



## **NEWSLETTER NR. 42 - UN'AGENDA PER L'EURO**

Milano, 30 Gennaio 2013

La tempesta valutaria annunciata dalla svalutazione dello yen ripropone il tema di fondo acuito dalla crisi economica mondiale: quello dei rapporti di cambio fra le principali monete. Rispetto all'euro, poi, si sottolinea ormai da più parti l'incongruenza evidente di un'economia europea molto debole cui corrisponde una moneta estremamente forte. Vediamo di capirci qualcosa.

Si parte dall'assunto che riconosce nella mancanza di deleghe politiche all'UE per la gestione dell'euro la causa delle sostanziali anomalie che accompagnano tale moneta, risultando chiaro che l'attribuzione delle competenze tecniche alla BCE non esaurisce le ampie prerogative che il diritto internazionale riconosce a uno Stato sovrano nelle scelte attinenti alla gestione della moneta nazionale e nelle relazioni con ogni altro Stato ai fini della determinazione "politica" del rapporto di cambio delle rispettive monete. E qui sta il problema. Perché l'UE, al di là delle aspirazioni (attualmente non così diffuse), non è uno Stato né un'unione di Stati: esercita una sovranità parziale delimitata da Trattati, non ha deleghe assolute nemmeno nel campo della politica economica e monetaria ed è tutt'ora caratterizzata al suo interno da cospicue diversità, in un mercato "unico" soltanto per definizione, che vanno dalla fiscalità, alla misura dell'occupazione, al trattamento pensionistico e al welfare in generale etc. Ci vorrebbe, per contro, un governo centrale, eletto dal popolo europeo e non formato dai capi dei governi nazionali, ciascuno con poteri di veto. Ma a tale risultato si potrà arrivare soltanto nel lungo periodo, con una nuova costituzione, lontana dall'assetto attuale e basata su organi istituzionali ridisegnati nel rispetto dei principi della democrazia.

Le difficoltà, attuali e prospettive, sono ulteriormente complicate dal fatto che l'euro, punta dell'iceberg della politica economica e monetaria "comune", riguarda solo i 17 Stati che fanno parte della zona euro. Ne conseguono ulteriori squilibri nel mercato interno, determinati dai rapporti di cambio dell'euro con le monete nazionali degli altri 10 Stati fuori dall'euro, taluni addirittura per scelta propria e senza limiti temporali, fra le quali la sterlina inglese. E, in assenza di scelte convergenti da parte degli Stati della zona euro, la determinazione del cambio dell'euro con ciascuna di tali monete è lasciata allo Stato membro della zona non-euro.

Insomma, in un mondo caratterizzato da interconnessioni economiche senza confini, il tasso di cambio dell'euro è determinato da altri Stati, persino interni all'UE, ed è ampiamente sopravvalutato, a prescindere dagli interessi economico-finanziari e anche da quelli commerciali dei 17 Stati che lo hanno adottato come unica moneta comune!



## NEWSLETTER NR. 42 - UN'AGENDA PER L'EURO

Milano, 30 Gennaio 2013

Si è osservato che nessuno di tali Stati ne può avere il controllo politico e, in base al Trattato, del resto, ogni decisione attinente all'euro, compresa quella di fissarne e modificarne il rapporto di cambio con qualsiasi altra moneta, richiede il voto unanime dei 17 Stati (e con gli altri 10, spettatori passivi alla rinuncia o alla riduzione di privilegi ormai acquisiti?). Ma, attenzione, è proprio quella rigidità di regole a far 'sì che un solo Stato, di fatto egemone, sia in grado di impedire alcuna decisione modificativa del tasso di cambio dell'euro. E per le caratteristiche sopra enunciate del rapporto fra Stato e moneta nazionale la mancanza di azione, al pari dell'azione e dell'eventuale successiva fase conflittuale con gli altri Stati, interessati ciascuno alla difesa del rapporto di cambio preferibile per la propria economia, trova soluzione nell'ambito delle complesse relazioni di politica internazionale fra tali Stati, senza che le reali motivazioni sottostanti, proprio per la loro matrice politica, siano o possano essere rese di pubblico dominio. Considerando, ad esempio, le relazioni internazionali fra Germania e Stati Uniti, il rapporto di cambio euro/dollaro rappresenta soltanto un aspetto di ragioni (o interessi), non necessariamente di ordine economico, che fanno accettare alla prima la persistenza dell'ampia sottovalutazione del dollaro; con il duplice effetto, anche a danno delle imprese tedesche, di ostacolare le importazioni di beni e servizi in USA come in tutti i Paesi la cui moneta è nell'area del dollaro e di favorire le esportazioni delle imprese americane in Europa e nel mondo. E tutto ciò con buona pace del corretto funzionamento delle regole del WTO-GATT sul commercio internazionale di beni e di servizi!

È in tale contesto che si è presentata la crisi dei debiti sovrani, attinenti, cioè, ai prestiti obbligazionari emessi in euro da taluni Paesi (periferici) dell'area euro: la necessità di uno Stato indebitato alla riemissione dei prestiti alle scadenze naturali, per lo scetticismo sulla sua effettiva capacità di rimborso, ha determinato il noto spread a confronto con le emissioni in euro della Germania, indicata dal mercato come lo Stato modello, non a rischio di insolvenza; con l'effetto perverso che la moneta comune assume una valenza reale diversa da Paese a Paese della sua stessa area monetaria, incidendo negativamente, in misura corrispondente appunto allo spread, sull'economia delle imprese dei Paesi colpiti dell'area euro e creando un correlato vantaggio, consistente nel beneficiare del minor costo del denaro, per le imprese degli altri Paesi della zona euro. E il solco, così creato, ha anche l'effetto di vanificare il godimento equilibrato della libertà di circolazione di beni e servizi nell'UE.

