

Perché l'euro ha bisogno di un'Italia in crescita

di **Oliviero Lenzi e Silvio Olivero***

Nei passati 24 mesi, caratterizzati da una profonda crisi finanziaria legata al debito pubblico europeo, si poteva osservare, in concomitanza con le fasi più acute, un forte indebolimento dell'euro sul mercato dei cambi: era anche questo, al pari dell'innalzamento degli spread, un segnale di tensione. La fuga degli investitori dagli asset più pericolosi denominati in euro (soprattutto titoli del debito pubblico dei Pigi) aveva infatti solo in parte come approdo il Bund tedesco, mentre abbondanti masse di capitali defluivano dall'area della moneta unica verso lidi considerati più sicuri, come il dollaro Usa, il franco svizzero o la sterlina inglese.

Poiché non sono del tutto sopiti i timori di spaccatura dell'euro, evento che alcuni addirittura auspicano, è oppor-

ro costituisce infatti solo la prima fase di una possibile crisi dovuta all'uscita di un Paese dall'unione; questa fase dovrebbe essere seguita logicamente da una seconda, a oggi mai sperimentata, di rafforzamento della moneta unica, la cui intensità sarebbe proporzionale alle dimensioni dell'economia del paese in uscita. In fondo, l'euro può essere visto come la media del valore di tante monete nazionali e, come noto, se dal calcolo della media si elimina un elemento di valore relativamente basso, questa si eleva.

L'uscita dell'Italia dall'euro renderebbe quindi la moneta europea ancora più simile al marco tedesco di quanto non sia ora, ma questo avrebbe ripercussioni molto gravi sugli altri anelli deboli della catena: come farebbe infatti la Spagna, già soffocata dall'euro com'è oggi, a sopravvivere a una moneta ancora più forte, con l'aggravante di un agguerrito

Si potrebbe infatti costruire una sorta di sillogismo, capace di spiegare come mai il mercato non stia dando gran peso alla complicata situazione politica dell'Italia a seguito delle elezioni politiche.

Di seguito riportiamo le due premesse del sillogismo:

- L'euro non può sopravvivere all'uscita dell'Italia;

- Draghi dice che farà qualsiasi cosa per salvare l'euro.

Da queste premesse deriva la seguente conclusione: Draghi farà qualsiasi cosa per salvare l'Italia.

Ammesso che il sillogismo conduca a una conclusione vera, non sappiamo se questa sia una buona notizia per gli italiani, vista la sorte toccata a quasi tutti i Paesi che hanno beneficiato del sostegno europeo. Certamente è una buona notizia per i possessori di Btp, di qualunque nazionalità essi siano. Ecco spiegata la permanenza dello spread italiano su livelli difficilmente giustificabili per un paese senza governo e prossimo al raggiungimento di quota 130% del rapporto debito/pil.

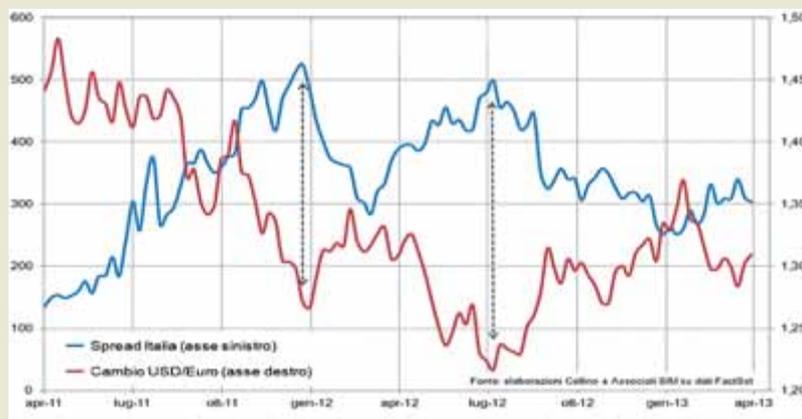
Per il momento è auspicabile che la Bce orienti il proprio sguardo, più che alla sola Italia, alla congiuntura europea nel suo complesso, il cui rilancio sarebbe probabilmente sufficiente a fare uscire il nostro Paese dalla condizione di crisi in cui versa, senza ricorrere ad aiuti mirati che, come detto, non portano solo benefici. Del resto, è solo di crescita ormai che l'Italia ha bisogno per uscire dalla crisi, poiché, dopo il raggiungimento del pareggio strutturale di bilancio, ogni altro sacrificio che venisse richiesto risulterebbe inutile e dannoso. E se fosse opinione condivisa che la salvezza dell'Italia (e quindi dell'euro) richiede un rapido ritorno della crescita economica, allora, a breve, potremmo vedere la Bce scendere in campo con qualche novità.

L'idea che siano in cantiere interventi di tipo straordinario, del resto, è piuttosto diffusa fra gli operatori, e lo stesso Draghi, affermando che la Bce sta studiando le politiche non convenzionali attuate da altri istituti centrali per capire come adattare al sistema finanziario europeo, sta alimentando queste attese.

Siamo dunque nelle mani di Draghi? Anche, ma non solo, perché vi è una cosa assai importante che il presidente della Bce non può fare per l'Italia: darle un governo. (riproduzione riservata)

*presidente e responsabile ufficio studi Cellino e Associati

LO SPREAD ITALIANO E IL CAMBIO EURO/DOLLARO NEGLI ULTIMI DUE ANNI



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

tuno chiedersi se, qualora l'uscita si realizzasse, i mercati dei cambi reagirebbero come in passato, quando tale circostanza era solo adombrata, oppure se la sua concreta prospettiva determinerebbe reazioni differenti.

In concomitanza con l'uscita dell'Italia dall'euro, e forse anche nell'imminenza di tale evento, a nostro parere la moneta unica dovrebbe rafforzarsi e non indebolirsi, perché le vendite di Btp e di asset italiani non causerebbero più, come è ovvio, deflussi di capitali dall'euro. La debolezza dell'euro

ancora più insostenibile per gli altri Paesi periferici (e non solo per loro), costringendoli a imitarlo. Probabilmente, grazie ai vari meccanismi di gestione delle situazioni critiche recentemente introdotti, la zona euro sarebbe oggi in grado di sopportare l'uscita di un piccolo Paese, non di uno grande. Ecco perché non può esistere l'euro senza l'Italia.

Quest'ultima affermazione, letta alla luce delle ormai celebri parole di

Draghi: «La Bce è pronta a fare qualunque cosa per preservare l'euro, e credetemi, questo basterà», apre la strada ad interessanti considerazioni.



Angela Merkel

Mario Draghi