

Scenari di un'Italia senza Euro: Il post-*Italexit*



Indice

Executive Summary	3
Introduzione	5
<i>Perché parlare di Euro</i>	5
<i>La storia dell'Euro</i>	6
Capitolo 1	8
<i>Premesse</i>	8
<i>Panoramica sugli effetti macroeconomici di un'uscita dell'Italia dall'Euro</i>	10
Capitolo 2 - Bilancia Commerciale	13
<i>Il riacquisto della sovranità monetaria sarebbe davvero in grado di ottenere i risultati sperati sulle esportazioni della seconda forza manifatturiera d'Europa?</i>	13
Capitolo 3 - Occupazione	22
<i>Il ritorno ad una valuta nazionale comporterebbe realmente la creazione di più posti di lavoro?</i>	22
Capitolo 4 - Conti pubblici	28
<i>Quali sarebbero le conseguenze per l'ingente debito pubblico italiano?</i>	28
Capitolo 5 - Disuguaglianze	34
<i>Quale sarebbe il reale impatto dell'abbandono della moneta unica sul potere d'acquisto delle diverse classi sociali?</i>	34
Capitolo 6 - Welfare	43
<i>Riflessioni conclusive su un'Italia senza Euro: quali sarebbero gli effetti sul welfare?</i>	43
Bibliografia	49

Executive Summary

L'obiettivo di questo report è quello di contribuire al dibattito pubblico contemporaneo riguardo le possibili conseguenze di un'eventuale uscita dell'Italia dall'euro. Le convulse dinamiche politiche italiane dell'ultimo decennio e le complesse relazioni con e tra le istituzioni europee hanno infatti lasciato spazio a questa posizione che, per quanto apparentemente irrealizzabile, ad oggi sembra essere sostenuta anche da alcuni tra i componenti della maggioranza di Governo. Da speculazione teorica, l'uscita dell'Italia dall'euro è dunque diventata scenario ipoteticamente realizzabile. Per questo motivo è assolutamente necessario ponderare con estrema attenzione tutti quegli aspetti che una simile eventualità potrebbe comportare. Il dibattito pubblico odierno, infatti, troppo spesso finisce per polarizzarsi intorno a mezze verità.

La Bilancia Commerciale

Coloro che auspicano un'uscita dell'Italia dall'Euro spesso identificano come uno dei suoi principali vantaggi gli effetti positivi che essa comporterebbe per la bilancia commerciale del nostro Paese. Ma siamo proprio sicuri che una "svalutazione competitiva" negli anni 20 del duemila sia una strategia vincente? Nel corso degli ultimi trent'anni, infatti, le condizioni dell'economia globale all'interno delle quali il nostro Paese opera sono cambiate considerevolmente. Beni intermedi prodotti all'estero, spesso più convenienti, sono entrati in maniera sempre più preponderante all'interno dei processi di produzione domestica dei paesi più sviluppati, un fenomeno conosciuto come "*Global Value Chains*" (GVCs). Ad oggi, quindi, a seguito di una svalutazione competitiva, la bilancia commerciale italiana vedrebbe sì aumentare la domanda di esportazioni di prodotti finiti, ma i vantaggi derivanti da quest'ultima verrebbero quasi certamente erosi da una domanda di esportazioni di beni intermedi praticamente invariata (almeno nel breve periodo) e un aumento cospicuo dei prezzi delle importazioni dei beni intermedi inglobati all'interno dei processi di produzione domestica.

L'Occupazione

Ad oggi, vi è una significativa divergenza dei tassi di disoccupazione fra i Paesi dell'eurozona. Molteplici proposte sono state avanzate per arginare questa vera e propria piaga sociale, che rischia di compromettere lo sviluppo della persona umana e della società nel suo insieme. Alcuni di queste sostengono che la piena occupazione sia impossibile senza sovranità monetaria. Un'uscita dell'Italia dall'euro potrebbe realmente fare la differenza in quest'ambito? La letteratura economica e le analisi empiriche su dati storici non confermano pienamente questa idea, anzi, precedenti episodi di svalutazioni non sembrano aver portato aumenti sostanziali dell'occupazione e nell'esperienza di diversi paesi, come l'Italia, il tasso di disoccupazione, addirittura, è aumentato. La capacità di svalutare la propria moneta non sembra quindi comportare effetti positivi sull'occupazione e, al contrario, può determinare un peggioramento dei livelli salariali e delle prospettive di crescita.

I Conti Pubblici

Se l'Italia decidesse davvero di abbandonare la moneta unica gli effetti sui nostri conti pubblici sarebbero molteplici e immediati, con una rapida ripercussione sulla salute delle nostre banche, delle nostre imprese e delle tasche dei nostri concittadini. L'elevato livello del nostro stock di debito pubblico comporterebbe un immediato scetticismo da parte dei mercati, che presterebbero con molto più riserbo denaro all'Italia, mettendo a rischio sia il finanziamento della spesa corrente, che il pagamento dei salari pubblici e pensioni. Questo scetticismo comporterebbe anche, verosimilmente, una restrizione del credito con conseguente riduzione degli investimenti e contrazione della crescita economica. La svalutazione della nuova moneta che necessariamente accompagnerebbe l'uscita dall'Italia dall'euro poi, provocherebbe un'immediata riduzione del valore dei risparmi dei cittadini italiani. Non è quindi troppo azzardato paragonare una decisione di uscita dell'Italia dall'Euro ad un salto nel buio, un'azione dagli effetti negativi certi e gli effettivi positivi piuttosto incerti.

Le Disuguaglianze

Quando si parla di uscire dall'euro si pensa quasi sempre agli effetti aggregati per l'economia italiana nel suo complesso. Tuttavia, date le diversità esistenti tra concittadini, è importante rimarcare che gli effetti percepiti differirebbero da individuo ad individuo. L'inflazione, infatti, andrebbe ad erodere il potere di acquisto di alcune tipologie di redditi più di altre (nell'ordine, redditi da lavoro dipendente, pensioni, redditi da lavoro autonomo, redditi da capitale), ad impattare di più le fasce meno abbienti della popolazione (che, tra le altre caratteristiche, sono quelle che fanno maggiore uso di moneta contante), ed infine provocherebbe una redistribuzione di ricchezza dai creditori ai debitori non trascurabile. Allo stesso tempo, invece, la svalutazione della nuova moneta favorirebbe quelle imprese che già esportano (generalmente più produttive e localizzate al Nord) e tutte quelle aziende che fanno meno uso di materie prime e prodotti energetici. Nel complesso è quindi possibile affermare che uscire dall'euro significherebbe esacerbare le disuguaglianze che oggi esistono tra chi ha e chi non ha, in un contesto di già difficile coesione sociale.

Il Welfare

L'Italia paga a carissimo prezzo lo scotto di conti pubblici non proprio irreprensibili, con un alto debito pubblico che pesa come un macigno su ogni tentativo di aumentare la spesa pubblica. Benché a seguito di un'uscita dall'Euro l'Italia non sarebbe più *soffocata* dai limiti imposti dai tanto criticati Trattati europei, essa si troverebbe presto costretta ad affrontare nuovi e numerosi vincoli ancor più stringenti dettati dalla necessità di finanziamento da parte dei mercati globali, con possibili conseguenze disastrose sulla tenuta sociale. Paradossalmente, infatti, un'uscita dall'Unione Monetaria Europea, mettendo a serio rischio le finanze pubbliche italiane, potrebbe potenzialmente obbligare la classe politica dominante ad attuare quelle stesse politiche di austerità per cui viene spesso aspramente criticata l'UE. I veri perdenti di queste politiche sarebbero quasi certamente le fasce meno abbienti della popolazione, proprio quelle più bisognose di un sistema di protezione sociale e di welfare efficace.

Introduzione

Perché parlare di Euro

L'euro è uno fra quegli oggetti che noi tutti usiamo più di frequente. In euro paghiamo la spesa al supermercato, riceviamo il nostro stipendio, paghiamo le tasse allo Stato; in euro confrontiamo mentalmente prezzi di beni diversi o pianifichiamo il nostro budget familiare; in euro accumuliamo i nostri risparmi e ci aspettiamo di venire remunerati per i nostri investimenti. La moneta è alla base di molte delle nostre interazioni quotidiane ed è ciò che, in definitiva, rende possibile il funzionamento della nostra società. Cambiare il funzionamento di una moneta o di un sistema monetario può avere un impatto determinante sulla vita dei cittadini. Per questi motivi, tra tutti i temi economici, quelli relativi alla moneta e quindi, nel caso italiano, all'euro, rivestono un ruolo preminente. Parlare di euro oggi vuol dire parlare di una delle regole fondamentali del gioco.

L'obiettivo di questo report è quindi quello di contribuire al dibattito pubblico odierno in materia, cercando di chiarificare e analizzare le possibili conseguenze di un'uscita dell'Italia dall'euro. Tale ipotesi, spesso considerata irrealizzabile dalla maggior parte dei commentatori, continua tuttavia a circolare nel nostro Paese ormai da diversi anni. Le convulse dinamiche politiche italiane dell'ultimo decennio e le complesse relazioni con e tra le istituzioni europee hanno lasciato spazio a questa posizione che oggi sembra essere sostenuta anche da alcuni tra componenti della maggioranza di Governo. Da speculazione teorica, l'uscita dell'Italia dall'euro è dunque diventata scenario ipoteticamente realizzabile. Per questo motivo è assolutamente necessario ponderare con estrema attenzione tutti quegli aspetti che una simile eventualità potrebbe comportare. Il dibattito pubblico odierno, infatti, troppo spesso finisce per polarizzarsi intorno a mezze verità.

In una democrazia liberale quale l'Italia è, spetta ai cittadini, chiamati ad orientare l'azione dei propri rappresentanti durante i processi elettorali, decidere quali obiettivi la classe politica debba perseguire. L'architettura delle democrazie liberali, allo stesso tempo, presuppone che i cittadini stessi siano messi nelle migliori condizioni possibili per poter valutare quale sia effettivamente la migliore direzione da intraprendere. Un'informazione di parte e un dibattito pubblico spesso confuso e autoreferenziale rischiano quindi di minare considerevolmente il corretto funzionamento del sistema su cui è organizzata la nostra società. Troppo spesso, parlando di uscita dall'euro, si tende a tralasciare, o meglio omettere, gli effetti di lungo periodo - quegli stessi effetti che i cittadini italiani più percepirebbero nella loro quotidianità. Ciò, in fondo, è comprensibile: è sempre più facile ed efficace a livello politico concentrarsi su cosa accadrà domani o dopodomani. Più difficile è invece prendere in considerazione gli effetti che le scelte di oggi avranno nei prossimi dieci o venti anni, ragionamento invece assolutamente necessario quando si parla di sistemi monetari.

Con questo report vogliamo quindi contribuire al dibattito pubblico odierno, cercando di aumentare la consapevolezza dei nostri concittadini riguardo alle reali conseguenze di una possibile uscita dell'Italia dall'euro. L'analisi che abbiamo condotto è basata sulla letteratura scientifica in materia, sull'analisi di casi simili verificatisi in passato e tiene in considerazione le principali previsioni da parte di altri centri di ricerca. I ragionamenti che sviluppiamo tengono in considerazione la

situazione complessiva, la famosa *big picture* come direbbero gli inglesi, e non vogliono essere frutto di una visione parziale della realtà. I fatti contenuti all'interno di questo report hanno come scopo quello di poter risultare comprensibili anche ad un pubblico non specialistico, pertanto lo stile adottato cerca di risultare quanto più chiaro e fruibile possibile.

Il report è organizzato come segue: il Capitolo 1 analizza le possibili modalità attraverso le quali un'eventuale uscita dell'Italia dall'euro potrebbe avere luogo e presenta le potenziali conseguenze macroeconomiche più immediate di un tale evento. I capitoli 2-6, invece, raccontano più nello specifico l'impatto che l'uscita dall'euro avrebbe sugli italiani sotto cinque diversi punti di vista: le sue ricadute sulla bilancia commerciale, l'effetto sul mercato del lavoro e sull'occupazione, l'effetto sui conti pubblici italiani, le conseguenze in termini di disuguaglianza tra i cittadini, ed infine l'impatto sul nostro sistema di welfare.

Per meglio inquadrare le dinamiche che regolano la moneta unica e per comprendere quali potrebbero essere gli effetti di una potenziale uscita dall'euro è utile tuttavia fare un piccolo salto indietro e riprendere le fila di una storia che si dipana da diversi decenni.

La storia dell'Euro

L'euro iniziò a circolare in Italia a partire dal primo gennaio 2002. Per due mesi affiancò la lira, sostituendola definitivamente il 28 febbraio dello stesso anno, quando questa venne definitivamente dichiarata fuori corso.

La storia della moneta unica europea inizia però molto prima, precisamente nel 1992, con la firma del Trattato di Maastricht (ufficialmente "Trattato sull'Unione Europea"), entrato in vigore l'anno successivo. Tale trattato, oltre a riformare le istituzioni e le procedure dell'allora Comunità Europea – che avrebbe cambiato il suo nome in "Unione Europea" solamente nel 2009 con l'adozione del Trattato di Lisbona, sancì la nascita dell'unione economica e monetaria che, sviluppata in diverse fasi, avrebbe portato all'adozione della moneta unica.

La logica dietro all'introduzione di una moneta unica europea è comprensibile partendo dal Trattato della Comunità Economica Europea (firmato a Roma nel 1957), che dichiara esplicitamente come obiettivo il "porre le fondamenta di una unione sempre più stretta fra i popoli europei". L'adozione di una moneta comune è quindi da intendere come parte di questo processo di integrazione incrementale tra i Paesi europei.

Nel 1992, quindi, il Trattato della Comunità Economica Europea, in seguito ribattezzato "Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea", fu emendato, inserendo dei criteri per l'adozione della moneta unica. Tali criteri, conosciuti come "parametri di Maastricht", facevano riferimento al livello di indebitamento, di deficit e di inflazione dei vari Paesi e riflettevano il grado di convergenza economica necessaria perché gli Stati potessero far parte dell'unione monetaria. I cinque parametri pattuiti furono un'inflazione limitata, un rapporto deficit pubblico/PIL inferiore al 3%, un rapporto debito pubblico/PIL non superiore a 60% (o, in caso contrario, dimostrare l'intento di ridurlo in maniera significativa), la stabilità nei tassi di cambio nei due anni precedenti e un rendimento dei bond decennali relativamente basso. L'Italia, pur avendo un rapporto tra debito e PIL decisamente

maggiore del 60%, poté prendere parte alla nascente unione monetaria grazie alle politiche di risanamento fiscale iniziate dal Governo Amato. Queste ultime, basate su un aumento della pressione fiscale e una contrazione delle spese, permisero di passare da un rapporto debito/PIL del 121,84% nel 1994 a 114,94% nel 1998, con una diminuzione considerata abbastanza rapida da poter permettere l'accesso all'eurozona.

Dopo diversi anni in cui gli Stati ebbero modo di prepararsi all'introduzione della nuova valuta, l'euro venne finalmente introdotto come moneta scritturale (ossia utile alle sole registrazioni contabili) il primo gennaio 1999, con i tassi di cambio con le valute nazionali fissati a quelli dati dal mercato il 31 dicembre 1998.

Uno dei primi effetti dell'introduzione dell'euro fu la convergenza dei tassi d'interesse sulle obbligazioni a lungo termine, che si assestarono in tutta Europa su valori bassi, andando quindi a diminuire la spesa in interessi sul debito pubblico. Altri importanti effetti dell'euro furono l'eliminazione dei rischi di cambio e la forte riduzione dei costi di transazione, che permisero immediatamente di aumentare il commercio con i partner europei, al contempo diminuendo la fluttuazione dei prezzi dei beni acquistati dai consumatori.

Dopo diversi anni di relativa tranquillità, nel 2009, un anno dopo il fallimento di Lehman Brothers e l'inizio della Grande Recessione, iniziò a serpeggiare tra gli investitori lo spettro di una potenziale crisi del debito sovrano degli Stati europei. I Paesi su cui i timori erano maggiori e più consistenti erano i membri con i maggiori deficit di bilancio e i rapporti debito pubblico/PIL più elevati, tra i quali figurava l'Italia. I rendimenti dei bond a lungo termine iniziarono a divergere all'interno dell'eurozona, rispecchiando i differenti livelli di pericolo tra i Paesi europei, portando a loro volta a difficoltà di rifinanziamento del debito. La Banca Centrale Europea, guidata da Mario Draghi, reagì mediante diversi strumenti, l'ultimo e il più importante dei quali fu il "*quantitative easing*" (in italiano "alleggerimento quantitativo"), con cui furono fatti grandi acquisti obbligazioni, al fine di abbassare i tassi di interesse sostenuti dagli Stati e ovviare alla crisi di liquidità affrontata da alcuni di essi. Inoltre, durante gli anni della crisi, sono state istituite nuove istituzioni comunitarie atte a garantire il più possibile una maggiore stabilità dell'eurozona, come il Meccanismo Europeo di Stabilità, il cui obiettivo è quello di garantire stabilità finanziaria e aiuto ai Paesi in difficoltà, e l'Autorità Bancaria Europea, con il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo.

Capitolo 1

Premesse

Per provare anche solo a delineare i contorni di in un futuro incerto, è pratica comune ricorrere all'utilizzo di "scenari di analisi", simulazioni intellettuali volte ad immaginare come e in che modo l'interazione fra determinate variabili possa andare a modificare uno *status quo* di riferimento. Come ogni analisi che si rispetti, anche gli scenari descritti e analizzati in questo report sono basati su premesse ben specifiche, che, proprio in virtù della loro specificità, necessitano di una breve introduzione.

Prima di tutto, è necessario chiarificare la tipologia di uscita dalla zona euro cui le analisi contenute in questo report fanno riferimento. Al momento della stesura di quest'ultimo, le modalità di uscita possibili appaiono limitarsi a due alternative opposte: un'"uscita ordinata" (o *soft Italexit*) e un'"uscita disordinata" (o *hard Italexit*) (Manasse, 2018).

La prima modalità, caratterizzata da maggiore ufficialità, vedrebbe necessariamente intercorrere un lasso di tempo mediamente lungo tra la decisione/dichiarazione di intenti da parte dell'Italia e l'effettiva uscita di quest'ultima dalla zona euro. Con un leggero sforzo di immaginazione, non è difficile intuire come questo processo potrebbe realizzarsi. Uno o più esponenti politici potrebbero decidere di promuovere ed attuare un *referendum consultivo*¹ a livello nazionale riguardo la possibilità di abbandonare o meno la moneta unica. In caso di esito positivo, questo referendum potrebbe verosimilmente (seppur con qualche difficoltà) risultare nell'avvio di un'iniziativa parlamentare in materia. Nel caso poi la maggioranza di governo si dovesse rivelare anch'essa in favore di un'uscita dalla zona Euro, il susseguirsi degli eventi andrebbe ad acquisire caratteristiche molto simili ad un altro unicum della recente storia europea: la "*Brexit*". Si procederebbe quindi all'apertura di lunghe negoziazioni con i partner Europei. In sede di queste ultime, è verosimile anche immaginare che, nel tentativo di limitare quanto più possibile l'asperità di possibili ritorsioni di natura commerciale e diplomatica, le autorità italiane possano addirittura cercare di promuovere un abbandono comune della moneta unica da parte di tutti gli stati membri dell'eurozona ed un ritorno collettivo alle proprie valute nazionali.

Questa prima modalità di uscita, tuttavia, non viene analizzata da questo report per tre principali ragioni. Primo, le probabilità che questo scenario effettivamente si realizzi sono estremamente basse. Ciò dipende principalmente dal carattere *formale* di questa tipologia di uscita: un annuncio ufficiale di tale genere, o anche solo l'aspettativa di un tale evento, farebbero immediatamente impazzire i mercati finanziari, risultando in una fuga repentina e incontrollabile di capitali da parte

¹ Un referendum di qualsiasi altra natura previsto dalla Costituzione Italiana risulterebbe, infatti, incostituzionale. Cfr. Articolo 75 della Costituzione Italiana: "E' indetto referendum popolare [cfr. art. 87 c. 6] per deliberare l'abrogazione, totale o parziale, di una legge o di un atto avente valore di legge [cfr. artt. 76, 77], quando lo richiedono cinquecentomila elettori o cinque Consigli regionali. Non è ammesso il referendum per le leggi tributarie e di bilancio [cfr. art. 81], di amnistia e di indulto [cfr. art. 79], di autorizzazione a ratificare trattati internazionali [cfr. art. 80]. [...]"

di investitori esteri e non, e in una crisi di liquidità a livello domestico dai risvolti potenzialmente catastrofici (cfr. il caso della crisi del debito greco nel 2009).

