



**COSA SUCCEDDE SE USCIAMO  
DALL'EURO?**

**a cura di Carlo Stagnaro**

# Policy



# COSA SUCCEDE SE USCIAMO DALL'EURO?

Quanto costerà e chi ne pagherà il prezzo

*a cura di Carlo Stagnaro*



**AD**  
Uliva Foà

**Copertina**  
Timothy Wilkinson

© 2018 IBL Libri

**IBL Libri**  
Piazza Cavour 3  
10123 Torino  
info@ibl-libri.it  
www.ibl-libri.it

Prima edizione: settembre 2018  
ISBN: 978-88-6440-360-1

# Indice

<b>Introduzione</b> di <i>Carlo Stagnaro</i>	7
<b>Capitolo 1</b> Perché i costi sono altissimi e i benefici trascurabili di <i>Paolo Manasse</i>	23
<b>Capitolo 2</b> Perché l' <i>Italexit</i> è giuridicamente (quasi) impossibile di <i>Alberto Saravalle</i>	35
<b>Capitolo 3</b> Perché non bisogna neanche parlarne di <i>Sandro Brusco</i>	53
<b>Capitolo 4</b> Perché fa male soprattutto ai poveri di <i>Veronica De Romanis</i>	61
<b>Capitolo 5</b> Perché è un disastro per la finanza pubblica di <i>Natale D'Amico</i>	71
<b>Capitolo 6</b> Perché i minibot sono un'illusione e il primo passo verso l'uscita dall'euro di <i>Tommaso Monacelli</i>	85

**Capitolo 7**

Perché fa crollare il credito per investimenti privati  
e pubblici

di *Filippo Taddei*

93

**Capitolo 8**

Perché è uno scenario catastrofico per il lavoro  
e il risparmio

di *Lorenzo Codogno e Giampaolo Galli*

105

**Capitolo 9**

Perché il sistema produttivo italiano ha tutto da perdere  
e nulla da guadagnare

di *Carlo Amenta e Carlo Stagnaro*

121

Gli autori

135

## Capitolo 8

---

### Perché è uno scenario catastrofico per il lavoro e il risparmio

di Lorenzo Codogno e Giampaolo Galli

Si può discutere se l'euro sia stata una buona idea o meno. Noi pensiamo lo sia stata, ma il dibattito su questo punto è molto aperto, come sempre è stata aperta la discussione tra i sostenitori di cambi fissi e flessibili. Tuttavia, non c'è dubbio che per un paese che ha aderito alla moneta unica uscirne sarebbe molto problematico.<sup>1</sup> I problemi si porrebbero prima che una decisione al riguardo venisse effettivamente presa. Il motivo è stato spiegato in modo convincente da Yanis Varoufakis, una figura che non può certo essere sospettata di simpatia per l'*establishment* europeo e che ha provato, fino all'ultimo momento possibile, a costruire una strategia di uscita per il suo paese: «Uscire dall'euro significa creare una nuova moneta, che richiederebbe almeno un anno per essere introdotta, per poi svalutarla. Sarebbe cata-

1. Le argomentazioni di questa sezione attingono a una ormai vasta letteratura, citiamo per tutti: Barry Eichengreen, "The euro: Love it or leave it?", *VoxEu.org*, 17 novembre 2007; Willem Buitter, "Greece and the Eurozone: Political leaders should get off their high horses", *VoxEU.org*, 20 febbraio 2012. Inoltre, fanno riferimento a nostri precedenti lavori: "LEuro è un'opportunità: uscirne non risolverebbe nessuno dei problemi dell'Italia", in Luca Paganetto (a cura di), *Unione Europea: 60 anni e un bivio. Rapporto del gruppo dei 20*, Roma, Eurilink University Press, 2017; "Uscire dall'Euro: una scelta suicida", in Marta Dassù - Stefano Micossi - Riccardo Perissich (a cura di), *Europa, sfida per l'Italia*, Roma LUISS University Press, 2017; "Italexit is not a solution for Italy's problems", *EUROPP-European Politics and Policy*, London School of Economics, 24 febbraio 2017, <https://bit.ly/2Um1zl>, pubblicato anche come *Policy Brief* presso la LUISS School of Political Economy, <https://bit.ly/2MDjn3a>, e ripubblicato nell'*European Financial Review*, aprile-maggio 2017, <https://bit.ly/2MRHDxT>.



strofico visto che, con un tale preavviso, gli investitori – e anche i comuni cittadini – cercherebbero di vendere il più possibile i propri beni e di recuperare il proprio denaro prima che avvenga la svalutazione, non lasciando più niente nel paese»<sup>2</sup> (v. il capitolo 3).

