



Maggio 2014 | [Lavoce.info](http://Lavoce.info)



**lavoce.info**

- **Uscire dall'euro? No, grazie** | Angelo Baglioni, 04.04.2014
- **L'euro, la lira e il falso mito della sovranità** | Lorenzo Bini Smaghi, 02.05.2014
- **Contro l'euroscetticismo \*** | Tito Boeri, 07.04.2014
- **Cosa succede se usciamo dall'euro \*** | Tito Boeri, 08.05.2014
- **Più Europa per più democrazia** | Massimo Bordignon, 09.05.2014
- **Svalutazione e inflazione: cosa dicono i dati** | Francesco Daveri, 18.04.2014
- **Lo scenario triste di un'uscita dall'euro** | Marcello Esposito, 23.04.2014
- **Riforme incomplete: l'euro non c'entra** | Vincenzo Galasso, 16.05.2014
- **I cittadini d'Europa? Più aperti dei loro governanti** | Rony Hamoui, 29.04.2014
- **L'insostenibile pesantezza dell'euro?** | Francesco Lippi e Fabiano Schivardi, 11.04.2014
- **Le conseguenze di un ripudio. Del debito** | Francesco Lippi e Fabiano Schivardi, 16.05.2014
- **Quanto pesano sull'Italia i salvataggi europei? \*** | Roberto Perotti, 07.04.2014
- **Così i social network portano l'euro in prima pagina** | Riccardo Puglisi, 13.05.2014

## Uscire dall'euro? No, grazie

Angelo Baglioni

04.04.14

*A meno di due mesi dalle elezioni europee proliferano i movimenti anti-euro, abili a sfruttare il malcontento verso un'istituzione spesso percepita come troppo distante. Ma c'è qualcosa di vero nelle loro convinzioni e qualcosa di realizzabile nei loro propositi?*

Il dibattito politico in vista delle elezioni europee è condizionato dalla propaganda di alcuni schieramenti politici, che fanno dell'uscita dell'Italia dall'Euro la loro bandiera, facendo leva sul **malcontento creato dalla crisi economica** e sulla distanza che separa sempre di più le istituzioni europee dai cittadini. È bene sgombrare il campo da equivoci e false convinzioni. Partiamo da alcune affermazioni, che possono essere ritenute “rappresentative” della corrente di pensiero anti-euro e cerchiamo di capire perché esse non sono corrette e cosa invece ci sia di vero in alcune di esse.

### 1) L'uscita dall'Euro può essere fatta nel giro di un week-end.

**FALSO.** La fase di transizione sarebbe molto difficile e rischiosa: in previsione dell'uscita dall'Euro, vi sarebbero forti spinte alla fuga di capitali all'estero, dettate dal timore di vedere i propri risparmi convertiti in una moneta destinata a svalutarsi. Per gestire la situazione occorrerebbe introdurre vincoli ai movimenti di capitale e probabilmente anche alla possibilità di ritirare denaro dalle banche. Questi vincoli dovrebbero durare per tutto il periodo necessario a convertire i sistemi informativi e contabili delle banche alla “nuova lira”, oltre che per introdurre le nuove banconote e monete. Ricordiamoci che l'euro è stato introdotto con un **periodo di transizione di tre anni** (1999-2001), durante il quale vi è stata una sorta di doppia circolazione di euro e lira, per quanto riguardava la moneta bancaria (in pratica per tutti i tipi di pagamenti tranne le banconote e le monete, che sono state introdotte all'inizio del 2002).

### 2) L'uscita dall'Euro ci consentirebbe di aumentare produzione e occupazione, grazie alla svalutazione e al conseguente aumento di competitività.

**FALSO, AL DI LA' DEL BREVE PERIODO.** È vero che l'impatto immediato della svalutazione sarebbe un guadagno di competitività. Tuttavia, esso sarebbe presto compensato dalla ripresa dell'**inflazione**, dovuta alla svalutazione della “nuova lira”: la spirale svalutazione-inflazione è un fenomeno che l'Italia conosce bene, alla luce dell'esperienza degli anni Settanta-Ottanta. Inoltre, l'Italia subirebbe molto probabilmente **ritorsioni commerciali** dagli altri paesi, che non starebbero a guardare inerti di fronte alla perdita di competitività conseguente alla rivalutazione della loro moneta rispetto alla “nuova lira”. Bisogna anche considerare le conseguenze per lo scenario macroeconomico europeo. L'uscita dell'Italia dalla zona euro comporterebbe la fine della moneta unica: partirebbe subito la **speculazione** contro i paesi destinati a seguire le sorti dell'Italia. La perdita di fiducia e la fuga di capitali dall'Europa getterebbero il continente in una pesante **recessione**, che investirebbe anche il nostro paese.

### 3) La conversione dei titoli pubblici nella nuova lira, svalutata, alleggerirebbe il peso del debito pubblico.

**FALSO.** Nell'ipotesi migliore, quella in cui tutto il bilancio pubblico venga ridenominato nella

nuova lira, l'operazione sarebbe neutrale: tutte le entrate e le uscite del settore pubblico sarebbero in lire; in particolare, teniamo presente che tutti i redditi e i patrimoni, che sono la base imponibile che fornisce il gettito fiscale necessario per ripagare il debito, sarebbero in lire. Nell'ipotesi peggiore, in cui alcuni titoli di stato (emessi sui mercati internazionali) non possano essere ridenominati, il peso del debito pubblico aumenterebbe, perché parte di esso resterebbe in euro e si rivaluterebbe rispetto alla nuova lira (in pratica sarebbe un debito in valuta estera, destinata a rivalutarsi rispetto alla valuta nazionale). In aggiunta, questo problema riguarderebbe tutti i soggetti (imprese e banche), che hanno debiti verso soggetti esteri: il contenzioso sarebbe enorme, e in caso di esito sfavorevole alcuni di loro potrebbero ritrovarsi con un **debito in valuta estera rivalutata**, con un danno economico potenzialmente notevole.

#### **4) La politica monetaria tornerebbe nelle mani della Banca d'Italia, e questo consentirebbe di "monetizzare" il debito pubblico.**

**VERO, MA...** È vero che ci riprenderemmo la sovranità monetaria, e che la nostra banca centrale potrebbe comprare titoli pubblici, comprimendo così il costo del servizio del debito. È anche vero però che se la Banca d'Italia non fosse d'accordo con questa linea di intervento, il governo dovrebbe imporsi su di essa, limitandone fortemente l'autonomia, valore ritenuto da tutti importante per una banca centrale. Ma, soprattutto, la soluzione della monetizzazione ha almeno due controindicazioni. 1) L'aumento della quantità di moneta finisce prima o poi per esercitare una pressione inflazionistica: non è un problema attuale, ma potrebbe esserlo in futuro, soprattutto in uno scenario di spirale svalutazione-inflazione. 2) La "valvola di sfogo" della monetizzazione ha un ovvio effetto di **azzardo morale**: quale governo sarebbe indotto a tenere sotto controllo i conti pubblici, se sa che può sempre imporre alla banca centrale di comprarsi i titoli del debito pubblico? Al di là di queste obiezioni, bisogna ricordare che l'acquisto di titoli pubblici (sul mercato secondario) è già attualmente previsto tra gli strumenti a disposizione della Bce (con il programma Omt), ed è già stato attuato, seppure in misura molto limitata (con le operazioni del Smp). Tuttavia, su questo fronte la Bce è costretta a muoversi con molta prudenza, scontrandosi contro la resistenza tedesca. Una delle ragioni di queste tensioni deriva dal fatto che, in caso di intervento, la Bce sarebbe costretta a comprare titoli di stato di singole nazioni, prestando così il fianco a chi la accusa di favorire alcuni governi (altamente indebitati). L'azione della Bce sarebbe facilitata se esistesse un **debito federale** (come negli Usa), che essa potrebbe acquistare. Ma ciò presuppone un salto di qualità nel processo di integrazione, che ci porti ad avere un bilancio e un debito a livello di federazione europea. E questo ci porta al punto seguente.

#### **5) L'euro è un progetto economico fallito.**

**FALSO.** Anzitutto l'euro non è un progetto economico, bensì politico. L'euro è stato introdotto in un'area economica caratterizzata da scarsa mobilità del lavoro e un livello di integrazione fiscale molto basso (il bilancio della Ue è una piccola percentuale del Pil dell'area): era chiaro fin dall'inizio che non si trattava di un'area valutaria ottimale. La sfida dei "padri fondatori" dell'euro era quella di "forzare" i paesi europei a fare un salto verso una **maggiore integrazione fiscale e politica**. Questo progetto è rimasto incompleto. La soluzione è completare il processo che ci deve portare verso una vera federazione di stati europei, non abbandonare il progetto.

#### **6) L'Europa è lontana dai suoi cittadini.**

**VERO.** Le istituzioni comunitarie, a cominciare dalla Commissione, sono complesse e in larga

parte sconosciute dai cittadini; sfornano regole sempre più difficili da comprendere, perfino per gli addetti ai lavori (si pensi alle regole sulla finanza pubblica: fiscal compact, two-pack, six-pack, semestre europeo, etc.). Bisogna fare un enorme sforzo per avvicinare le istituzioni europee ai cittadini: **semplificarle e legittimarle democraticamente**. Se i leader politici europei non sapranno investire in questa direzione, anche vincendo la prevedibile resistenza della burocrazia di Bruxelles, sarà difficile averla vinta sul populismo anti-europeo.

## L'Euro, la lira e il falso mito della sovranità

Lorenzo Bini Smaghi

02.05.2014

*Chi si oppone alla moneta unica contesta la mancanza di sovranità rispetto alle politiche monetarie ed economiche. Ciò che spesso non viene considerato è che la sovranità è un falso mito e, soprattutto, che queste politiche sarebbero efficaci solo a determinate condizioni. Dal volume in libreria in questi giorni "33 False Verità sull'Europa", Il Mulino.*

Questa tesi [Uscendo dall'euro si possono recuperare spazi di sovranità per la politica monetaria e per le altre politiche economiche. Si potrebbero così adottare misure efficaci a sostegno dei paesi membri] parte dall'ipotesi che prima dell'euro i paesi fossero pienamente sovrani nella conduzione della politica economica, in particolare quella monetaria. Questa ipotesi è certamente valida per la Germania. Rinunciando al marco, i tedeschi hanno accettato di non avere più il controllo sulla propria moneta. Per la maggior parte degli altri paesi, **la sovranità monetaria era di fatto inesistente prima dell'euro**, poiché mantenevano uno stretto rapporto di cambio tra le loro monete e il marco. Le decisioni delle rispettive banche centrali seguivano di pochi minuti quelle della Bundesbank. **Adottando l'euro, questi paesi hanno in realtà guadagnato - e non perso - sovranità, poiché hanno ora il potere di designare un membro del Comitato direttivo della Bce.** Ritornare alla situazione precedente all'euro non garantirebbe dunque a nessuno, eccetto che alla Germania, di recuperare sovranità e di poter gestire la propria moneta in modo indipendente.

### DEPREZZAMENTO DELLA MONETA

Disporre della propria moneta consentiva comunque di modificare il tasso di cambio, il che non è più possibile con l'euro. **È però illusorio pensare che prima dell'euro le autorità monetarie potessero decidere autonomamente il rapporto tra le loro monete.** I tassi di cambio vengono determinati in larga misura dalle forze di mercato, che possono spingere le monete su valori non in linea con i fondamentali dei rispettivi paesi. Questo è il vero motivo per cui le autorità monetarie sono spesso intervenute in passato con misure restrittive, per contrastare un deprezzamento considerato eccessivo della moneta, producendo effetti recessivi sul economico. Per chi ha la memoria corta, basta esaminare l'evoluzione recente della politica monetaria nei paesi emergenti come la Turchia, il Brasile o l'India. La fuoriuscita di capitali, provocata in particolare dal cambiamento dell'impostazione della politica monetaria negli Stati Uniti, oltre alle incertezze politiche interne, ha determinato un forte deprezzamento del cambio con effetti sull'inflazione e sui rendimenti a lungo termine. Le banche centrali hanno dovuto aumentare i tassi d'interesse per arrestare l'emorragia di capitali, nonostante il rallentamento congiunturale in corso. In altri casi, tuttavia, come nel Regno Unito o in Svezia, il deprezzamento del tasso di cambio avvenuto durante la crisi è stato contenuto e non ha dato luogo ad un aumento dei tassi d'interesse.

## L'ILLUSIONE DEL RITORNO AGLI ANNI '70

**La svalutazione del cambio consente di recuperare competitività quando non dà luogo ad inflazione interna.** La manovra è credibile se la banca centrale è indipendente, con un obiettivo ben definito in termini di stabilità dei prezzi. Inoltre, il mercato del lavoro deve essere sufficientemente flessibile da evitare che i salari vengano indicizzati all'inflazione importata, il che vanificherebbe gli effetti della svalutazione. La finanza pubblica deve essere infine sotto controllo, ed evitare il rischio di un avvitamento del debito.

In sintesi, una svalutazione del cambio **può essere utile per far fronte a shock asimmetrici**, che avvengono di rado, **solo a certe condizioni. Non è efficace invece se viene usata ripetutamente per cercare di stimolare la crescita e finanziare il debito pubblico**, come vorrebbe chi propone di uscire dall'euro. Esaminando con attenzione le tesi di chi in Italia chiede di uscire dall'unione monetaria, ci si accorge che l'intenzione è quella di tornare alla situazione precedente al divorzio tra la Banca d'Italia e il Tesoro nel 1981, quando la politica monetaria veniva usata come strumento per garantire bassi tassi d'interesse ai prenditori di fondi, in particolare lo Stato. In un contesto di integrazione finanziaria, con piena mobilità dei capitali, ciò non è più possibile. **L'utilizzo della moneta per finanziare gli Stati darebbe luogo a svalutazioni successive e a fughe di capitali, con il risultato di far salire i tassi d'interesse su livelli significativamente più elevati**, come era il caso poco prima dell'euro. Per tornare a una situazione come quella degli anni '70, come desidera chi vuole uscire dall'euro, bisognerebbe ripristinare i controlli sui movimenti di capitale, per impedire ai cittadini di investire all'estero e obbligarli a usare i loro risparmi solo in titoli nazionali, anche se sono più rischiosi e con minore rendimento. Bisognerebbe, inoltre, costringere il sistema bancario ad acquistare titoli di Stato, imponendo vincoli di portafoglio come quelli che venivano usati in quegli anni. Queste misure non sono compatibili con l'attuazione di un mercato integrato come quello che è stato realizzato negli ultimi 20 anni in Europa. **Chi propone di uscire dall'euro, e di ripristinare le condizioni istituzionali degli anni '70 propone in realtà che l'Italia esca dall'Unione Europea.**

La decisione di adottare una moneta unica è stata presa proprio alla luce dell'esperienza degli anni '70 e '80, quando i paesi europei si sono accorti che **il concetto di sovranità monetaria era in larga parte illusorio**. All'interno di una unione economica, con piena integrazione dei mercati, le politiche monetarie si condizionano a vicenda, e il ruolo predominante viene esercitato dall'economia più grande e dalla moneta più stabile. **Prima dell'euro era il marco la moneta di riferimento**, anche per gli investitori internazionali. Il valore delle altre valute era influenzato dalle decisioni della Bundesbank, prese in base agli interessi tedeschi. **Il sistema monetario precedente all'euro era pertanto fortemente asimmetrico, e l'onere dell'aggiustamento ricadeva esclusivamente sui paesi in disavanzo.**

In sintesi, è un'illusione pensare che fuori dall'euro un paese come l'Italia riuscirebbe ad un tratto a recuperare piena sovranità monetaria, senza pagare alcun costo.

