



Marcello Minenna: “L’Euro, una moneta incompiuta”

3 luglio 2019

di Fabio Fabretti

L’Euro è una moneta incompiuta e le politiche messe in atto negli ultimi anni stanno andando in una pericolosa direzione: quella di far diventare l’Eurozona un sistema a cambi fissi con il rischio di un collasso, senza una necessaria condivisione e rivisitazione delle regole. **Questa l’acuta visione di Marcello Minenna, economista e autore del libro “La moneta incompiuta”, ospite della nuova puntata di “Testa o Croce”, l’innovativo format di Money.it.**

Verso un sistema a cambi fissi

Anche **Draghi** ha utilizzato il termine “**moneta incompiuta**”. Finalmente si prende consapevolezza dei problemi dell’**Eurozona**. È incompiuta perché è una moneta senza uno Stato, la politica monetaria ha una banca centrale europea senza un obiettivo di **piena occupazione** ma solo di stabilità dei prezzi, il nostro sistema non potrà inoltre partecipare facilmente alla realizzazione di un nuovo obiettivo di controllo dei tassi di interesse, sperimentato già nel 2016 in **Giappone** con un risultato migliore rispetto ad un target puro di inflazione. Il Giappone era in deflazione, ora riesce ad avere un tasso di interesse sempre vicino allo zero con un po’ di inflazione, anche gli Usa stanno valutando questo obiettivo. In Europa sarebbe più difficile con 19 tassi di interessi diversi

La condivisione dei rischi è l’elemento più problematico. L’Euro, al suo esordio, fu accompagnato da decisioni regolamentarie importanti. Si stabilì che i **titoli di Stato** fossero tutti privi di rischio e questo ha portato in poco tempo ad una grande operatività di mercato che andava nella giusta direzione nei tre anni che precedettero l’introduzione dell’Euro.

I mercati se ricevono i giusti indirizzi di policy sono alleati dell’economia. Oggi invece vediamo gli **attacchi speculativi** della finanza.

Nel 2010 a **Doville** in un incontro tra **Francia** e **Germania**, fu deciso che i debiti sovrani non potevano essere condivisi. Da quel momento i mercati non hanno più scommesso sulla convergenza dei tassi di interesse ma hanno iniziato a puntare sulla loro divergenza, apprezzando il rischio di credito dei vari stati sovrani.

I mercati non ricevono segnali chiari quando i “condomini” dell’Eurozona non vogliono smettere di tirare l’acqua al proprio mulino, invece di lavorare in modo collaborativo e solidaristico. Senza condividere i rischi, l’Euro diventerà un sistema avanzato o evoluto di **cambi fissi**. Questi sistemi prima o poi fanno una brutta fine.

Rottura dell’equilibrio di partenza

Con l’arrivo della speculazione sullo **spread** si è reso più difficile per le nostre imprese finanziarsi per sostenere la produzione manifatturiera, con un gap di competitività che io stimo circa al **30%**.

Tra un’impresa italiana ed una tedesca che producono la stessa penna, nel momento in cui un americano chiede una fornitura, lo farà all’impresa tedesca che la venderà al 30% in meno. L’impresa italiana potrà ridurre il **costo del lavoro** o delocalizzare ma a lungo andare dove non ci sono vantaggi sul tipo di prodotto, si rischia di andare in difficoltà come accaduto dopo la crisi.

Nei primi anni dell’**Euro**, l’Italia aveva il vantaggio dei tassi tedeschi e non l’abbiamo utilizzato come avremmo potuto. L’Euro nasce su un grande accordo. L’Italia guadagnava la **germanizzazione dei tassi** con un vantaggio consistente per un Paese indebitato come il nostro mentre la Germania guadagnava l’**italianizzazione del tasso di cambio**, con una nuova valuta più debole del marco in grado di aiutare l’export tedesco. In questa tendenza di segregazione e **nazionalizzazione dei rischi**, si è rotto l’equilibrio di partenza. Invece di avere dall’unione monetaria una grande spinta per armonizzare e riunire i vari Paesi membri anche su altri fronti per creare gli stati uniti dell’Eurozona, sono comparse varie disfunzioni con **spinte centrifughe**.

Si arriva così a discutere se il vero colpevole sia la valuta oppure, come credo, gli indirizzi di policy non adeguati al grande progetto dell’Euro avviato all’inizio degli anni 2000.