Come si ricorderà, in Grecia, nel luglio 2015, un referendum popolare respinse le misure di austerità chieste dalla cosiddetta Troika, scelta che rese molto probabile l'uscita dall'euro anche se questa non faceva parte del programma di governo. A quel punto la crisi finanziaria divenne insostenibile, perché anche i cittadini comuni iniziarono a ritirare i propri depositi e vendere titoli greci. Il calo dei prezzi delle attività finanziarie erose il capitale delle banche, rendendo così ancor più necessario e urgente un sostegno dall'estero. Nel giro di pochi giorni, il primo ministro si trovò di fatto obbligato ad accettare ciò che era stato respinto dal referendum, al fine di rendere chiaro che la Grecia non avrebbe lasciato l'euro.

Ancora secondo Varoufakis, la conclusione è che «quando una nazione ha intrapreso il proprio percorso per entrare nell'euro, quello stesso percorso viene meno dopo l'entrata, e ogni tentativo di invertire la rotta lungo una via ormai inesistente porterebbe a una rovinosa caduta da un dirupo molto alto».<sup>3</sup> Per quanto riguarda le conseguenze internazionali di una simile caduta, Varoufakis prevede aspri conflitti tra le nazioni: «[Una rottura dell'euro] potrebbe addirittura causare una guerra. In ogni caso, le nazioni si scaglierebbero l'una contro l'altra [...] l'Europa sarebbe ancora una volta la causa dell'affossamento dell'economia mondiale. La Cina ne sarebbe devastata e la ripresa degli Stati Uniti verrebbe meno. Condanneremmo il mondo intero a una generazione perduta». Il punto di Varoufakis, su cui concordiamo, è che gli effetti di contagio, anche da parte di

2. Intervista a Yanis Varoufakis, sito Rifondazione Comunista, 3 febbraio 2016, <https://bit.ly/2n6h9du>.

3. Conversazione di Varoufakis con importanti accademici mentre Syriza si disgrega e vengono convocate le elezioni in Grecia, University of Sussex, 27 agosto 2015, <https://bit.ly/2n3zvvB>.

un piccolo paese in uscita dall'euro, sono molto estesi e possono essere gravissimi.

Di conseguenza, l'uscita dalla moneta unica è molto diversa da una normale svalutazione del tasso di cambio di un paese che ha una propria valuta. Questa diversità è legata al tempo che intercorre fra il momento in cui la decisione di uscire diventa pubblica e il momento in cui la nuova valuta viene effettivamente svalutata. In quel lasso di tempo, gli sportelli bancari verrebbero presi d'assalto e lo Stato perderebbe l'accesso al mercato finanziario, proprio perché nessuno vorrebbe detenere attività finanziarie che verranno ridenominate in una valuta destinata a svalutarsi. Ciò significa che da quel momento, a meno di aiuti dall'estero, lo Stato non avrebbe più i mezzi per far fronte alle proprie obbligazioni: verrebbero quindi sospesi i pagamenti degli stipendi pubblici, delle pensioni, dei fornitori della pubblica amministrazione. Verrebbero di necessità interrotte le funzioni essenziali dello Stato, quali gli ospedali e la pubblica sicurezza. Il blocco dei pagamenti dello Stato e la svalutazione dei titoli pubblici porterebbero al fallimento le banche e molte imprese, specie se esposte con la pubblica amministrazione. Le stesse imprese non riuscirebbero più a farsi rinnovare i crediti dalle banche e dal mercato per la situazione di caos che si determinerebbe e anche perché quegli stessi crediti sarebbero sottoposti al rischio della ridenominazione nella nuova moneta.

È dunque del tutto ovvio che questo periodo di transizione sarebbe esiziale per i risparmiatori per via dei fallimenti delle banche e anche della perdita di valore dei titoli pubblici. Ma sarebbe esiziale anche per l'occupazione dato che, bloccandosi sia i pagamenti dello Stato sia il credito delle banche, l'economia precipiterebbe nel caos e le imprese difficilmente potrebbero sopravvivere. Di questi problemi sono ben consapevoli i fautori dell'uscita dall'euro, tanto che Alberto Bagnai scriveva: «Per chi sarà al governo al momento dell'uscita, gli elet-

tori non avranno pietà». <sup>4</sup> Vedremo più avanti come i rimedi che i no-euro propongono (i famigerati "piani B") siano assolutamente illusori.