## Contro l'€uroscetticismo \*

Tito Boeri

07.04.2014

### IL FRONTE DEGLI EUROSCETTICI

Saranno pure vuoti i teatri della tournée di Beppe Grillo. Ma le urne degli euroscettici erano piene in Francia e in Ungheria. E le ultime proiezioni su quello che sarà il primo vero voto europeo accreditano gli euroscettici di circa 150 seggi sui 751 nel nuovo Parlamento Europeo, decisivi nello spostare la maggioranza a favore dei socialdemocratici o dei popolari. Nei paesi del Sud gli euroscettici sostengono la causa dell'**opposizione all'austerità** imposta dalla Germania, mentre al Nord prendono di mira gli **immigrati** che provengono dai paesi del Sud Europa, compresi bulgari e romeni che fuggono dalla crisi in Spagna e in Italia. Il collante del populismo continentale è il **rigetto della moneta comune**. E' un euroscetticismo con il simbolo dell'Euro al posto della "e". Gli argomenti utilizzati da chi propugna l'uscita unilaterale dell'Italia dall'Euro si giovano del fatto che non ci sono precedenti storici per eventi di questo tipo. Si può dire di tutto e il contrario di tutto senza timore che qualcuno dal pubblico alzi la mano contraddicendo chi parla coi propri ricordi. Ma alcuni argomenti ricorrenti degli anti-euro nostrani sono talmente sconclusionati che non hanno bisogno di essere smentiti dalla storia. Fra questi l'idea che l'uscita dall'euro ci porterà a pagare meno tasse.

### MENO TASSE

Uno dei volantini del "Movimento per l'Uscita dell'Italia dall'Euro", stranamente con sede a Londra e animato da persone che presumibilmente hanno redditi, se non patrimoni, all'estero, attribuisce all'euro qualsiasi aumento delle tasse della storia repubblicana. Si risale addirittura alle manovre di Rino Formica del 1990. E naturalmente, appena usciti dall'incubo euro, queste tasse evaporerebbero come d'incanto. Con una **pressione fiscale** al 60 per cento (per chi le tasse le paga davvero), l'idea è alquanto suggestiva. Ed è un vero peccato doverla smontare.

Se l'Italia dovesse uscire dall'Euro, **il nostro debito pubblico potrebbe solo aumentare**. C'è una quota di titoli di stato e di prestiti contratti dallo stato italiano sui mercati internazionali, che aumenterebbe in proporzione alla svalutazione della lira nei confronti dell'euro e delle monete in cui i nostri titoli sono denominati. La parte restante potrebbe essere ridenominata in lire causando perdite ingenti agli investitori stranieri che hanno nostri titoli in portafoglio. Sarebbe come un ripudio unilaterale del debito, cui seguirebbe inevitabilmente un lungo periodo di **chiusura** del nostro paese **ai mercati internazionali**. Questo significa di fatto uno spread che tende all'infinito, un destino paradossale dopo che siamo riusciti a riportare i tassi di interesse sui nostri titoli decennali al minimo storico. E come pagare questi interessi più alti se non con nuove tasse? Certo, a quel punto ci sarebbe sempre la possibilità di ripudiare anche il debito in lire, non rimborsando i titoli di stato alla scadenza, una mossa serenamente evocata in televisione da Beppe Grillo. Peccato che anche questa sarebbe una tassa, una **patrimoniale sui risparmiatori** italiani che hanno investito i loro risparmi in titoli di stato. E che patrimoniale! Quando si parla di tassare i

patrimoni si ragiona su aliquote al massimo del *5 per mille*. Qui si avrebbe una tassa che può arrivare fino all'*80 per cento* dei risparmi di una famiglia italiana, in genere appartenente al ceto medio (i ricchi hanno patrimoni maggiormente diversificati). Un altro argomento utilizzato dagli anti-euro è che il debito potrebbe essere monetizzato, facendo comprare alla banca centrale, che può stampare moneta, le nuove emissioni di titoli di stato, sempre che il Governatore di Bankitalia si presti a questa politica. Per fortuna abbondiamo di **precedenti storici di monetizzazione del debito**. Basti pensare ai miniassegni sul finire degli anni '70 scambiati in fretta e furia prima che perdessero valore, un surrogato di una moneta che ogni giorno vedeva erodersi il proprio potere d'acquisto, con un'inflazione a due cifre. Certo, quando l'inflazione aumenta, i debitori, tra cui lo Stato italiano, vedono ridursi il valore di quanto devono ripagare. Ma a fronte di questi debitori contenti, ci sono dei creditori che piangono, delle famiglie italiane che hanno messo i loro risparmi in titoli di stato o in altre attività che non sono indicizzate all'inflazione e che perderebbero moltissimi soldi. Anche questa, dopotutto, è una tassa, la **tassa da inflazione**. Ed è utile notare che l'inflazione colpisce sempre le persone più vulnerabili, quelle che non sono in grado di avere redditi indicizzati ai prezzi e che perciò vedono ridursi il loro potere d'acquisto del 10-15% ogni anno, un calo dei redditi reali che non si è visto neanche durante questa interminabile recessione.

## IL GIOGO TEDESCO

Ma la carta vincente di chi si batte contro l'euro è che un governo non più sotto il giogo dell'austerità tedesca, potrebbe finalmente fare quelle politiche espansive che servono a far ripartire l'economia. Strano che a sostenere queste tesi siano gli stessi movimenti che, non senza qualche merito, si battono a parole contro la casta. Davvero credono che politici lasciati liberi di spendere e spendere si occuperebbero del bene comune e non tornerebbero a accordarsi lautissimi compensi? Perché **deresponsabilizzare la nostra classe dirigente**, perché perdonare i monocolori e i pentapartito sotto i quali il debito pubblico è esploso o i 10 anni di politica economica di Berlusconi che hanno utilizzato la minor spesa per interessi per aumentare altra spesa corrente? E' la stessa accondiscendenza che mostra la lista Tspiras, candidato da intellettuali italiani in quanto "greco" perché «rappresenta il Paese che soffre di più per le politiche di austerità». Peccato che la crisi del debito nell'area Euro che ha portato miseria a milioni di europei sia scoppiata perché nel 2009 il deficit pubblico greco si è rivelato essere del 15,6% contro il 3% previsto dai trattati solennemente firmati dal governo greco, con politici e banchieri centrali ellenici che avevano truccato i conti. Ci saranno dunque **maggiori tasse** in caso di uscita dall'Euro. E non abbiamo considerato le tasse nella transizione, nel passaggio dall'euro alla lira. Ci torneremo.

\* Questo articolo è apparso su "la Repubblica" del 07.04.2014

## **Cosa succede se usciamo dall'euro\***

Tito Boeri

08.05.2014

C'è una domanda cui tutti i detrattori dell'Euro, soprattutto quelli più violenti sul web, si rifiutano di rispondere: come si fa ad uscire dall'Euro? Ammesso e niente affatto concesso (ne abbiamo già discusso su queste colonne) che convenga farlo, cosa accadrebbe durante la transizione dall'Euro alla nuova/vecchia Lira? Sarebbe davvero rapida e indolore come ci fanno pensare coloro che si ostinano a non volerne parlare?

Bene partire dalla prima domanda, quella su come si può uscire. L'Europa non sarà certo un esempio di democrazia, ma in tutti i paesi con l'euro c'è una maggioranza di cittadini a favore della moneta unica, come certificano i sondaggi Eurobarometro condotti a fine 2013, dopo 7 anni di crisi. L'uscita dall'Euro sarebbe, invece, profondamente antidemocratica, come la nostra entrata in guerra cent'anni fa: senza un voto del Parlamento, scavalcato dalla decisione del re di rompere la posizione di neutralità assunta sin lì dal nostro paese nella Prima Guerra Mondiale. Come allora, sarebbe un atto d'imperio, un Consiglio dei Ministri straordinario, convocato di notte, a decretare l'uscita dell'Italia dall'Euro, mentre in via Capponi negli stabilimenti della Zecca di Stato si stampano segretamente i biglietti in lire. Ci svegliaremmo sapendo di non poter più utilizzare in Italia le banconote che oggi portano la firma di Mario Draghi, soppiantata magari dal busto di Colombo, come nelle mille lire del Regno d'Italia. Si fantastica di referendum per decidere, ma impossibile istruire un processo democratico di scelta che abbia una qualche probabilità di decretare l'uscita dall'Euro, senza rischiare di metterci tutti di fronte al fatto compiuto. E una volta paventata l'uscita dall'Euro, non potremmo, per molto tempo tornare indietro.

### **LA SVALUTAZIONE E LA FUGA DI CAPITALI**

Il fatto è che uscire dall'Euro comporta una forte svalutazione della lira rispetto al tasso di cambio con cui siamo entrati nella moneta unica. È proprio il rilancio dell'export associato a questa svalutazione l'argomento forte di chi vuole l'uscita dall'Euro. Nell'ultima svalutazione di cui ci ricordiamo, quella del 1992, la lira arrivò a deprezzarsi del 66% nei confronti del marco. Questa volta la svalutazione potrebbe essere ancora più forte, ma poniamo che anche solo si fermi al 50%. Chi vive in Italia e ha portato i propri risparmi in un paese rimasto nell'Euro oppure chi ha investito in titoli di emittenti esteri o ancora ha prelevato tutto quello che poteva dal proprio conto corrente infilando le banconote sotto il materasso, vedrebbe raddoppiare il valore di queste somme rispetto a chi ha tenuto i soldi nel conto corrente o investito in titoli di stato e azioni di imprese italiane. Per questo motivo, la prospettiva fondata di un'uscita dall'Euro è in grado di scatenare una massiccia fuga di capitali all'estero, vendite di titoli di stato e azioni e obbligazioni emesse da aziende italiane oltre che prelievi dai conti correnti per evitare conversioni forzose dei propri risparmi in lire al tasso di cambio arbitrariamente fissato dal governo. Questo sceglierebbe, molto probabilmente, il livello in cui siamo entrati nell'Euro (1936 lire per un euro), onde scongiurare l'esplosione del debito pubblico, anche se un Euro viene valutato sul mercato come 2900 lire. Per contenere queste fughe,

registrate anche in Grecia nel maggio 2012 quando si è parlato seriamente di uscire dall'Euro, il governo potrebbe introdurre restrizioni ai movimenti di capitale, chiudere la Borsa e limitare l'accesso ai conti correnti. Se avete amici argentini o ciprioti, chiedete loro cosa significhi non poter prelevare soldi dai propri conti correnti per mesi. Perdere liquidità significa non poter reagire a imprevisti, oltre a complicarvi non poco la vita quotidiana.

Le restrizioni ai flussi di capitali limitano l'arrivo di beni importati dall'estero, penalizzando le forniture alle imprese e le opportunità di consumo delle famiglie. Sono aggirabili soprattutto da chi ha redditi elevati, il che rende ancora più iniqua un'eventuale uscita dall'Euro. Rappresentano poi la confessione dell'incapacità di un paese di rimanere nella comunità economica internazionale al pari degli altri, dunque alimentano una crisi di fiducia nei confronti di chi le introduce. Con un debito pubblico al 133%, l'uscita dall'Euro e il ripudio del debito diverrebbero a quel punto una strada obbligata anche prima di aver democraticamente deciso. E ci sarebbero fallimenti bancari, forse anche fuori dal nostro paese dato che l'esposizione del governo e delle banche tedesche verso l'Italia vale più del 10 per cento del loro prodotto interno lordo, in Francia si arriva a un quinto del reddito nazionale, in Austria, Belgio e Olanda non si è lontani dal 10 per cento.

## IL RISCHIO DI UN EFFETTO CONTAGIO

Tutto questo senza tenere conto del rischio di contagio, il fatto molto che altri paesi (Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna) possano venire travolti dall'uscita dell'Italia. A quel punto interverrebbe il fondo salva-stati, ma solo per loro, dato che noi siamo usciti dall'Euro se non dall'Unione Europea (unica possibilità di uscita unilaterale sin qui contemplata). Tra l'altro, nella propaganda degli antieuro continua a venir data l'informazione errata secondo cui abbiamo dovuto versare 125 miliardi per alimentare i fondi salva stati e questo ci ha impedito di finanziare i sussidi di disoccupazione o tagliare le tasse. La verità è che, a seguito della costruzione dei due fondi salva-stati (Efsf e Esm) e degli interventi sin qui attuati, è aumentato, e di 58 miliardi, non già il disavanzo, ma il nostro debito pubblico lordo (a fronte del debito, c'è un credito di pari ammontare, è come se avessimo fatto un investimento che alla fine potrebbe anche farci guadagnare). Ora, se scatenassimo una nuova crisi senza precedenti in Eurozona per via della nostra decisione unilaterale di uscire dall'Euro, probabilmente non rivedremmo più i 14 miliardi che dobbiamo in tutto versare per dare un patrimonio all'Esm (<http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-03-07/quanto-pesano-italia-salvataggi-europei-064120.shtml?uud=ABCB0N1>). E c'è anche il rischio che le garanzie offerte debbano almeno in parte essere onorate, obbligandoci a versamenti che, al nuovo tasso di cambio, ci costerebbero il doppio di prima. Il tutto per salvare altri paesi. Chiamatelo recupero di sovranità!

## L'ASSENZA DI PRECEDENTI STORICI

I tempi della transizione dall'Euro alla lira non sarebbero brevi. Non si tratta di una semplice svalutazione. Chi si ostina a proclamare che esistono precedenti storici di paesi che decidono unilateralmente di uscire da una unione monetaria fa riferimento a situazioni del tutto incomparabili, come quelli delle ex-colonie, dall'Algeria che si distacca dalla Francia a Capo Verde

che si separa dal Portogallo oppure a paesi economicamente molto piccoli, come le Isole Salomone che si distaccano dall'Australia, per avere effetti globali e comunque con una quantità molto bassa di moneta in circolazione e un sistema bancario sottosviluppato. Oppure ancora ci si riferisce al frequente abbandono di regimi a tassi di cambio fissi, un evento che non ha nulla a che vedere con la sostituzione di tutte le monete in circolazione e con la ridenominazione in lire di tutti i contratti in essere di famiglie e imprese (mutui, assicurazioni, buoni postali, etc.) e l'inevitabile contenzioso con operatori esteri in un'economia fortemente integrata nel commercio internazionale come la nostra.

## UNA TRANSIZIONE LUNGA E COSTOSA

Come ci spiega Marcello Esposito su [lavoce.info](http://www.lavoce.info) (<http://www.lavoce.info/uscita-dalleuro-scenario-confronto-1992/>), ci sono voluti tre anni per sostituire le vecchie lire con l'Euro e non ci vorrebbe molto meno tempo per fare il contrario, creando enormi problemi alle transazioni soprattutto in un paese con scarso sviluppo della moneta elettronica e dominato da piccoli esercenti e piccole imprese come il nostro. Per non parlare del rischio che chi ha posizioni di monopolio approfitti del cambio di moneta per aumentare i prezzi facendo finta di nulla.

La transizione sarebbe dunque lunga e costosa, soprattutto per chi ha i redditi fissi e poco liquidi, a partire dai pensionati, oltre che profondamente antidemocratica. Per arrivare poi dove? I tanti problemi del nostro paese hanno a che vedere con l'economia reale. Quando il motore è in panne, non serve un nuovo libretto di circolazione. Chi oggi sostiene che uscendo dall'Euro si cresce di più, attribuisce alla moneta virtù taumaturgiche. Sono gli stessi che, poco fa, tuonavano contro l'economia di carta. L'unica spiegazione possibile è che vogliano sostituire le banconote con il silice, le conchiglie oppure il tabacco, come durante la guerra di secessione americana.

\*Questo articolo è apparso su "la Repubblica" del 08.05.2014

## Più Europa per più democrazia

Massimo Bordignon

09.05.2014

*Se le decisioni di politica economica dell'area euro sono sbagliate o insufficienti, è anche perché sono inadeguate le istituzioni all'interno delle quali vengono prese. Troppo peso agli Stati e troppo poco agli organismi europei. Ricette per aumentare la democrazia e l'efficienza.*

### LA CRISI E L'EURO

Nel dibattito sull'euro si fa spesso un gran polpettone, mescolando argomenti diversi. Una cosa per esempio è chiedersi se conveniva all'Europa, o anche solo all'Italia, imbarcarsi nel 1992 nel processo che poi ha condotto all'adozione della moneta unica nel 1999, vista l'eterogeneità e le differenze, culturali non meno che economiche, che esistono tra i diversi paesi europei. Un'altra cosa è chiedersi nel 2014 se conviene uscire dall'euro, unilateralmente o perfino collettivamente, visto che costi e benefici nei due casi sono estremamente diversi. Allo stesso modo, si può benissimo ancora credere alla **validità politica e economica del progetto europeo della valuta comune** e avere invece un giudizio pesantemente negativo sulla **conduzione della politica economica dell'area**.