In secondo luogo, attualmente i trattati europei non prevedono alcuna clausola di uscita dalla zona euro e, di conseguenza, l'attuazione di tale manovra richiederebbe necessariamente una modifica formale dei trattati stessi. Anche ammettendo che un accordo condiviso possa essere raggiunto da tutti e 27 gli stati membri (possibilità alquanto remota di per sé), il processo di ratificazione collettiva da attuarsi in ogni parlamento nazionale europeo non farebbe altro che allungare considerevolmente il lasso di tempo critico tra decisione/dichiarazione di intenti e implementazione, acuendo a dismisura i problemi sopra descritti.

In ultima istanza, ad oggi, la moneta unica gode di ampio consenso all'interno di praticamente tutti gli stati membri (circa il 70% dei cittadini UE si dichiara, infatti, a favore dell'Euro), compresa l'Italia (dove questa percentuale si attesta intorno al 52% della popolazione). La possibilità di un abbandono collettivo della zona euro parrebbe quindi essere ancora più remota, se non pressoché inesistente.

La modalità di uscita su cui questo report si concentra, invece, è la seconda, che ad oggi pare la meno inverosimile. Si tratta per l'appunto di un'"uscita disordinata" (o "*hard Italexit*"). Quest'ultima, al contrario della precedente, sarebbe caratterizzata da un'elevata imprevedibilità e rapidità di svolgimento. In questo secondo caso, la decisione e l'implementazione della manovra avverrebbero praticamente simultaneamente. Si tratterebbe, quindi, di uno scenario molto simile al piano B/cigno nero di Savona, un abbandono della moneta unica dall'oggi al domani, nel giro di una notte e preferibilmente nel fine settimana. Questa seconda modalità di uscita viene definita "disordinata" proprio perché, per quanto di per sé necessiti di uno slancio iniziale da parte di un'ipotetica maggioranza di governo, rimarrebbe per pochissimo tempo sotto controllo della classe politica dominante, assumendo presto risvolti imprevedibili. Facendo anche qui uno sforzo di immaginazione, si potrebbe ipotizzare un improvviso crollo di fiducia da parte dei mercati finanziari nei confronti dell'Italia dovuto, per esempio, ad un leggero aumento del deficit di bilancio (situazione non del tutto improbabile in un Paese ad alto debito pubblico come il nostro). Assumendo poi che, in tale caso, le autorità monetarie europee non siano, per qualsiasi ragione, intenzionate a venire in soccorso del nostro Paese, il governo, per scongiurare il default, potrebbe decidere unilateralmente di fuoriuscire dai vincoli di bilancio europei, re-introdurre una nuova valuta nazionale e ri-denominare tempestivamente debito pubblico e depositi bancari.

In questo secondo scenario, conseguentemente, le trattative di negoziazione con i partner europei avverrebbero a fatti compiuti, senza alcuna possibilità di ritorno. Considerando poi che un'"uscita disordinata" e unilaterale infrangerebbe in un sol colpo i trattati europei di Maastricht (1992), di Lisbona (2007) e di Roma (1957), questa seconda modalità di *Italexit* assumerebbe quasi certamente una connotazione "*hard*". Gli altri stati membri, per quanto forse cauti in un primo momento, sarebbero verosimilmente molto poco ben disposti nei confronti del nostro Paese.

Questa seconda versione di *hard Italexit* è dunque la modalità di uscita che è stata scelta quale punto di partenza per le analisi contenute in questo report.

Per quanto riguarda l'arco di tempo considerato, invece, questo report si concentra principalmente sul periodo immediatamente successivo ad un'eventuale uscita dell'Italia dalla zona euro. In altre parole, sul breve periodo in cui, verosimilmente, l'Italia si ritroverebbe al di fuori dalla moneta unica, ma proprio per l'immediatezza e l'imprevedibilità dell'uscita, ancora all'interno dell'Unione Europea. Ciò tuttavia non esclude che nel lungo periodo questo scenario possa cambiare e che gli stessi partner europei (con ragioni comprensibili) possano decidere in maniera collegiale di espellere l'Italia dall'Unione. Questo terzo scenario, dalle tinte forse ancora più fosche, viene analizzato brevemente in calce ad ogni tematica.

Panoramica sugli effetti macroeconomici di un'uscita dell'Italia dall'Euro

Assumendo quindi un'"uscita disordinata" dell'Italia dall'euro, i primi due effetti (quasi) certi sarebbero una fuga di capitali dal nostro Paese e un deterioramento della credibilità delle nostre istituzioni (cfr capitolo 4). Gli investitori, infatti, per paura di non vedere più ripagati i propri titoli di Stato o, meglio, di vederli rimborsati in una nuova valuta deprezzata, deciderebbero, verosimilmente, di non acquistare nuovi titoli di debito e anzi inizierebbero a vendere i titoli in loro possesso, determinandone un crollo del prezzo. Tutto ciò probabilmente genererebbe una crisi di liquidità delle banche italiane dovuta ad una svalutazione del loro attivo, costituito in buona parte da BTP. Una crisi valutaria potrebbe divenire perciò una crisi bancaria a tutti gli effetti, innescando un fenomeno di *credit crunch*, cioè di restrizione del credito concesso da parte del sistema creditizio. In questo contesto, un'eventuale decisione a favore di una ricapitalizzazione del sistema bancario potrebbe gravare pesantemente sulle finanze Statali.

Ciononostante, una svalutazione della moneta e l'apertura di maggiore spazio fiscale potrebbero anche determinare una possibile dinamica di crescita, di diminuzione del debito e di miglioramento della bilancia commerciale. Infatti, l'opportunità di attuare politiche fiscali e monetarie maggiormente espansive potrebbe aumentare gli investimenti nel medio periodo e in più, teoricamente, la *nuova Lira* sarebbe in grado di far aumentare le esportazioni, migliorando la posizione competitiva dell'economia italiana. Una svalutazione della nuova lira comporterebbe dunque due effetti principali. Il primo è un effetto espansivo dovuto all'aumento delle esportazioni: la letteratura ci dice che, a parità di altre condizioni, un deprezzamento della valuta del 30% determinerebbe un'espansione del PIL tra lo 0,3% e l'1%. Tuttavia, bisogna anche ricordare che, come ipotizzato da Natale D'Amico nel libro *Cosa succede de usciamo dall'euro?*, oltre ad un effetto espansivo, una svalutazione della moneta potrebbe anche causare un aumento del livello dei prezzi pari a circa il 7,5%. A causa dell'inflazione si avrebbe una riduzione del potere di acquisto dei percettori di redditi denominati nella nuova moneta e una riduzione del valore reale dei debiti, e quindi anche dei crediti. In altre parole, si verificherebbe un fenomeno molto simile ad una redistribuzione di risorse dai creditori ai debitori.

È utile sottolineare che, per quanto un riequilibrio dei tassi di cambio possa essere considerevolmente benefica per l'economia italiana e per le esportazioni, il vero rischio è che l'effetto possa svanire gradualmente nel medio periodo: infatti, la svalutazione fa aumentare i prezzi dei beni importati e, soprattutto, delle risorse energetiche (di cui l'Italia è grande importatrice). I

prezzi di queste ultime sono una delle maggiori determinanti dell'inflazione e ciò porterebbe, nel medio periodo, all'aumento graduale dei prezzi domestici e alla riduzione del vantaggio competitivo.

Storicamente, infatti, le svalutazioni non vengono seguite da una crescita economica sostanziale e stabile, come accaduto all'Italia nel 1993. Lo stesso Alberto Bagnai, economista molto critico riguardo la moneta unica, ha scritto che i possibili effetti positivi per la crescita non deriverebbero dalla svalutazione, ma dall'apertura di uno spazio fiscale per operare una manovra fortemente espansiva.

Perciò, probabilmente l'unico canale attraverso il quale l'economia italiana potrebbe crescere dopo un abbandono della moneta unica sarebbe tramite una politica fortemente espansiva. Sebbene gli effetti di un'espansione fiscale possano essere positivi, un simile scenario pone due diversi problemi: da un lato, una politica fortemente espansiva della domanda aggregata potrebbe comportare un serio rischio sia per la stabilità della bilancia commerciale – si annullerebbe, infatti, l'effetto positivo per le esportazioni derivanti dall'adozione di una *nuova Lira* – che per la possibile inflazione da essa derivante, come spiegato precedentemente.

L'abbandono dell'euro provocherebbe effetti molto rilevanti sullo stock di debito pubblico, il quale sarebbe solo in parte convertito alla pari (1 a 1), infatti nella porzione costituita da titoli emessi dopo il 2013 (circa 1000 miliardi) rimarrebbe denominato in euro, in virtù della *Collective action clause* (Capitolo 4). Un ruolo di estrema importanza sarebbe quindi giocato da Banca d'Italia, la quale si ritroverebbe ad operare su due fronti: da un lato accompagnerebbe il processo di svalutazione della moneta e dall'altro asseconderebbe un livello moderatamente più elevato di inflazione per svalutare il debito pubblico. Una possibilità concreta è che Banca d'Italia possa accettare di monetizzare parte del deficit pubblico iniziale, necessario per supportare l'abbandono della moneta unica e i conseguenti rischi per la crescita. Finanziare il deficit attraverso l'emissione di nuova moneta (*monetizzazione*) provocherebbe un'inflazione più elevata, cosa che a sua volta, amplificherebbe la riduzione del potere di acquisto e la redistribuzione di risorse da creditori a debitori. Tutto questo tuttavia, potrebbe determinare una riduzione drastica del debito pubblico nel lungo periodo. Ciò però avverrebbe, verosimilmente, a costo di una considerevole perdita di credibilità da parte di Banca d'Italia che, al contrario della Banca Centrale Europea, potrebbe perdere la fiducia dei soggetti economici a causa degli obiettivi della nuova politica monetaria adottata. L'euro, infatti, rappresenta una moneta intrinsecamente più valevole della somma di tutte le monete europee messe insieme, soprattutto considerando le dinamiche globali degli ultimi vent'anni, che hanno ridotto drasticamente la domanda per riserve di monete europee.

Una crisi valutaria a seguito di un'eventuale uscita dell'Italia dall'euro, determinata dalle condizioni descritte finora, potrebbe avere serie ripercussioni sui livelli di occupazione, sui salari e sulla redistribuzione del debito. La necessità di espandere le esportazioni e contenere le importazioni, poi, porterebbe, da un lato, a politiche protezionistiche con dazi e tariffe doganali, dall'altro, a politiche di contenimento dei salari (cfr. Italia dopo il 1993), che possano diminuire la richiesta di beni importati, per evitare ulteriore sostegno alla dinamica inflazionistica.

In poche parole, per mantenere una crescita dell'export elevata e importante, sarebbe necessario definire una stretta sulla crescita dei salari, per mantenere bassa la domanda aggregata e perciò migliorare la situazione della bilancia commerciale e, indirettamente, della moneta. Una *nuova Lira* avrebbe bisogno di una manovra simile per stabilizzarsi e per contenere la perdita di valore eccessiva nei confronti delle altre monete forti. Questo sarebbe teoricamente l'unico modo, per aumentare le esportazioni in modo considerevole (per riportare capitale all'interno del Paese) e diminuire in modo altrettanto rilevante le importazioni (più costose)².

Infine, bisogna considerare quanto il costo politico di un'uscita dall'euro sarebbe effettivamente importante e considerevole. Molto probabilmente, infatti, l'abbandono della moneta unica innescherebbe tensioni e antagonismi che renderebbero sicuramente più difficile per l'Italia imporsi nel portare avanti i propri interessi politici ed economici sia a livello europeo che globale.

² Per maggiori dettagli rimandiamo al capitolo 2

Capitolo 2 - Bilancia Commerciale

Il riacquisto della sovranità monetaria sarebbe davvero in grado di ottenere i risultati sperati sulle esportazioni della seconda forza manifatturiera d'Europa?

Coloro che auspicano un'uscita dell'Italia dall'Euro spesso identificano come uno dei suoi principali vantaggi gli effetti positivi che essa comporterebbe per la bilancia commerciale del nostro Paese. Essi ritengono che, se la Banca d'Italia riacquistasse la possibilità di stampare moneta al di fuori dei vincoli dei trattati europei, le imprese del Bel Paese sarebbero finalmente in grado di respirare di nuovo, di esportare di più, di far crescere i posti di lavoro e, in ultima stanza, di trainare all'unisono l'economia tutta.

Ma qual è l'idea alla base di questo ragionamento? Più che un'idea, si tratta di un assunto economico anziano quasi quanto la disciplina macroeconomica stessa. Ipotizziamo che un Paese goda di sovranità monetaria all'interno di un sistema economico globale aperto. A parità di altre condizioni, nel caso la banca centrale del nostro Paese di riferimento decidesse di stampare nuova moneta per dare slancio alla propria economia nazionale, il valore di quella stessa moneta diminuirebbe in termini reali, poiché, come ogni bene, il valore della moneta in questione decrescerebbe all'aumento della sua quantità sul mercato.

Uno degli effetti positivi di questo decremento di valore, tuttavia, sarebbe quello di far apparire i beni, prodotti all'interno del Paese di riferimento ed esportati a paesi terzi, più competitivi e convenienti. Allo stesso tempo, la svalutazione in questione risulterebbe anche in una diminuzione della domanda domestica per le importazioni estere, divenute ormai relativamente più costose. Un doppio guadagno per l'economia di riferimento, dato che essa vedrebbe la domanda aggregata per i propri beni innalzarsi e le proprie importazioni diminuire.

Esempio di svalutazione post-Italexit

Tempo	Cambio Euro/Dollaro	Auto Fiat (Prezzo in Italia)	Auto Fiat (Prezzo in USA)	Auto Ford (Prezzo in USA)	Auto Ford (Prezzo in Italia)
Pre-svalutazione	1.15	15000 €	17520 \$	17000 \$	14783 €
Post-svalutazione	0.805	15000 €	12500 \$	17000 \$	21118 €

Rielaborazione di un grafico contenuto all'interno di "L'Italia alla Sfida dell'Euro" Altomonte, C. and Sonno, T. (2014). Satelios.

Dimostriamo il tutto con un esempio. Ipotizziamo che lo scenario descritto nel Capitolo 1 si realizzi e che a seguito di un'uscita disordinata e improvvisa dell'Italia dalla moneta unica, la nostra nuova lira si svaluti del 30%. Per convenienza, manterremo il valore della nuova lira ancora denominato in euro. Come si nota chiaramente dalla tabella, a seguito della svalutazione, il prezzo finale del bene prodotto in Italia diventa più competitivo sul mercato estero di riferimento (in questo caso gli USA) rispetto al periodo pre-svalutazione, mentre il prezzo finale del bene prodotto all'estero (che in questo caso risultava addirittura più conveniente del suo *competitor* domestico prima della svalutazione) diventa relativamente più costoso.

Proprio per le ragioni sopra esposte questa strategia economica viene chiamata “svalutazione competitiva”, ed è una strategia che oltre ad essere ampiamente conosciuta, ha sempre fatto molto presa sui cittadini italiani. Questo perché l'economia italiana ha sostanzialmente vissuto di questo espediente per gran parte della sua storia moderna, ricorrendo spesso a svalutazioni cicliche di questo tipo, puntando ripetutamente su un modello economico caratterizzato da una moneta debole e tassi di interesse relativamente elevati (capaci di riflettere il *risk premia*³ di svalutazioni competitive ricorrenti). Si tratta quindi di un concetto che fa presa non solo a livello razionale, ma anche a livello emotivo, è qualcosa che molti italiani già conoscono e che per questo risulta meno spaventoso, più “prevedibile”.

Come dar loro torto, d'altronde: ad oggi studi dimostrano come in effetti, storicamente, molti paesi siano stati in grado di migliorare significativamente la propria bilancia commerciale a seguito di svalutazioni competitive. Fra questi, uno studio di Realfonzo e Viscione (2015) mette a confronto 28 casi di crisi valutarie, verificatosi in un periodo compreso fra il 1981 e il 2002 e differenziate tra paesi ad alto e a basso reddito pro-capite. Questo studio dimostra che, nonostante praticamente nessuno dei paesi a basso reddito di riferimento abbia tratto eccessivo vantaggio (in termini di miglioramento della propria bilancia commerciale) a seguito della svalutazione della propria valuta (a causa probabilmente delle gravi crisi valutarie sperimentate immediatamente in seguito a quest'ultima), i paesi ad alto reddito considerati hanno tutti (a sola eccezione dell'Australia nel 1985) sperimentato un netto miglioramento dei propri saldi commerciali, mediamente pari a 3 punti percentuali (probabilmente anche perché meno affetti da crisi valutarie rovinose).

³ Letteralmente: “Premio di rischio”

Media Esportazioni Nette in % del Pil

Paesi e anni di crisi	2 anni precedenti	2 anni successivi	3 anni precedenti	3 anni successivi
Paesi ad alto reddito	-0,33	3,07	-0,69	3,02
Australia (1985)	-1,77	-2,37	-1,87	-1,81
Finlandia (1993)	-0,05	5,12	-0,55	5,90
Islanda (1985)	1,05	1,97	-0,83	0,98
Italia (1993)	0,14	3,21	0,17	3,36
Repubblica di Corea (1998)	-1,65	9,31	-1,28	7,16
Spagna (1983)	-1,88	0,55	-2,00	0,92
Svezia (1993)	1,88	3,71	1,53	4,60
Paesi a basso reddito	0,06	0,26	0,51	0,09
Tutti i Paesi	-0,04	0,99	0,20	0,85

Rielaborazione di un grafico contenuto all'interno di "Gli effetti di un'uscita dall'euro su crescita, occupazione e salari" Realfonzo, R. and Viscione, A. (2015).. **economiaepolitica*

Dalla tabella si può chiaramente evincere come l'Italia, a seguito dell'uscita dal Sistema Monetario europeo (SME) di cambi fissi avvenuta nel Settembre del 1992, figurì fra quegli stati ad alto reddito le cui bilance commerciali sono nettamente migliorate a seguito di svalutazioni competitive. Teoricamente poi, si potrebbe anche argomentare che, in realtà, dall'entrata dell'Italia nell'euro, la nostra economia nazionale, a livello strutturale, non sia cambiata più di tanto. Essa, infatti, ad oggi, è ancora cronicamente affetta da molte di quelle sue patologie storiche cui l'entrata all'interno della moneta unica aveva offerto speranza di guarigione: un debito pubblico particolarmente elevato e un tessuto produttivo caratterizzato da una produttività scarsa e stagnante, principalmente formato da piccole e medie imprese, sottocapitalizzate a livello finanziario, umano e tecnologico. Se l'Italia non è stata in grado di cambiare rotta in tutti questi anni, in fondo, a parità di condizioni, perché non ritornare ad un metodo che in passato, bene o male, aveva funzionato?