Ai guai seri della transizione si debbono aggiungere i guai che si verificherebbero dopo l'uscita dall'euro. Qui i problemi principali sono due. Il primo è che la svalutazione fa aumentare il valore del debito pubblico. Se il debito pubblico non venisse ridenominato nella nuova moneta, e ipotizzando una svalutazione del 30 per cento (un'ipotesi che fanno spesso i no-euro e che probabilmente è una sottostima di ciò che potrebbe effettivamente succedere in presenza di un'economia fiaccata dai guai della transizione), il suo valore salirebbe immediatamente dal 132 per cento del Pil a circa il 190 per cento.

Per evitare questo aggravio, i no-euro ipotizzano che l'intero debito pubblico – compresa la parte detenuta da non residenti – venga ridenominata nella nuova moneta. Questa è in effetti una soluzione possibile, anche se darebbe luogo a infiniti contenziosi legali; bisogna però esser coscienti che verrebbe considerata dai mercati – e in effetti sarebbe – una bancarotta (*default*) in senso tecnico e sostanziale: lo Stato italiano aveva promesso ai detentori di restituire a scadenza – poniamo – 100 euro e invece restituisce 100 unità di "nuove lire" svalutate. Il *default* sul debito pubblico comporterebbe, oltre a enormi contenziosi legali, l'isolamento internazionale del paese per molti anni, come è successo nel caso dell'Argentina dopo la crisi del 2002, nonché una grande difficoltà a ripristinare l'accesso ai mercati finanziari. A sua volta, non avere accesso ai mercati significa essere obbligati o a mettere in atto una politica di un'austerità estrema oppure a monetizzare l'intero deficit pubblico, con inevitabili conseguenze sull'inflazione e, dunque, ancora una volta, sul valore dei risparmi dei cittadini.

Il secondo problema riguarda le passività con l'estero dei privati, ad esempio di una banca o di un'impresa che sia indebitata con non residenti. In questo caso, ci si troverebbe di fronte a uno squilibrio valutario, in

4. Alberto Bagnai, *Il tramonto dell'euro*, Reggio Emilia, Imprimatur, 2012, p. 321.

quanto le passività sarebbero in euro mentre i ricavi e le attività sarebbero principalmente nella nuova moneta svalutata. Si noti che qui non contano i dati aggregati del sistema: può esserci qualche impresa che ci guadagna perché ha attività sull'estero che sopravanzano le passività. Ma per quelle imprese o banche o anche individui per cui vale l'opposto, si pone un problema la cui soluzione è pressoché impossibile. Se lo Stato dichiara che anche le passività sull'estero dei privati sono ridenominate, esso determina il *default* di milioni di operatori privati. Se non lo fa, il *default* di alcuni (o forse molti) sarebbe determinato dal mercato. Anche in questo caso sono evidenti le potenziali conseguenze negative sia sul risparmio sia sull'occupazione. Nei vari "piani B" elaborati dai no-euro, la soluzione che si tenta di dare a questo problema è quella di commissariare o nazionalizzare le banche e le grandi imprese, utilizzando la banca centrale (quindi ancora una volta l'inflazione) per ricapitalizzare le imprese in perdita e comunque garantire la necessaria liquidità al sistema. Il solo fatto che venga proposta una soluzione tanto radicale la dice lunga sull'entità del pericolo che si prospetta.

### **Esistono dei "piani B"?**

Per la maggior parte delle persone, le considerazioni formulate in precedenza sono sufficienti a escludere l'uscita dall'euro come ragionevole opzione politica. Tuttavia i sostenitori dell'uscita sostengono che esistono modi per aggirare questi problemi, i cosiddetti "piani B". Per quanto ne sappiamo, nessuno è stato finora in grado di proporre un vero e proprio piano per uscire dall'euro senza incorrere in costi drammatici.<sup>5</sup> Ciononostante i no-euro hanno presentato una serie di argomenti che vale la pena discutere in modo più dettagliato.

5. In questa discussione facciamo riferimento a varie pubblicazioni fra cui: Roger Bootle, "Leaving the Euro: A Practical Guide", *Capital Economics*, 29 maggio 2012, <https://bit.ly/2LKRZ2S>; Claudio Borghi Aquilini (a cura di), *Oltre l'euro, per tornare grandi*, Bruxelles, ENF Group, 2017, e-book; Bagnai, *Il tramonto dell'euro*; nonché al cosiddetto "piano B" pubblicato sul sito *ScenariEconomici.it*, fra i cui autori è segnalato Paolo Savona.