Del resto, sarebbe difficile esprimere un giudizio diverso. A sei anni dal crollo di Lehman Brothers, l'area euro è ancora attanagliata da problemi di bassa crescita, alta disoccupazione, rischi di deflazione, crollo degli investimenti, che non risparmiano nemmeno i paesi più forti. Il **confronto con gli Stati Uniti**, che pure erano entrati nella crisi in condizioni peggiori degli europei, è impietoso. Perfino per quello che riguarda la finanza pubblica, la situazione appare più stabile negli Stati Uniti, nonostante l'accento molto più forte messo in Europa sulla necessità di un suo riequilibrio. Ed è proprio l'incapacità dei paesi europei di rispondere in modo adeguato alla crisi, e l'abitudine dei politici nazionali di addossare all'Europa anche colpe non sue, che gonfia le vele dei vari antieuropeismi nazionali.

Perché si insiste su una politica economica sub-ottimale? Una risposta può essere semplicemente la bassa qualità dei leader europei e nazionali o i furori teutonici di Angela Merkel. Ma è una risposta parziale, perché i leader non decidono in astratto, ma **all'interno di istituzioni** che determinano in gran parte il risultato. Dunque, se le decisioni sono sbagliate o insufficienti, c'è il sospetto che siano quelle istituzioni a essere sbagliate o insufficienti. E uno sguardo all'assetto istituzionale dell'Unione Europea suggerisce che il sospetto sia fortemente fondato.

### LA GOVERNANCE DELL'AREA EURO

Il compromesso sancito dal **Trattato di Lisbona nel 2009**, dopo il fallimento del progetto costituzionale europeo, ha istituzionalizzato un duplice metodo di governance dell'Unione Europea. C'è un **metodo sovra-nazionale**, basato sul circuito Commissione-Parlamento-Consiglio e sottoposto al controllo della Corte di giustizia europea, che si applica in sostanza alle materie condivise e collegate al mercato unico. E c'è un **metodo intergovernativo**, basato sul Consiglio europeo, istituzionalizzato appunto dal Trattato, che si occupa invece delle politiche economiche e finanziarie che rilevano per l'Unione, così come di difesa e politica estera, cioè dell'insieme di

quelle materie su cui c'è necessità di coordinamento a livello europeo, ma che sono anche percepite come particolarmente sensibili per la sovranità nazionale. Qui le decisioni vengono prese sulla base della collaborazione volontaria tra i paesi e non c'è spazio per altre istituzioni comunitarie, se non per la Commissione in veste di supporto tecnico.

## LE POLITICHE ECONOMICHE

Questo significa che tutte le decisioni rilevanti in merito alla governance economica dell'Unione Europea sono prese dal Consiglio europeo, o per i paesi euro, dall'*Euro Summit*, cioè da **assemblee di leader politici nazionali** sottoposti solo al controllo delle proprie opinioni pubbliche. E questo nonostante che la valuta unica sia per definizione un'istituzione sovranazionale. Nella crisi dell'euro, esplosa nel 2010 con il caso greco, tutte le decisioni rilevanti sono state prese da queste assemblee, spesso senza neanche informare le altre istituzioni europee o informandole solo a decisioni prese.

Il problema è che assemblee di questo tipo fanno fatica a prendere decisioni corrette su temi collettivi, soprattutto in tempi di crisi. In primo luogo, c'è un problema di *timing*. Le contrattazioni tra leader nazionali sono necessariamente lunghe e laboriose, spesso con un occhio alle elezioni locali prossime e venture, cosicché le **decisioni vengono prese troppo tardi**, quando c'è la percezione che non se ne possa più fare a meno. Anche se manca una prova controfattuale, è probabile che non avremmo avuto la crisi dell'euro, se le stesse decisioni prese per la Grecia dal Consiglio europeo nel 2012, fossero state assunte due anni prima.

Il secondo problema è la correttezza delle decisioni. Nei dibattiti intergovernativi, in assenza di regole decisionali ben definite, **inevitabilmente tendono a prevalere le opinioni dei paesi più forti**. Nel contesto europeo, questo ha fatto sì che gli interessi e la filosofia economica della Germania si siano imposti nel determinare l'orientamento della politica economica dell'area. Così, la politica economica è risultata eccessivamente recessiva, tutta centrata sul **risanamento immediato e simultaneo delle finanze pubbliche** nei diversi paesi, ignorandone gli effetti di *spill-over*, mentre invece è stata poco attenta, per esempio, ai problemi del risanamento del settore bancario, che si cominciano ad affrontare solo adesso. È esattamente l'opposto di quello che hanno fatto gli Stati Uniti nell'affrontare la crisi.

## LEGITTIMITÀ E TRASPARENZA

Esiste, poi, un problema di **legittimità democratica**. Le opinioni pubbliche nazionali risentono l'intervento di governi di altri paesi, che non percepiscono come legittimati a prendere decisioni nei loro confronti, visto che non hanno contribuito a eleggerli. Nel contesto europeo, il problema ha generato una distorsione ulteriore. Per evitare che fosse direttamente il paese A a dire cosa fare al paese B, il compito del controllo e dell'attuazione delle politiche decise nel Consiglio europeo è stato assegnato alla **Commissione**. Con due risultati, entrambi negativi. Il primo è una perdita di legittimità anche della Commissione di fronte ai cittadini europei, in quanto si tratta ancora di un altro organismo non legittimato dal voto. Il secondo è che poiché i paesi stessi non si fidano della Commissione, il suo ruolo è stato minuziosamente definito fin nei dettagli dei vari trattati

intergovernativi o sovranazionali che si sono susseguiti, onde ridurne al minimo il grado di discrezionalità. Ma così si è prodotto un **ginepraio di regole fiscali** totalmente incomprensibile per i cittadini, e in molti casi anche per gli stessi governi che dovrebbero applicarle.

## COME NE USCIAMO

Se la diagnosi è corretta, è evidente che una soluzione strutturale al problema può essere trovata solo modificando i **meccanismi decisionali europei**, cercando di renderli più efficienti e democraticamente legittimati. Ci sono varie opzioni. In primo luogo, è ovviamente necessario che, quando si prendono decisioni che riguardano l'Europa, ci sia qualcuno al tavolo legittimato a parlare per conto di una *constituency* europea e non solo delle varie *constituencies* nazionali. Un **presidente del Consiglio europeo** esiste già, ma è una figura debole (neanche vota), nominata dagli stessi governi. Invece, un presidente eletto direttamente dai cittadini europei, sulla base di una chiara agenda politica e magari con un sistema di grandi elettori come quello statunitense per tutelare gli Stati più piccoli, avrebbe tutta la legittimità per confrontarsi alla pari con i leader nazionali e portare un punto di vista europeo nel dibattito. La dinamica politica nel Consiglio sarebbe completamente diversa.

Un'altra opzione è che sia il **presidente della Commissione** (magari fondendone il ruolo con quello dell'Unione) a essere direttamente eletto dai cittadini, anche se questo potrebbe confliggere con il ruolo "tecnico" della Commissione come guardiano dei Trattati.

A ogni modo, nella situazione attuale, va sicuramente apprezzata la decisione dei partiti europei di coalizzarsi nell'indicare un candidato comune alla presidenza della Commissione, piegando il braccio al Consiglio europeo. Non sarà molto, ma certo la maggiore legittimità del presidente rafforzerà il suo ruolo nelle contrattazioni future.

Ma un presidente eletto direttamente di per sé non è sufficiente. È necessario che cambino anche le funzioni e i rapporti di potere tra le varie istituzioni europee.

In particolare, è necessario che nelle decisioni che riguardano l'Europa, anche nell'area economica, sia coinvolta direttamente l'unica istituzione che è legittimata a rappresentarne i cittadini, cioè il **Parlamento europeo**. Anche qui sono possibili varie opzioni. In quella più squisitamente **federale**, il ruolo degli Stati nazionali nelle funzioni condivise è limitato alla loro partecipazione alla seconda camera legislativa, come il Senato americano o il Bundesrat tedesco, mentre il potere esecutivo è assegnato al presidente o al governo parlamentare, che però richiede solo la fiducia della prima camera. È quello che avviene in Europa per le politiche delegate all'Unione Europea, dove gli Stati si esprimono attraverso il Consiglio, i cittadini attraverso il Parlamento europeo e dove la Commissione ha il potere di iniziativa legislativa. La soluzione proposta dai federalisti europei è dunque quella di estendere il modello anche a tutte le altre funzioni, comprese quelle attinenti all'area economica, rendendo la Commissione un vero e proprio governo dell'Unione e legandolo a un rapporto fiduciario con il Parlamento europeo.

Se questa alternativa fosse irrealistica o troppo ambiziosa, o perché non sostenuta dai cittadini o perché gli Stati europei su funzioni percepite come cruciali per la loro sovranità intendono mantenere un ruolo esecutivo diretto - in altri termini se il Consiglio europeo è lì per restare -, è comunque necessario che il Parlamento europeo abbia una voce sulle decisioni che questo

organismo prende. Per esempio, si potrebbe **estendere il modello della co-decisione** anche a queste politiche, con qualche soluzione tecnica per la legislazione d'urgenza e con un ruolo riconosciuto alla Corte di giustizia europea su quanto fatto dal Consiglio europeo. Il Parlamento dovrebbe anche avere potere di iniziativa legislativa su queste materie, non subendo dunque solo quanto deciso dal Consiglio europeo. E dovrebbe avere **maggior autonomia sul bilancio europeo**, anche a parità di dimensioni, per poter credibilmente proporre agende economiche alternative. Soprattutto, il Parlamento europeo dovrebbe avere la possibilità di **bloccare la stipula di trattati intergovernativi al di fuori dei Trattati dell'Unione**, come invece hanno fatto i paesi durante la crisi dell'euro, appunto per evitare la tutela degli altri organismi europei. A questo proposito, si osservi che quando il Parlamento europeo è stato coinvolto negli strumenti di gestione della crisi dell'euro, i vari "packs" e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie, il risultato è stato migliorativo rispetto a quanto proposto dal Consiglio europeo, pur se non ancora ottimale.

È UN'IPOTESI REALISTICA?

Fantapolitica? L'idea che una **maggior integrazione politica** sia necessaria per mettere l'area valutaria comune su una base più solida e più democratica è ampiamente diffusa tra le élite e i leader dei paesi dell'euro, anche se poi bisogna capire che cosa ciascuno intenda. Il documento dei quattro presidenti, presentato nell'ottobre del 2012, proponeva già una *road map* per passare prima all'unione bancaria, poi a quella economica e fiscale e infine all'unione politica. Il processo si è poi bloccato, anche perché per i leader nazionali muoversi in questo campo è politicamente costoso, e l'apparente stabilizzazione dell'area dell'euro riduce la spinta ad agire, nella speranza che la ripresa economica di per sé risolva i problemi. Ma è un'illusione. Il sistema decisionale dell'Unione per le politiche economiche rimane comunque disfunzionale e privo di sufficiente legittimità. Ed è dubbio che la **ripresa economica** risulti sufficiente a rispondere alle richieste dei cittadini senza un ruolo più attivo da parte delle istituzioni europee nella politica economica, che a sua volta è difficile da ottenere senza una maggiore integrazione politica.

Anche l'argomento che le proposte precedenti non si possono portare avanti perché richiederebbero una **riscrittura dei Trattati** non ha molto senso nel contesto presente. La riscrittura è già in agenda, perché il **referendum inglese** costringerà comunque a trovare un nuovo accordo istituzionale tra i paesi dell'euro, che devono necessariamente integrarsi maggiormente se vogliono tenere in piedi l'area monetaria comune, e gli altri, che sono solo interessati al mantenimento di un'area di libero scambio commerciale. La presidenza europea offre all'Italia un'occasione importante per promuovere quest'agenda.

## Svalutazione e inflazione: cosa dicono i dati

Francesco Daveri

18.04.14

*Nei 23 casi di svalutazione dal 2000 in poi l'inflazione ha ridotto entro due anni i guadagni di competitività indotti dal deprezzamento della valuta. La relazione tra svalutazione e inflazione non è fissa, ma dipende dalla capacità di un paese di tenere l'inflazione sotto controllo.*

Chi vede nell'euro una camicia di forza che impedisce alle economie più deboli dell'eurozona di competere sui mercati internazionali crede che una svalutazione del cambio (diciamo, di una neo-lira) si tradurrebbe in un limitato aumento dei prezzi del paese, in tal modo generando il **guadagno di competitività** che invece, all'interno dell'attuale unione monetaria, potrebbe arrivare solo da una – prolungata e socialmente costosa – deflazione di prezzi e salari interni. Ma c'è anche chi (lo hanno fatto ad esempio Baglioni, Lippi e Schivardisu questo sito) argomenta che la maggiore competitività e crescita del Pil derivanti dalla svalutazione successiva ad un ipotetico **euro-exit** sarebbero temporanee e che quindi in definitiva il gioco (prezzi più alti per sempre, in cambio di un beneficio temporaneo di più rapida crescita) non vale la candela. Un esame attento dei dati aiuta a chiarire le ragioni della controversia. La recente esperienza dei paesi G20 e l'esperienza storica degli anni Trenta e dell'Italia suggeriscono che la relazione tra **svalutazione e inflazione** non è fissa ma dipende dalle istituzioni anti-inflazione di cui il paese che svaluta riesce a dotarsi.

### LE MAXI SVALUTAZIONI NEI PAESI G-20

Prendendo i venti paesi più importanti del mondo (quelli che formano il G20) su un lungo orizzonte di tempo (tra il **2000 e il 2013**, includendo quindi gli anni precedenti alla crisi di oggi e gli anni di crisi), si possono isolare gli episodi corrispondenti alle grandi svalutazioni del cambio di ogni paese rispetto al dollaro per poi calcolare il differenziale di inflazione tra il paese in cui è avvenuta la svalutazione del cambio e gli Stati Uniti. Tra il 2000 e il 2013 ci sono 13 variazioni annuali del cambio per ognuno dei 19 paesi considerati (gli Usa esclusi, in quanto paese di riferimento). Scegliendo una soglia minima del 10 per cento annuo, dal campione emergono **23 episodi di maxi svalutazioni** riportati nella tabella sotto (le maxi svalutazioni che durano più di un anno sono considerati un solo episodio e la svalutazione riportata è quella cumulata). Per ognuna delle maxi svalutazioni individuate nell'ultima colonna della tabella viene poi riportato il differenziale d'inflazione verso gli Usa nello stesso anno e nell'anno a seguire (cumulati) in modo da rendere possibile un confronto. Le svalutazioni più recenti (come quella giapponese della Abenomics) non sono incluse perché per valutarne gli effetti sul differenziale di inflazione bisogna aspettare la fine del 2014.

Dalla tabella emergono tre elementi fondamentali.

(1) Le maxi svalutazioni avvengono più frequentemente nei **paesi emergenti**. Nel periodo considerato gli episodi di maxi svalutazione hanno riguardato solo 12 dei 19 paesi potenziali (gli Usa sono ovviamente esclusi dal campione). Solo cinque di questi episodi sono avvenuti in **paesi ricchi** (uno nel Regno Unito nel 2009, uno nel Giappone del 2001 e tre in Australia, nel 2003-04, nel 2007 e di nuovo nel 2010-11). Gli altri 18 episodi hanno avuto luogo nei cosiddetti paesi emergenti. Nessuna maxi svalutazione è avvenuta nei tre paesi dell'**area euro** inclusi nel campione (Francia, Germania, Italia) per i quali i dati di cambio sono ovviamente gli stessi.

(2) Nella maxi svalutazione media il deprezzamento del cambio è stato pari al 35,9 per cento. Approssimativamente metà di questo deprezzamento si è tradotto in un più elevato **differenziale d'inflazione** con gli Usa entro la fine dell'anno successivo al deprezzamento. In gergo economico, sulla base degli episodi considerati il coefficiente di trasmissione del cambio all'inflazione (“**pass-through**”) è vicino a 0,5. Il coefficiente rimane vicino a 0,5 anche escludendo i due casi più eclatanti di maxi svalutazione (l'Argentina nel 2002) e di maxi inflazione (la Turchia nel 2001-02). In tal caso infatti il deprezzamento medio del cambio scende al 22,4 per cento e il differenziale medio al 10,4 per cento, il che dà un coefficiente di trasmissione dal cambio all'inflazione vicino a 0,5 come nel campione complessivo.

(3) Il **coefficiente di trasmissione** del cambio dell'inflazione è solitamente più piccolo per i paesi ricchi che nei paesi emergenti.