Il problema però risiede proprio nell'espressione "a parità di condizioni". Mentre, nel corso di più di trent'anni, soprattutto in termini di produttività, il tessuto economico del nostro Paese è rimasto praticamente invariato o quasi, le condizioni dell'economia globale all'interno delle quali il nostro Paese si ritrova ormai costretto ad operare sono invece cambiate considerevolmente. A partire dal 1995 in poi e grazie soprattutto alla liberalizzazione progressiva del commercio, lo sviluppo

tecnologico e il crollo dei prezzi del trasporto, la moderna⁴ globalizzazione economica ha cominciato a pervadere le economie mondiali, rinnovando il proprio impeto specialmente a seguito dell'entrata della Cina nell'Organizzazione Mondiale del Commercio avvenuta a cavallo fra il 2001 e il 2002. Ora, ciò che viene da molti esperti citata come una delle rivoluzioni chiave della nuova era del commercio contemporanea è l'ascesa e l'affermazione di una nuova tipologia di catene produttive, le *Global Value Chains* (GVC), letteralmente "catene globali del valore (aggiunto)". In che cosa consistono esattamente? Le GVCs sono il risultato di processi di produzione industriale che, a partire dalla metà degli anni ottanta, sfruttando l'impeto dell'innovazione tecnologica, sono diventati sempre più specializzati e frammentati a livello geografico. Ad oggi, infatti, la stragrande maggioranza dei beni di consumo più comuni sono composti, assemblati, pubblicizzati e distribuiti in differenti e disparate parti del globo, riunite insieme e coordinate sia dalle grandi protagonisti dell'era commerciale contemporanea, le aziende transnazionali e le multinazionali, che da realtà più contenute come piccole e medie imprese ormai capaci a loro volta di delocalizzare alcuni dei loro processi di produzione all'estero. Si tratta, in altre parole, di un dismembramento e dislocamento dei singoli processi produttivi, che tendono a localizzarsi geograficamente dove i fattori di competitività e produttività relativi al processo di riferimento sono più favorevoli e profittevoli. Ecco perché "*Global Value Chains*", perché si tratta di attività di produzione sincronizzate a livello globale che aggiungono tutte valore ad un determinato prodotto, fino alla sua vendita finale all'interno di molteplici mercati nazionali. Si tratta di un processo in cui è coinvolto non solo il mero valore del bene stesso, ma anche il valore della condivisione di conoscenze e dei "trucchi del mestiere" fra i diversi paesi interessati. Le GVCs sono essenzialmente network che sfruttano le situazioni di mercato più favorevoli che un mondo globalizzato può offrire, sono "fabbriche del mondo" che teoricamente vanno a beneficiare tutti gli stati coinvolti, seppur in differenti misure.

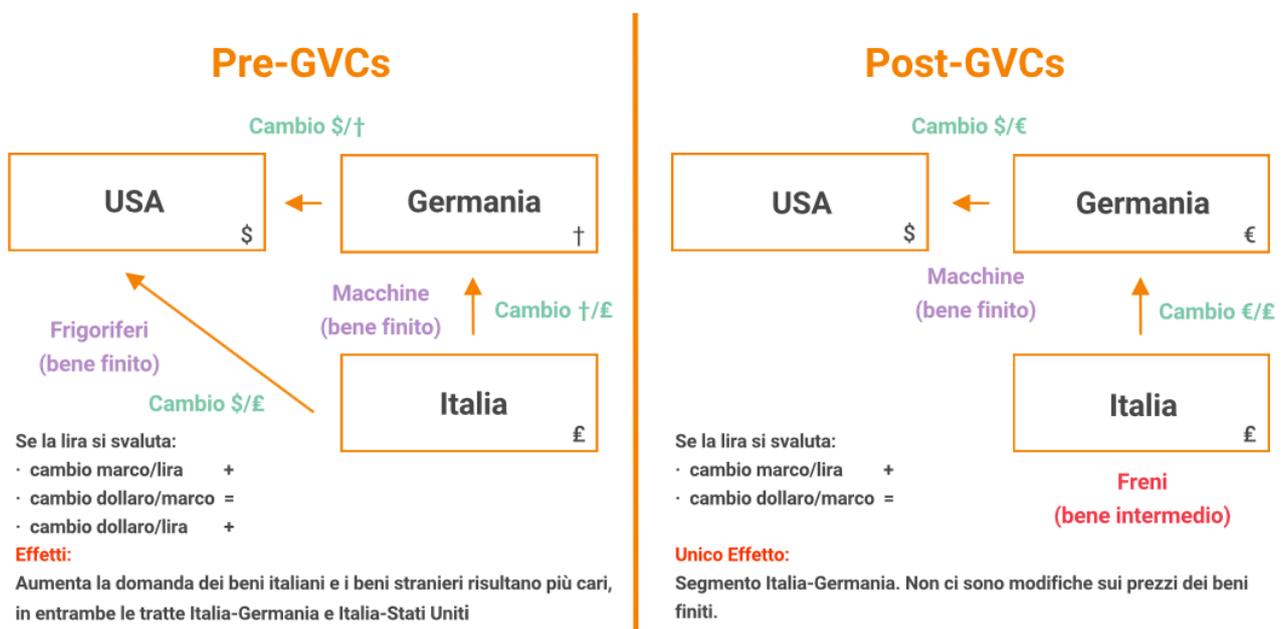
Ecco quindi che, nel giro di circa 30 anni, le modalità di produzione industriale dei paesi più sviluppati sono cambiate considerevolmente: beni intermedi prodotti all'estero, spesso più convenienti e quindi più competitivi di quelli prodotti all'interno del Paese stesso (si pensi soprattutto alle condizioni favorevoli promosse dal bassissimo costo del lavoro asiatico), sono entrati in maniera sempre più preponderante all'interno dei processi di produzione domestica. La percentuale dei prodotti intermedi all'interno del totale delle importazioni delle economie più sviluppate, rispetto a quella dell'importazione dei beni ultimati, è quindi cresciuta notevolmente. In più, spesso gli stessi componenti intermedi importati sono confluiti all'interno di processi di produzione volti principalmente a soddisfare domanda estera (i.e esportazioni).

Tutto ciò, quindi, che cosa comporta? Comporta che negli ultimi anni l'effetto delle svalutazioni monetarie, soprattutto in paesi che sono grandi esportatori e quindi allo stesso tempo grandi importatori di beni intermedi, non viene più trasmesso allo stesso modo nel prezzo finale del bene esportato. Ciò è stato dimostrato empiricamente da diversi studi recenti, fra i quali particolarmente interessante risulta quello condotto da M. Amiti, O. Itskhoki & J. Konings "*Importers, Exporters, and*

⁴ Diverse teorie sostengono che il fenomeno della "globalizzazione" di per sé non sia una novità assoluta del nuovo millennio. In fondo anche gli antichi romani intrattenevano rapporti di scambio commerciale e culturale "globali". Tuttavia, la globalizzazione moderna si distingue comunque dalle precedenti forme di globalizzazione per l'inaudita frequenza, velocità e volume dei suddetti scambi.

Exchange Rate Disconnect” (2012). Questo studio dimostra infatti che, tendenzialmente, il prezzo dei beni esportati da un Paese la cui valuta abbia recentemente subito una svalutazione, diversamente dal passato, non riflette più la suddetta svalutazione in un rapporto assimilabile all’ 1:1⁵. È come se la svalutazione in questione venisse smorzata, non solo dal classico temporaneo aumento di *markup*⁶ di cui gli esportatori hanno sempre teso a beneficiare nell’immediato breve periodo, ma anche e soprattutto per via di questa nuova modalità di produzione globale che diminuisce visibilmente l’importanza della variazione di un tasso di cambio tra i molteplici tassi coinvolti nelle “catene globali del valore (aggiunto)”. Ciò che viene in gergo chiamato “*pass-through*”⁷, quindi, diminuisce sensibilmente.

Per comprendere meglio il concetto, illustriamo il tutto facendo riferimento ad un grafico.



Rielaborazione di un grafico contenuto all’interno di “*L’Italia alla Sfida dell’Euro*” Altomonte, C. and Sonno, T. (2014). Satelios.

Nel caso ci si concentri sugli effetti di una svalutazione competitiva sulla domanda estera di beni intermedi (es. l’Italia produttrice di freni per automobili), dallo schema a destra si può comprendere come quest’ultima non andrebbe ad impattare direttamente la domanda estera per i beni finiti (es. la domanda americana per le macchine tedesche), ma piuttosto ridurrebbe solamente il costo degli input di produzione affrontato dal Paese importatore di beni intermedi ed esportatore di beni finiti (es. la Germania). In questo esempio, quindi, nel caso la re-introdotta lira subisse una svalutazione e a parità di altre condizioni, gli unici a guadagnarci sarebbero i tedeschi (a parità di domanda godrebbero di costi di produzione minori), mentre gli italiani, seppur vendendo ad un prezzo relativamente più basso, continuerebbero a far fronte alla stessa domanda. Certo è che, in un

5 Es. La lira si svaluta del 30%, i prezzi finali sul mercato estero del bene esportato di riferimento diminuiscono anch’essi del 30%.

6 Si tratta della differenza tra il prezzo finale di vendita di un bene o servizio e il suo costo di produzione. Normalmente questa differenza è ciò che genera profitti per l’impresa.

7 Letteralmente “ciò che passa attraverso”: l’effetto reale della svalutazione sul prezzo del bene esportato

contesto di medio/lungo-periodo, la domanda stessa per i beni intermedi potrebbe aumentare per diversi motivi (es. gli Stati Uniti potrebbero decidere di smettere di comprare freni dalla Francia e cominciare a comprare freni Italiani, ora più convenienti), ma dall'altra parte è facile intuire come, almeno nel breve periodo, il "*pass-through*" fra svalutazione e prezzo finale del bene esportato sarebbe comunque smorzato e certamente non pari all'1:1.

Quindi? L'Italia non esporta solo beni intermedi! Certo, ma anche nel caso ci si concentri esclusivamente sulla percentuale di esportazioni di beni finiti (che ad oggi, come abbiamo visto, costituisce solo una parte del tutto e che comunque spesso coinvolge la lavorazione di beni intermedi importati), va anche considerato il secondo effetto di una svalutazione competitiva, l'aumento relativo del costo delle importazioni. Sebbene infatti la domanda per i beni finiti prodotti nel nostro potrebbe subire un rialzo, i costi di produzione della nostra economia domestica salirebbero considerevolmente, considerata la grande quantità di beni intermedi che a nostra volta importiamo da paesi terzi (basti pensare che l'Italia ad oggi importa circa il 90% del suo fabbisogno energetico).

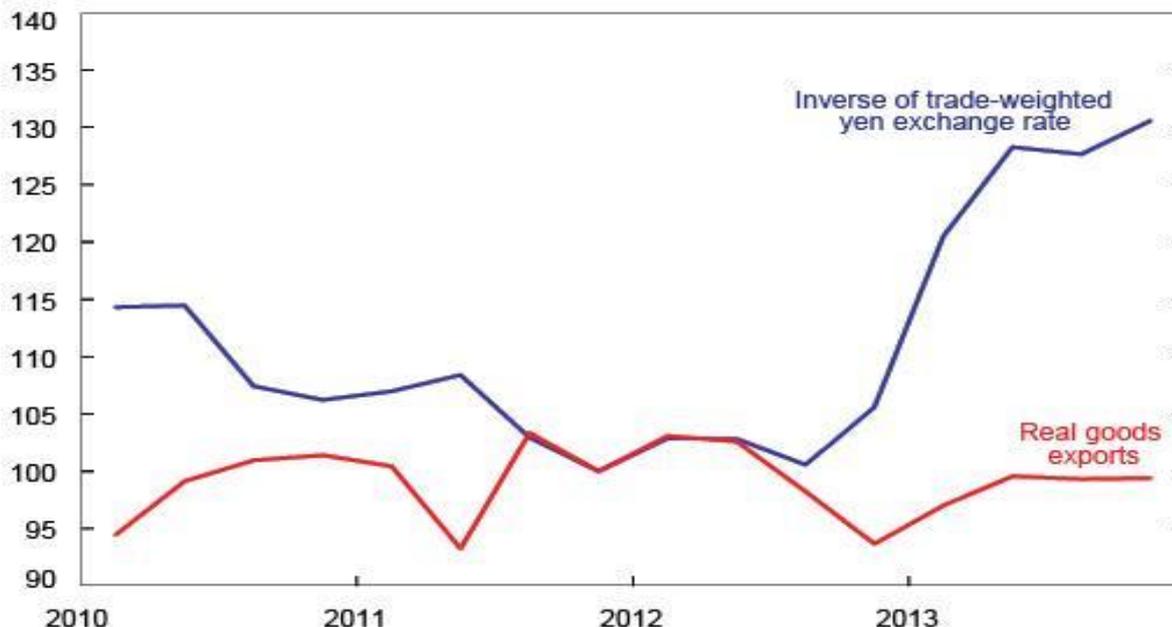
Per ricapitolare, cosa succederebbe empiricamente alla bilancia commerciale italiana nel caso l'Italia decidesse di re-introdurre la lira e svalutarla immediatamente a seguito della sua introduzione? La bilancia commerciale del Bel Paese vedrebbe sì aumentare la domanda di esportazioni di prodotti finiti, ma vedrebbe altresì praticamente invariata (almeno nel breve periodo) la domanda di esportazioni di beni intermedi e allo stesso tempo aumentare i prezzi delle importazioni dei beni intermedi inglobati all'interno dei propri processi di produzione (sia intesi per essere consumati all'interno dell'economia domestica che di economie straniere). Questo innalzamento dei costi di produzione comporterebbe quindi (quasi certamente) una parziale erosione dei vantaggi derivanti dall'aumento della domanda di esportazione dei beni finiti.

Per comprendere ancora più a fondo, seppur con tutta la precauzione dovuta al caso, tentiamo di delineare un caso studio di riferimento che possa darci un'idea un po' più precisa. Prendiamo il caso del Giappone nel 2011. Lo yen giapponese nel quarto e ultimo trimestre del 2011 ha subito una svalutazione pari a circa il 30% del proprio valore rispetto alle valute di riferimento dei suoi partner commerciali. Seppur l'effetto atteso e sperato fosse quello di aumentare la domanda per le proprie esportazioni, in realtà, in quello stesso periodo, il volume degli export giapponesi invece che salire è calato dello 0,6%. Ciò è probabilmente ascrivibile al fatto che il Giappone, a seguito del disastro di Fukushima avvenuto pochi mesi prima, avesse rinunciato completamente all'uso dell'energia nucleare all'interno dei propri processi di produzione, e che per questo motivo fosse quindi diventato altamente dipendente da combustibili importati. In altre parole, la produzione giapponese nel 2011 era così indissolubilmente dipendente da beni intermedi importati che, a seguito della svalutazione considerata, la bilancia commerciale non è migliorata, ma al contrario peggiorata, poiché l'aumento del costo degli input di produzione è risultato superiore al guadagno derivato dall'aumento della domanda di export. Nonostante un netto miglioramento nel secondo trimestre del 2012, seguendo un andamento in parte fedele a ciò che molti economisti chiamano la

“J curve⁸”, la Bilancia Commerciale giapponese ha presto ricominciato a deteriorare, ancora una volta dimostrando lo scarso effetto che una svalutazione competitiva può avere all’interno di un contesto di mercati globalizzati come quello contemporaneo.⁹

Exchange Rate and Real Goods Exports

Index, 2011 Q4 = 100



Sources: Bank of Japan; Cabinet Office of Japan; Haver Analytics.

Fonte: Amiti, M., Itskhoki, O. and Konings, J. (2018). *Why Hasn't the Yen Depreciation Spurred Japanese Exports?* Liberty Street Economics.

La storia però non finisce qui: finora abbiamo analizzato i potenziali effetti che una svalutazione competitiva della lira *post-Italexit* potrebbe avere sulla Bilancia Commerciale del Bel Paese *a parità di altre condizioni*. Ma siamo proprio sicuri che i nostri partner europei, a seguito di una tale violazione dei trattati come la decisione unilaterale di uscire dall'euro, una svalutazione competitiva e la minaccia imminente di una ridenominazione del nostro debito pubblico ci permetterebbero di continuare le nostre pratiche commerciali indisturbati?

Non è forse più probabile che i partner europei possano optare per l'imposizione di dazi commerciali volti a contrastare, almeno in parte, i nostri intenti strategici? Per esempio, assumiamo che l'Unione decida di implementare dei dazi di valore uguale al valore della potenziale svalutazione competitiva della re-introdotta lira, cioè pari al 30% (cfr. Capitolo 1). Cosa accadrebbe agli effetti positivi analizzati in precedenza? Quest'ultimi verrebbero praticamente più che dimezzati, dato che ciò

⁸ Si tratta di un assunto macroeconomico (in questo caso temporaneamente rispettato ma a lungo termine violato) che sostiene che sebbene una svalutazione/deprezzamento reale spesso risulti in un iniziale deterioramento della Bilancia Commerciale di un Paese di riferimento a causa di un aumento del costo delle importazioni, questo trend, nel lungo periodo, va ad attenuarsi in parallelo con l'aggiustamento della domanda. La Bilancia Commerciale quindi eventualmente migliora, seguendo una curva di aggiustamento molto simile a una "J".

⁹ Per ulteriori informazioni rimandiamo ai papers: Amiti, M., Itskhoki, O. and Konings, J. (2018). *Why Hasn't the Yen Depreciation Spurred Japanese Exports?* Liberty Street Economics e Shimizu, J. (2015). *Why Hasn't the Yen's Depreciation Improved Japan's Trade Deficit?*. White Paper on International Economy and Trade.

comporterebbe un rincaro finale dei prezzi di circa il 66% delle nostre esportazioni, poiché ad oggi il 66% delle esportazioni italiane è correntemente destinato a sopperire alla domanda aggregata dei nostri partner europei.

Peso percentuale su totale export Italia				
Europa	66,3	66,3	66,7	67,7
Unione Europea a 28	55,9	55,6	56,3	57,1
di cui UEM a 19	41,1	40,7	41,4	41,8
Paesi europei non UE	10,4	10,7	10,4	10,7
Africa	4,2	3,9	3,9	3,7
Africa settentrionale	3,0	2,7	2,8	2,5
Altri paesi africani	1,2	1,2	1,2	1,2
America	12,8	13,1	12,8	12,8
America settentrionale	9,7	9,9	9,8	9,7
America centro meridionale	3,1	3,2	3,1	3,1
Asia	14,8	14,9	14,7	13,9
Medio Oriente	4,8	4,5	4,5	3,9
Asia centrale	1,4	1,4	1,3	1,5
Asia orientale	8,5	9,0	8,9	8,5
Oceania e altri territori	1,9	1,9	1,8	1,9

Fonte: elaborazioni Osservatorio economico su dati ISTAT

(*) I dati del 2017 e 2018 sono provvisori

Fonte: Dati Istat - Aree Geografiche di destinazione dell'export italiano (2017)

Cosa accadrebbe poi se l'Unione Europea decidesse di imporre sanzioni ancora più gravose, per esempio restringendo in maniera unilaterale la libera circolazione delle merci italiane all'interno dell'Unione o addirittura decidere di espellere l'Italia dall'Unione Europea stessa? Analizzare gli effetti di tali eventualità nel lungo termine purtroppo prescinde le analisi e lo scopo di questo report; certo è che l'impatto sarebbe considerevole e potenzialmente rovinoso, dato che l'Italia dovrebbe ricorrere in breve tempo ad una ristrutturazione totale dei propri accordi commerciali. È quindi altamente probabile che la somma di tutti questi effetti tenderebbe a renderci un'economia più chiusa e isolata, mettendo a rischio la nostra posizione di relativo rilievo all'interno dell'odierno mercato globale.