Nemici-amici dell’Euro

Euro Si, Euro No: questi dibattiti senza proposta non mi entusiasmano. Le persone che dicono Euro ad ogni costo, sono le stesse che poi rifiutano proposte per una **maggiore europeizzazione** con le cessioni di sovranità anche su altri ambiti come **difesa, ambiente, condivisione del debito**. Quindi in realtà diventano i **veri nemici dell’Euro**. Poi ci sono gli **euroscettici** che parlano solo della questione valutaria non tenendo conto che partecipando a delle istituzioni europee, diventa sicuramente più facile ridiscutere gli accordi piuttosto che smontare tutto quanto. Negli anni a venire, avremo una serie di regole da riscrivere perché scadute, come il **fiscal compact**.

Un paio di anni fa feci una ricerca in cui arrivai alla conclusione della non auspicabilità di un'**Italexit**. Uno Stato se decide di fare **default** e di non ripagare il proprio debito, lo farà trasformandolo in nuova valuta, tipo un'eventuale nuova lira. Nel breve termine ci sarebbe un livello di inflazione abbastanza alto, avremmo probabilmente una riduzione del valore del debito in lire, se visto con l'ottica dei vecchi euro.

Con l'accordo del **Fondo Salvastati** del 2012 però, si è resa più difficile la **ridefinizione del nuovo debito pubblico** in un'altra valuta. Da quella data anche i mercati hanno iniziato ad apprezzare la differenza tra un titolo di stato che può essere ridefinito in lire ed un altro che incontrerebbe altre difficoltà.

Oggi più di metà del debito pubblico avrebbe questo problema di ridefinizione in lire. Sarebbe molto più facile rivedere il fiscal compact, portare gli investimenti fuori dalle rigide regole europee, dove vengono trattati come spese correnti.

Rischi da condividere

Bisogna inserire soluzioni che incrementino la **condivisione dei rischi**. Dal 2011 in poi sono state prese decisioni di politica economica e monetaria, andate purtroppo nella direzione opposta. Quando la **Bce** ha prestato 1000 miliardi all'1%, non sono finiti nell'economia reale per alcune regole di contorno. Quei soldi sono stati utilizzati dalle **banche italiane** per comprare i titoli nostrani venduti dalle altre banche estere.

Il **quantitative easing** ha portato la **Banca d'Italia** ad ottenere prestiti per comprare i **Btp**. Mentre prima il debito italiano era sparso tra i vari stati membri ora è stato rinazionalizzato. Se continuiamo a mettere in atto politiche di questo tipo, segregando i rischi, prima o poi i mercati potrebbero essere tentati a spingere verso una rottura della nostra area valutaria.

Con una logica collaborativa invece si riuscirebbe a dare segnali differenti.

Le banche centrali rifinanziano il **debito pubblico** man mano che scade. Ipotizziamo che questo tipo di operatività venga svolto dalla Bce e non più dalla Banca d'Italia. Sarebbe uno spostamento di rischi in maniera condivisa ed i mercati si muoverebbero in modo diverso. L'Euro andando avanti così rischia una maggiore tensione.

Necessità di soluzioni condivise

La **Germania** ha **tre surplus** sulle tre grandezze di interesse di un bilancio: commerciale, nominale e primario. La **Francia** è in deficit su tutti e tre i fronti. L'**Italia** ha entrate superiori alle uscite, problemi sugli interessi del debito pubblico ed ha un surplus commerciale. Tutti e tre i Paesi avrebbero interesse a rivedere le regole. Anche la Germania: con gli interessi negativi nel medio termine avrà problemi sulle pensioni da pagare, su possibili bolle immobiliari, il sistema bancario ridurrà la sua redditività. Bisogna trovare soluzioni condivise che portino vantaggi per tutti. Con la lira avevamo Nord e Sud a velocità differenti ma eravamo consapevoli che rilanciando adeguatamente il Sud, ci sarebbe stato un effetto positivo anche al Nord. Si tratta di credere in una **struttura**

unitaria che potrebbe portare un **vantaggio competitivo** per tutti. Non c'è solo l'Eurozona, siamo inseriti in una competizione globale. E si è visto come democrazia, sovranismo e globalizzazione non possono vivere insieme.