Paese	Anno della maxi svalutazione	Deprezzamento % cambio rispetto a \$ nell'anno t	Differenziale % di inflazione rispetto a Usa negli anni t e t+1
Argentina	2002	+211,2	+38,1
Argentina	2009	+18,1	+16,1
Argentina	2012	+10,1	+17,8
Australia	2003-04	+35,3	-0,6
Australia	2007	+11,4	+0,0
Australia	2010-11	+30,1	+1,1
Brasile	2001-02	+59,9	+24,9
Brasile	2012	+16,7	+8,5
Corea del Sud	2001	+14,1	+2,5
Corea del Sud	2008-09	+37,3	+5,3
Giappone	2001	+12,7	-6,0
India	2009	+11,1	+22,6
India	2012	+14,5	+18,7
Indonesia	2001	+22,0	+19,8
Messico	2003	+11,7	+4,3
Messico	2009	+21,1	+8,2
Russia	2009	+27,7	+9,7
Sudafrica	2001-02	+51,4	+14,5
Sudafrica	2008	+17,1	+15,7
Turchia	2001-02	+144,0	+167,4
Turchia	2009	+19,2	+14,3
Turchia	2011	+11,5	+10,3
UK	2009	+18,3	+4,1
<b>Media</b>		<b>+35,9</b>	<b>17,8</b>
<b>Media senza Argentina 2002 e Turchia 2001-02</b>		<b>+22,4</b>	<b>+10,4</b>

## I CASI ESTREMI: ARGENTINA E TURCHIA

Argentina e Turchia nei primi anni Duemila sono esempi estremi che descrivono la grande variabilità di relazioni tra svalutazione e inflazione presenti nei G20. Nel caso dell'Argentina, la fiammata di svalutazione del **211 per cento** osservata nel 2002 è venuta dopo un periodo decennale di incatenamento del peso argentino al valore del dollaro americano durante il quale l'inflazione argentina è stata – di poco ma sistematicamente anno dopo anno – al di sopra di quella americana. La svalutazione del 2002 ha colmato (più che colmato, veramente) il differenziale d'inflazione accumulato dal 1991. E così il differenziale di inflazione che si è originato nel 2002-03 è stato solo (si fa per dire) del 38,3 per cento, circa cinque volte inferiore al **deprezzamento del peso** nel 2002.

L'effetto inflattivo della svalutazione si è poi attenuato nel tempo tanto che il differenziale di inflazione dell'Argentina verso gli Usa è ritornato a una sola cifra (ma non a zero) già nel 2004. In poche parole, la maxi svalutazione del peso argentino ha corretto uno squilibrio esistente (la perdita di competitività accumulata dall'Argentina nei confronti degli Usa tra il 1991 e il 2001) e non si è tradotta in una spirale inflazionistica per gli anni a venire.

Le cose sono andate molto diversamente **in Turchia** dove la svalutazione ha avuto origini simili a quella argentina (la necessità di recuperare competitività a causa dell'atavicamente elevato tasso di inflazione della Turchia) ma il guadagno di competitività potenzialmente disponibile grazie alle svalutazioni del 2001-02 (+144 per cento) è stato più che divorato dai differenziali d'inflazione nel 2001-03 (l'inflazione relativa cumulata nei due anni ha raggiunto il 167 per cento). Dal 2003, tuttavia, il cambio ha smesso di deprezzarsi e anche il differenziale di inflazione è sceso rapidamente ad una sola cifra. Nel caso della Turchia dei primi anni Duemila, svalutazione e (differenziale di) inflazione sono più o meno perfettamente correlati.

## LEZIONI DI STORIA

I dati sulle maxi svalutazioni avvenute nei G-20 dopo il 2000 suggeriscono che le variazioni del cambio nominale sono associate a variazioni significative dei differenziali d'inflazione nello stesso anno e nell'anno successivo alla svalutazione. I **guadagni di competitività** che derivano da una svalutazione sono così spesso molto inferiori (della metà, in media) rispetto all'entità della svalutazione nominale.

La connessione tra svalutazione e inflazione è tuttavia variabile tra paesi. Ci sono fattori che amplificano e fattori che attenuano l'efficacia di una svalutazione nel favorire la competitività. Prima di tutto, una svalutazione intrapresa da un **paese in isolamento** è molto più efficace nel modificare la competitività di un paese rispetto a una effettuata insieme ai partner commerciali. Quanto più competitive e simultanee sono le svalutazioni, tanto minore è il guadagno di competitività. Questa è la lezione che ci hanno lasciato gli anni Trenta quando molti paesi, per difendersi dalla Grande depressione, tentarono di guadagnare quote di mercato a spese dei concorrenti deprezzando la loro valuta. Ma poiché la manovra fu attuata da tanti paesi insieme il **risultato fu zero** in termini di competitività. Invece crollò il commercio internazionale e la recessione di tutti peggiorò.

Tra i fattori che limitano l'efficacia delle svalutazioni c'è anche la **politica dei redditi** (le misure che hanno l'obiettivo di predeterminare l'andamento di salari, prezzi e profitti nel tempo). L'esperienza storica dell'Italia di tanti anni fa suggerisce che la modalità di attuazione della politica dei redditi è cruciale nel determinare quanto della svalutazione si traduca in inflazione. Negli anni Settanta la politica dei redditi in Italia veniva fatta con **lascala mobile**, un meccanismo che indicizzava i salari all'inflazione passata. Con la scala mobile l'inflazione (anche quella generata dalla svalutazione) si trasmetteva ai salari e di nuovo ai prezzi, in tal modo annullando l'effetto pro-competitivo della svalutazione. Questo meccanismo perverso che aveva fatto raggiungere le due cifre all'inflazione italiana fu interrotto con il **decreto di San Valentino** del febbraio 1984 – il risultato dell'intuizione e della determinazione di due persone coraggiose, il sindacalista Cisl Pierre Carniti e l'economista Ezio Tarantelli (per questo assassinato dalla Brigate Rosse). Con un decreto molto discusso e avversato dal Pci di Berlinguer, il governo Craxi attenuò l'indicizzazione, anche modificandone il riferimento all'inflazione attesa (o programmata) anziché a quella passata. La scala mobile fu poi eliminata definitivamente il 31 luglio 1992 con l'accordo tra il governo Amato e

i sindacati, compresa la Cgil di Bruno Trentin. Non casualmente, a seguito dell'eliminazione della scala mobile, la **maxi svalutazione della lira nel 1992** (+22,5 per cento) si tradusse in un marginale aumento dell'inflazione e non in una fiammata inflazionistica. Nell'Italia di oggi è però difficile immaginare una riedizione dell'accordo di allora. Camusso, Bonanni e Angeletti sarebbero probabilmente superati a sinistra nella contrattazione dalla Fiom. A meno che le condizioni precarie del mercato del lavoro rendano del tutto inutile la contrattazione sindacale. In tal caso che la svalutazione sarebbe sì efficace, ma con disagi sociali ancora più gravi di quelli che vediamo oggi. Per concludere, è difficile (e forse impossibile) affermare in assoluto che una svalutazione porti necessariamente con sé inflazione, nel breve come nel lungo periodo. La recente esperienza dei G20 e quella meno recente dell'Italia suggeriscono che molto dipende dalle **istituzioni anti-inflazione** di cui un paese che svaluta riesce a dotarsi. Chi vuole uscire dall'euro evidentemente ritiene che le nostre istituzioni anti-inflazione resisterebbero allo shock. Chi è più pessimista (come me) pensa invece che la persistenza delle attuali istituzioni anti-inflazione sia anche il prodotto della presenza dell'euro, di cui sarebbe dunque pericoloso fare a meno.

## Lo scenario triste di un'uscita dall'euro

Marcello Esposito

23.04.14

*Uscire dall'euro non sarebbe certo una passeggiata. La riconversione comporterebbe enormi problemi, con gravi ripercussioni sulla vita quotidiana di tutti noi. Soprattutto, però, determinerebbe un impoverimento significativo della popolazione italiana. Cosa ci insegna il confronto con il 1992.*

### ACCADE NEL 1992

Ragionare sulle conseguenze di un eventuale **ritorno alla lira** come se si trattasse semplicemente di una svalutazione è fuorviante. Ma proviamo comunque a immaginare che cosa potrebbe accadere se l'Italia facesse questa scelta, pur lasciando da parte, per il momento, le considerazioni relative a sostenibilità del debito e sopravvivenza dell'euro.

Nell'ultima grande crisi valutaria che ci ha visto protagonisti, quella del **settembre 1992**, il cambio lira/marco passò dal livello di 765,4 lire (venerdì 11 settembre 1992) a 983,7 lire (24 febbraio 1993), per poi stabilizzarsi nella fascia 900-1.000 lire nei mesi successivi. **Nel giro di quattro mesi la nostra moneta si svalutò del 30 per cento.** Il picco fu raggiunto nel marzo del 1995, con il marco a 1.274 lire: + 66 per cento rispetto al settembre 1992. E lo scenario del 1992 è da considerarsi ottimistico rispetto a quello che potrebbe accadere oggi: il panico e le reazioni a catena nel sistema finanziario italiano che deriverebbero da una uscita dall'euro potrebbero determinare una crisi economica e una svalutazione ben superiore a quelle sperimentate in passato, perché una cosa è uscire da un sistema di cambi fissi e un'altra è uscire da una unione monetaria. Tra l'altro, il sistema economico allora era "abituato" a frequenti crisi valutarie e a un'inflazione elevata. I risparmiatori erano, almeno in parte, preparati ad assorbire i colpi di una svalutazione e i produttori erano pronti a sfruttarla, prima che l'inflazione si rimangiasse il vantaggio competitivo.

Oggi, se la nuova lira si svalutasse anche "solo" del 30-50 per cento rispetto all'euro, il debito pubblico sarebbe insostenibile e bisognerebbe immediatamente ridenominarlo in lire. Lo stesso vale per i debiti privati. Nel momento in cui l'Italia dovesse decidere di ritornare alla lira, il Parlamento italiano dovrebbe **ridenominare in lire tutti i contratti e gli strumenti finanziari**: non solo titoli di Stato (Btp, Bot, e altro) ma anche buoni postali, conti correnti, obbligazioni private, polizze assicurative, mutui, e via elencando. Ovviamente, questo varrebbe solo per gli strumenti finanziari e i contratti **sottoposti alla legge italiana**. Se invece un'azienda avesse emesso un'obbligazione internazionale o contratto un debito in un paese estero, la valuta di denominazione non potrebbe cambiare e rimarrà in euro. E gli investitori dovrebbero verificare se quella azienda italiana sarà in grado di ripagare un debito ora in valuta estera.

### MERCATI CHIUSI

In definitiva, chi avrà acquistato strumenti finanziari italiani perderà potere d'acquisto, se misurato in euro (e anche in lire se, come presumibile, la forte svalutazione genererà una fiammata inflazionistica). Chi invece avrà **diversificato per tempo** il proprio portafoglio, acquistando titoli in euro di emittenti esteri e di diritto estero (ad esempio Bund), manterrà inalterato il potere d'acquisto dei propri investimenti.

Ma le autorità italiane non potranno lasciare il tempo agli operatori privati di diversificare il

portafoglio e causare così il collasso del sistema finanziario italiano per l'inevitabile **fuga di capitali** o l'altrettanto inevitabile aumento dello spread. Perciò, non appena la possibilità di abbandonare l'euro diventerà una ipotesi concreta, è plausibile ritenere che verrà decretata la chiusura dell'Italia ai movimenti di capitale e la sospensione delle contrattazioni in Borsa e questo stato di cose durerà per tutto il tempo necessario a completare la transizione dall'euro alla lira. Anche le esperienze del passato confermano che **tenere aperti i mercati è impossibile**. Nel settembre del 1992, proprio per cercare di fermare i movimenti di capitale in uscita, i tassi interbancari toccarono il livello del 40 per cento nell'ultima disperata difesa del cambio. Ovviamente, oggi (come allora) il sistema finanziario italiani non è in grado di tollerare tassi così elevati, se non per pochissimi giorni.

Il ritorno alla lira, con il rialzo dell'inflazione e dei tassi d'interesse nominali favorirà chi ha un debito a tasso fisso e a lungo termine. Pensiamo invece a chi ha un debito a tasso variabile: in quale situazione verranno a trovarsi le famiglie che hanno contratto un mutuo indicizzato all'Euribor? Al confronto di quello che potrebbe succedere, il ricordo della vicenda dei mutui in Ecu impallidisce. Rimane da verificare l'azione della Banca d'Italia a sostegno del mercato dei titoli di Stato e quella del legislatore per impedire che gli aggiustamenti di portafoglio possano determinare conseguenze sistemiche. La struttura del mercato finanziario italiano prima del 1992 era completamente diversa rispetto a oggi. Quando il rischio di default e di inflazione è concreto, infatti, prevalgono **scadenze brevi** (Bot), titoli indicizzati (Cct) e, se il legislatore lo consente, titoli in valuta forte. Quando l'Italia emise il suo primo Btp decennale nel marzo del 1991, la cedola era del 12,5 per cento. Questo significa che, anche senza considerare la reazione (di vendita) degli operatori esteri, la ricomposizione dei portafogli degli stessi investitori domestici **rischierebbe di provocare un terremoto sulle scadenze medio-lunghe dei titoli di Stato**.

Paradossalmente, se l'obiettivo è quello di abbattere il debito con la tassa d'inflazione, una struttura del debito come l'attuale è (quasi) perfetta: circa un terzo del nostro debito (663 miliardi) ha vita residua inferiore a un anno o è a tasso variabile, ma per due terzi è a tasso fisso con scadenza a lungo termine. Il problema è che il vantaggio per lo Stato-emittente si tradurrebbe in un **impoverimento tale della popolazione** da rendere difficilmente valutabili le conseguenze sulla vita sociale e democratica del paese.

In questo scenario, anche la struttura finanziaria probabilmente dovrebbe essere totalmente ripensata. Le perdite in conto capitale sugli investimenti delle **banche** e delle **assicurazioni** dovrebbero essere sterilizzate contabilmente, come peraltro già fatto nel 2012. Ma l'intervento sulle regole contabili potrebbe non essere sufficiente.

Per entrambe le categorie di operatori finanziari, la sopravvivenza dipenderebbe dal comportamento dei clienti e dalla capacità di chiudere il sistema finanziario domestico in compartimenti stagni. Se, ad esempio, le banche fossero costrette ad aumentare i tassi sui conti correnti per trattenere i clienti, le perdite da contabili diventerebbero reali. Lo stesso accadrebbe se le assicurazioni dovessero subire significativi deflussi dalle vecchie polizze con bassi rendimenti garantiti. Non si dovrebbero quindi bloccare solo i movimenti di capitale con l'estero, ma si dovrebbe anche **limitare la circolazione dei capitali all'interno**, facendo marcia indietro rispetto all'idea di mercati competitivi e reintroducendo elementi di frizione (ad esempio costi fissi elevati per lo spostamento dei rapporti bancari o la chiusura anticipata dei contratti assicurativi) e di blocco perché l'estremo tentativo di proteggere il potere d'acquisto dei propri risparmi consisterà nel prelevare i contanti dal conto corrente prima che avvenga la ridenominazione. Anche senza considerare i timori più che concreti di una imposta patrimoniale, si avrebbe una **corsa agli sportelli** che, se non contrastata,

potrebbe determinare il crollo del sistema bancario nazionale. E allora, come è già successo a Cipro o in Argentina, fintanto che la situazione non si fosse stabilizzata, i prelievi di contante dal conto corrente e dal bancomat dovrebbero essere contingentati al minimo indispensabile. In un contesto come questo, riuscire a evitare il fallimento del sistema bancario e assicurativo sarebbe un miracolo. Più probabile assistere a una sua parziale nazionalizzazione, con il ritorno alla situazione di venticinque anni fa.

## LA TRANSIZIONE

Per un' **economia di trasformazione e votata al commercio internazionale** come l'Italia, una situazione del genere non potrà durare a lungo. Purtroppo, però, anche sulla "durata" della fase di transizione non è possibile fornire una risposta certa e men che meno tranquillizzante. Il "corralito" in Argentina e il limite giornaliero ai prelievi di contante (300 euro) a Cipro sono durati circa un anno. Nel caso dell'abbandono dell'euro, anche solo il tempo necessario a stampare le nuove lire e riconvertire tutti i sistemi di pagamento introduce un ulteriore elemento di rischio di difficile ponderazione.