Conclusioni

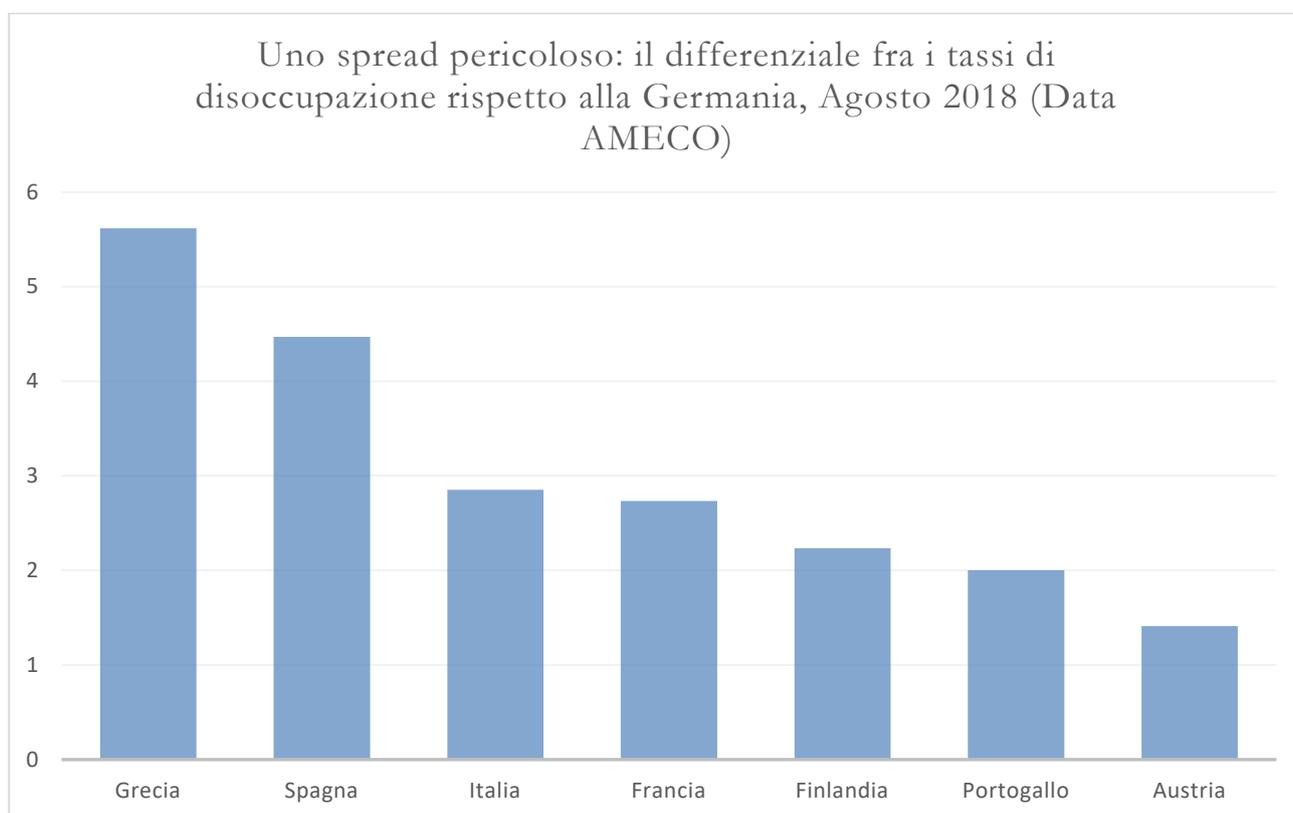
Di certo è strutturalmente difficile per un Paese che ad oggi si contraddistingue per un tessuto economico caratterizzato da una produttività scarsa e stagnante, principalmente formato da piccole e medie imprese, sottocapitalizzate a livello finanziario, umano e tecnologico, puntare su una competizione che si basi maggiormente su qualità e competitività, piuttosto che solo ed esclusivamente sulla convenienza. In realtà, tuttavia, questo è un percorso che l'Italia ha già, lentamente, intrapreso, come dimostra un *record* di esportazioni in continuo miglioramento da più di 10 anni. Una svalutazione, un ritorno al passato, di certo non aiuterebbe questo trend flebile ma positivo; anzi, puntare ad ogni costo su una svalutazione competitiva, anziché dare respiro alla nostra economia, potrebbe rischiare, al contrario, di asfissiarla. In economia, come in tutte le scienze sociali, soprattutto quando ci si pone l'arduo obiettivo di provare a prevedere eventi futuri, non

esistono assoluti. Probabilmente, nel caso di un'uscita dell'Italia dall'euro e di una conseguente svalutazione della lira appena introdotta, effetti positivi sussisterebbero per la bilancia commerciale del nostro Paese, almeno nel breve periodo. Tuttavia, questi risulterebbero verosimilmente in benefici quantomeno incerti.

Capitolo 3 - Occupazione

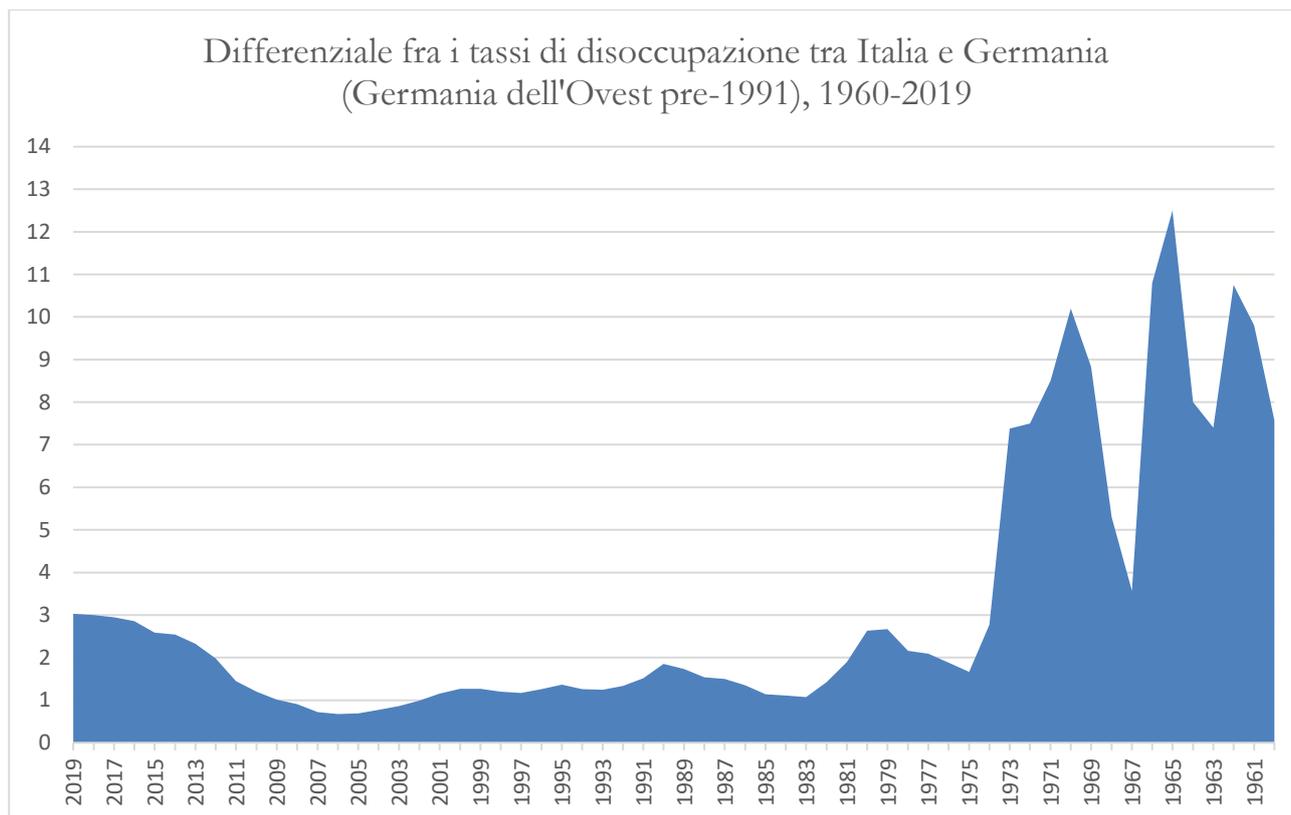
Il ritorno ad una valuta nazionale comporterebbe realmente la creazione di più posti di lavoro?

Ad oggi, all'interno dell'eurozona si osserva uno *spread* molto pericoloso, date le importanti ricadute sociali, politiche ed economiche. Uno *spread* che è costantemente aumentato dalla crisi finanziaria del 2008 ad oggi. Non si tratta però dello *spread* inteso come differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani a 10 anni e gli equivalenti tedeschi, ma della significativa divergenza dei tassi di disoccupazione fra i Paesi dell'eurozona. Nella figura 1 è rappresentato il differenziale fra il tasso di disoccupazione di sette diverse economie europee e il tasso di disoccupazione della Germania, che nell'Agosto 2018 si attestava a 3,4%. Dal grafico si evince come, al momento, la Grecia abbia un tasso di disoccupazione sei volte superiore di quello della Germania (19,1%), mentre l'Italia (9,7%) e la Francia (9,3%) hanno circa il triplo del tasso di disoccupazione tedesco.



La Spagna, invece, pur registrando una crescita economica superiore all'economia italiana, appare non essere ancora stata in grado di riassorbire gran parte dei propri disoccupati: un problema che non è stato ancora affrontato nel dibattito sull'eurozona. Sono dati che impongono una riflessione seria, perché rappresentano uno dei più grandi pericoli a livello sociale: la disoccupazione genera frustrazione, rabbia contro il sistema e la politica, povertà e, spesso, ignoranza. In molti hanno avanzato proposte per arginare questa vera e propria piaga sociale, che rischia di compromettere lo sviluppo della persona umana e della società nel suo insieme. Fra questi, in molti sostengono che la piena occupazione sia impossibile senza sovranità monetaria. Per citare un esempio, nel 2015, il

Movimento 5 Stelle ha definito l'euro un'arma di disoccupazione di massa¹⁰, sostenendo l'impraticabilità di ottenere "un solo posto di lavoro in più" rimanendo all'interno della moneta unica. Insomma, a dire di molti tra i promotori di un'uscita dell'Italia dall'euro, riacquisire la sovranità monetaria significherebbe diminuire questo differenziale con la Germania ed ottenere una piena occupazione. Tuttavia, la letteratura economica e le analisi empiriche sui dati storici non confermano pienamente questa idea, anzi. Storicamente, la sovranità monetaria e la capacità di svalutare la propria moneta non hanno sempre apportato particolari benefici ai lavoratori e non hanno sempre rappresentato, per forza, uno strumento utile per aumentare i livelli occupazionali.



L'Italia, infatti, ben prima della moneta unica, aveva tassi di disoccupazione nettamente superiori alla Germania e ad altri Paesi europei, strutturalmente differenti. Il presente grafico mostra l'andamento storico di questo differenziale: a seguito di un periodo di grande difformità fra il 1960 e il 1975, si è assistito ad un periodo di progressiva moderazione e, a partire dal picco del 1980, ad una significativa diminuzione di questo differenziale. Senza considerare la leggera impennata tra il 1983 e il 1991, il differenziale è diminuito sostanzialmente ed ha raggiunto il suo valore più basso nel 2006-2007, esattamente prima della crisi finanziaria. Tra il 2002 e il 2009, addirittura, il tasso di disoccupazione tedesco è risultato superiore a quello italiano: ciò è determinato in gran parte dalla crisi economica tedesca, quando la Germania veniva considerata "il grande malato d'Europa". Oggi però la situazione è radicalmente diversa: nel 2019, la differenza fra i tassi di disoccupazione è di nuovo tornata a salire vertiginosamente, raggiungendo i valori che si erano osservati nel 1979-80, anno della crisi energetica in Italia. Considerando questi dati, l'introduzione dell'euro sembra perciò

¹⁰ Movimento 5 Stelle - L'euro è un'arma di disoccupazione di massa (2015)
<http://www.movimento5stelle.it/parlamento/2015/05/leuro-e-unarma-di-disoccupazione-di-massa.html>

non essere l'unica variabile nell'andamento di questo differenziale, vi sono certamente ulteriori ragioni storiche, strutturali, economiche e sindacali alla base di quest'ultimo. L'abbandono della moneta unica potrebbe non essere la medicina capace di curare questa differenza strutturale fra l'Italia e gli altri paesi europei. I possibili effetti di un abbandono della moneta unica sul livello di occupazione, inoltre, appaiono molto più chiari di alcune tra le altre implicazioni macroeconomiche possibili. Infatti, se per molti aspetti gli effetti di una potenziale uscita dall'eurozona sono incerti e controversi, per quanto riguarda il livello occupazionale, i dubbi si diradano alquanto. Gli effetti negativi di una crisi valutaria e di una svalutazione sull'occupazione sono riconosciuti da gran parte della letteratura sul tema. Precedenti episodi di svalutazioni non sembrano aver portato aumenti sostanziali dell'occupazione e nell'esperienza di diversi paesi, come l'Italia, il tasso di disoccupazione, addirittura, è aumentato. Inoltre, le svalutazioni passate hanno, senza ombra di dubbio, comportato effetti seri e negativi sulla crescita dei salari e sulla distribuzione del reddito.

TABLE 4
Joblessness After the Currency Crisis: Unemployment Rate in the Years Following the Crisis (1980–2013)

<i>Country and year of crisis</i>	<i>Fall against the dollar, %</i>	<i>Unemployment rate</i>		
		<i>Crisis year</i>	<i>First year postcrisis</i>	<i>Second year postcrisis</i>
All countries	558.51	9.74	9.38	8.91
High-income countries	31.91	9.46	9.83	9.46
Australia (1985)	25.66	8.26	8.08	8.11
Finland (1993)	27.52	16.30	16.60	15.40
Iceland (1985)	30.96	1.60	1.10	0.80
Republic of Korea (1998)	47.32	6.95	6.34	4.14
Spain (1983)	30.56	14.30	16.70	17.80
Sweden (1993)	33.65	9.10	9.40	8.80
Low-income countries	734.04	9.86	9.19	8.67

Source: Ameco—European Commission, World Bank, Eclac CepalStat.

Se consideriamo la presente tabella, possiamo notare come, per i paesi avanzati, gli effetti di una svalutazione e di una crisi valutaria non siano stati un metodo molto significativo per ottenere una diminuzione sostanziale del tasso di disoccupazione: la maggior parte degli episodi è contraddistinta da diminuzioni molto lievi o, addirittura, aumenti del tasso di disoccupazione. Infatti, il tasso di disoccupazione medio dei paesi ad alto reddito risulta perfettamente stazionario due anni dopo la crisi. Intuitivamente, però, una motivazione evidente non sembra sussistere. Come già discusso nel capitolo 2, la svalutazione, attraverso maggiori esportazioni, dovrebbe comportare un aumento della domanda aggregata che, a sua volta, dovrebbe trainare la produzione portando ad una maggiore occupazione. Tuttavia, per comprendere a fondo questa dinamica, è necessario andare più a fondo, analizzando il ruolo dei salari e delle politiche di moderazione salariale. Infatti, un Paese che abbia necessità di migliorare la sua posizione competitiva e la sua bilancia commerciale per sostenere la stabilità della propria moneta avrà maggiore probabilità di contenere i costi del lavoro. Gli episodi storici di svalutazioni mostrano effetti significativamente negativi sui salari. Nella maggior parte degli episodi, il salario reale tende a diminuire considerevolmente, prevalentemente a causa del processo inflazionistico che genera una redistribuzione dai salari ai profitti e le rendite. Infatti, è necessario mantenere una moderazione salariale per contenere la domanda intera e supportare l'aumento della bilancia commerciale. Se poi consideriamo che l'abbandono della moneta unica

potrebbe dare origine a gravi episodi di instabilità finanziaria, le imprese potrebbero anche essere meno incentivate ad investire per aumentare l'occupazione e per aumentare i salari.

TABLE 5
 Real Wages and Wage Share as a Percentage of GDP: Cumulative Figures in the
 Three Years Following the Currency Crisis (1984–2013)

Country and year of crisis	Fall against the dollar, %	Change in real wages, %			Change in wage share on GDP, %		
		Crisis year	Crisis year and following year	Crisis year and following two years	Crisis year	Crisis year and following year	Crisis year and following two years
All countries	558.51	-8.23	-18.94	-18.25	-4.99	-11.73	-12.16
High-income countries	31.91	-0.34	0.98	4.10	-0.67	-3.22	-3.79
Australia (1985)	25.66	-0.87	-2.98	-3.47	-0.65	-1.43	-4.98
Finland (1993)	27.52	-3.42	-0.40	2.83	-6.48	-9.70	-12.25
Iceland (1985)	30.96	5.63	12.21	32.62	7.24	7.10	20.01
Italy (1993)	27.69	-0.78	-2.40	-4.08	-1.80	-5.12	-8.60
Republic of Korea (1998)	47.32	-1.94	-1.66	-1.96	-1.08	-5.33	-6.62
Spain (1983)	30.56	1.42	1.25	2.23	-0.39	-4.85	-7.66
Sweden (1993)	33.65	-2.41	0.82	0.50	-1.55	-3.22	-6.45
Low-income countries	734.04	-10.99	-25.91	-26.07	-6.58	-14.86	-15.25

Source: Authors' elaboration of World Bank data.

Approfondendo ulteriormente, la letteratura economica non risulta omogenea riguardo a questo tema. In molti condividono l'idea che una svalutazione abbia effetti fondamentalmente positivi sulla domanda aggregata e che, perciò, implichi risvolti positivi anche sull'occupazione. Altri, invece, sottolineano la natura recessiva della svalutazione e come una svalutazione può determinare un calo del prodotto e, conseguentemente, dell'occupazione.

All'interno di questo report, tuttavia, viene considerato uno scenario dove l'Italia riassuma il controllo di una propria moneta e, ciò nonostante, non si determini una crisi di fiducia, ma semplicemente una svalutazione della *nuova Lira*. Per quanto questo scenario sia poco probabile risulta, tuttavia, fondamentale per l'analisi degli effetti occupazionali della sovranità monetaria comprendere quali sono gli effetti previsti di una svalutazione, *ceteris paribus*.

Quali sono, quindi, i canali attraverso il quale una svalutazione può determinare un aumento dell'occupazione? Ne sono stati identificati almeno tre: il canale macroeconomico, il canale dello sviluppo e il canale dell'intensità del lavoro. Il canale macroeconomico opera attraverso l'aumento della produzione. Infatti, se la svalutazione diminuisce la domanda per le importazioni e, allo stesso tempo, aumenta la domanda per le esportazioni e per i prodotti domestici, essa avrà un effetto positivo sulla domanda aggregata, determinando un aumento dell'occupazione come conseguenza. Il canale dello sviluppo è, invece, l'effetto positivo che il tasso di interesse ha sullo sviluppo economico di lungo periodo e sulla capacità di generare nuove aree occupazionali e settori più competitivi. Una svalutazione ha possibili effetti di lunga durata per un'economia e può determinare un'espansione dei settori *tradable*¹¹, più innovativi, ad alta produttività e maggiormente capaci di

¹¹ Un tradable è un bene o un servizio che può essere venduto in un luogo distante da quello in cui viene prodotto. Viceversa, un bene che non gode di tale caratteristica è detto non-tradable. Beni diversi hanno diversi livelli di

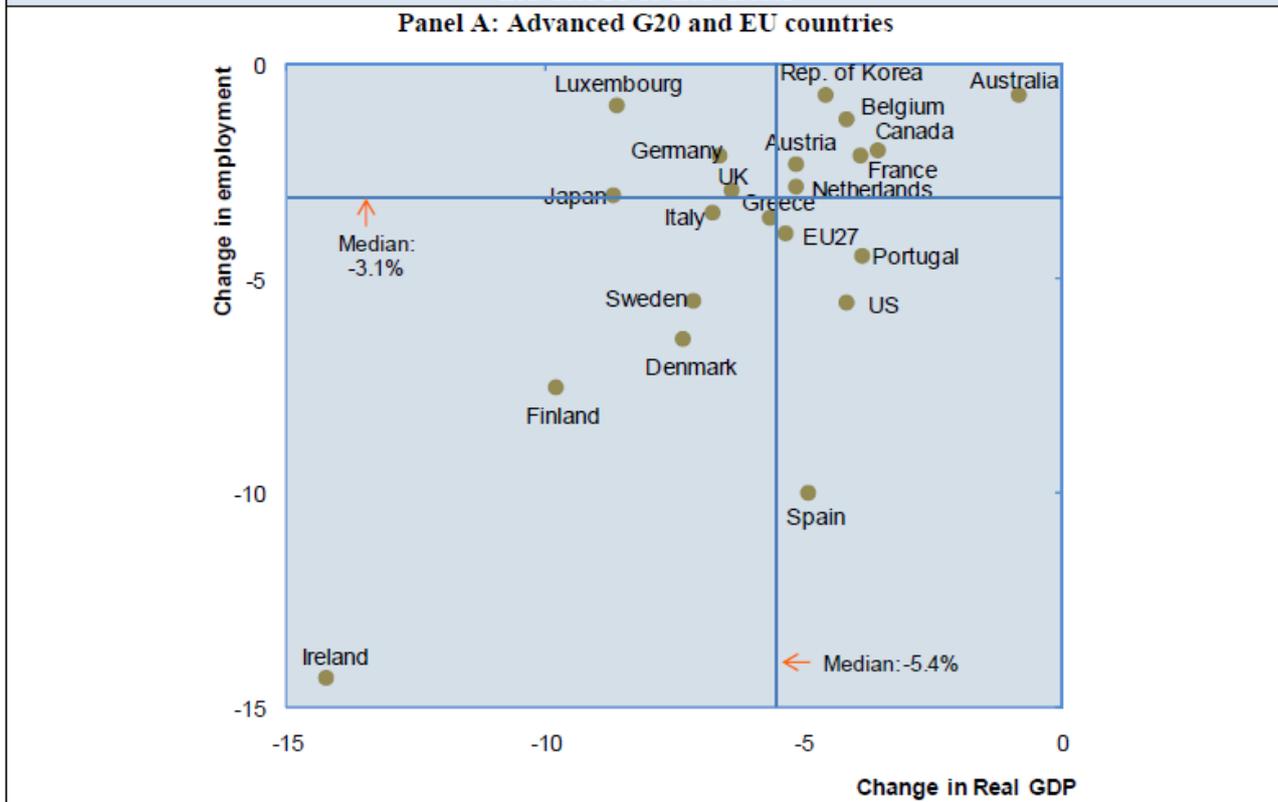
generare una crescita occupazionale sostenibile. Infine, il canale dell'intensità del lavoro si concentra sull'influenza del tasso di cambio reale sull'intensità del lavoro nel processo produttivo, determinato dai prezzi relativi di lavoro e capitale. Se la svalutazione determina un aumento dei prezzi relativi del capitale, le aziende potrebbero operare una ristrutturazione, generando una maggiore richiesta di lavoro e, quindi, un aumento del livello occupazionale. Ciò tuttavia avverrebbe solo nei settori in cui capitale e lavoro siano in qualche misura input intercambiabili e non complementari. Nel secondo caso infatti, maggiori costi per il capitale potrebbe addirittura tradursi in minori assunzioni.

