

31 gennaio 2012

Euro: lotta per la sopravvivenza

Fabrizio Goria^(*)

L'Eurozona non può più perdere tempo. Dopo aver sprecato gli ultimi due anni, ora deve decidere cosa fare del suo futuro. L'attuale struttura non è più adeguata alle esigenze originali e aumentano i paesi che necessiterebbero una ristrutturazione del proprio debito, dalla Grecia al Portogallo. Nel frattempo, però, la Germania cerca di andare avanti nel processo di integrazione economica e fiscale, consapevole che una disgregazione della zona euro potrebbe avere effetti devastanti. Lo stesso monito è mosso dal Fondo monetario internazionale (Fmi) che, consapevole del rischio che corre l'Europa, si sta preparando al peggio. E quest'ultimo, se si guarda al lungo termine, non sembra evitabile.

Nel corso del 2011 il mondo ha capito, una volta per tutte, che l'Europa non ha una governance economica. Sperare che sia la Germania a condurre il processo di consolidamento fiscale dell'Eurozona va contro i principi fondatori dell'Unione europea. Il maggiore problema odierno della moneta unica riguarda la Grecia. Sebbene sia a livello economico meno rilevante di tante altre nazioni (conta per il 2,7 per cento del Pil europeo), Atene è al centro di un mero dilemma politico. Ammettere pubblicamente la sua insolvenza, benché di fatto lo sia già (il 20 marzo scadranno obbligazioni decennali per 14,4 miliardi di euro con un rendimento superiore al 1.000 per cento), significa perdere credibilità a livello internazionale. Quello di Atene sarebbe il primo caso di un fallimento sovrano nella zona euro: un'area macroeconomica che in origine doveva essere stabile e il più possibile immune agli shock esogeni. Così non è stato, complice una disparità di fondo tanto a livello contabile quanto a livello di capacità di crescita. Sia la Grecia sia l'Italia hanno dovuto usare stratagemmi per rientrare nei requisiti minimi necessari per l'adesione all'euro. Si ricordano ancora oggi gli *swap* fra il governo italiano e la banca statunitense J.P. Morgan, senza i quali l'Italia avrebbe fatto il triplo della fatica per entrare nell'unione monetaria.

Ora questo circo, fatto di paesi forti e deboli, si è rotto. La crisi derivante dal crollo del mercato immobiliare americano non è la causa dei problemi europei, ma ha contribuito ad amplificarli e ad accelerarne i processi. Non è per colpa dei mutui *subprime* se la Grecia è insolvente o se l'intero mercato interbancario europeo ha vissuto la peggiore crisi di liquidità della sua storia fra agosto e dicembre. La colpa di tutto questo è da ricercare nella stessa unione economica e monetaria europea. «È un artificio destinato a implodere alla prima grossa crisi», diceva nei primi anni Duemila Martin Feldstein, docente di economia all'Università di Harvard. E non aveva tutti i torti. Nello scorso settembre Feldstein spiegò, senza mezzi termini, che «l'euro era un esperimento fallito». I fatti gli stanno dando ragione.

Le opinioni espresse sono strettamente personali e non riflettono necessariamente le posizioni dell'ISPI.

(*) Fabrizio Goria, giornalista finanziario Linkiesta.it.

L'altra incognita che si trova di fronte l'Europa è il *deleveraging* del sistema bancario. La banca statunitense Morgan Stanley ha stimato che il processo di contrazione delle attività degli istituti di credito dell'eurozona lascerà sul campo una cifra compresa fra i 1.500 e i 2.500 miliardi di euro. Questo significa due cose. Da un lato che il mondo bancario, drogato dagli eccessi dell'ingegneria finanziaria degli ultimi dieci anni, dovrà necessariamente essere ridimensionato. Questo costerà diversi sacrifici, sia in termini di persone sia in termini di ricchezza. Dall'altro, apre le porte a un cambiamento nella modalità di pensiero dei processi economici europei, meno dipendenti dall'universo dell'investment banking e più volto all'economia reale. Tuttavia, non è pensabile che sia un processo veloce. Occorreranno anni prima che la stabilità di fondo sia ripristinata.

Nel 1996 il finanziere George Soros criticava aspramente i processi d'integrazione europei, tacciandoli di essere troppo burocratici. A 16 anni di distanza, l'Europa si ritrova nella poco piacevole situazione di essere un'unione di fatto, senza una concreta gestione centralizzata delle criticità e senza un trasferimento diretto della sovranità nazionale. Nel 2012 sono cambiati gli attori, ma la sostanza è rimasta analoga. Di fatto, oltre alla Banca centrale europea (Bce), l'unico attore che sta lottando e si sta sforzando di giocare tutte le carte a sua disposizione è il Fmi. Ancora troppo poco.

Nel World Economic Forum che si è chiuso a Davos, i più erano consci che l'Eurozona, in questa struttura, non ha senso di esistere. È una creatura fittizia, non voluta da tutti i cittadini europei, di difficile gestione e non curante delle differenze fra le singole economie nazionali. Eppure, uscire da un sistema così complesso e ricercato strutturalmente non è facile. Il più grande fondo obbligazionario mondiale, Pimco, ha di recente spiegato che siamo entrati nel "Paranormal World", un mondo completamente diverso a quello che abbiamo vissuto dal Black Monday, il venerdì nero del 1987, a oggi. Le certezze infatti sono sempre minori. Per risolvere questa crisi occorrono misure straordinarie e impopolari, foriere di sacrifici e fatica. Quella iniziata dai *subprime* non è una crisi passeggera, ma strutturale. Capirlo in anticipo non significa evitare il peggio, che anzi sembra più vicino, ma riuscire ad affrontarlo con maggiore coordinamento. Proprio quello che ora non c'è.

La ricerca ISPI analizza le dinamiche politiche, strategiche ed economiche del sistema internazionale con il duplice obiettivo di informare e di orientare le scelte di policy.

I risultati della ricerca vengono divulgati attraverso pubblicazioni ed eventi, focalizzati su tematiche di particolare interesse per l'Italia e le sue relazioni internazionali.

Le pubblicazioni online dell'ISPI sono realizzate anche grazie al sostegno della Fondazione Cariplo.

ISPI
Palazzo Clerici
Via Clerici, 5
I - 20121 Milano
www.ispionline.it

© ISPI 2012