Una volta decisa l'uscita dall'euro e adottata la nuova valuta, si porrebbero i **problemi "tecnici" legati alla transizione** alla nuova lira. In linea teorica, tutta la moneta elettronica (carte di credito, bancomat) potrebbe essere immediatamente convertita nella nuova valuta, ma l'operazione andrebbe "fisicamente" preparata con le istituzioni che poi dovrebbero programmare e girare la famigerata "chiavetta". La conversione dalle valute nazionali all'euro è avvenuta in **tre anni**, dal 1999 al 2002. Con le nuove tecnologie e con l'esperienza maturata, i tempi possono essere sicuramente accorciati. Ma di quanto? La "chiavetta" può essere girata in un weekend, ma la preparazione richiederebbe settimane, se non mesi.

Veniamo infine ai problemi della **vita quotidiana**, legati alle transazioni commerciali di minore entità. Forse, questo della produzione di nuovo circolante è l'aspetto più "folcloristico" di una operazione di conversione valutaria, ma non per questo meno rischioso e meno costoso per l'economia "reale". Solo per avere un'idea dei numeri in gioco, quando ci fu il passaggio dalle valute nazionali all'euro, per i 300 milioni di cittadini dei paesi interessati furono stampati in tre anni quasi 15 miliardi di banconote e conati 52 miliardi di monete. Dal 1° gennaio al 1° marzo 2002 furono ritirati dalla circolazione 6 miliardi di banconote e 30 miliardi di monete. Ma se si dovesse decidere di tornare alla lira, bisognerebbe sostituire immediatamente gli euro in circolazione. Mentre la Banca d'Italia inizierà a stampare le nuove banconote, si potrebbe ricorrere alla soluzione di "punzonare" o marcare gli euro cartacei per trasformarli in nuove lire, convertibili "uno a uno". Per le monete metalliche la procedura sarebbe estremamente complessa e, quindi, si potrebbe assistere alla ripetizione del fenomeno dei mini-asegni già visto con l'inflazione degli anni Settanta. Uno scenario divertente per i collezionisti, ma da incubo per tutti gli utenti che ogni giorno si servono delle macchinette per pagare parcheggi, biglietti, pedaggi. In ogni caso, la riconversione forzata all'uso degli asegni e della moneta elettronica, avrebbe un impatto maggiore sul **piccolo commercio** di prossimità, sui mercati regionali, sul terzo settore, dove la moneta fisica è ancora il mezzo di pagamento più diffuso. E poi ci sarebbe il problema dell'adeguamento dei listini. Insomma, i costi di aggiustamento alla nuova lira ricadrebbero maggiormente sui piccoli commercianti e sui loro clienti, spesso i consumatori meno abbienti.

Se questi sono i rischi, **vale la pena** pensare di uscire dall'euro? L'Europa è una comunità a cui noi apparteniamo e che possiamo contribuire a cambiare, ma dobbiamo rispettare le regole di

convivenza. Come hanno capito i greci e i portoghesi, **le vie semplici non esistono**. E l'abbandono dell'euro, che sembra la più semplice di tutte, rappresenterebbe il ritorno a un mondo che i ricordi di gioventù per molti colorano di rosa, ma i dati mostrano essere incompatibile con i livelli di benessere che abbiamo raggiunto e a cui teniamo.

## Riforme incomplete: l'euro non c'entra

Vincenzo Galasso

16.05.2014

*Il processo di liberalizzazione nel mercato dei prodotti indotto dall'euro e dal Mercato unico europeo si è inceppato in molti paesi non appena acquisito l'ingresso nella moneta unica. A farlo riavviare è stata la crisi, perché nei tempi bui aumenta il costo, anche politico, del non far niente.*

### RIFORME STRUTTURALI PRIMA E DOPO L'EURO

Per molti, “euro” è diventato sinonimo di crisi economica, bassi salari, tagli alla spesa pubblica, scarsa competitività. Solo pochi anni fa, i cittadini di molti paesi europei mostravano orgogliosi una valuta “pregiata” che per la prima volta spuntava dai loro portafogli. Oggi sembra essere arrivata addirittura la nostalgia delle lire, delle pesetas e delle dracme. Le elezioni europee ci diranno quanto diffuso è questo sentimento, cavalcato da molti movimenti e partiti politici.

Eppure, l'introduzione dell'**euro ha portato diversi vantaggi economici** ai paesi che l'hanno adottato. Uno degli aspetti meno conosciuti è probabilmente l'effetto che la moneta unica ha avuto nel **processo di riforme strutturali** in Europa.

L'adozione dell'euro nel 1999 e l'introduzione del Mercato unico europeo nel 1993 hanno coinciso con una forte accelerazione del processo di liberalizzazione nel mercato dei prodotti. Nei settori non manifatturieri, le liberalizzazioni hanno interessato soprattutto il mercato dell'energia (elettricità e gas) e delle telecomunicazioni (telefonia fissa e mobile e servizi postali). In alcuni paesi Ocse, soprattutto quelli anglosassoni, il processo di liberalizzazione era in atto già dalla fine degli anni Settanta. L'entrata nell'euro e nel Mercato unico ha coinciso con nuove riforme soprattutto nei paesi i cui mercati erano più fortemente regolamentati, come Italia, Portogallo, Austria, Germania e Olanda nell'area euro, ma anche la Danimarca. La figura in basso mostra il fenomeno di *catching-up* dei paesi inizialmente più regolamentati negli anni immediatamente successivi all'introduzione della moneta unica, ovvero **dal 1999 al 2003**.

Ma perché l'euro avrebbe incentivato, se non addirittura facilitato, le riforme strutturali nel mercato dei prodotti? L'adozione di una moneta unica, condivisa da diversi paesi, comporta ovviamente che ogni singolo paese perda la sovranità sulla **politica monetaria**, che diventa europea ed è decisa a Francoforte dalla Banca centrale europea. Per i singoli paesi non è più dunque possibile adottare la politica monetaria spesso seguita negli anni Ottanta e Novanta, finalizzata a **svalutare** la propria valuta (soprattutto nel caso della lira, della peseta e del franco francese) per ridurre il prezzo dei beni esportati e aiutare le imprese nazionali a essere più competitive sui mercati esteri. Con una politica monetaria europea unica, gli **amenti di competitività** vanno ricercati nella maggiore produttività delle imprese.

Inoltre, l'esistenza di una moneta comune, soprattutto se accompagnata dall'apertura di uno spazio di libero commercio, come avvenuto con il Mercato unico europeo nel 1993, aumenta la trasparenza negli scambi e dunque la concorrenza internazionale. In questo nuovo scenario economico, la liberalizzazione dei mercati, soprattutto quella dei servizi alle aziende, come energia e comunicazioni, rappresenta una strada quasi obbligata per poter aumentare la competitività delle aziende domestiche.

## PAESI RIMASTI A METÀ DEL GUADO

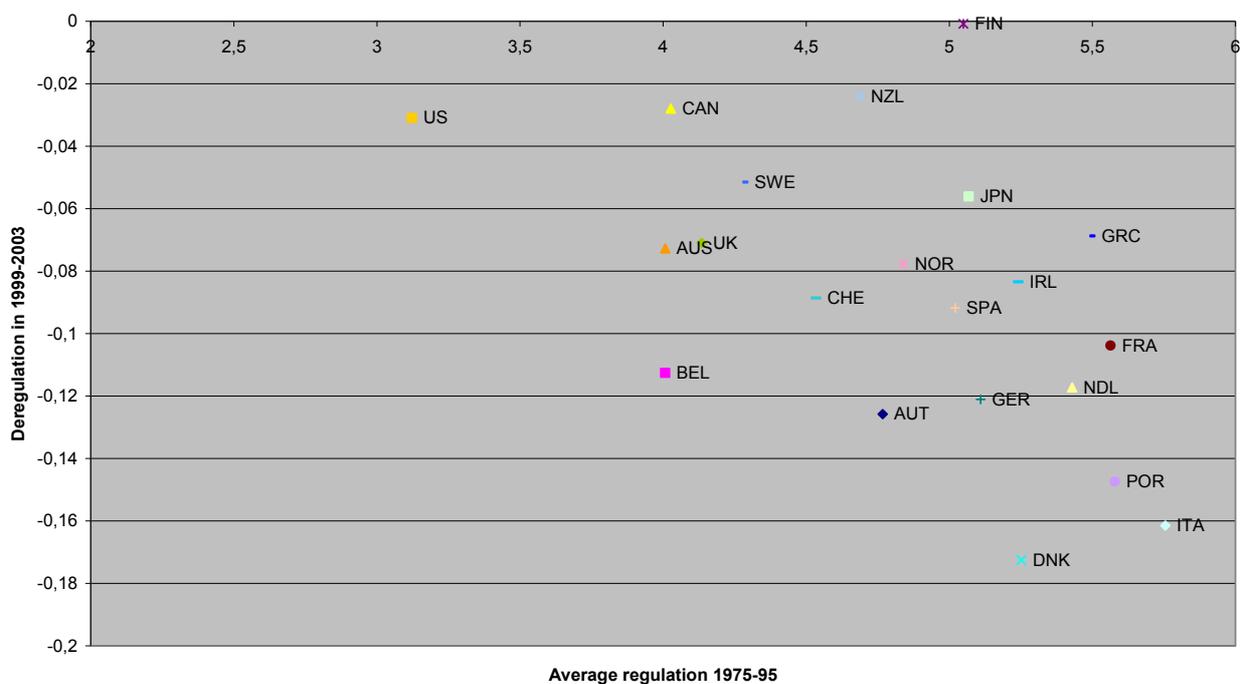
Queste dinamiche di aggiustamento si sono verificate negli anni immediatamente successivi all'adozione dell'euro, e in alcuni casi addirittura ancor prima dell'entrata nella moneta unica. Tra il 1993 e il 1998, ad esempio, Italia e Spagna sono state costrette a seguire una politica di forte moderazione salariale, che consentisse loro di soddisfare i criteri di Maastricht sull'**inflazione**. Appena acquisita l'entrata nell'euro, gran parte di questo sforzo si è affievolito, e anche nelle liberalizzazioni del mercato dei prodotti la spinta propulsiva si è presto ridotta.

Le regolamentazioni nel **mercato del lavoro** hanno invece resistito alle domanda di cambiamenti economici in parte sollecitate dalla moneta unica. Malgrado l'assenza di svalutazioni competitive e i più stringenti vincoli di bilancio, nessuna liberalizzazione ha riguardato i lavoratori a tempo indeterminato. E anche la massiccia liberalizzazione dei contratti a tempo determinato ha seguito un trend iniziato da almeno venti anni, che non può essere ricondotto all'entrata nell'euro.

L'adesione all'euro – e prima ancora al Mercato unico europeo – ha dunque fornito incentivi economici importanti per riformare. Ma non tutti i paesi sono stati capaci di rispondere o, almeno, molti si sono persi per strada, dopo un inizio promettente. Paradossalmente, ulteriori incentivi sono stati forniti dalla **crisi economica** che si è presentata nel 2007. Molti studi suggeriscono infatti che le crisi tendono a imporre le riforme strutturali perché il costo, anche politico, del non far niente aumenta. Nel mondo anglosassone è diventato famoso il nome “Tina” – acronimo per *There-Is-No-Alternative*. Irlanda, Grecia, Spagna e Italia hanno in effetti reagito alla crisi attraverso le riforme, soprattutto delle pensioni e, in misura minore, del mercato del lavoro.

Gli incentivi economici a riformare – in positivo e in negativo – dunque non sono mancati. Se oggi il bicchiere è mezzo vuoto, prima di accusare l'euro, i **politici** di molti paesi europei farebbero bene a farsi un serio esame di coscienza.

Figure 3: Convergence in Regulation



## I cittadini d'Europa? Più aperti dei loro governanti

Rony Hamaui

29.04.14

*La maggioranza dei cittadini europei chiede politiche economiche veramente europee per affrontare gli effetti della crisi, il problema che più li preoccupa. L'Unione dovrebbe impegnarsi anche in campi finora monopolio dei governi nazionali, come le politiche del lavoro. L'indagine Eurobarometer.*

### UN'INDAGINE SULL'EUROPA

Definite le liste dei candidati alle prossime elezioni europee, i partiti stanno lavorando ai programmi. A tal fine può valer la pena guardare con attenzione ai **bisogni, alle opinioni e alle aspettative dei cittadini europei** così come emergono dall'ultima indagine demoscopica svolta alla fine dello scorso anno dalla Commissione europea nei ventotto Stati dell'Unione (Eurobarometer n. 80).

Le interviste svolte su oltre 28mila soggetti mostrano chiaramente l'**ordine di priorità dei problemi** che l'Unione Europea dovrebbe affrontare: in primo luogo, ai cittadini europei sta a cuore la cattiva situazione economica, seguita dalla disoccupazione e dallo stato della finanza pubblica dei suoi membri. Molto meno sentiti sono i problemi dell'immigrazione, dell'inflazione, della criminalità, o altro (vedi tabella 1). La stabilità del settore finanziario, a cui l'Unione nella scorsa legislatura ha dedicato la maggior parte delle energie (vedi Unione bancaria, Basilea 3), non trova invece menzione nella classifica.

Se poi fermiamo la nostra attenzione sull'opinione dei singoli paesi, troviamo **poche differenze fra i ventotto membri**. Con alcune eccezioni interessanti: la Germania, dove l'ordine delle priorità risulta invertito, nel senso che la situazione delle finanze pubbliche degli Stati membri occupa il primo posto nelle preoccupazioni dei tedeschi; l'Inghilterra, in cui il problema dell'immigrazione è relativamente più sentito; mentre in Italia la tassazione è vista con particolare inquietudine, atteggiamento comprensibile se si pensa alle infinite manovre fiscali che si sono succedute in questi anni.

**Tabella 1** – Quale è a tuo avviso il tema più importante che l'Ue deve affrontare in questo momento?

	Situazione economica	Disoccupazione	Finanza Pubblica degli Stati	Immigrazione	Inflazione	Criminalità	Tassazione	Altro
UE-28	45%	36%	26%	16%	12%	8%	7%	....
Francia	48%	33%	28%	23%	12%	5%	4%	....
Germania	37%	32%	43%	22%	12%	9%	3%	....
Italia	44%	49%	14%	16%	17%	6%	21%	....
Spagna	58%	46%	21%	8%	9%	5%	8%	....
UK	38%	27%	20%	23%	11%	8%	4%	....

	Primo tema più frequentemente citato
	Secondo tema più frequentemente citato
	Terzo tema più frequentemente citato

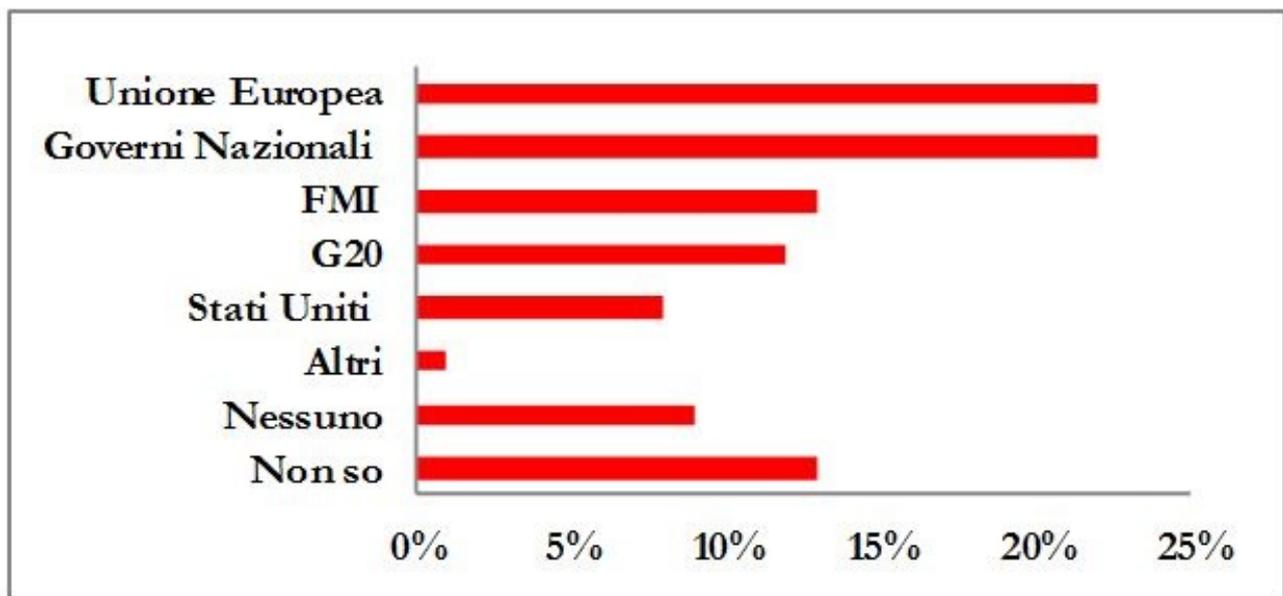
La stessa indagine mostra come i cittadini europei ritengano che l'Ue, al pari degli Stati sovrani, sia l'**organismo meglio attrezzato** per affrontare gli effetti della crisi economico-finanziaria (vedi

grafico 1). Il convincimento è ulteriormente rafforzato da una serie di domande in cui una larga maggioranza degli intervistati si dicono convinti che gli Stati membri dovrebbero **lavorare assieme per affrontare i problemi economici e finanziari** (90 per cento), che la crisi ha ulteriormente aumentato la necessità di cooperare (83 per cento) e che un maggior coordinamento delle politiche economiche le renderebbe più efficaci (76 per cento).