Insomma, da una prima analisi sembra che gli effetti di una svalutazione siano estremamente positivi per i livelli di occupazione di un Paese: come mai gli esempi storici non sembrano avvalorare questa tesi? La tesi di Krugman ci viene incontro. Infatti, se le esportazioni nette crescono, ciò potrebbe determinare un aumento generalizzato dei prezzi domestici, attraverso l'aumento della domanda aggregata, con una perdita di competitività che determina un ritorno all'equilibrio precedente. Insomma, la spirale inflazionistica innescata dalla svalutazione, nel medio periodo, andrebbe ad annullare i vantaggi competitivi della svalutazione stessa. Inoltre, il reddito verrebbe redistribuito verso i settori con alta propensione al risparmio, determinando una diminuzione degli investimenti e del consumo (cioè della domanda aggregata). In poche parole, una svalutazione potrebbe quindi anche avere un ruolo negativo sulla domanda aggregata, determinando, in ultima analisi, un calo dell'occupazione. Per contrastare una dinamica simile si dovrebbero implementare politiche di moderazione salariale che siano in grado di contenere la domanda interna, senza che si inneschi una dinamica inflazionistica. Inoltre, qualsiasi svalutazione ha un effetto potenzialmente negativo sul debito denominato in valuta estera, con effetti potenzialmente dannosi anche sull'occupazione: la figura mostra come ci sia una correlazione negativa fra la variazione del prodotto e la quantità di debito denominato in moneta estera. L'intuizione di Krugman è legata alla distribuzione dei benefici della svalutazione: infatti, spesso la svalutazione redistribuisce i benefici ad attori con una propensione marginale al risparmio superiore, determinando un effetto recessivo.

Inoltre, una possibile uscita dell'Italia dall'euro potrebbe innescare una crisi valutaria e una crisi bancaria, come precedentemente ricordato. Ciò implicherebbe, semplificando, l'inizio di una crisi economica. Ogni variazione negativa del prodotto interno lordo sarebbe quindi correlata ad una variazione negativa dei livelli occupazionali, come possiamo vedere dalla figura qui sotto.

commerciabilità: più è alto il costo di trasporto e più è breve la durata, meno il bene è tradabile. Il cibo pronto, ad esempio, non è generalmente considerato un bene tradabile; sarà venduto infatti nella città in cui è stato prodotto, non entrando quindi in competizione diretta con il cibo pronto di altre città.

Figure 4. **Variation of real GDP and total employment in the G20 and EU countries since the onset of the crisis**



Uno shock negativo del PIL, quindi, comporterebbe verosimilmente una diminuzione simile a livello di occupazione: nel breve termine, un periodo di crisi economica e di instabilità finanziaria potrebbe definire una diminuzione significativa del numero di occupati. Ciò significa che un'uscita disordinata dell'euro avrebbe senz'altro un effetto negativo sui livelli occupazionali. Inoltre, come scritto dallo stesso Bagnai, non sarebbe tanto una svalutazione a far tornare a livelli elevati di crescita l'Italia, ma l'apertura di uno spazio fiscale per operare una politica espansionistica. Una politica espansionistica, se non è seguita da misure protezionistiche, può avere effetti negativi sulla bilancia commerciale, determinando un peggioramento delle aspettative sulla moneta. Ciò è già successo in passato alla Lira, quando gli investitori osservavano una bilancia commerciale squilibrata ed iniziavano a speculare sulla possibile svalutazione della Lira per ritornare ad un equilibrio sostenibile.

In conclusione, la capacità di svalutare la propria moneta non comporta effetti positivi sull'occupazione e, al contrario, può determinare un peggioramento dei livelli salariali e delle prospettive di crescita.

Capitolo 4 - Conti pubblici

Quali sarebbero le conseguenze per l'ingente debito pubblico italiano?

In questo capitolo analizzeremo gli effetti che un abbandono della moneta unica avrebbe sulle finanze pubbliche, conseguenze che si avrebbero principalmente sul valore del debito, sulla sua sostenibilità, sui tassi di interesse, sulla stabilità del settore bancario, sui costi della pubblica amministrazione, sulle entrate fiscali e, infine, su quel valore che più interessa a mercati ed economisti, cioè il Prodotto Interno Lordo. Ovviamente queste variabili sono fortemente correlate tra loro: nel caso un'uscita dall'euro riuscisse realmente ad apportare un costante aumento della produzione domestica, questo potrebbe determinare a sua volta maggiori entrate per lo Stato e una maggiore sostenibilità del debito pubblico. Viceversa, nel caso si verificasse una riduzione della produzione domestica, il rapporto debito/PIL aumenterebbe a causa della diminuzione del proprio denominatore e il debito rischierebbe di aumentare a causa di una diminuzione della riscossione fiscale.

Effetti sullo stock di debito

In caso di uscita "disordinata" dalla moneta unica, differenti sono le ipotesi riguardo ai potenziali effetti sul debito pubblico del nostro Paese.

Un primo scenario vedrebbe il debito ridenominato nella nuova valuta, la nuova *lira*, al cambio di 1 a 1. La nuova moneta subirebbe tuttavia notevoli pressioni svalutative che porterebbero ad una perdita del suo valore probabilmente intorno al 30%. Ciò comporterebbe notevoli svantaggi per i creditori, i quali si vedrebbero rimborsare il denaro a loro dovuto in una moneta di minor valore. La svalutazione quindi determina una redistribuzione dai creditori (investitori, fondi previdenziali, piccoli risparmiatori) verso i debitori (lo Stato). Questa operazione non sarebbe solo a svantaggio di coloro che possiedono titoli di debito pubblico, ma comporterebbe anche un calo di fiducia dei mercati finanziari nella possibilità che lo Stato italiano sia davvero in grado di onorare i propri debiti, proprio quello che accadrebbe in caso di insolvenza. Ciò causerebbe inevitabilmente un aumento degli interessi richiesti sul debito per remunerare il maggior rischio.

Le conseguenze dell'uscita dalla moneta unica non sarebbero tuttavia limitate ad una variazione del valore della nuova lira. Empiricamente osserviamo infatti che a seguito di una svalutazione così consistente, anche il livello dei prezzi subisce un impatto significativo. La tabella seguente infatti, tratta da un articolo de LaVoce.info, analizza come in 23 casi di svalutazione dal 2000 in poi si è sempre registrato un aumento del livello dei prezzi.

Tabella 1 - Tratto da lavoce.info

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
Media		+35,9	17,8
Media senza Argentina 2002 e Turchia 2001-02		+22,4	+10,4

In Italia, una svalutazione del 30%, come ipotizzato da Natale D'Amico nel libro *Cosa succede de usciamo dall'euro?*, provocherebbe un impatto sull'inflazione nazionale nell'ordine di circa il 7,5%. Tuttavia, questa riduzione del valore del debito non sarebbe priva di costi per i cittadini, in quanto, come raramente viene evidenziato, l'inflazione rappresenta una vera e propria imposta sui risparmiatori. Un aumento dei prezzi implica contestualmente una riduzione del valore reale del debito, il quale si ridurrebbe del 7,5% e avrebbe anche un effetto positivo sul PIL nominale, contribuendo ad una riduzione del rapporto debito/PIL. L'aumento dell'inflazione, però, così come per la svalutazione, costituisce una perdita netta per i possessori di titoli di debito pubblico.

Va inoltre sottolineato che una ridenominazione unilaterale e totale del debito non sarebbe possibile in quanto nel 2013 l'Italia, insieme agli altri paesi europei, ha introdotto nell'emissione dei propri titoli di debito la *Collective action clause* (CaC), che consente un cambio di denominazione del debito solo con il consenso dei tre quarti dei titoli in circolazione. È comprensibile quindi ipotizzare che i possessori dei titoli emessi dopo il 2013 non sarebbero favorevoli ad un rimborso tramite una nuova moneta svalutata e che, conseguentemente, la parte di debito emessa dopo il 2013, corrispondente ad un ammontare di debito di circa 1000 miliardi di euro (circa la metà del totale), dovrebbe essere necessariamente restituita nella medesima moneta.

In questo caso, quindi, lo Stato italiano si ritroverebbe costretto ad acquistare euro sul mercato dei cambi in modo tale da ripagare i titoli in scadenza, e, considerata una svalutazione della lira nei confronti dell'euro del 30%, ciò equivarrebbe a dire che l'euro si è rivalutato del 43%¹², quindi i 1000 miliardi di euro diventerebbero quindi immediatamente 1430 miliardi di Lire.

12 Questo perché se 1 lira riesce ad acquistare 0,7 euro, 1 euro riesce ad acquistare $1/0,7 = 1,43$ lire

Si assisterebbe, quindi, ad una crescita del valore nominale del debito pari a circa il 20%. Allo stesso tempo l'inflazione aumenterebbe anche il valore nominale dei beni e servizi prodotti, conseguentemente il valore nominale del PIL crescerebbe di un ammontare pari al tasso di inflazione, cioè del 7,5%. In conclusione, essendo l'aumento del debito nominale maggiore dell'aumento del PIL nominale, il rapporto debito/PIL schizzerebbe nell'immediato intorno al 144% (attualmente al 131%).

Effetti sul finanziamento del debito

Ciò che è stato appena analizzato rappresenta la reazione dello stock di debito pregresso al momento dell'uscita dell'Italia dalla moneta unica. Tuttavia, uno Stato chiede continuamente soldi al mercato per onorare i propri titoli del debito in scadenza: più nello specifico, in Italia questo fabbisogno è di circa 400 miliardi all'anno.

È quindi opportuno considerare che, uscendo dall'euro, i mercati avrebbero molta meno fiducia nel nostro Paese perché sarebbero consapevoli che la nostra nuova moneta potrebbe essere soggetta a frequenti svalutazioni. Di conseguenza, essi comincerebbero a chiedere tassi d'interesse molto elevati e ciò renderebbe ancor meno solida la tenuta dei conti pubblici. In estrema *ratio* potremmo addirittura non riuscire a trovare investitori disposti a comprare il debito italiano per paura di nuove svalutazioni e ciò avrebbe conseguenze catastrofiche. Parte della spesa pubblica si regge sul rinnovo dei debiti in scadenza, con il rischio – in caso di mancato rinnovo – della cessazione di servizi essenziali oppure addirittura il blocco dell'erogazione di stipendi pubblici.

Oltre al timore per le svalutazioni della moneta, le diffidenze del mercato sarebbero anche causate dall'ammontare del nostro debito che, nel caso si verificasse lo scenario prima descritto, cioè un rapporto debito/PIL intorno al 150%, potrebbe portare gli investitori a percepire un elevato rischio di *default*. Ciò comporterebbe una drastica riduzione della domanda di titoli pubblici.

Dal dopoguerra in avanti, l'Europa è stata una garanzia della nostra reputazione internazionale. L'appartenenza al progetto europeo ha, infatti, storicamente contribuito ad affermare il nostro paese come uno stato appartenente al mondo occidentale – non per nulla Ugo La Malfa ripeteva che si doveva rimanere attaccati alle alpi con le unghie e con i denti. Perdite di credibilità internazionali contribuirebbero ad alimentare l'incertezza intorno alla tenuta dei conti pubblici.

Nel caso lo scenario descritto si dovesse verificare, i margini per politiche fiscali espansive, obiettivo di molti sostenitori della cosiddetta *Italexit*, sarebbero praticamente nulli. I promotori dell'uscita dall'euro predicano, infatti, il mancato rispetto dei vincoli del Patto di Stabilità e Crescita. Ciò consentirebbe di adottare una politica fiscale espansiva che sosterrrebbe la crescita economica. Tuttavia, come appena descritto con un rapporto debito/PIL vicino al 150%, non sarebbe l'Europa a impedirci politiche in deficit, ma piuttosto il mercato. Usando una metafora poco economica, ci sarebbe un forte di rischio di effetto “*dalla padella alla brace*”.

I sostenitori dell'uscita, tuttavia, controbattono a questi ragionamenti sostenendo che, recuperando la sovranità monetaria, la Banca d'Italia potrebbe stampare moneta e acquistare i titoli del debito pubblico. Tuttavia, considerando solo i 400 miliardi necessari al rinnovo dei titoli in scadenza, la

banca centrale dovrebbe stampare un ammontare di moneta corrispondente a circa un quarto dell'ammontare di denaro attualmente in circolazione nel Paese. Di conseguenza, la base monetaria aumenterebbe a livelli estremamente elevati facendo schizzare l'inflazione che, come prima anticipato, avrebbe l'effetto di erodere immediatamente i risparmi degli italiani. I costi per i risparmiatori sarebbero altissimi e si rischierebbe l'innescò di uno scenario auto alimentativo, cioè l'aumento dell'inflazione e quindi l'ulteriore svalutazione della moneta porterebbe maggiore scetticismo tra gli investitori e questo farebbe aumentare la necessità di moneta da stampare, cosa che a sua volta farebbe aumentare l'inflazione e la paura dei mercati. Se questo scenario "limite" dovesse diventare realtà, la nostra economia raggiungerebbe probabilmente un punto di non ritorno.

Effetti sul sistema bancario

Un'uscita dell'Italia dall'euro avrebbe un immediato e forte impatto anche sul settore bancario, con effetti che si ripercuoterebbero nel breve periodo su tutto il sistema economico, mettendo in crisi i risparmi e l'accesso al credito.

La prima banca a dover affrontare serie difficoltà sarebbe la Banca d'Italia, che si troverebbe immediatamente costretta ad onorare un debito nei confronti della Banca Centrale Europea. Per spiegare l'origine di questo debito è necessario introdurre il concetto di Target 2.

Il Target 2 è un sistema di pagamenti interbancario tra le banche dell'Eurozona, il quale permette

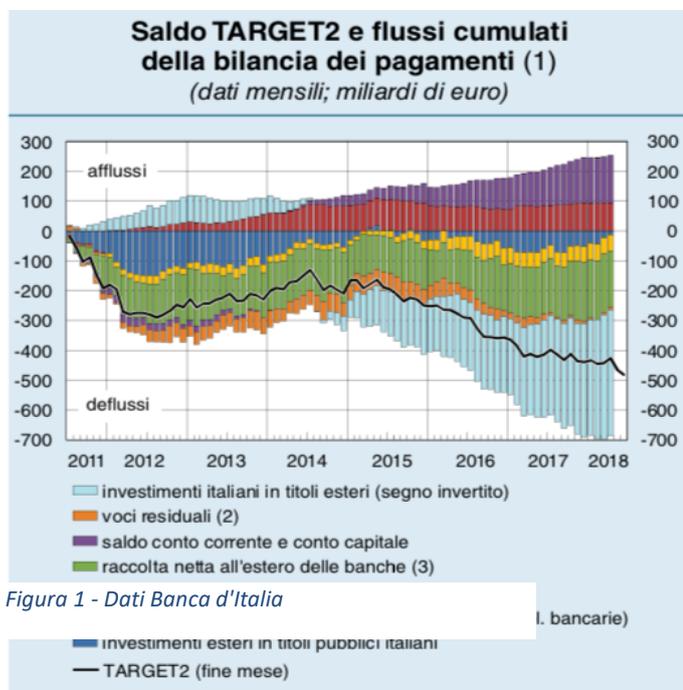


Figura 1 - Dati Banca d'Italia

alle banche centrali dei paesi della zona euro di scambiarsi in tempo reale le risorse che occorrono per il funzionamento del sistema finanziario nazionale.

Quando un cittadino residente in Italia acquista un'attività straniera, si registra un debito nel bilancio della banca d'Italia, e viceversa quando un cittadino straniero acquista titoli italiani.

Il crollo del saldo tra il 2011 e il 2012 riflette la fuga di capitali che ha afflitto il Paese in quegli anni di forte crisi economica, periodo in cui i mercati dubitavano della stabilità economica dell'Italia. Il recupero negli anni 2012-2014 è sintomo della crisi percepita dai risparmiatori che hanno dovuto far rientrare gli investimenti

per assecondare le esigenze della vita quotidiana in seguito ad una riduzione del reddito nazionale. Il nuovo "peggioramento" del saldo è spinto principalmente dal *Quantitative Easing*, manovra monetaria che ha due effetti su Target 2. Il primo è un effetto tecnico dovuto dal fatto che la BCE ha acquistato, in termini relativi, più titoli italiani e spagnoli rispetto a quelli di altri paesi europei e questo ha generato passività per la Banca d'Italia. Il secondo effetto, invece, nasce dall'eccesso di

liquidità che si è creato con la politica monetaria espansiva, liquidità che in buona parte è stata investita in titoli stranieri.

Come possiamo veder nella Figura 1, il saldo Target 2 della Banca d'Italia mostra passività nette per quasi 500 miliardi, debiti che, come ha precisato la BCE, dovrebbero essere immediatamente regolati nel caso in cui un Paese uscisse dal sistema monetario europeo. Nel caso si decidesse di abbandonare effettivamente la moneta, la Banca d'Italia si troverebbe immediatamente con debiti che non saprebbe come onorare.

La crisi, tuttavia, non si limiterebbe alla banca centrale. Come si può constatare già in questo periodo, i primi sintomi di una sfiducia verso il nostro Paese sono avvertiti dalle banche private. Solitamente la crisi di una banca non si manifesta con una corsa agli sportelli da parte dei risparmiatori, bensì in seguito ad una svalutazione del suo patrimonio. Le banche, come è noto, hanno in pancia ingenti quantità di titoli di Stato del loro Paese e quando il tasso di interesse sui titoli aumenta, il loro valore diminuisce: di conseguenza il valore dell'attivo delle banche si riduce, e in casi di riduzioni significative, l'attivo potrebbe non essere più in grado di finanziare il passivo, risultando in una crisi di liquidità. In questo caso l'unica entità che potrebbe andare in loro soccorso è lo Stato attraverso una serie di operazioni di ricapitalizzazione. Simili iniziative costerebbero però decine di miliardi, che andrebbero ulteriormente a far lievitare il debito pubblico già a livelli al limite del sostenibile.