*Segretezza.* I no-euro più seri sostengono che l'uscita sia fattibile, purché l'intenzione venga mantenuta rigorosamente segreta. La decisione dovrebbe quindi essere presa a sorpresa, una domenica notte, o comunque a mercati chiusi.<sup>6</sup> La segretezza eviterebbe i problemi di panico degli investitori, l'assalto agli sportelli bancari ecc. di cui abbiamo detto sopra. Il problema di questa strategia è che non è chiaro come l'intenzione di uscire possa essere mantenuta segreta in una democrazia con una stampa libera. Lo stesso "piano B" di *ScenariEconomici.it* ammette che: «Sarà difficile mantenere la segretezza a lungo» e che «non appena la gente sospetterà che l'Italia si sta preparando all'uscita dall'euro [...] correrà a ritirare i depositi bancari e altri beni, temendo che possano essere ridenominati in una valuta più debole dell'euro».<sup>7</sup> Inoltre, una volta che la decisione politica venisse effettivamente presa, servirebbero diversi mesi per coniare la nuova moneta, distribuirla in tutto il paese e adeguare le procedure elettroniche del sistema dei pagamenti che oggi è totalmente integrato nella zona euro. Pertanto all'annuncio dell'uscita seguirebbero enormi problemi di natura tecnica, che con probabilità elevata condurrebbero a un improvviso blocco delle transazioni per molto tempo – con inevitabile danno per le attività economiche.<sup>8</sup> Sarebbe effettivamente impossibile mantenere un simile piano segreto. E comunque la segretezza, anche nei confronti delle assemblee parlamentari, sarebbe assolutamente incompatibile con il processo democratico.

*Chiusura delle banche.* Come si legge su *ScenariEconomici.it*, una delle prime cose da fare per «Prevenire fughe di capitali e collasso bancario» (*sic!*) è «chiudere le banche, prevenendo eventuali operazioni bancarie,

6. Si veda, ad esempio, il "piano B" pubblicato su *ScenariEconomici.it*, <https://bit.ly/2LD4A4u>.

7. Slides n. 27 e n. 37.

8. Si veda il saggio di Franco Passacantando, "La transizione impossibile", *Il Foglio*, 11 luglio 2018.

tra cui il prelievo del contante».<sup>9</sup> Le banche dovrebbero dunque rimanere chiuse per un po' di tempo, per impedire ai cittadini di prelevare i depositi o modificare la composizione del loro portafoglio finanziario, come è stato in parte fatto a Cipro e in Grecia. Il problema è che soluzioni come questa possono essere adottate per qualche giorno, ma non per parecchi mesi. Inoltre, la chiusura dovrebbe essere messa in atto molti mesi prima che il governo prenda la decisione di avviare il processo di uscita. Ma una cosa del genere è chiaramente impossibile, dal momento che la stessa chiusura segnalerrebbe l'intenzione del governo di uscire dall'euro.

*Controlli sui capitali.* Al fine di porre un limite alle fughe all'estero, il governo dovrebbe introdurre rigorosi controlli sui capitali, «prevenendo o limitando l'acquisto di valuta estera da parte dei residenti o la vendita di valuta nazionale da parte di stranieri».<sup>10</sup> Le autorità dovrebbero proibire gli acquisti di attività estere da parte dei residenti o autorizzarli caso per caso. Non è chiaro come si possa evitare che i non residenti procedano al disinvestimento delle attività domestiche. In ogni caso, molti paesi hanno avuto esperienza di controlli dei capitali per molti anni. L'Italia, per esempio, ha adottato un regime molto duro nel corso degli anni Settanta e in gran parte degli anni Ottanta. L'esperienza insegna che i controlli possono rallentare i movimenti di capitali in tempi "normali", ma non riescono a impedirli. In periodi di crisi, quando gli investitori sentono che i propri beni sono seriamente a rischio, i flussi di denaro si muovono verso l'estero molto rapidamente. In Italia questo è accaduto, per esempio, nel gennaio del 1976, quando, nel giro di pochi giorni, le riserve valutarie del paese si esaurirono e la banca centrale perse il controllo sul valore del tasso di cambio. La maggior parte dei movimenti di capitali era nascosta nel saldo di conto corrente, sotto forma di anticipi e ritardi sui pagamenti oppure

9. Slide n. 39.

10. Slide n. 38.

di sotto e sopra fatturazioni. Vi erano anche massicce esportazioni illegali di banconote. In ogni caso, un sistema di controlli sui capitali richiede una complessa macchina burocratica che non può essere resa operativa in una notte. Inoltre, come nel caso della chiusura delle banche, i controlli dovrebbero essere messi in atto molto prima che la decisione di uscire sia resa pubblica. Di nuovo, non è chiaro come ciò possa essere fatto senza ingenerare il sospetto che la decisione finale sia già stata presa.