Benché la maggioranza dei cittadini europei, come peraltro molti economisti, sia convinta che sia più facile uscire dalla crisi con politiche comunitarie, il dibattito politico sembra muoversi in direzione opposta. Oggi in Italia, come in molti altri paesi europei, le proposte dei principali partiti sono polarizzate su due linee guida, apparentemente molto diverse: 1) la necessità di **allentare i vincoli alle politiche di bilancio** imposte dai trattati europei (come il *fiscal compact*) per permettere ai singoli paesi di stimolare la domanda interna; 2) l'opportunità di **uscire dall'euro** per dare maggiore competitività al sistema produttivo. Entrambe queste piattaforme politiche, pur nella loro diversità, hanno un comune denominatore: assegnare maggior autonomia alle politiche economiche delle singole nazioni. Gli stessi rigoristi nordici pensano che bastino seri programmi di riforme interne svolti da ciascun membro per promuovere la crescita economica.

Al di là dei pro e dei contro delle singole posizioni, peraltro abbondantemente discusse, oggi nessuno schieramento propone **politiche economiche veramente europee**, come richiede la maggioranza della popolazione europea e forse il buon senso. (1)

**Grafico 1** – Quale istituzione è meglio in grado di affrontare la crisi economico finanziaria?



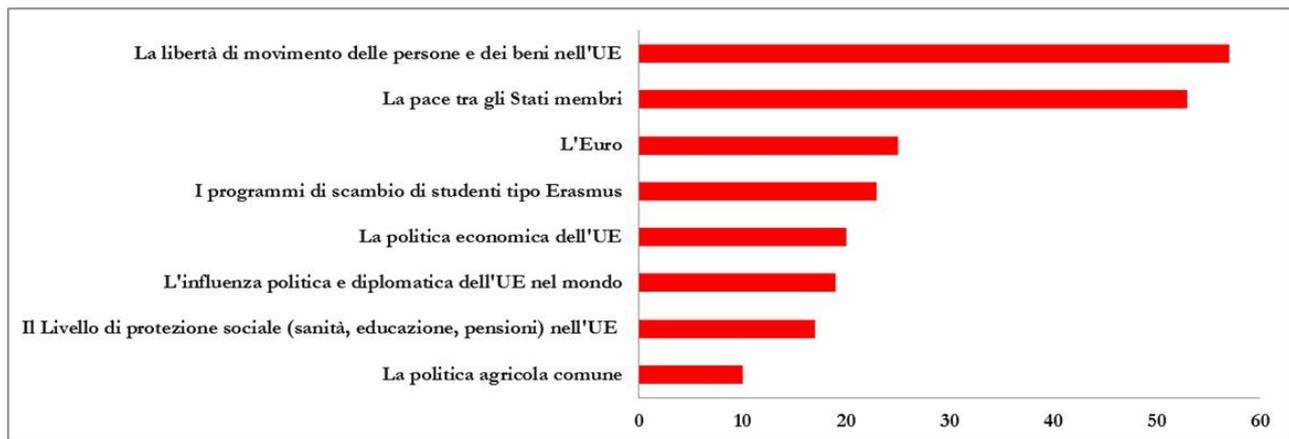
## OLTRE LA SFERA ECONOMICA

Una larga maggioranza degli europei non limita l'importanza dell'Europa alla sfera macroeconomica, ma la ritiene cruciale in **molti altri campi** che, contro qualsiasi logica, gli Stati membri hanno sinora bloccato. Tra questi ci piace riconoscere la sicurezza e la difesa, dove il 73 per cento degli intervistati ritiene più efficace iniziative comuni; la politica estera (63 per cento); la risposta alle minacce e alle sfide globali (55 per cento); la tutela dei cittadini (54 per cento); la facilità di fare business nei paesi dell'Unione (62 per cento). Unica eccezione rilevante è quella di

creare le condizioni per trovare posti di lavoro (40 per cento). Su questo tema tuttavia sinora poco o nulla è stato fatto dalle istituzioni europee.

È infine interessante ricordare che i cittadini europei ritengono che i **migliori successi dell'Ue** siano stati quelli di assicurare la libertà di movimento delle persone e dei beni, la pace tra gli Stati membri, l'euro e i programmi di scambio degli studenti. La politica economica svolta dall'Unione conquista, invece, una modesta quinta posizione, appena sopra la corporativa politica agricola europea e la scarsa influenza diplomatica dell'Ue (vedi grafico 2).

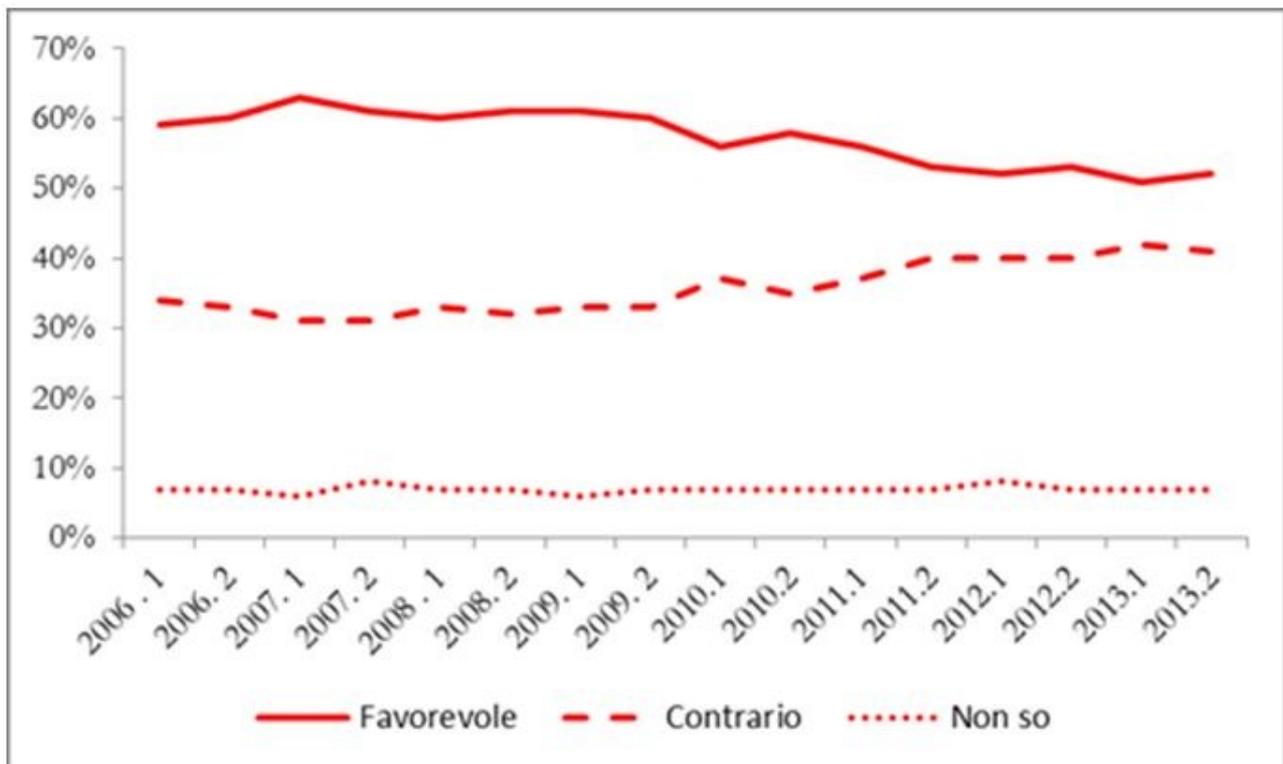
**Grafico 2** - Quali sono risultati migliori conseguiti dall'Unione Europea?



I riconoscimenti nei confronti dell'Europa solo apparentemente si scontrano con la fortissima **perdita di fiducia** osservata negli ultimi anni verso le sue istituzioni e in particolare nei confronti del Parlamento europeo, della Commissione, del Consiglio e soprattutto della Banca centrale europea, come abbiamo documentato in un precedente articolo. Certamente il mal funzionamento delle istituzioni ha aumentato le frustrazioni dei cittadini europei e dato spazio ai movimenti antieuropeisti, ma questo dovrebbe spingere le forze politiche più responsabili a riformarle per renderle più efficaci.

Anche l'**euro** ha visto, negli ultimi anni, sotto i colpi della crisi, cadere drasticamente la sua popolarità (vedi grafico 3). È tuttavia interessante osservare come ancora oggi il 63 per cento della popolazione dell'area euro veda con favore la moneta unica, contro il solo 34 per cento dei cittadini dei paesi fuori dall'area. In altre parole, chi ha scelto di optare per una moneta comune la ritiene a larga maggioranza ancora la scelta migliore. Fra i paesi più favorevoli rimangono il Lussemburgo (79 per cento), il Belgio (74 per cento) e la Germania (71 per cento), mentre in Italia il 53 per cento del campione si dichiara a favore della moneta unica. Particolarmente rilevante appare il dato tedesco dove, forse, l'opinione dovrebbe essere disposta a fare qualche sacrificio in più per difendere la moneta europea, dati i benefici che i suoi cittadini dichiarano di trarne.

**Grafico 3** – Sei favorevole o contrario all'Unione monetaria europea e all'euro?  
(Campione Ue-28)



In conclusione, diversamente dal passato, quando il progetto di unificazione europea venne guidato dalle élite politiche, oggi i **cittadini europei sembrano molto più aperti dei loro governanti**. Infatti, un programma ambizioso per l'Europa dovrebbe, da un lato, riconoscere come irrinunciabile la necessità di **riformare le istituzioni comunitarie** rendendole più democratiche, comprensibili e vicine ai cittadini. Dall'altro lato, l'Unione dovrebbe impegnarsi anche in campi finora affrontati con troppa timidezza: in primo luogo la mobilità del lavoro (perché non pensare alla creazione di un'agenzia europea che faciliti il collocamento intraeuropeo o alla portabilità delle pensioni da anni in discussione?), la formazione dei giovani (lo studio delle lingue straniere è unanimemente riconosciuto un fattore di sviluppo individuale e collettivo, mentre in paesi come l'Italia è ancora vietato offrire corsi universitari solo in inglese), la tutela dei consumatori (molte leggi quali quella del "made in" approvate la Parlamento europeo vengono poi bloccate dalla Commissione), ma anche la politica estera, la sicurezza, la difesa, e così via.

Chissà se un giorno le ambizioni di Matteo Renzi si spingeranno fino al punto di prendere quale riferimento le idee di Altiero Spinelli e Jacques Delors, invece di limitarsi a chiedere l'allargamento dei parametri di finanza pubblica.

(1) Per inciso, è interessante osservare come la stragrande maggioranza dei cittadini europei si dichiara favorevole a misure che affrontino rapidamente il problema del deficit e i debiti pubblici nel proprio paese (77 per cento). La percentuale sale ulteriormente nel caso dell'Italia (80 per cento).

## L'insostenibile pesantezza dell'euro?

Francesco Lippi e Fabiano Schivardi

11.04.14

*La svalutazione sarebbe lo strumento più semplice per riequilibrare il cambio reale e riacquistare competitività, se non si considerano tutti gli altri problemi di un'eventuale uscita dall'euro. Ma si avrebbero benefici duraturi per la crescita?*

### IL RITORNO AL CAMBIO FLESSIBILE

Tra i vantaggi che accompagnerebbero un'uscita dell'Italia dall'euro c'è la possibilità di svalutare il cambio nominale per guadagnare **competitività** nei confronti degli altri paesi dell'area. Tuttavia, regna molta confusione, soprattutto nel dibattito giornalistico e televisivo, su quali sarebbero i benefici e i costi che un ritorno al **cambio flessibile** comporterebbe per la nostra competitività, nel breve e nel lungo periodo. Le valutazioni spaziano da chi crede che ciò fornirebbe un po' di ossigeno a un'economia che stenta ad uscire dalla recessione, a chi sostiene che ciò riporterebbe il nostro paese su un sentiero di crescita duraturo, dal quale ci saremmo allontanati proprio con l'adozione dell'euro. Discutiamo qui questo punto, astraendo da qualunque altro fattore che potrebbe accompagnarsi a un'uscita dall'euro (crisi bancarie, fughe di capitali, ritorsioni commerciali da parte degli altri paesi dell'area e altro) e confrontiamo due scenari, uno con l'euro e uno con la lira a cambio flessibile, a parità di tutte le altre condizioni.

### GLI EFFETTI DELLE SVALUTAZIONI NEL BREVE PERIODO

La competitività di un paese è solitamente misurata dal **tasso di cambio reale**, definito come il cambio nominale fra due valute per il rapporto fra i prezzi: se  $e$  è il tasso di cambio nominale (euro per 1 dollaro),  $p^*$  i prezzi del paese estero (in dollari) e  $p$  i prezzi interni (in euro), il tasso di cambio reale è  $r = e p^* / p$ . Un aumento del cambio reale significa che i beni esteri diventano più costosi di quelli domestici: se ci vogliono più euro per comprare un dollaro, il prezzo in euro di una Ford prodotta negli Stati Uniti sale. Di conseguenza, la "competitività" del paese migliora, perché i beni stranieri diventano più cari per chi compra in euro. È evidente che la svalutazione del cambio reale può avvenire o tramite la svalutazione del cambio nominale  $e$  oppure con una variazione dei prezzi relativi  $p^* / p$  per dato cambio nominale (o una qualche combinazione dei due).

Come si è evoluta la **competitività dell'Italia** dalla fine degli anni Novanta? Secondo uno studio di Claire Giordano e Francesco Zollino della Banca d'Italia, riassunto su [voxeu.org](http://voxeu.org), dipende dal tipo di indicatore che si utilizza. Sulla base di indicatori di prezzi alla produzione, la nostra competitività è rimasta stabile, mentre è **peggiorata in termini di costo del lavoro**. C'è da stare tranquilli? No, perché nel frattempo quella della Germania, il nostro partner commerciale principale, è sensibilmente migliorata, aprendo un divario fra la nostra competitività e quella tedesca fra il 10 e il 40 per cento, a seconda dell'indicatore utilizzato (gli autori ritengono che la cifra rilevante sia quella più bassa). Recuperare competitività attraverso una **riduzione dei prezzi interni** rispetto a quelli esteri non è una passeggiata, soprattutto quando l'inflazione è bassa, perché può richiedere un processo lento e costoso in termini di disoccupazione, o una crescita forte della produttività, che in Italia langue da due decenni.

Ci sono quindi pochi dubbi sul fatto che una svalutazione sarebbe lo strumento più semplice per riequilibrare il cambio reale e riacquistare competitività. Ma quali benefici potremmo aspettarci in

termini di maggiore **crescita** e, soprattutto, quanto sarebbero duraturi? Due lavori recenti studiano l'effetto di una svalutazione del cambio sul tasso di crescita del Pil guardando alle esperienze passate. **(1)** Le analisi suggeriscono un'elasticità che varia fra l'1 e il 3 per cento: una svalutazione del 30 per cento del cambio nominale farebbe crescere il Pil fra lo 0,3 e l'1 per cento. Le analisi indicano inoltre che l'elasticità è maggiore per i **paesi in via di sviluppo**, mentre per i paesi sviluppati le stime si situano nella parte bassa del ventaglio. L'esperienza della svalutazione italiana del 1992 è coerente con questi risultati: il tasso di cambio reale della lira si svalutò sino a un massimo del 30 per cento. Secondo le stime sopra riportate l'effetto della svalutazione avrebbe contribuito ad aumentare la crescita del Pil tra lo 0,3 e l'1 per cento. Svalutare darebbe senz'altro un po' di sollievo alla nostra boccheggianti economia, ma non ci farebbe crescere come trenta anni fa.