Le banche in crisi quindi limiterebbero l'accesso al credito (*credit crunch*), riducendo il finanziamento al settore produttivo della nostra economia, con effetti recessivi sul nostro Prodotto Interno Lordo.

Effetti sui redditi e *fiscal drag*

In seguito all'uscita dalla moneta unica, come accennato in precedenza, si verificherebbe uno scenario inflazionistico, nei casi peggiori anche iperinflazionistico. In questo caso il prezzo più duro sarebbe pagato da coloro che vivono di redditi fissi, perché i loro proventi si adeguano tardivamente al livello dei prezzi, portandoli quindi a scontare una notevole riduzione del potere di acquisto del loro salario. Invece, coloro che hanno la possibilità di stabilire il prezzo a cui viene remunerato il loro lavoro potranno adeguare velocemente il loro reddito al nuovo livello dei prezzi. Ciononostante, questi stessi individui si troverebbero a pagare maggiori imposte in virtù del fenomeno chiamato *fiscal drag* (*drenaggio fiscale*). Con il termine *fiscal drag* si fa riferimento all'incremento delle entrate fiscali per lo Stato in seguito ad un aumento del livello dei prezzi, incremento dovuto dalle maggiori imposte pagate da coloro che adeguano il loro reddito all'inflazione. Infatti, tenendo costante la scala delle aliquote, un aumento del valore nominale del reddito posiziona quest'ultimo su aliquote marginali più elevate, provocando un aumento dell'aliquota media effettiva. Tuttavia, è giusto precisare che molti redditi che sono indicizzati al livello dei prezzi godono di regimi fiscali alternativi all'IRPEF e caratterizzati da aliquote uniche, quindi non essendoci una scala di aliquote marginali non si verificherebbe il drenaggio fiscale.

Conclusioni

Se l'Italia decidesse di abbandonare la moneta unica gli effetti sui nostri conti pubblici sarebbero molteplici e immediati, con una rapida ripercussione sulla salute delle nostre banche, delle nostre imprese e sulle tasche dei nostri cittadini. L'elevato livello del nostro stock di debito pubblico comporterebbe un immediato scetticismo dei mercati nel prestare denaro all'Italia, mettendo a rischio il finanziamento della spesa corrente, il pagamento dei salari pubblici e delle pensioni.

Inoltre, la disaffezione verso i nostri titoli di debito pubblico causerebbe un immediato contagio nel settore bancario, portando molti istituti di credito sull'orlo della crisi e provocando una restrizione del credito che, come si è potuto constatare dopo la crisi del 2008, comporta una veloce riduzione degli investimenti e una contrazione della crescita economica.

La svalutazione della nuova moneta che accompagnerebbe l'uscita dall'euro provocherebbe un aumento del livello dei prezzi e quindi un'immediata riduzione del valore dei risparmi dei cittadini italiani. Anche i salari che non sono indicizzati all'inflazione subirebbero una svalutazione reale, mentre invece quei redditi che riescono a adeguarsi al livello dei prezzi subiranno una maggiore imposizione fiscale a causa dell'effetto del *fiscal drag*.

Gli effetti positivi che si attendono sono principalmente legati all'aumento dell'esportazioni, tuttavia, stando alle previsioni, è difficile pensare che queste siano in grado di compensare gli effetti negativi prima descritti. Inoltre, il sogno di molti sostenitori dell'*Italexit*, riguardo l'abbandono dei vincoli europei, sembra essere una triste illusione: considerato lo stato attuale della nostra finanza pubblica, sarebbe infatti il mercato a chiederci maggiore austerità nel caso in cui volessimo continuare ad avere accesso al loro finanziamento.

In conclusione, una decisione di uscita dell'Italia dal sistema monetario europeo, come spesso viene ripetuto, sarebbe paragonabile ad un salto nel buio, in cui sarebbero più o meno certi gli effetti negativi e piuttosto incerti quelli positivi.

Capitolo 5 - Disuguaglianze

Quale sarebbe il reale impatto dell'abbandono della moneta unica sul potere d'acquisto delle diverse classi sociali?

L'importanza delle disuguaglianze

Quando si parla di uscire dall'euro, paradossalmente, si pensa sempre all'Italia e mai agli italiani. Sembra un gioco di parole ma non è così: il dibattito pubblico verte nella maggior parte dei casi intorno agli effetti macroeconomici di un'uscita sul Paese nel suo complesso, ma spesso ci si dimentica che questo non è l'unico tipo di analisi che è possibile fare. Anzi, considerare gli effetti di una simile operazione solo dal punto di vista aggregato può essere fuorviante, perché spesso il diavolo si nasconde nei dettagli. Per comprendere appieno cosa accadrebbe in caso di una uscita disordinata dall'euro del nostro Paese occorre quindi fare una sorta di "zoom" e guardare agli effetti sui singoli italiani, oltre che sull'Italia nel suo complesso. Per far questo, bisogna tenere a mente una considerazione fondamentale: i cittadini italiani, dal punto di vista economico, non sono tutti uguali. Vi è infatti chi guadagna di più e chi guadagna di meno, chi ha risparmi e chi no, chi dispone di più informazioni relative agli sviluppi del sistema economico e chi invece è meno aggiornato a riguardo. Allo stesso modo, dal punto di vista industriale, ci sono aziende più o meno produttive e parti del Paese più o meno esposte agli shock esterni. Una possibile uscita dell'Italia dall'euro non avrebbe quindi lo stesso impatto su tutti gli abitanti del nostro Paese: per la diversità che li caratterizza, alcuni sarebbero più esposti ai contraccolpi provocati da una simile operazione mentre altri avrebbero modo di trarne giovamento. In termini economici, in un simile scenario, il livello di disuguaglianza che caratterizza l'Italia verrebbe di certo modificato.

Disuguaglianze e inflazione

In primo luogo, è possibile guardare a quali sarebbero gli effetti sulla disuguaglianza nella ricchezza detenuta dagli italiani. Una variabile fondamentale in questo caso sarebbe l'inflazione che, come spiegato nel capitolo 1, aumenterebbe in maniera significativa. Uno degli effetti più immediati dell'inflazione è quello di ridurre il potere di acquisto del contante: come una tassa silenziosa, l'inflazione diminuisce il valore della moneta che un individuo detiene. Assumendo che oggi con una banconota da 100€ si possano comprare 100 unità di un determinato bene, in presenza di un aumento generalizzato del livello dei prezzi, ovvero di inflazione, la stessa identica banconota da 100€, in un periodo di tempo successivo, permetterà l'acquisto di meno di 100 unità dello stesso bene. E questo senza che chi la detiene possa farci nulla. Più in generale, tutte quelle immobilizzazioni di ricchezza che hanno un basso tasso di rendimento (addirittura nullo nel caso del contante) o che non prevedono meccanismi di indicizzazione vengono colpite in maniera netta dall'inflazione. Alcuni esempi concreti possono essere i depositi in conto corrente o i libretti postali. Quello che è importante notare è che il peso di queste forme di immobilizzazione non è lo stesso nelle tasche di tutti gli italiani: gli italiani meno ricchi sono anche quelli che più hanno scelto di investire in asset che vengono erosi dall'inflazione.

Decile Di Ricchezza Netta	Titoli Di Stato	Obbligazioni Private	Azioni Partecipazioni	E Investimenti Gestiti	Titoli Esteri	Altro (Depositi, Certificati, P.C.T., Ecc.)	Totale Ricchezza Finanziaria Per Decile
Primo	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0	98,2	100,0
Secondo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0
Terzo	3,3	2,8	0,6	3,3	0,3	89,8	100,0
Quarto	5,7	2,0	1,1	3,9	0,6	86,7	100,0
Quinto	6,6	5,4	0,4	4,2	0,0	83,3	100,0
Sesto	5,8	5,5	1,5	14,7	0,6	71,9	100,0
Settimo	9,5	5,3	1,9	7,2	0,7	75,5	100,0
Ottavo	11,2	8,1	2,8	10,4	0,3	67,2	100,0
Nono	8,6	10,4	3,7	16,2	0,6	60,4	100,0
Decimo	8,9	10,5	12,2	21,1	2,4	44,9	100,0

Tabella 2 - Dati Banca d'Italia (2016)

Di conseguenza gli italiani relativamente meno abbienti, che maggiormente fanno uso di forme di ricchezza (contante e depositi) che non prevedono meccanismi di difesa dall'inflazione, vedrebbero calare il valore delle loro proprietà in misura maggiore rispetto a quegli italiani che invece hanno investito in forme di ricchezza protette in qualche misura dall'inflazione. Paradossalmente, quindi, i poveri si ritroverebbero ancora più poveri.

Sempre con riferimento agli aspetti patrimoniali dei bilanci degli italiani, l'inflazione avrebbe un effetto sull'ammontare di crediti e debiti detenuti dai cittadini. I contratti di debito sono infatti solitamente espressi in termini nominali: questo vuol dire che quando due parti si accordano per un prestito, l'ammontare di denaro che deve essere restituito dal debitore viene fissato facendo certamente delle previsioni sul futuro, ma senza prevederne un aggiornamento automatico basato sull'inflazione. L'inflazione, che può essere interpretata come una diminuzione del valore reale di un ammontare nominale, favorisce i debitori e colpisce i creditori¹³. Cosa significherebbe questo per il nostro Paese? In primo luogo, si avrebbe una redistribuzione relativa di risorse dai cittadini allo Stato: poiché infatti lo Stato italiano ha un debito pubblico molto alto e una larga parte di esso è detenuto dalle famiglie italiane (che hanno livelli di risparmio molto elevati rispetto a quelli di altri Paesi), l'inflazione andrebbe a redistribuire ricchezza dai privati (i creditori) al pubblico (il debitore). Diversi studi hanno calcolato che le famiglie italiane potrebbero subire una perdita fino a 3 punti percentuali del PIL (oltre 50 miliardi di euro) sui propri risparmi, mentre lo Stato registrerebbe un guadagno quasi triplo. Inoltre, una parziale redistribuzione di ricchezza si avrebbe anche a favore delle imprese indebitate e a sfavore degli istituti di credito che hanno emesso quei crediti.

Sempre con riferimento al mondo del credito, l'inflazione tende a colpire diversamente i ricchi e i poveri anche per quanto riguarda il loro accesso a strumenti di indebitamento. Nel nostro sistema

¹³ Immaginiamo che oggi Tizio presti 100€ a Caio e gli chiedi di restituirne 110€ domani. Apparentemente Tizio spera di guadagnare 10€ da questa operazione, ma in realtà il ragionamento va completato con l'effetto dell'inflazione: se infatti tra oggi e domani il valore della moneta cala (ovvero se c'è inflazione), i 110€ che Caio restituirà a Tizio avranno un valore minore rispetto a quanto Tizio si aspettava e il suo guadagno in termini reali sarà inferiore a 10€. Questa dinamica potrebbe invece favorire Caio, poiché i 110€ che deve restituire a Tizio saranno meno "preziosi" di quanto immaginava al momento della richiesta del prestito. In definitiva quindi l'effetto dell'inflazione renderebbe Tizio un po' meno ricco e Caio un po' più ricco dal punto di vista reale.

monetario la creazione di nuova moneta non avviene in una qualche magica fornace, ma all'interno del sistema bancario: i debiti che i privati contraggono con le banche e le interazioni che le banche hanno con la Banca Centrale sono la vera fonte di nuova moneta del sistema. Essere sganciati dalla Banca Centrale Europea consentirebbe alla Banca d'Italia di allentare i cordoni della borsa e creare condizioni per l'immissione di maggiore liquidità nel sistema. I più favoriti in questo contesto sarebbero coloro che per primi avrebbero accesso al credito bancario: essi prenderebbero a prestito denaro e poi effettuerebbero acquisti al livello corrente dei prezzi. Se tuttavia la massa monetaria immessa in circolazione fosse tale da creare inflazione, coloro i quali riceverebbero successivamente la moneta creata si ritroverebbero a fare acquisti in un contesto di prezzi aumentati, trovandosi in mano un potere d'acquisto inferiore rispetto ai primi fortunati utilizzatori della nuova moneta. Questo ragionamento si collega alla questione delle disuguaglianze perché i primi utilizzatori della moneta creata hanno caratteristiche diverse dai successivi utilizzatori: è infatti probabile che coloro i quali accedono al credito bancario siano soggetti che dispongono di maggiori patrimoni che possono essere dati come garanzia alle banche e questi sono distribuiti in maniera assai diseguale come ricorda la tabella vista sopra. Un afflusso di nuova moneta nelle disponibilità di chi già possiede ricchezza avrebbe quindi l'effetto di polarizzare ulteriormente la divisione tra ricchi e poveri.

L'inflazione generata da una possibile uscita dell'Italia dall'euro, inoltre, avrebbe effetto non solo sulla ricchezza degli italiani, ma anche sul loro reddito: ciascuna tipologia di reddito "reagisce" diversamente rispetto agli effetti dell'inflazione. Generalmente i redditi vengono classificati in redditi da lavoro e redditi da capitale. I redditi da lavoro, a loro volta, possono essere distinti in redditi da lavoro dipendente e redditi da lavoro autonomo. I primi sono solitamente regolati da contratti in cui l'ammontare del salario è fissato al momento della stipulazione del rapporto di lavoro ad un certo livello nominale. Ma tra un rinnovo e l'altro del contratto possono passare svariati anni e un'inflazione inattesa avrebbe l'effetto di falcidiare il potere d'acquisto. È importante ricordare, infatti, che in Italia non esiste un meccanismo automatico di adeguamento dei salari e stipendi al livello dei prezzi. Per avere un piccolo esempio concreto è possibile pensare alle proteste che sono seguite al blocco dell'indicizzazione dei contratti della pubblica amministrazione negli ultimi anni, blocco dichiarato incostituzionale nel 2015. L'inflazione avrebbe un effetto simile e ben più ampio e non ci sarebbe nessuna Corte Costituzionale a salvare i dipendenti. Dall'altro lato vi sono invece i redditi da lavoro autonomo, che per loro natura implicano un maggiore controllo da parte del lavoratore, il quale è tendenzialmente libero di scegliere quanto lavorare e quanto farsi pagare in ogni momento. Un aumento dell'inflazione avrebbe l'effetto di erodere il potere d'acquisto anche dei lavoratori autonomi, ma in termini relativi finirebbe per favorire questi ultimi rispetto ai lavoratori dipendenti. Discorso simile può essere fatto per le pensioni, che sono normali fonti di reddito: le pensioni sono solitamente categorie di reddito abbastanza protette rispetto all'inflazione, grazie al meccanismo della indicizzazione. L'adeguamento al livello dei prezzi, tuttavia, è automatico e totale solo per gli assegni più bassi, e si riduce all'aumentare del valore dell'assegno pensionistico percepito. Questo fa sì che, in presenza di una forte inflazione, anche i pensionati vedrebbero eroso il proprio potere d'acquisto, ma alcuni più di altri in termini relativi, con l'effetto finale di avvicinare le varie classi di pensionati in termini di salario reale. Infine, per quanto riguarda invece i redditi da capitale, essi sono generalmente meno esposti al calo di valore generato

dall'inflazione rispetto a quelli da lavoro. Questo principalmente per due motivazioni: da un lato il loro ammontare spesso non viene fissato in termini nominali (si pensi al rendimento di una azione) e in secondo luogo perché la tipologia di capitale detenuta può essere modificata più facilmente rispetto alla tipologia di impiego: migrare verso fonti di reddito da capitale meno esposte all'inflazione è più semplice che modificare il proprio lavoro. Oltre ad una redistribuzione di ricchezza relativa tra cittadini che posseggono redditi diversi, l'inflazione avrebbe quindi un effetto di erosione diverso tra i ricchi e i poveri italiani. Guardando ai redditi assoggettati all'Irpef emerge come il reddito derivato dalle pensioni abbia un peso relativamente più importante per i decili più poveri, i redditi da lavoro dipendente per quelli mediani, mentre i redditi da lavoro autonomo assumano rilevanza solo per il 10% più ricco della popolazione.

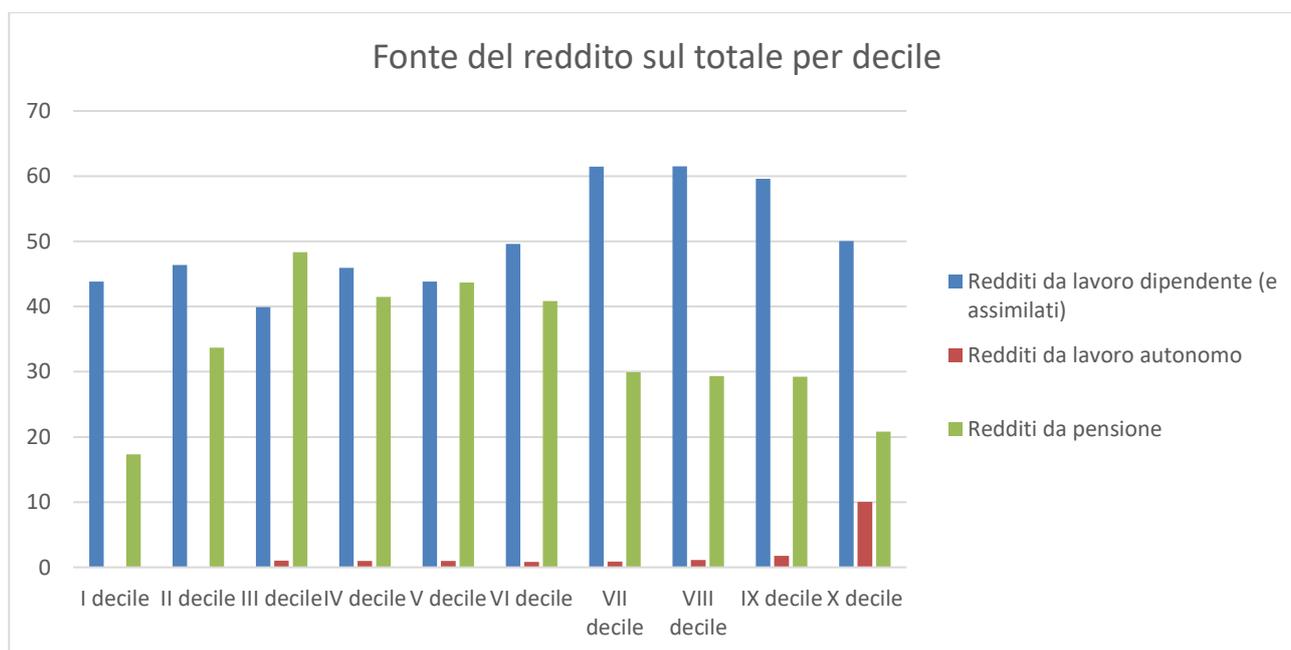


Figura 2 - Elaborazione propria su dati MEF

Guardando invece i dati relativi ai redditi non assoggettati all'Irpef troviamo una distinzione ancora più netta tra ricchi e poveri. La maggior parte dei redditi che subiscono di meno la tassa nascosta dell'inflazione (in primis i redditi da attività finanziaria e da affitti) sono nelle mani dei decili più abbienti. In questo caso l'effetto dell'inflazione andrebbe senza dubbio a colpire maggiormente gli strati meno abbienti della popolazione.