*Il ricorso alla banca centrale.* Il ricorso alla banca centrale è imprescindibile in tutti i piani, o quasi-piani, dei sostenitori del no-euro. L'idea è che questa sia la soluzione al problema del debito pubblico e anche a quello dei debiti privati, in particolare per quegli operatori le cui passività non potrebbero essere ridenominate e per i quali sarebbe necessario un intervento pubblico per evitare il fallimento. Al riguardo, è utile ricordare che il debito degli italiani non residenti è stimato in 2.857 miliardi di euro alla fine del primo trimestre del 2018, vale a dire più del 165 per cento del Pil.<sup>11</sup> Dato che si tratta di un'informazione irrilevante finché esiste l'euro, non sappiamo quanto di questo debito sia implicitamente coperto, cioè in che misura chi ha debiti verso l'estero detenga anche degli attivi verso l'estero. Tuttavia, certo è che sarebbero molte le banche, le imprese e le persone il cui stato patrimoniale soffrirebbe per via di un disallineamento valutario. Un piccolo esempio di quanto potrebbe accadere è fornito dal caso dei mutui in Ecu, detenuti da molte famiglie italiane nel 1992, quando la lira fu svalutata. All'epoca si trattò di un grave problema sociale che diede luogo a una quantità enorme di contenziosi nei tribunali, con i ricorrenti che sostenevano che le banche stessero violando le leggi anti-usura. Tutti questi problemi sarebbero risolti, secondo i partiti no-euro, attraverso la stampa di moneta. La debolezza di

11. Banca d'Italia, *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero*, 20 luglio 2018, <https://bit.ly/2Ki1jvD>.

questo argomento è che la moneta dovrebbe essere utilizzata come strumento di politica fiscale in un quadro in cui il governo interviene per salvare dal fallimento banche, imprese e persone fisiche. Non è chiaro quale criterio il governo potrebbe usare per offrire questi aiuti, tenuto anche conto che essi dovrebbero essere erogati immediatamente al fine di evitare i fallimenti a catena. Inoltre, ancora una volta, i mercati potrebbero anticipare il problema del disallineamento valutario e bloccare la concessione di credito alle banche o alle imprese interessate al problema. Le difficoltà si presenterebbero quindi molto prima dell'effettiva attuazione della decisione di uscita. Il ricorso alla creazione di moneta è inoltre ritenuto necessario dai sostenitori del no-euro per evitare che il governo finisca in bancarotta (si veda oltre).

*Inflazione e tassi di interesse.* Uno dei leitmotiv dei difensori dell'euro è che l'uscita di un paese come l'Italia causerebbe alta inflazione e tassi di interesse elevati, con effetti negativi sui percettori di reddito fisso e sui mutuatari. Qui, i no-euro tipicamente non prevedono un "piano B" per evitare il problema. Semplicemente ne negano l'esistenza, adducendo casi in cui la svalutazione di una valuta importante, come il dollaro o lo stesso euro, non è stata associata a un aumento dell'inflazione. Questi esempi non colgono il punto per due motivi. In primo luogo, la svalutazione in una piccola economia aperta con importazioni rigide di materie prime ha un impatto molto maggiore sui prezzi che una svalutazione in un paese come gli Stati Uniti. In secondo luogo – e di rilevanza ancor maggiore – l'inflazione aumenterebbe giocoforza, a causa dell'uso della banca centrale per monetizzare il debito pubblico e per cercare di evitare fallimenti a catena nel settore privato. Ancora una volta, tutte queste attività verrebbero anticipate dai mercati finanziari, ponendo in tal modo ulteriori pressioni al rialzo sui tassi d'interesse molto prima dell'effettiva uscita di un paese dall'euro.