Nei confronti di tale situazione – attribuita tout court alla speculazione internazionale (non senza il sospetto di un'eccessiva semplificazione) – la reazione europea dovrebbe



## NEWSLETTER NR. 42 - UN'AGENDA PER L'EURO

Milano, 30 Gennaio 2013

essere necessariamente unitaria a protezione degli Stati in difficoltà. In mancanza di un'unità politica, se non si può pretendere una solidarietà che comporti la garanzia dei debiti altrui da parte di altri Stati della stessa area monetaria, si possono quanto meno esigere misure che garantiscano a tutti l'esercizio indiscriminato nell'intera Unione delle quattro libertà fondamentali.

Il Fondo Salva Stati (ESM), il cui Trattato istitutivo ha trovato supporto sostanziale nella recente sentenza della Corte di giustizia nel caso *Pringle c. R. d'Irlanda*, seppure idoneo a disincentivare la speculazione sui debiti sovrani o ad eliminarne l'alibi, non risolve il vero problema consistente nel rilancio dell'economia europea nell'attuale fase di recessione. È il tasso di cambio dell'euro, gonfiato oltre misura rispetto al dollaro, che non è più tollerabile per le nostre imprese e che un responsabile governo europeo, sia pure nelle sue attuali difficoltà istituzionali, non può non cercare di mutare al fine di ottenere e poi di difendere un più corretto posizionamento dell'euro (divenuto la prima moneta – si badi bene – negli scambi internazionali di beni e servizi nell'ambito del WTO-GATT) nell'economia mondiale.

Che dire, poi, del cambio euro/sterlina? È accettabile che le imprese britanniche che esercitano worldwide attività finanziaria, bancaria o assicurativa si giovino, ormai da anni, delle oscillazioni di cambio della sterlina, con picchi di oltre il 30% rispetto all'euro, traslandone i vantaggi rispetto ai concorrenti europei sulle vendite di servizi in Europa e nel mondo? E pensare che Cameron minaccia l'uscita del suo Paese dall'UE!

Costituisce un significativo precedente la svalutazione del franco svizzero proprio rispetto all'euro, realizzata, notte tempo, nel settembre 2011, accompagnata dal successo della conseguente politica monetaria che ha garantito sino ad oggi la tenuta della forbice di cambio, allora indicata come il limite sopportabile dalle imprese elvetiche. La svalutazione generale dello yen, decisa ora dal Giappone, rende attuale il tema dei possibili interventi dell'UE sull'euro.

L'andamento delle economie europee della zona euro, vicino alla stagnazione, ampiamente giustificherebbe, innanzitutto, la pretesa di un riequilibrio dell'euro con le monete di quei Paesi emergenti (i BRICs) che hanno economie nazionali tutt'ora in consistente crescita reale. Rispetto al dollaro, poi, la lenta ripresa dell'economia statunitense non giustifica una biforcazione così pronunciata nel rapporto di cambio, lontana da quella sostanziale parità che accompagnò l'inizio dell'avventura dell'euro. Quanto alla sterlina, infine, la soluzione sta nel rendere obbligatorio per gli Stati fuori dall'euro il sistema dell'ERM II, analogo allo SME di buona memoria, che, definito il



## **NEWSLETTER NR. 42 - UN'AGENDA PER L'EURO**

Milano, 30 Gennaio 2013

cambio con l'euro, preveda una possibile banda di oscillazione in percentuale contenuta. E sono le imprese degli Stati membri direttamente colpite dallo spread ad esigere i cambiamenti!

Con riguardo al nostro Paese, non bastano i sacrifici: sono sì importanti pro futuro, ben oltre il beneficio momentaneo di una riacquistata immagine internazionale, ma, senza la leva monetaria, si allontanano, nel breve e nel medio periodo, le prospettive di rilancio dell'economia (nazionale), tali da rendere sopportabile il puntuale rimborso dei debiti e da consentire la riduzione del tasso di disoccupazione.

Un riallineamento dell'euro rispetto al dollaro e alle monete dell'area del dollaro (compreso lo yuan cinese), non solo darebbe ossigeno alle nostre imprese, ma sarebbe di monito per tutti che almeno quella cospicua parte dell'UE che si indentifica nei 17 Stati della zona euro è compatta nell'affrontare la crisi, a difesa degli interessi comuni. Non sembra francamente un argomento serio, idoneo a bloccare tale sbocco, il ventilato richiamo all'idiosincrasia che, nel ricordo del suo passato (remoto), la Germania avrebbe per la svalutazione monetaria, frettolosamente assimilata all'inflazione. Anche gli interessi politici di quel Paese nei rapporti bilaterali "riservati" con gli Stati Uniti non possono non trovare un limite davanti a interventi necessari alla sopravvivenza stessa della realizzazione europea.

Né si tratta di richiedere che i nostri statisti vadano a battere i pugni sul tavolo di Bruxelles e su quello di Washington. È però fondamentale che, riconosciuta l'esistenza dei veri problemi, individuino i nostri punti di forza (che ci sono) per tessere la tela diplomatica atta a rappresentare le nostre giuste aspettative agli interlocutori, interni e di Oltreoceano, con quella garbata fermezza che nasce dalla bontà delle proprie ragioni.

Alberto Santa Maria