Decile	Attività Finanziarie	I.R.I.	Affitti	Agrari	Minimi	Voucher	Welfare Aziendale	Premi Di Produttività
1°	1,49	0,00	1,00	11,36	11,13	39,69	1,20	0,11
2°	3,12	0,25	2,00	17,15	11,84	19,76	2,45	1,30
3°	4,95	0,81	3,65	9,61	9,76	12,79	3,66	3,85
4°	6,22	1,73	4,88	8,22	14,47	12,28	4,90	5,66
5°	7,32	3,45	6,51	14,86	11,72	4,45	6,27	7,66
6°	8,63	4,01	6,39	14,06	10,79	4,13	7,63	9,13
7°	8,96	4,47	11,46	10,45	8,35	2,87	10,21	13,25
8°	10,97	9,61	12,46	4,46	9,58	2,08	14,30	19,09
9°	15,04	12,57	15,05	8,90	7,67	1,34	20,52	21,62
10°	33,30	63,10	36,35	0,92	4,68	0,62	28,86	18,31
TOTALE	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Tabella 3 - Boscolo, S., Fine della progressività?, 2017

La disuguaglianza nella svalutazione

Una seconda modalità attraverso la quale una possibile uscita dell'Italia dall'euro potrebbe modificare la distribuzione della ricchezza in Italia è attraverso la svalutazione della nuova moneta. Come spiegato nel capitolo 1, la svalutazione avrebbe lo scopo di favorire l'incremento delle esportazioni e quindi del PIL del nostro Paese. Questo sarebbe però soltanto l'effetto aggregato. Quali sarebbero invece gli effetti di questa svalutazione sulle disuguaglianze in Italia? Per provare a rispondere a questa domanda dobbiamo considerare il fatto che, così come i cittadini italiani presi come singoli non sono tutti uguali dal punto di vista economico, così anche le aziende presenti nel nostro Paese differiscono le une dalle altre. In special modo, da un lato alcune aziende tendono ad esportare i loro prodotti più di altre, dall'altro alcune hanno più bisogno di importare beni intermedi rispetto ad altre. Dal momento che il tasso di cambio è la variabile centrale che influenza le importazioni e le esportazioni (soprattutto nel breve periodo), la svalutazione della nuova moneta avrebbe un effetto diverso sulle diverse imprese e dunque andrebbe a favorirne alcune e a colpirne altre.

Il vantaggio in termini di esportazioni di una svalutazione sarebbe quello di poter vendere i prodotti italiani ad un prezzo reale più basso sui mercati esteri. La domanda successiva da porsi è: chi sarebbe a beneficiare di un simile fenomeno? Innanzitutto, è bene ricordare che non tutte le imprese italiane esportano all'estero, anzi: la maggior parte di esse non lo fa. Ciò è ovviamente fisiologico, ma una svalutazione e un incremento delle esportazioni andrebbero dunque in primo luogo a favorire maggiormente chi esporta rispetto a chi non lo fa. In secondo luogo, non tutti i settori esportano allo stesso modo. I principali settori ad esportare sono quelli della manifattura, della farmaceutica e della chimica, che messi insieme contano per quasi il 50% del totale (dati 2016). Un piccolo artigiano, un avvocato o un dipendente pubblico avrebbero invece poco da beneficiare da una svalutazione della nuova moneta.

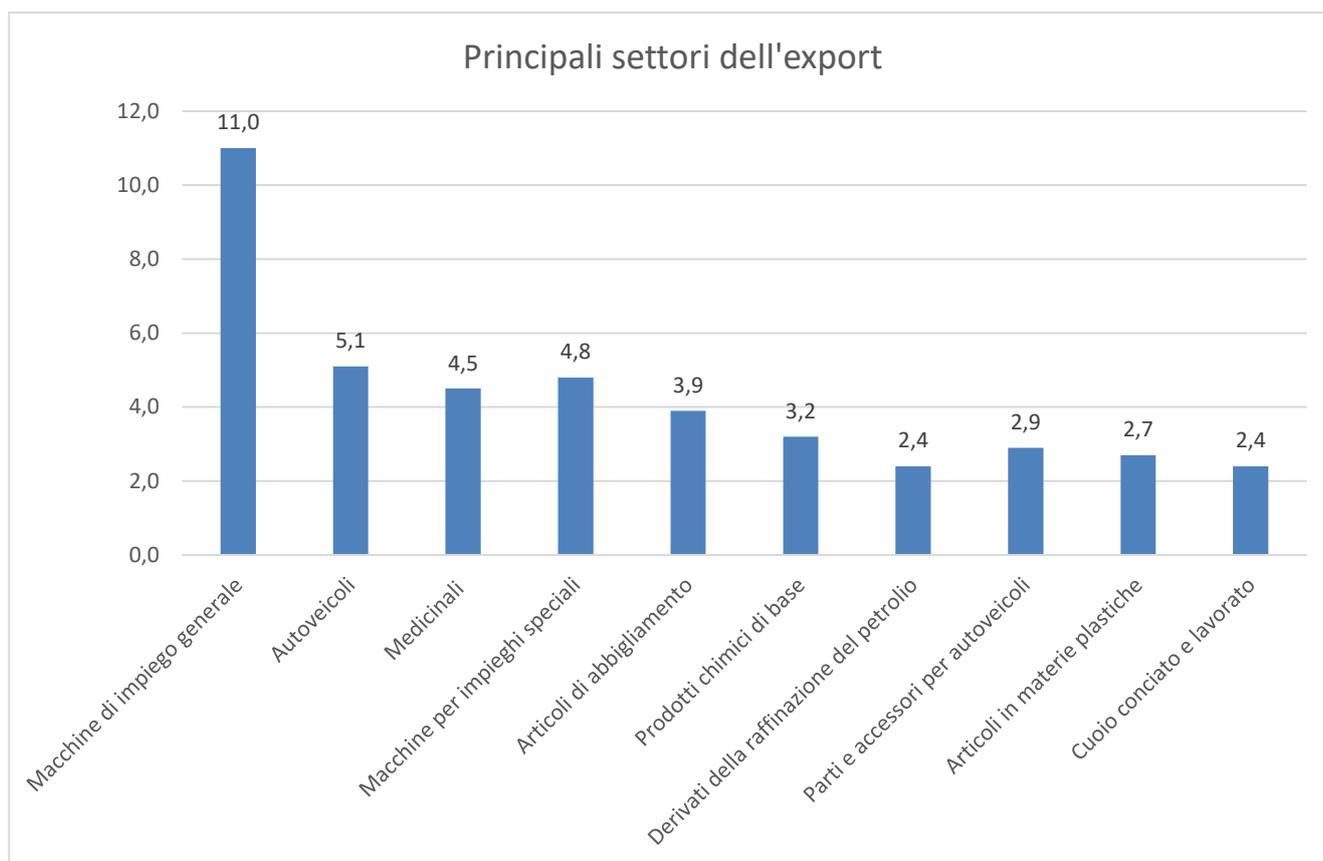


Figura 3 - Elaborazioni proprie su dati Ministero dello Sviluppo Economico

Inoltre, la branca dell'economia che studia il commercio internazionale ha da tempo raccolto solide prove che ad esportare siano di solito le aziende più produttive e più grandi, che riescono ad avere costi e prezzi più contenuti e quindi a reggere la concorrenza anche sui mercati esteri. Questo vuol dire che l'uscita dall'euro e la conseguente svalutazione non solo andrebbero a vantaggio di alcuni settori più di altri, ma in più andrebbero a vantaggio di alcune specifiche imprese (quelle di dimensioni maggiori) più di altre. Tra l'altro, queste imprese sono quelle che già si trovano in una posizione di forza relativa nel panorama industriale e dunque l'effetto della svalutazione andrebbe a rafforzare le differenze esistenti. L'analisi dell'impatto della svalutazione sulle esportazioni però non si ferma qui. L'Italia è un Paese fortemente diseguale anche dal punto di vista geografico: il Nord e il Sud del Paese presentano tessuti produttivi e aziende differenti. La provenienza territoriale delle vendite sui mercati esteri è fortemente concentrata nelle regioni del Centro-Nord, da cui proviene l'88,1% delle esportazioni nazionali, mentre il Mezzogiorno attiva soltanto il 10,5% delle vendite sui mercati internazionali.

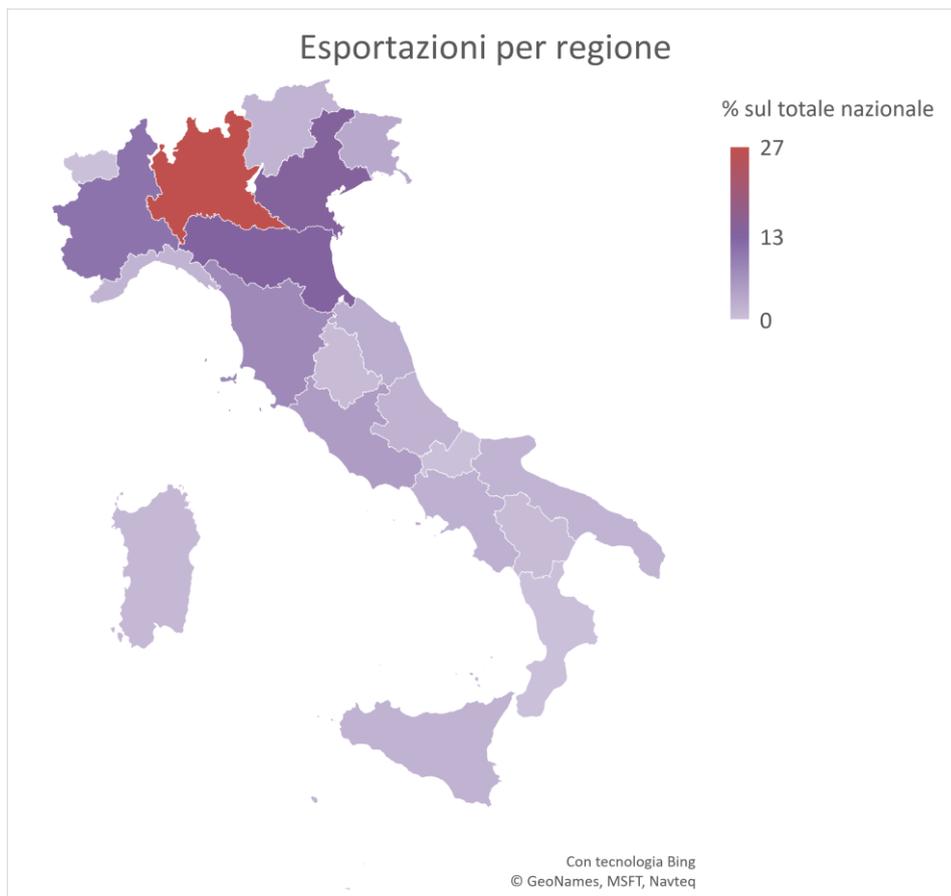


Figura 4 - Elaborazioni proprie su dati Istat

Una svalutazione della nuova moneta successiva all'uscita dell'Italia dall'euro avrebbe quindi l'effetto di avvantaggiare il Nord senza allo stesso tempo beneficiare nella stessa misura il Sud. Di nuovo, quindi, si avrebbe una accentuazione delle differenze oggi presenti nel nostro Paese.

Un discorso analogo può essere fatto sul fronte delle importazioni. La svalutazione, infatti, da un lato rende più facile esportare beni, ma dall'altro rende altrettanto più difficile importarne dall'estero. Come evidenziato nel capitolo 1, il nostro Paese ha un tessuto industriale tendenzialmente specializzato nella trasformazione di materie prime o di beni intermedi in prodotti finiti. Questo, unitamente alle caratteristiche geografiche e geologiche dell'Italia, fa sì che il nostro Paese importi una grande quantità di energia e materie prime e di energia. Circa il 77% dell'energia elettrica che consumiamo viene importata dall'estero (dati 2016); discorso analogo vale per petrolio greggio e gas naturale, che compongono rispettivamente il 5,8% e il 3,2% delle nostre importazioni (dati 2017). In questo senso una svalutazione del 20-30%, oltre che costituire un grande aggravio per i bilanci delle imprese, farebbe aumentare significativamente le bollette delle famiglie italiane, di cui alcune, a causa della condizione di povertà in cui versano, già oggi faticano a trovare le risorse necessarie per luce e riscaldamento. Non tutte le imprese sarebbero colpite da un aumento dei prezzi delle importazioni nello stesso modo. Nella graduatoria delle importazioni per tipologia di merce (dati 2016) spiccano ai primi posti elementi necessari alla produzione come prodotti chimici, metalli, macchinari. Le imprese che maggiormente necessitano di materie prime e prodotti intermedi avrebbero più difficoltà delle altre. Per esempio, una imprese che fornisce servizi turistici

sarebbe avvantaggiata dalla svalutazione conseguente all'uscita dell'Italia dall'euro, mentre una qualsiasi impresa edilizia sarebbe probabilmente messa in difficoltà da questa evenienza.

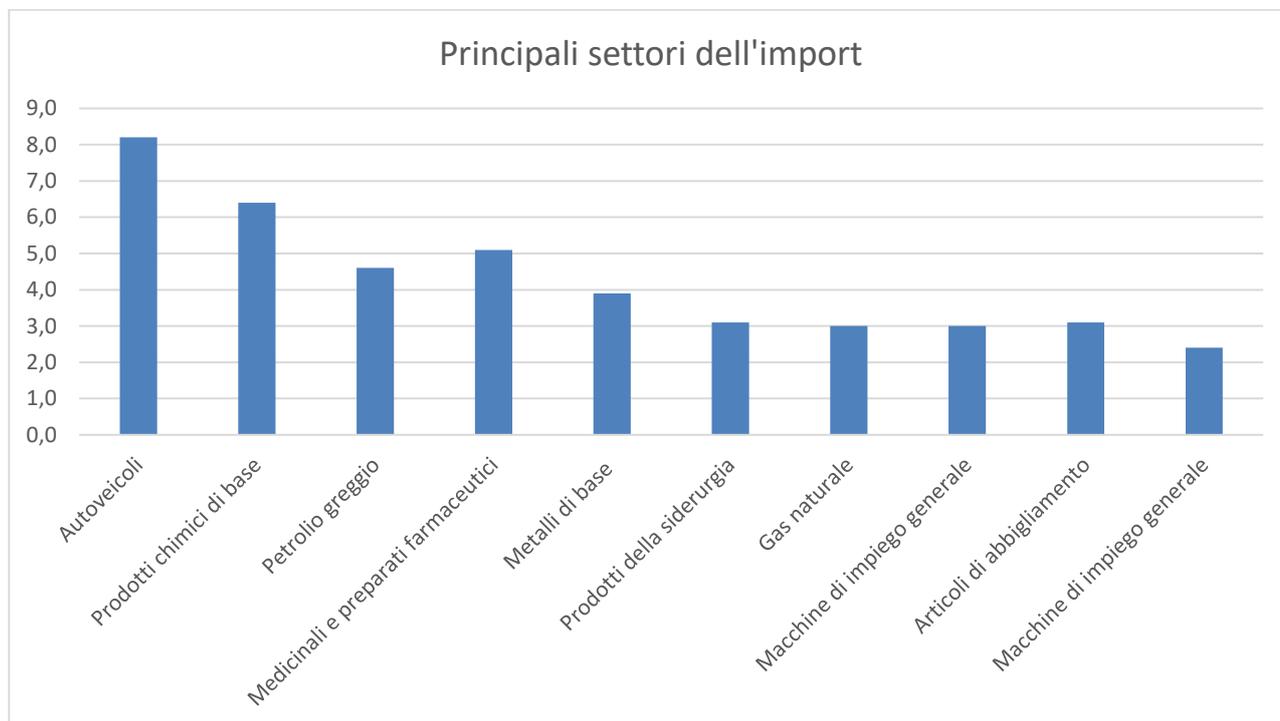


Figura 5 - Elaborazioni proprie su dati Ministero dello Sviluppo Economico

Disuguaglianze informative

Occorre infine considerare che tra i cittadini italiani esistono anche delle differenze in termini di accesso alle informazioni. Non tutti gli individui dispongono delle stesse notizie riguardanti le evoluzioni del sistema economico, non tutti gli individui dispongono delle stesse conoscenze in materia economica, non tutti gli individui hanno la stessa prontezza nel reagire agli shock economici. In breve, alcuni italiani sarebbero più preparati ad affrontare il processo di una possibile uscita dall'euro di altri e questo li metterebbe in una condizione di vantaggio relativo. Chi detiene investimenti in Italia, temendo di ritrovarsi con la propria ricchezza convertita in una moneta più debole, potrebbe decidere di trasferire il proprio denaro all'estero, mettendolo così al sicuro. Questo processo non è una teoria astratta, ma qualcosa di molto concreto: talmente concreto che sta avendo luogo già oggi. Ora, se, come sottolineato sopra, teniamo in considerazione che la distribuzione di ricchezza che può essere trasferita in un simile modo in Italia è tutto fuorché uniformemente distribuita, capiamo come paradossalmente i ricchi avrebbero più facilità nel mantenere intatta la loro ricchezza. Anche nel caso in cui il Governo dovesse imporre una chiusura forzata degli istituti di credito per impedire ulteriori deflussi di capitale all'estero i cittadini meno abbienti avrebbero molto da rimetterci. In questo senso basti ricordare il limite del prelievo ai bancomat imposto dal Governo Tsipras in Grecia nel 2015. Era il periodo precedente al referendum popolare sugli accordi presi con le istituzioni internazionali e i pensionati greci si ritrovarono a non poter prelevare più di 60 euro al giorno. Non certo una sorpresa piacevole.

Conclusioni

Ricapitolando quanto detto: quando si parla di uscire dall'euro si pensa quasi sempre agli effetti aggregati per il Paese nel suo complesso. Ma, date le diversità esistenti tra i cittadini italiani, l'effetto sarebbe diverso da individuo ad individuo e, conseguentemente, la disuguaglianza economica presente nel nostro Paese verrebbe modificata in un simile scenario. L'inflazione avrebbe l'effetto di erodere il potere di acquisto di alcune tipologie di redditi più di altre (nell'ordine, redditi da lavoro dipendente, pensioni, redditi da lavoro autonomo, redditi da capitale) e inoltre colpirebbe di più le fasce meno abbienti della popolazione le quali, tra le altre caratteristiche, sono quelle che fanno maggiore uso di moneta contante. Sempre l'inflazione provocherebbe poi una redistribuzione di ricchezza dai creditori ai debitori non trascurabile. La svalutazione della nuova moneta invece favorirebbe quelle imprese che già esportano, che sono generalmente più produttive e localizzate al Nord. Dal punto di vista delle importazioni, invece, le aziende che fanno meno uso di materie prime e prodotti energetici sarebbero avvantaggiate rispetto a quelle che dipendono dai prodotti esteri, che aumenterebbero di prezzo. Infine, il differente livello di informazione economica dei cittadini finirebbe per favorire in termini relativi chi già dispone di un patrimonio elevato. Nel complesso è possibile affermare che uscire dall'euro significherebbe produrre un aumento delle disuguaglianze che già oggi esistono tra chi ha e chi non ha, in un contesto di già difficile coesione sociale.

Capitolo 6 - Welfare

Riflessioni conclusive su un'Italia senza Euro: quali sarebbero gli effetti sul welfare?

Una delle critiche maggiori rivolta all'euro dai suoi detrattori è che i trattati su cui si basa, che richiedono una discreta disciplina fiscale, metterebbero in pericolo la tenuta sociale dell'euro zona, impedendo agli stati nell'unione monetaria di attuare politiche di welfare capaci di offrire a tutti i loro cittadini una vita dignitosa. La soluzione, secondo queste persone, sarebbe quindi uscire dalla moneta unica e ritornare alla sovranità monetaria, senza trattati che mettano dei paletti alla spesa pubblica. Secondo loro, in questo modo, la spesa potrebbe tornare ad aumentare largamente al fine di finanziare servizi ai cittadini e investimenti. Tali rosee prospettive sono però frutto di analisi eccessivamente semplicistiche e ottimistiche: se avvenisse un'uscita dall'euro, infatti, per quanto un aumento della spesa sarebbe teoricamente possibile, a livello pratico sarebbe di difficile attuazione.

Quando si parla di welfare bisogna subito mettere in chiaro che la spesa in questo ambito dipende principalmente da un elemento: la volontà politica del governo, ancorché vincolata da un impianto burocratico e legale, oltre che dai limiti di bilancio. A partire dagli anni '80 dello scorso secolo la tendenza diffusa è stata verso una diminuzione della spesa per la protezione sociale, elemento che ha però acquisito nuova importanza nel decennio della Grande Recessione, iniziata nel 2007 con lo scoppio della bolla dei mutui sub-prime negli Stati Uniti. La crisi, infatti, ha causato una forte contrazione dei posti di lavoro, con conseguenze importanti sulle tensioni sociali e le preferenze politiche in tema welfare.