*Default sul debito pubblico.* Il “piano B” di *ScenariEconomici.it* si discosta da quella che sembra essere la tipica posizione no-euro, in quanto si preoccupa dell'eccesso di inflazione che potrebbe verificarsi in seguito all'uscita. Esso quindi non raccomanda di monetizzare il debito pubblico, cosa che i più vedono come necessaria a seguito della perdita di accesso ai mercati finanziari. Più semplicemente, e drammaticamente, esso raccomanda di fare un esplicito *default* sul debito, in aggiunta a quello implicito nella ridenominazione. Per chiarire una questione su cui vi è stata una certa confusione anche fra gli addetti ai lavori, se non lo si ridenomina, il rapporto debito/Pil sale fino al 190 per cento. Se invece lo si ridenomina, esso rimane inizialmente al suo valore odierno di 132 per cento, il che comporterebbe un rifinanziamento annuale di più di 400 miliardi. Poiché ciò non sarebbe più possibile dopo l'uscita dall'euro, questo debito o viene monetizzato, con inevitabili conseguenze inflazionistiche, oppure viene ripudiato. L'operazione suggerita da *ScenariEconomici.it* è di dimensioni colossali perché «l'obiettivo dovrebbe essere quello di ridurre il rapporto debito/Pil al 60-80 per cento» (*sic!*). Questo sarebbe ovviamente il colpo di grazia per il risparmio degli italiani, di cui una parte significativa è detenuta, direttamente o tramite i fondi, sotto forma di titoli del debito pubblico. Aggiungiamo che il ripudio del debito, o di gran parte di esso, metterebbe in ginocchio le banche italiane che posseggono 345 miliardi di titoli pubblici<sup>12</sup> e obbligherebbe l'Italia a rivolgersi a prestiti esteri per evitare il totale collasso del sistema. Di questo aspetto, che fu assolutamente cruciale nel caso della ristrutturazione del debito greco nel 2012, non si trova menzione nel “piano B” in questione.

### **Il mito della sovranità monetaria**

Un'obiezione frequente alle nostre precedenti conclusioni è che lo *status quo* è talmente insopportabile che

12. Banca d'Italia, *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, 13 luglio 2018, <https://bit.ly/2Kmq9UV>.

per molti cittadini sarebbe meglio attraversare un breve periodo di caos rispetto al mantenimento della situazione attuale, con alta disoccupazione e lavori precari o sottopagati. Si argomenta che, se dovesse riconquistare la sovranità monetaria, l'Italia sarebbe presto in grado di offrire migliori condizioni di vita alla maggioranza dei propri cittadini. Questa idea si basa su concetti che hanno poco a che vedere con il pensiero economico e, in particolare, con la disputa di lunga data tra tassi di cambio flessibili contro quelli fissi. Così, si può essere d'accordo con Milton Friedman sulla superiorità di sistemi di cambio flessibili, e comunque contestare la maggior parte degli argomenti che vengono messi in campo da parte dei no-euro. Si può anche pensare, sempre seguendo Friedman, che l'euro sia stata una cattiva idea e comunque non essere d'accordo con gli argomenti adottati dalla mitologia della sovranità monetaria. Queste distinzioni sono importanti perché, al fine di sostenere che valga la pena sopportare il caos insito nel processo di uscita e le sue conseguenze, occorre rappresentare un mondo post-euro come una sorta di Nirvana, il che non è mai stato nella mente di Milton Friedman o di qualsiasi altro studioso serio. Consideriamo di seguito alcuni dei principali argomenti dei no-euro.

*Svalutazione e salari reali.* Uno degli argomenti principali ha a che fare con l'effetto delle svalutazioni sui salari reali. Viene ripetuto ossessivamente che con l'euro l'Italia può ritrovare la competitività soltanto attraverso la svalutazione interna, vale a dire una riduzione dei salari, mentre esiste una soluzione semplice che consiste nella svalutazione del tasso di cambio. Questa è una *fake news* molto efficace perché suggerisce che, tramite una svalutazione, un'economia possa recuperare competitività a costo zero. Allo stesso tempo, trasmette l'idea velenosa che l'euro sia stato creato proprio per svalutare il lavoro. Questo argomento trascura che un deprezzamento esterno ha la conseguenza desiderata di incrementare le esportazioni nette e il Pil solo nella

misura in cui esercita un effetto di compressione del potere d'acquisto dei salari. Se i salari sono completamente indicizzati o se i sindacati riescono a evitare perdite di potere d'acquisto dei lavoratori, la svalutazione non ha alcun effetto sulle variabili reali, come esportazioni e Pil, e modifica solamente il livello dei prezzi. Quindi, per dire le cose correttamente, si dovrebbe affermare che, prima dell'euro, i paesi potevano recuperare competitività attraverso la riduzione dei salari reali ottenuta tramite lo strumento ingannevole della svalutazione esterna, mentre, con l'euro, le imprese e il governo devono trattare con i lavoratori.