## IL CAMBIO FLESSIBILE FAVORISCE LA CRESCITA IN MODO DURATURO?

Ma un cambio flessibile permetterebbe di tornare a crescere in modo duraturo? La teoria economica dice chiaramente di no: **il regime di cambio non influenza la crescita di lungo periodo**. La crescita di lungo periodo, quella che rileva ai fini del tenore di vita dei cittadini, è determinata dalla capacità di aumentare la **produttività dei fattori**: significa creare un ambiente economico in cui imprenditori, professionisti e imprese che innovano e si dimostrano capaci di **creare molto valore aggiunto** si affermano (anziché trasferirsi all'estero per sfuggire alle sabbie mobili della burocrazia nazionale e delle carriere politiche), a scapito di quelle che non riescono a innovare, che devono invece uscire dal mercato. E l'evidenza è coerente con queste conclusioni: le differenze di crescita fra paesi con cambi fissi e variabili sono trascurabili, con qualche eccezione per i paesi in via di sviluppo. **(2)** Pensare che un ritorno alla lira ci riporterebbe su un sentiero di crescita duraturo è illusorio: basta uno sguardo all'andamento della crescita della produttività dei fattori italiana dal dopoguerra a oggi per rendersi conto che **il declino è iniziato almeno dieci anni prima dell'adozione dell'euro**.

Uscire dall'euro e svalutare ci permetterebbe certamente di recuperare il gap di competitività velocemente. E poi? Sono possibili due scenari. Il primo è che alla svalutazione segua l'inflazione, che in un paio d'anni ci riporterebbe al punto di partenza. Questo scenario sarebbe verosimile se la svalutazione fosse molto grande, diciamo superiore al 50 per cento. Ricordiamoci che la storia dell'Italia, da Bretton-Woods fino agli anni Novanta, è proprio la storia di continui inseguimenti tra svalutazioni del cambio, salari e prezzi.

Il secondo scenario è che i prezzi non crescano, trasformando la svalutazione in un aumento persistente di competitività. Questo scenario sembra il più probabile nel caso di una svalutazione contenuta, che si limiti a correggere il livello eccessivamente alto del cambio reale, riportandolo al livello di dieci anni fa. Ma il secondo scenario è lo stesso che si otterrebbe con una diminuzione dei prezzi italiani rispetto a quelli tedeschi (che farebbe aumentare  $p^*/p$ ), e con questo condividerebbe una caratteristica fondamentale: costituirebbe un **impoverimento relativo del nostro paese**. A fronte di un aumento della competitività delle imprese si registrerebbe una **diminuzione del potere d'acquisto dei lavoratori**, dovuta al fatto che le importazioni diventerebbero più care.

Detto diversamente, riacquistare competitività attraverso variazioni del cambio reale significa ridurre il potere d'acquisto dei salari italiani. Se si ritiene che il destino dell'Italia sia quello di poter competere solamente con paesi a medio livello di sviluppo, come la **Polonia** o la **Turchia**, l'uscita dall'euro sarebbe il modo più veloce e meno doloroso per raggiungere l'obiettivo. Con salari polacchi saremmo molto competitivi rispetto ai polacchi. Ma il potere d'acquisto derivante da una

giornata di lavoro sarebbe inferiore a quello attuale. Se invece si ritiene di poter competere con i paesi sviluppati, allora non c'è regime di cambio che tenga: è necessario rendere il paese più competitivo attraverso cambiamenti che aumentino la produttività del lavoro. La Germania compete da cinquanta anni con i paesi più avanzati del mondo nonostante una valuta molto forte, perché produce beni di elevata qualità la cui domanda non risente della concorrenza dei paesi emergenti. Pensare di usare il cambio come scorciatoia per evitare le riforme non è solamente illusorio, è controproducente: dopo la svalutazione del 1992 le imprese italiane hanno sfruttato il temporaneo vantaggio del cambio svalutato invece di mettere in atto difficili processi di ristrutturazione. (3)

## QUALE PAESE VOGLIAMO?

In sintesi, la decisione sulla **permanenza nell'euro è legata alla visione che si ha del paese**. Se riteniamo che non sia in grado di competere con gli altri paesi avanzati, a causa di una amministrazione pubblica inefficiente che frena le innovazioni e le ristrutturazioni, delle rigidità nel mercato del lavoro, di un mercato dei capitali incapace di sostenere le imprese con potenzialità di crescita, di una scuola che non prepara adeguatamente i giovani al mondo del lavoro, di infrastrutture fatiscenti, allora uscire dall'euro è una scelta coerente. Lo ribadiamo: ciò significherebbe allineare il reddito degli italiani a quello dei paesi meno sviluppati. Se invece vogliamo giocare la partita nella serie A, e portare i salari italiani a livello di quelli tedeschi, **non esistono scorciatoie legate al regime di cambio**: si devono fare quelle riforme che permettano alla produttività di ricominciare a crescere, recuperando il terreno che stiamo perdendo da quasi vent'anni.

(1) Virginia Di Nino, Barry Eichengreen, Massimo Sbraccia "Tasso di cambio reale, commercio internazionale e crescita: Italia 1861-2011", in *L'Italia e l'economia mondiale dall'Unità a oggi*, a cura di Gianni Toniolo, Marsilio; Rodrik Dany (2008), "The Real Exchange Rate and Economic Growth," *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall, pp. 365-412.

(2) Guardando al periodo post-Bretton Woods per 178 economie, Rose (2011) conclude che non c'è evidenza che i paesi con cambi variabili crescano a tassi diversi da quelli dei paesi a tassi fissi (Rose, A.K. (2011). "Exchange Rate Regimes in the Modern Era: Fixed, Floating, and Flaky". *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 3, pp. 652-672. Conclusioni simili sono ottenute da altri lavori, quali Eichengreen B., Andrew K Rose (2011). "Flexing Your Muscles: Abandoning a Fixed Exchange Rate for Greater Flexibility" *NBER International Seminar on Macroeconomics* Vol. 8, No. 1, pp. 353-391. Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, Holger C. Wolf "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" *NBER Working Paper* No. 5874, January 1997. L'unica eccezione è un lavoro che trova che nei paesi in via di sviluppo tassi fissi tendono ad associarsi con crescita più bassa, mentre nei paesi industrializzati non emerge nessuna differenza: Levy-Yeyati, Eduardo, Federico Sturzenegger (2003). "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth." *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 4. pp. 1173-1193.

(3) Bugamelli, Matteo, Fabiano Schivardi e Roberta Zizza "The euro and firm restructuring", in *"Europe and the euro"*, A. Alesina and F. Giavazzi (editors), University of Chicago Press.

## Le conseguenze di un ripudio. Del debito

Francesco Lippi e Fabiano Schivardi

16.05.2014

*Il problema dell'Italia è l'elevato livello di debito pubblico, sopra il 130 per cento del Pil. Pensare che uscire dall'euro apra una strada facile per ridurre l'onere è illusorio. Sia il default sia la monetizzazione avrebbero pesanti conseguenze sull'economia reale, con una recessione prolungata.*

### IL PESO DEL DEBITO

Tra gli oneri che gravano sul nostro sistema economico spicca l'elevato livello di **debito pubblico**, al di **sopra del 130 per cento del Pil**. Alti costi di servizio del debito si riflettono in alta tassazione, con conseguenze negative sull'attività economica. Senza una **forte crescita del Pil**, ridurre l'onere del debito è difficile. Come per qualunque debitore, esistono due modi per uscirne: stringendo la cinghia oppure dichiarando fallimento, rifiutandosi di pagare. Il ripudio del debito si è verificato molte volte nella storia, generalmente con costi notevoli.

Molti commentatori a favore dell'uscita dall'euro prospettano la "terza via": la monetizzazione del debito, cioè ripagarlo **stampando moneta**. Questa possibilità è preclusa dalla partecipazione all'euro, in quanto la politica monetaria è decisa dalla Bce. Nemmeno riacquistando la "sovranità monetaria" ci riappropriremmo della possibilità di monetizzare il debito, perché è denominato in euro; ridenominarlo forzatamente in nuove lire (svalutate) equivarrebbe a dichiarare un default sulle obbligazioni precedentemente contratte. Ma anche qualora si riuscisse a monetizzare il debito in euro (per esempio tramite la Bce) sarebbe illusorio ritenerla una intelligente soluzione al problema: la monetizzazione è una forma di sostanziale ripudio e con esso condivide gran parte dei costi. Vediamo perché.

### LE CONSEGUENZE DI UN DEFAULT...

In caso di **default sovrano**, o ristrutturazione, lo Stato annuncia ai creditori che pagherà solamente una parte dei propri debiti. È ovvio che questa politica comporta una redistribuzione significativa di risorse allo Stato da parte dei detentori del debito pubblico. **Chi sono i detentori** nel caso dell'Italia? Il debito è detenuto da banche e altri intermediari finanziari italiani (circa il 35 per cento), dalle famiglie italiane (circa il 13 per cento), dagli investitori esteri (circa il 30 per cento) e da Bce e Banca d'Italia (un altro 10 per cento, si veda la figura sotto di fonte Banca d'Italia). Rinneare il debito significherebbe infliggere consistenti perdite in conto capitale a questi soggetti, con conseguenze gravi per tutta l'economia. Rinneare il debito non vuol dire far pagare il conto a zio Paperone: oggi, meno di un terzo del nostro debito è detenuto da investitori esteri. **Significa invece impoverire una parte importante dell'economia italiana**, come le famiglie e gli intermediari finanziari. E il fallimento degli intermediari interessa parecchio le famiglie italiane: è presso questi soggetti che detengono la propria ricchezza finanziaria, e se falliscono "le banche" (e le assicurazioni e i fondi pensione, e via dicendo) spariscono gran parte dei loro risparmi e di quelli delle imprese. **(1)**

Le conseguenze di un default del debito sovrano sono state studiate approfonditamente proprio per la loro pericolosità: quella immediata è il **collasso del sistema finanziario**, in quanto le banche si ritrovano un patrimonio netto negativo (che, anche in Italia, detengono circa il 30 per cento del debito). Le **ripercussioni sull'economia reale** dei collassi del sistema finanziario sono state storicamente drammatiche: utilizzando i dati relativi a cento episodi di crisi finanziarie sistemiche si

osserva che il prodotto della nazione che ripudia il debito (Pil) cala per un ammontare compreso tra il 10 e il 35 per cento e ci vogliono in media otto anni per ritornare al livello pre-crisi. (2)

La ragione è facile da capire: un'economia che si ritrovi improvvisamente senza intermediari finanziari, e con il risparmio privato fortemente ridotto, non ha risorse per finanziare l'attività di impresa e nemmeno le comuni operazioni di pagamento. Ne deriva un collasso della produzione e degli scambi. L'Italia sta già attraversando una grave crisi finanziaria, aggiungervi un default sul debito sovrano contribuirebbe a spingere la nostra economia ancora più verso il fondo, per forse un altro decennio, prima di riuscire a riveder le stelle.

### ...E QUELLE DELLA MONETIZZAZIONE

Monetizzare il debito vorrebbe dire ripagare il debito in scadenza o riacquistare una parte di quello detenuto dai risparmiatori, stampando moneta. Si possono fare diverse ipotesi sui tempi e l'entità della monetizzazione. La più verosimile sarebbe una monetizzazione del debito in scadenza: se il debito venisse monetizzato completamente, ciò porterebbe nel giro di circa sei anni ad aumentare di circa 10 volte la base monetaria: un aumento vicino al 1.000 per cento in sei anni, intorno al 45 per cento all'anno. Ci sono pochi dubbi che l'enorme aumento della massa monetaria condurrebbe a un **proporzionale aumento dei prezzi**. Storicamente tassi di crescita elevati della massa monetaria si tramutano in uguali tassi di inflazione. In alternativa, si potrebbe ipotizzare una monetizzazione parziale: tassi di inflazione a due cifre per un decennio contribuirebbero consistentemente a ridurre il valore reale del debito pubblico. Il punto fondamentale è che una **riduzione sostanziale** del valore del debito attraverso la monetizzazione avrebbe effetti sull'economia simili a quelli di un default: forti perdite in conto capitale per tutti i detentori di debito pubblico. Il motivo è semplice: se lo Stato mi deve 100 euro e mi ripaga stampando moneta in una misura tale da raddoppiare il livello dei prezzi (per esempio), mi ritroverò in mano un **potere d'acquisto dimezzato**. Di fatto questo è un default: è lo stesso che sentirsi dire dallo Stato: dei 100 euro che ti devo, te ne do solo 50 (a prezzi invariati). E, proprio come il default, comporta una riduzione della ricchezza dei cittadini, una crisi finanziaria e un conseguente prolungato periodo di stagnazione.

Al di là di questa similarità fondamentale, vi sono anche delle differenze tra la monetizzazione e il default. Mentre il default colpisce in prima battuta solo i titolari di debito pubblico, un tasso di inflazione elevato influenza una platea molto più vasta di cittadini. **L'inflazione modifica il valore di tutti i contratti di debito stipulati in termini nominali**, inclusi quelli fra privati, trasferendo ricchezza dai creditori (che vedono ridursi il valore dei propri crediti) ai debitori. Anche se l'idea di vedere il valore del mio mutuo ridotto dall'inflazione può apparirmi attraente (nel caso abbia un mutuo a tasso fisso), in pratica la riallocazione di risorse che ne deriva costituisce uno shock molto forte per l'economia, che acuisce le conseguenze discusse sopra per il default sul debito pubblico. Bisogna inoltre considerare che, in mancanza di un meccanismo di indicizzazione dei redditi, l'inflazione attacca direttamente **tutti i percettori di redditi fissi** (lavoratori dipendenti e pensionati, ad esempio). È per questi motivi che, in generale, l'inflazione ha costi sociali notevoli e pochi hanno nostalgia di quella - alta - che abbiamo sperimentato in Italia negli anni Settanta e Ottanta. L'avversione feroce dei tedeschi al fenomeno risale proprio all'iper-inflazione sperimentata negli anni Venti durante la repubblica di Weimar, legata per l'appunto alla monetizzazione del debito pubblico.

Un'ultima differenza è che il default darebbe corso a controversie legali, mentre la monetizzazione no, in quanto il debito è una promessa nominale, che verrebbe formalmente rispettata stampando moneta. Tuttavia, nel caso di una fuoriuscita dall'euro anche la ridenominazione del debito in lire porterebbe a complesse dispute legali. L'esempio dell'Argentina e del suo debito in dollari insegna

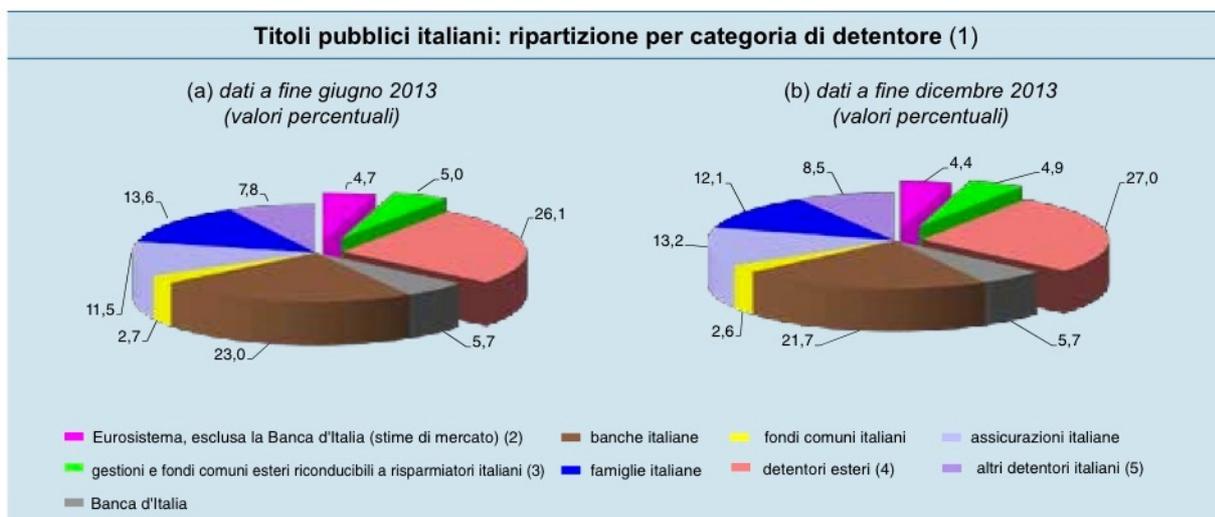
molte cose su quanto complessi possano essere gli strascichi giuridici di una ridenominazione del debito unilaterale, con conseguente esclusione dai principali mercati internazionali per anni.

### NON ESISTONO SCAPPATOIE INDOLORI

Il livello elevato del debito pubblico di molti paesi sviluppati rischia di diventare insostenibile se la crescita del Pil non aumenta. Ridurre l'onere del debito attraverso operazioni straordinarie può diventare una necessità. Non esistono purtroppo scappatoie indolori. Pensare che uscire dall'euro apra una strada in discesa per ridurre l'onere del debito pubblico è illusorio. Sia il default che la monetizzazione avrebbero pesanti conseguenze reali, causando una recessione prolungata. Il default avrebbe poi importanti effetti redistributivi fra lo Stato e i detentori del debito (i risparmiatori), mentre una monetizzazione li estenderebbe a tutti i rapporti debitori aventi natura nominale.

(1) La quantità di titoli di Stato nei bilanci bancari è elevata e in grado di compromettere la loro solvibilità in caso di default perché è elevata rispetto al capitale e alle riserve delle banche (vedi la tavola 2.17 del Bollettino economico della Banca d'Italia).

(2) Si vedano Reinhart e Rogoff "Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes", AEA papers and Proceedings (2014) per le fonti e i dati.



Fonte: Conti finanziari.

(1) Quote calcolate su dati ai prezzi di mercato e al netto dei titoli detenuti dalle Amministrazioni pubbliche italiane. Le quote relative a detentori non residenti sono raffigurate in modo separato rispetto alle altre. I dati utilizzati per questa figura sono stati oggetto di una revisione statistica e quindi non sono comparabili con quelli presentati nei precedenti numeri di questa pubblicazione. – (2) Stima, basata su fonti di mercato, dei titoli pubblici italiani detenuti dall'Eurosistema (al netto di quelli della Banca d'Italia) nell'ambito del Securities Markets Programme (SMP). – (3) Gestioni patrimoniali e fondi comuni amministrati da operatori esteri ma riconducibili a risparmiatori italiani. Dati parzialmente stimati. – (4) Al netto dei titoli detenuti da gestioni e fondi comuni esteri riconducibili a risparmiatori italiani e dall'Eurosistema (esclusa la Banca d'Italia) nell'ambito dell'SMP. – (5) Include le società non finanziarie, i fondi pensione e altre tipologie di investitori.

## Quanto pesano sull'Italia i salvataggi europei? \*

Roberto Perotti \*\*

07.03.2014

Il dibattito sull'Europa e sull'euro si fa sempre più incandescente. Una componente di questo dibattito è quanto sia costato all'Italia il salvataggio di Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna, e Cipro. Su questo tema circolano le cifre più fantasiose, ed è importante fare chiarezza. In realtà, questi salvataggi hanno aumentato il debito pubblico italiano di circa 58 miliardi, quasi 4 punti di Pil; ma non sono "costati" 58 miliardi, e costeranno, nella peggiore delle ipotesi, pochi miliardi, o forse addirittura mostreranno un guadagno. Vediamo come si arriva a questa cifra e a questa affermazione.

Il primo salvataggio della Grecia, nel 2010, fu fatto con prestiti bilaterali. L'Italia prestò in tutto 10 miliardi, raccolti emettendo debito pubblico; ma anche gli attivi dello stato italiano aumentarono dello stesso ammontare, pari al credito risultante verso la Grecia. Il secondo salvataggio greco, e il salvataggio di Portogallo e Irlanda, furono finanziati prevalentemente attraverso il primo fondo salva stati, l'European Financial Stability Facility. Questo raccoglieva fondi emettendo obbligazioni sul mercato, e prestava il ricavato ai paesi in difficoltà. Il debito così incorso dal fondo andava allocato proquota ai singoli stati. Poiché il fondo ha emesso obbligazioni totali per 180 miliardi, e la quota italiana era del 19,22 per cento, il debito pubblico italiano è aumentato di 34 miliardi; anche in questo caso gli attivi sono aumentati nella stessa misura.

I salvataggi di Cipro e delle banche spagnole sono stati finanziati dal nuovo fondo salva stati, l'European Stability Mechanism. Questo ha ora un capitale di 700 miliardi, di cui 80 versati. La quota italiana del capitale versato, 14 miliardi, grava sul debito pubblico italiano. La quota italiana nel capitale totale, pari a 125 miliardi, è un limite superiore nozionale, ed è circolata, erroneamente, nei media. D'altra parte, proprio perché ha un capitale proprio, e a differenza dal fondo salva stati precedente, l'Esm è considerato una entità a sé stante, quindi i prestiti che esso emette non vanno più a pesare sul debito pubblico dei paesi membri.

### IL RUOLO DELLA UE E DEL FMI

Tutti i salvataggi, escluso quello spagnolo, sono stati finanziati anche da almeno una di due entità sovranazionali, l'Unione europea e il Fondo monetario internazionale, rispettivamente per 44 e 76 miliardi. Formalmente, in entrambi i casi il credito era garantito dal bilancio delle due istituzioni, ma in ultima istanza dai loro paesi membri. Utilizzando la quota italiana nelle due istituzioni, si può calcolare che l'Italia si è "accollata" un debito implicito rispettivamente di 5 miliardi e 2,5 miliardi. In totale, i salvataggi dei cinque stati hanno dunque aumentato il debito pubblico italiano di 58 miliardi, poco meno di 4 punti di Pil, e quello "implicito" di 7,5 miliardi. Per ora, tuttavia, i salvataggi non sono "costati" niente, poiché a fronte del debito vi è un credito di pari ammontare. Se i prestiti verranno ripagati in toto, l'Italia potrebbe anche guadagnarci, perché i tassi pagati dai fondi salva stati (che hanno una tripla A) sulla propria raccolta sono parecchio inferiori a quelli pagati dall'Italia sul suo debito, mentre i tassi sui crediti dei fondi salva stati sono ben maggiori del costo della raccolta. Se anche qualche debito non venisse ripagato, il "costo" per l'Italia sarà,

verosimilmente, di pochi miliardi. Tutto questo però non significa che le condizioni dei prestiti remunerino accuratamente il rischio che l'Italia si è accollata: dopotutto, la Grecia è stata finanziata a tassi ben inferiori a quelli a lei disponibili sul mercato. Ognuno avrà la propria opinione se sia valsa la pena accollarsi questo rischio.

\* Questo contributo è apparso sul quotidiano "Il Sole-24 Ore" in data 7 marzo 2014.

\*\* Roberto Perotti coordina un gruppo di lavoro della segreteria di Matteo Renzi sulla spesa pubblica. Il contenuto di questo articolo rappresenta le idee personali di Roberto Perotti e non è stato in alcun modo sottoposto alla visione né tantomeno al vaglio preventivo di alcun componente del gruppo di lavoro o della segreteria.

## Così i social network portano l'euro in prima pagina

Riccardo Puglisi

13.05.14

*L'uscita dall'euro è diventato un tema rilevante della campagna elettorale grazie a un uso sapiente dei social network, per poi approdare anche sui media tradizionali. Le difficoltà di risposta di chi è a favore della moneta unica e lo sforzo di spostare la discussione su altri argomenti.*

### COME UN EVENTO DIVENTA NOTIZIA

Nel campo della scienza delle comunicazioni si è soliti dire che un albero caduto nel mezzo di una foresta deserta è come se non fosse mai caduto. Sotto questo profilo, i **mass media** osservano – per conto di lettori e ascoltatori – ciò che accade nella foresta degli eventi e decidono di scriverne o parlarne, se per l'appunto l'albero caduto è “degno di notizia” (*newsworthy*).

Temi economici come la disoccupazione e l'inflazione non necessitano dell'intervento dei media per entrare tra le priorità dei cittadini, che possono farsene un'idea attraverso la loro esperienza diretta. Un discorso diverso vale invece per i temi politici e di politica estera: banalmente, non tutti vivono accanto a Montecitorio, o in ambasciata. Le discussioni teoriche intorno a temi economici si collocano invece in una posizione intermedia, in quanto si basano su eventi in parte conoscibili direttamente da parte del cittadino, ma anche su argomentazioni tecniche che non necessariamente entrano nella “top 10” dei discorsi da bar. Almeno per ora.

La crescita dell'interesse dei cittadini a proposito dei **meriti e delle colpe dell'euro** va dunque inserita in questo ambito intermedio, tenendo però presente le caratteristiche odierne del meccanismo di formazione dell'opinione pubblica, cui contribuiscono in modo forte i **social network**. I discorsi pubblici lì sviluppati finiscono poi per approdare anche sui media tradizionali, coinvolgendo altri strati della popolazione che invece non usano – o usano poco – i social network. A parte il sito di video youtube.com, i principali social network usati in Italia sono Facebook e Twitter: il primo ha una penetrazione di molto maggiore rispetto al secondo, ma Twitter ha un vantaggio comparato che può essere sintetizzato così: “su Facebook chiacchieri con i tuoi compagni di scuola, su Twitter con quelli che avresti voluto avere come compagni di scuola”. Per ragioni che non sto a indagare qui, ma che certamente comprendono la brevità dei messaggi (un massimo di 140 caratteri), e la chiarezza sul chi legge cosa (leggo i tweet di chi seguo, chi mi segue legge i miei tweet), **Twitter è di fatto il social network in cui sono presenti in maniera sistematica politici e giornalisti**: ciò non vale solo per gli Usa, ma anche per il nostro paese, perlomeno dalla fine del 2011 (<http://archivio.lavoce.info/articoli/pagina1002907-351.html>). La mia argomentazione è presto detta: un “innovatore politico” può usare efficacemente Twitter per **creare interesse e consenso intorno alla sua idea**, coinvolgendo politici e giornalisti nelle conversazioni, con il fine ultimo di portare questa idea anche sui media tradizionali.

### L'EURO SUI SOCIAL NETWORK

Ma torniamo al tema dell'euro. Dal lato di chi è favorevole all'uscita unilaterale dell'Italia dalla moneta unica, si contrappongono due posizioni diverse, inerenti il modo in cui arrivare alla decisione. Dopo alcuni tentennamenti iniziali, la piattaforma programmatica del Movimento 5 Stelle affida la scelta a un **referendum consultivo**, peraltro caratterizzato da contorni di legittimità costituzionale piuttosto vaghi. Dall'altro lato, la Lega Nord-Padania e Fratelli d'Italia sono

favorevoli a un'uscita per decreto, da effettuarsi a mercati chiusi, con il fine evidente di minimizzare i rischi di stabilità finanziaria per il sistema.

Ebbene, mentre il Movimento 5 Stelle ruota attorno al blog di Beppe Grillo, utilizza in maniera ampia Facebook e conta sull'atteggiamento benevolo de *Il Fatto Quotidiano*, la posizione favorevole a un "eurexit a mercati chiusi" ha acquistato consensi crescenti grazie a un uso sapiente di **Twitter come cassa di risonanza** rispetto a contenuti mediatici che solo in piccola parte provengono dai media tradizionali.

I responsabili del successo mediatico di questa posizione nell'ambito italiano sono principalmente due: Alberto Bagnai, professore associato di politica economica a Pescara, e Claudio Borghi, editorialista de *Il Giornale*, docente a contratto all'Università Cattolica, e oggi candidato alle elezioni europee per la Lega Nord. Borghi può contare sulla sua posizione di editorialista, ma a essa affianca un'attività intensa di discussione su Twitter. Tale attività trova anche supporto nell'utilizzo sistematico del sito *storify* ([https://storify.com/borghi\\_claudio](https://storify.com/borghi_claudio)), il quale permette di creare "storie" costruite attorno ai tweet prescelti dall'autore dello *storify* stesso. Si tratta di un modo intelligente di creare contenuti permanenti a basso costo, in quanto si utilizzano i tweet già mandati da se stessi e dai propri interlocutori. Non solo: il contenuto dello *storify*, che chiaramente riflette la posizione di chi lo ha preparato, può essere utilizzato e riutilizzato in conversazioni successive sui social network, aumentando la forza delle proprie argomentazioni.

Gli strumenti utilizzati da Bagnai sono diversi, e certamente funzione del suo maggior peso accademico rispetto a Borghi: Bagnai ha scritto un libro sull'opportunità di uscire dall'euro intitolato *Il tramonto dell'euro* e cura il blog di economia "Goofynomics" (<http://goofynomics.blogspot.it/>), incentrato sullo stesso tema.

L'utilizzo sapiente dei social network da parte di Borghi e Bagnai, finalizzato a interagire con altri utenti e a diffondere contenuti esterni, fa leva in maniera particolare sulla presenza sistematica di giornalisti e politici su Twitter, "i compagni di scuola che avresti voluto avere". Il punto di partenza è che giornalisti e politici con competenze economiche non sono la maggioranza, ed è ancora più piccolo il sottogruppo di chi conosce l'economia monetaria internazionale e la teoria delle aree valutarie ottimali: Borghi e Bagnai hanno dunque saputo ricavarci spazi sempre maggiori sui media tradizionali, sfruttando la **fame di contenuti giornalistici nuovi**, la forza di un **messaggio mediaticamente facile**, che prende l'euro a capro espiatorio di tutti i mali italiani, e una certa **credulità di politici e giornalisti**, per cui un grafico è spesso sufficiente per dimostrare l'esistenza di un nesso causale tra il fenomeno X e il fenomeno Y.

In questi ultimi mesi Borghi e Bagnai sono dunque riusciti a diffondere il loro pensiero sui quotidiani, sui settimanali e nei talk show politici. L'effetto persuasivo tocca anche la sfera politica vera e propria: nella fattispecie il segretario della Lega Nord, Matteo Salvini, è stato convinto da Borghi ad abbracciare una piattaforma politica totalmente incentrata sulla necessità per l'Italia di uscire dall'euro.

## CHI FISSA L'AGENDA

E come si pongono nel dibattito mediatico i **cosiddetti "pro euro"**, cioè coloro che sono favorevoli alla permanenza dell'Italia nella moneta unica? Per fornire un giudizio, bisogna partire dal realistico presupposto che un'idea relativamente nuova nel dibattito politico-economico – come eurexit – se ben supportata da strategie comunicative sensate beneficia del **vantaggio della novità**: ciò implica che i critici dell'opzione eurexit e dei cosiddetti "no euro" debbano agire di rimessa, in

quanto *reagiscono* alla crescente popolarità dell'idea politica nuova – e consolante – di euresxit. A parte ciò, un problema strutturale della posizione pro euro è che ogni spiegazione della crisi italiana che faccia riferimento a una **molteplicità di cause** è più difficile da raccontare rispetto a una spiegazione monotematica, per cui la perdita della sovranità monetaria e delle svalutazioni competitive risulta essere l'unica – o la principale – causa della nostra crisi.

Il rischio principale che incontra la posizione pro euro è però di carattere strategico e riguarda la **scelta dell'argomento stesso di discussione**. Se da una parte è cosa buona e giusta controbattere alle argomentazioni – talora ragionevoli, molte altre volte semplicistiche – di chi è a favore di euresxit, dall'altro lato la scelta di controbattere implica che l'argomento di discussione è stato in fin dei conti scelto dall'interlocutore che ha iniziato il discorso: l'agenda, nel senso dell'insieme dei temi che sono o diventano salienti, è appannaggio di costui, il quale può spostare il dibattito su temi *a priori* più favorevoli alla sua posizione.

Il discorso è particolarmente rilevante durante una campagna elettorale: chi è favore della moneta unica dovrebbe compiere lo **sforzo di spostare il dibattito su altri temi**, ad esempio sull'opportunità di accelerare il processo di unificazione politica dell'Europa e di trasformazione dell'Unione Europea da confederazione a federazione, piuttosto che intervenire sempre e solo di rimessa sul tema dell'euro. Come ben illustrato dal linguista George Lakoff, se ti invito a “non pensare all'elefante”, sarà molto difficile non pensare all'elefante. Vale anche per “l'euro è brutto”.