*Mercantilismo tedesco über alles.* Un altro argomento ingannevole dei sostenitori del no-euro nei paesi periferici è che l'euro sarebbe lo strumento di una sorta di nuovo imperialismo tedesco. La narrazione è che la Germania ha voluto l'euro per evitare svalutazioni da parte dei paesi periferici e per accumulare un enorme surplus sulle partite correnti. Lo scopo sarebbe quello di generare una depressione nei paesi vicini, una classica politica "*beggar-thy-neighbour*", in modo da diventare la potenza dominante della regione. In questo contesto, le istituzioni europee non sarebbero altro che funzionali per l'affermazione degli obiettivi tedeschi. Riconquistando la sovranità, i paesi sarebbero dunque liberati dalla dipendenza dalla Germania. Questa narrazione va contro la storia. È vero che in un sistema cooperativo ideale la Germania sosterebbe di più la sua domanda interna per ridurre il surplus. Tuttavia è falso che essa persegua politiche mercantiliste. Al contrario, la Germania ha sempre puntato su una moneta forte (un marco forte prima e poi un euro forte), che è l'esatto opposto del mercantilismo. Alla nascita dell'euro, Germania e Italia erano simili in termini di (alto) Pil pro-capite e (bassi) tassi di crescita. La Germania ha attuato riforme profonde ed è riuscita a mantenere un tasso d'inflazione coerente con l'obiettivo della Bce, di poco al di sotto del 2 per cento. Altri paesi, tra cui l'Italia, hanno sperimen-

tato un tasso d'inflazione leggermente più alto e soprattutto sono rimasti indietro in termini di produttività (oltre ad aver aumentato la tassazione sul lavoro fino al 2011), dando così luogo a quelle *performance* economiche asimmetriche con cui dobbiamo fare i conti oggi. Va inoltre ricordato che la Germania non ha certo promosso, ma ha accettato l'unione monetaria e lo ha fatto per ragioni politiche – costruire una Germania europea, in alternativa all'ipotesi di un'Europa tedesca – in un contesto in cui tutte le istituzioni economiche tedesche avanzavano argomenti contrari all'Unione monetaria e alla partecipazione di paesi come l'Italia e la Grecia, che avevano un *track record* piuttosto debole in termini di stabilità macroeconomica.

*Prima dell'euro, i singoli paesi godevano di sovranità monetaria.* Si può ammettere che in certe situazioni una politica monetaria autonoma possa essere un vantaggio, ma nella maggior parte dei casi la sovranità monetaria è un mito. Prima dell'euro, la politica monetaria in Italia era essenzialmente dominata dalle decisioni delle principali banche centrali – in particolare la Bundesbank – e dai sentimenti che si alternavano nei mercati finanziari. Uno dei motivi alla base della decisione di costruire un'unione monetaria è stato il tentativo di recuperare un po' di controllo sulla politica monetaria, attraverso la condivisione del processo decisionale con altri partner dell'Eurozona. In effetti, la politica monetaria accomodante attuata negli ultimi anni nell'Eurozona da parte della Bce è adeguata all'area dell'euro nel suo insieme e sarebbe impensabile senza l'Unione.

*Prima dell'euro, i singoli paesi godevano di stabilità e crescita.* Questo invece è un mito per due motivi. In primo luogo, l'Italia non godeva di stabilità: in tempi diversi, inflazione elevata e variabile, aumento del debito pubblico e ripetute svalutazioni erano sintomi di un'economia incapace di trovare un equilibrio, con conseguenti gravi problemi sociali. In secondo luogo, la crescita è

diminuita in tutto il mondo nel corso degli ultimi 15-20 anni, specie nei paesi con crescita bassa o nulla della produttività dei fattori. Per crescere di più non c'è alternativa rispetto all'aumento della produttività attraverso riforme e innovazione. L'idea che la sovranità monetaria abbia un impatto positivo sulla produttività non ha alcun fondamento nella teoria economica e nel senso comune.

*Con la sovranità monetaria, un paese non può fare default. C'è un fondo di verità in questa affermazione, dato che uno Stato sovrano può pagare il proprio debito pubblico stampando moneta. Tuttavia si tratta solo di una piccola parte della storia, per due motivi. In primo luogo, anche uno Stato sovrano può fare default quando l'inflazione è così alta che la stampa di nuova moneta riduce il signoraggio, com'è avvenuto in molti paesi dopo eventi traumatici come guerre o cambi di regime. In secondo luogo, e soprattutto, la monetizzazione del debito non è una scelta priva di costi economici e sociali. Tali costi sono rappresentati essenzialmente dalla tassa da inflazione, che è particolarmente ingiusta in quanto gli individui benestanti possono evitarla attraverso appropriati investimenti, mentre i cittadini meno abbienti finiscono per rimetterci (v. capitolo 4). I populistici no-euro sono generalmente contrari alle tasse, che vedono come imposizioni bizzarre originate dalle perversioni degli eurocrati. Tuttavia ciò che propongono come soluzione implica a ben vedere l'imposizione di una tassa unanimemente considerata come una delle più inique. Negare questo significa vivere in un mondo fantastico in cui non esistono risorse scarse o *trade-off* e i benefici possono essere ottenuti senza alcun costo. Va infine osservato che, a meno che non cambi l'architettura europea, l'uscita dall'euro si risolverebbe anche nell'uscita automatica dall'Unione europea e dunque dal mercato unico. Tutto questo aggraverebbe le implicazioni economiche e politiche, già di per sé assai gravi, dell'uscita dall'euro.*

## Conclusioni

Nessuna persona razionale potrebbe scegliere di uscire dall'euro. Questa semplice verità è riconosciuta perfino dai no-euro di *ScenariEconomici.it*, che affermano: «Si ritiene che le percentuali di decisione autonoma unilaterale [di uscita dall'euro] siano estremamente basse». <sup>13</sup> Al contrario, essi ritengono che: «Le probabilità di attuazione di un piano B sarebbero percentualmente elevatissime nel caso si verificassero eventi esterni al paese di estrema rilevanza finanziaria, tanto da indurre rapidamente le Autorità italiane a prendere altresì rapide decisioni per il ritorno alla sovranità monetaria». In altre parole, si delinea una sorta di strategia leninista nella quale nessuno decide che si debba fare la rivoluzione; al contrario, si dice esplicitamente che lunghe discussioni politiche e, *a fortiori*, un referendum sarebbero nefasti per la causa. Può invece giovare alla causa il verificarsi di una crisi finanziaria, la cui responsabilità andrebbe addebitata a fattori esterni (la Commissione europea, la Bce, ecc.), ma che potrebbero essere messi in moto anche da prese di posizione inaccettabili dell'Italia, per esempio in ordine al bilancio pubblico o ai cosiddetti minibot (v. capitolo 6).

Un'uscita dall'euro potrebbe dunque verificarsi come risultato di un forte peggioramento nelle finanze pubbliche e nelle *performance* economiche, in combinazione con scelte politiche sbagliate e turbolenze dei mercati finanziari. Si tratterebbe di un errore enorme. Sarebbe assai più utile e meno costoso affrontare i problemi di fondo che affliggono l'Italia, migliorandone il potenziale di crescita e la solidità finanziaria in modo da consentirle di sfruttare al meglio le opportunità derivanti dall'integrazione europea.

Sarebbe inoltre sbagliato ritenere che il processo di uscita dell'Italia o di un qualsiasi altro Stato membro possa essere un processo semplice, valutabile con una banale analisi costi-benefici. Persino Roger Bootle, uno dei principali teorici anti-euro, ha riconosciuto che l'u-

13. Slide n. 25.

scita non è l'inverso del processo utilizzato per la costruzione e questo non la rende affatto facile: sarebbe come cercare di ricomporre le uova di una frittata.

Nell'eventualità di un'uscita, crisi bancarie e *default* a catena diverrebbero estremamente probabili, portando a enormi perdite di posti di lavoro e a distruzione del risparmio. Peraltro, un'uscita dall'euro non risolverebbe nessuno dei problemi che l'Italia dovrebbe affrontare. Produrrebbe invece una pericolosa instabilità finanziaria. Anche solo considerare l'uscita come una soluzione praticabile, come parte di un "piano B", implica il rischio di costruire una profezia che si autorealizza. Le conseguenze economiche, sociali e politiche sarebbero enormi e i loro effetti durerebbero per molti anni a venire.