Qualche cenno storico: la BCE e gli stabilizzatori automatici

La crisi del 2008, propagatasi presto in Europa e poi trasformatasi in una crisi del debito sovrano a partire dal 2010, ha colpito duramente i Paesi europei con le finanze pubbliche meno solide, ossia Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna, i cosiddetti "PIIGS". In assenza di un prestatore di ultima istanza nel mercato dei bond, la crisi rese infatti tangibile il rischio di un default dei Paesi europei meno solidi. Una peculiarità dell'unione monetaria europea è per l'appunto la sua incompletezza, con la caratteristica che gli Stati sovrani emettono il loro debito pubblico in una valuta (l'euro) su cui non hanno un reale controllo. Ciò fa sì che questi non siano in grado di assicurare autonomamente i possessori delle obbligazioni che, una volta giunte a maturazione, vi sia la liquidità necessaria per poterle ripagare, creando quindi timori di potenziali crisi di liquidità quando i bilanci statali si aggravano, come in un periodo di crisi.

In questa situazione i politici dei Paesi colpiti più duramente dalla crisi si trovarono quindi a dover rinunciare, o perlomeno diminuire l'entità, degli "stabilizzatori automatici" (come ad esempio indennità di disoccupazione), elementi di politica fiscale volti al contempo a ridurre le fluttuazioni economiche, agendo in maniera anticiclica, e a lenire gli effetti di una crisi economica sulla popolazione. In un contesto di crisi gli stabilizzatori automatici scattano automaticamente, comportando una maggiore spesa per lo Stato. Mentre tali strumenti sono estremamente efficaci

in Paesi con delle finanze pubbliche in ordine, se il rapporto debito-PIL è alto, un aumento della spesa pubblica avrebbe come importante effetto l'aumento del timore da parte degli investitori di non vedere le loro obbligazioni ripagate, con un conseguente aumento dei tassi d'interesse e dunque del costo del debito. Bisogna poi considerare che durante la crisi del debito sovrano, all'interno dell'unione monetaria europea, i timori sono stati ulteriormente aggravati dal ruolo della Banca Centrale Europea, che non garantiva di fornire la liquidità necessaria agli Stati membri in caso di problemi. La presenza di un prestatore di ultima istanza avrebbe dunque aiutato i Paesi maggiormente in difficoltà dando assicurazioni, per lo meno teoriche, sulla loro capacità di ripagare il debito.

Avrebbe quindi, nel momento più nero della crisi, la presenza di una Banca Centrale Italiana in grado di fornire assicurazioni sulla possibilità di creare denaro davvero aiutato, come tale ragionamento suggerirebbe? In realtà no, visto che tale ruolo fu preso in maniera chiara dalla Banca Centrale Europea con le "Outright Monetary Transactions"¹⁴, operazioni estremamente espansive annunciate dal Presidente della BCE Mario Draghi con il famoso "whatever it takes" del luglio 2012. La Banca Centrale Europea diventava quindi ufficialmente un prestatore di ultima istanza, diminuendo le tensioni riguardo a una crisi di liquidità e rendendo quindi inutile avere una Banca d'Italia pronta ad agire come prestatore di ultima istanza nel contesto di una nuova lira. In periodi di crisi macroeconomica grave e conclamata¹⁵ la BCE potrebbe infatti agire come prestatore di ultima istanza, preservando la sostenibilità di importanti sistemi di protezione sociale come sono gli stabilizzatori automatici in tempo di crisi.

Italexit e il welfare

Come abbiamo visto, uno dei primi effetti di una *Italexit* sarebbe un deciso peggioramento dei conti pubblici che a sua volta causerebbe grande apprensione nei mercati, creando difficoltà nel finanziamento del debito necessario a coprire le spese correnti. Tra queste figurano servizi fondamentali come, per esempio: sanità, pensioni e stipendi dei dipendenti statali. Le difficoltà nel reperire i fondi per le spese correnti avrebbe quindi conseguenze estremamente negative sul welfare del Paese, visto che sarebbero colpite l'erogazione dei servizi e le prestazioni sociali, con risultati nefasti sulle fasce di popolazione che maggiormente necessitano di protezione sociale.

Un ulteriore effetto sarebbe la svalutazione della nuova valuta nei confronti dell'euro. Il deprezzamento porterebbe a sua volta a dinamiche inflazionistiche, causate da un rilevante aumento del prezzo delle materie prime, di cui l'Italia è sostanzialmente priva, e dei beni importati dall'estero. L'inflazione, che, come spiegato nei precedenti capitoli, è sostanzialmente una forma di

14 Mediante le Outright Monetary Transactions la Banca Centrale Europea può comprare grandi quantità di BTP con scadenza nel breve periodo (da uno a tre anni), fornendo liquidità al Paese in difficoltà che venga incontro ai criteri di condizionalità. Non si devono confondere con il Quantitative Easing, che ha la caratteristica di aggiungere liquidità al sistema, mentre le OMT sterilizzano la liquidità immessa mediante la vendita di altri titoli di Stato

15 Una crisi è ufficialmente "grave e conclamata" quando un Paese avvia un programma di aiuto finanziario mediante in Meccanismo Europeo di Stabilità

redistribuzione dai creditori verso i debitori, permetterebbe quindi, almeno in teoria, di diminuire l'ingente peso di un debito pubblico pari a oltre il 130% del PIL (grazie a un aumento nominale del PIL stesso), concedendo quindi di poter destinare maggiori risorse alla spesa sociale. A ben vedere, però, difficilmente il rapporto debito-PIL diminuirebbe, anzi, come ricordato nel capitolo 4, la *Collective Action Clause* introdotta nel 2013 infatti stabilisce che un'obbligazione può subire un cambio di denominazione solamente se il 75% dei detentori sono d'accordo, condizione improbabilmente raggiungibile, visto che questi ultimi incorrerebbero in perdite ingenti. Il rapporto debito-PIL, a causa del pagamento di bond molto più costosi (perché denominati in euro, moneta con maggior valore rispetto alla nuova lira), aumenterebbe ulteriormente, ancorché mitigato dall'aumento del PIL nominale. Ciò diminuirebbe sensibilmente lo spazio di manovra per la spesa sociale sotto forma di sussidi o spesa pubblica, salvo un aumento della pressione fiscale o ampi deficit di bilancio (assumendo che non decidesse di dirottare risorse da altri voci di spesa), entrambe opzioni di difficile attuazione, se non a costi proibitivi, e dai risultati potenzialmente negativi.

La preoccupazione di mercati e investitori nei confronti dell'Italia, aggravata ulteriormente se si decidesse di finanziare programmi di welfare generosi in deficit, porterebbe, come abbiamo visto, a una difficoltà nel rifinanziamento del debito pubblico, con conseguente aumento dei tassi d'interesse e di perdita di valore delle obbligazioni. Il risultato sarebbe doppiamente negativo: l'aumento dei tassi di interesse causerebbe un ulteriore aumento della spesa per il servizio del debito, mentre la perdita di valore dei bond provocherebbe una sofferenza importante per le banche, che hanno grandi numeri di BTP tra i loro asset. Una simile crisi avrebbe dei problemi importanti, specialmente in un Paese come l'Italia, dove, a differenza di Regno Unito e Stati Uniti, il capitale viene normalmente preso in prestito dalle banche o altri enti finanziari piuttosto che mediante i mercati. La restrizione del credito concesso, che si unirebbe alla già avvenuta fuga di capitali da mettere in conto in seguito alla decisione di uscire dall'unione monetaria, causerebbe pertanto un deciso rallentamento dell'economia. Le aziende farebbero fatica a finanziare i loro investimenti e questo non solo ne renderebbe difficile la crescita, anche a quelle potenzialmente più profittevoli, ma porterebbe anche a una probabile chiusura di un consistente numero di attività economiche, da cui deriverebbe una diminuzione dell'occupazione. L'effetto sulle famiglie sarebbe ugualmente negativo: accendere un mutuo diventerebbe infatti estremamente difficile e oneroso, visti appunto i problemi delle banche. Queste cercherebbero infatti di fare fronte alla perdita di valore dei loro BTP mediante un aumento dei tassi d'interesse sui prestiti che si unirebbe all'alta inflazione. Con tassi di interesse proibitivi, per una famiglia diventerebbe estremamente difficile pensare di finanziarsi per investire in una nuova automobile o comprare casa.

La difficoltà nell'accesso al credito, con conseguente diminuzione degli investimenti, unita a un aumento del costo dell'energia causerebbe una contrazione dell'attività economica, con un conseguente aumento della disoccupazione, verso la quale verrebbero in aiuto gli stabilizzatori automatici già citati. In questa situazione lo Stato si troverebbe dunque a dover finanziare un consistente numero di indennità di disoccupazione, nella speranza che l'Italia fosse in grado di stabilizzare la propria situazione e tornare a crescere rapidamente, aumentando quindi i livelli di occupazione e di gettito fiscale. Questa dinamica verrebbe parzialmente contrastata dall'aumento delle esportazioni grazie alla maggiore competitività delle merci italiane nei mercati esteri, dove,

grazie al deprezzamento della nuova valuta, costerebbero meno. Tale effetto positivo sarebbe però limitato a determinate aziende e di mitigato nell'entità dal maggiore costo della produzione, come visto nel capitolo 1. Inoltre, è probabile che in una situazione di crisi bancaria lo Stato sarebbe costretto a intervenire per ricapitalizzare il sistema bancario. Questa azione, per quanto necessaria, sarebbe estremamente costosa sia da un punto di vista politico che economico. Impegnarsi nel salvataggio degli istituti bancari implicherebbe infatti delle spese importanti, che si rifletterebbero in un ulteriore aggravio del rapporto deficit-PIL e in nuovi vincoli alle spese pubbliche, uniti a timori riguardo a un potenziale default italiano. Lo Stato sarebbe a questo punto costretto a chiudere i rubinetti, probabilmente mediante politiche sociali meno generose, con l'effetto di peggiorare ulteriormente le dinamiche negative della crisi e il suo effetto sugli strati più disagiati della popolazione.

È possibile che se buona parte del debito pubblico fosse detenuta da cittadini italiani il rischio di default diminuirebbe sensibilmente. Il motivo è che, anche in presenza di un prestatore di ultima istanza che minimizzi il rischio di un default imposto dai mercati finanziari, permarranno comunque importanti incentivi a portare avanti tale operazione, primo tra tutti la possibilità di non dover per forza ripagare parte del debito. Se una consistente fetta di debito fosse detenuta da cittadini italiani, però, il costo politico per il governo di un default sarebbe estremamente alto, rendendolo di conseguenza improbabile. Spesso viene citato l'esempio del Giappone, nazione dove il rapporto debito pubblico-PIL si attesta intorno al 240%, dato più alto al mondo. La prospettiva di una campagna che spinga all'acquisto di titoli di Stato già è stata paventata da parte del governo italiano in relazione all'aumento dello spread¹⁶: è quindi estremamente probabile che, in caso di uscita dall'euro, vi sarebbe una campagna pubblica per spingere all'acquisto di titoli di BTP domestici da parte della popolazione. Se anche una tale campagna avesse effetto, rendendo possibile il rifinanziamento del debito a tassi non proibitivi, è probabile che nel medio periodo questa perda di efficacia, una volta smarrita la spinta iniziale. Andrebbe infatti tenuto in conto che in tempi di incertezza, come sarebbero quelli post-"Italexit" gli agenti economici tendono a preferire beni più liquidi (come per esempio i contanti) a beni illiquidi (come le obbligazioni pluriennali) e che non vi sarebbe miglioramento strutturale dei fondamentali macroeconomici. I tassi tornerebbero quindi a salire per il peggioramento dei valori macroeconomici fondamentali come, per esempio, il rapporto debito pubblico-PIL. Un aumento dei tassi di interesse, che va di pari passo con una perdita di valore delle obbligazioni, avrebbe quindi come effetto l'impoverimento dei loro detentori.

La nuova Banca d'Italia

Una delle critiche che spesso viene mossa nei confronti della Banca Centrale Europea riguarda il suo mandato primario, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi¹⁷, raggiungibile con un livello di inflazione vicino ma inferiore al 2%. Nel Trattato di Maastricht fu infatti incorporato un *modello tedesco* di banca centrale, con un alto grado di indipendenza dalla politica e con un focus primario

¹⁶ Il Ministro degli Interni e Vicepremier Matteo Salvini ha paventato questa opzione il 6 ottobre 2018

¹⁷ Art.5 Trattato sull'Unione Europea

solamente, appunto, sul contenimento dell'inflazione. Il modello scelto contrasta con quello *anglo-francese*, nel quale le politiche monetarie sono invece influenzabili dalle scelte del governo.

Una Banca d'Italia che tornerebbe a essere banca centrale potrebbe ricevere un mandato principale differente, incentrato sul welfare dei propri cittadini, come per esempio il contrasto della disoccupazione. Questa sarebbe una banca centrale meno conservativa dell'attuale BCE. Non è però affatto certo che una nuova Banca d'Italia sarebbe in grado di ottenere performance migliori di quelle della Banca Centrale Europea. Questa, infatti, ha una tradizione e una reputazione che alla Banca d'Italia, già ben prima di entrare nell'Unione Monetaria Europea, mancavano. La scarsa reputazione di Bankitalia rendeva poco credibile l'impegno a non deviare da ogni annuncio di una politica monetaria atta a mantenere un basso livello di inflazione. Ciò era dovuto ai grandi incentivi ottenibili sorpendendo il settore privato con inflazione "a sorpresa". Le deviazioni dell'autorità monetaria, però, come ricordato nel capitolo 3, nel medio termine verrebbero incorporate nelle aspettative del settore privato, perdendo quindi efficacia nel contrastare la disoccupazione nel breve periodo e arrivando quindi al paradossale equilibrio con maggiore inflazione e uguale disoccupazione rispetto a quello che si potrebbe ottenere in presenza di una banca maggiormente conservativa.

Come già ricordato nel capitolo 5, l'inflazione è una forma di redistribuzione dai creditori verso i debitori e, con un debito pubblico consistente come quello italiano, gli incentivi per adottare politiche monetarie inflazionistiche, almeno nel breve termine, sarebbero consistenti. Se Banca d'Italia fosse facilmente influenzabile dalla politica è molto probabile quindi che vi sarebbe una maggiore inflazione che potrebbe diminuire peso del debito pubblico nel breve periodo, oltre a combattere la disoccupazione. Il motivo è facilmente intuibile: la classe politica avrebbe infatti tutto l'interesse a utilizzare la politica monetaria attuata dalla banca centrale per perseguire i propri obiettivi a breve termine in previsione della prossima elezione, piuttosto che creare un sistema basato su reputazione e obiettivi a lungo termine. Gli investitori ci metterebbero infatti poco a incorporare nelle loro aspettative un'alta inflazione, perdendo l'efficacia di tale operazione, lasciando invece il peso sociale di tali scelte.

Durante la sua storia repubblicana l'Italia ha cronicamente sofferto alti livelli di inflazione, che non sono però per forza coincisi con un miglioramento per le fasce di popolazione che più necessitano di tutele. Guardando alla storia, il fenomeno più simile a quello che il nostro Paese si troverebbe a dover affrontare in caso di uscita dall'euro è la drastica svalutazione della lira del biennio 1992-1993, causata dal collasso del Sistema Monetario Europeo. Lo SME era composto da vari accordi, tra i quali gli Accordi Europei di Scambio, che permettevano ai Paesi appartenenti all'allora Comunità Europea di mantenere una parità di cambio prefissata, anche se con delle finestre di oscillazione prestabilite. In quest'occasione gli effetti negativi furono maggiori per le persone più povere, avendo effetti negativi sulla concentrazione del reddito e della ricchezza. Questa dinamica è confermata anche da altri studi non legati all'Italia che mostrano come un aumento del *CPI*, indice dei prezzi al consumo, causato da dinamiche inflattive dovute a un deprezzamento della valuta, abbia impatti negativi per le fasce di popolazione più a rischio. Queste si troverebbero infatti davanti a un aumento del costo della vita e un conseguente aumento della povertà.

Conclusioni

L'Italia paga a carissimo prezzo lo scotto di conti pubblici non proprio irreprensibili, con un alto debito pubblico che pesa come un macigno in ogni tentativo di aumentare la spesa pubblica. Questo chiaramente, unito a diversi problemi strutturali, fa sì che l'effetto di un'uscita dall'euro risulterebbe difficilmente una nuova opportunità per l'Italia. Benché non più *soffocata* dai limiti imposti dai tanto criticati Trattati europei, l'Italia si troverebbe presto costretta ad affrontare nuovi numerosi vincoli ancor più stringenti, derivanti dalla difficile missione di presentarsi come nazione credibile in un contesto di mercati globali, con possibili conseguenze disastrose sulla tenuta sociale.

I partiti e movimenti politici con le posizioni maggiormente ambigue riguardo all'euro sono gli stessi che spingono per incrementare la protezione sociale. Paradossalmente, però, come abbiamo visto, un'uscita dall'Unione Monetaria Europea metterebbe a serio rischio le finanze pubbliche italiane, potenzialmente obbligando ad attuare politiche di austerità, per la quale viene sempre aspramente criticata l'Unione Europea. I perdenti di queste politiche sarebbero molto probabilmente le fasce meno abbienti della popolazione, che invece necessiterebbero di una rete di protezione sociale e di welfare efficace che, con i limiti imposti dai bilanci pubblici italiani, sarebbe di difficile implementazione.

Il costo politico di una diminuzione consistente della spesa sociale è estremamente alto, ma in caso di un'uscita dalla moneta unica l'Italia potrebbe non avere molte altre strade, se non politiche volte alla diminuzione del rapporto debito pubblico-PIL (in un contesto molto più complesso e ostico rispetto a quello che prevede con la permanenza nell'eurozona). La tentazione di dichiarare default e non ripagare parte del debito pubblico, evento epocale per un Paese europeo, potrebbe essere notevole, ma metterebbe in moto tutta un'altra serie di meccanismi estremamente pericolosi che è improbabile renderebbero il nostro Paese più ricco e più equo.

Bibliografia

- Acharya, V. V., Eisert, T., Eufinger, C., Hirsch, C. (2017). *Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy*. SAFE Working Paper Series, No. 152, SAFE - Sustainable Architecture for Finance in Europe, Frankfurt am Main
- Altomonte, C. and Sonno, T. (2014). *L'Italia alla Sfida dell'Euro*. Satelios.
- Amiti, M., Itskhoki, O. and Konings, J. (2012). Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect. *SSRN Electronic Journal*.
- Amiti, M., Itskhoki, O. and Konings, J. (2018). *Why Hasn't the Yen Depreciation Spurred Japanese Exports?* *Liberty Street Economics*. [online] [Libertystreeteconomics.newyorkfed.org](https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org). Available at: <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2014/07/why-hasnt-the-yen-depreciation-spurred-japanese-exports.html> [Accessed 28 Oct. 2018].
- Bagnai, A., Granville, B., Mongeau Ospina, C.A. (2017). *Withdrawal of Italy from the Euro area: Stochastic simulations of a structural macroeconomic model*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999316308689>
- Banca d'Italia. (2018). *Banca d'Italia - Indagine sui bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2016*. [online] Bancaditalia.it. Available at: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-famiglie/bil-fam2016/index.html> [Accessed 6 Nov. 2018].
- Barro, R. J. and Gordon, D. B. (1983). *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*. http://dspace.ceu.es/bitstream/10637/2183/1/Barro_RobertJ.pdf [consultato il 31 ottobre 2018].
- Bollettino Economico Banca d'Italia 2018
- De Grauwe, P. (2018). *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press.
- De Grauwe, P. (2013). *The European Central Bank as Lender Of Last Resort in the Government Bond Market*. <https://academic.oup.com/cesifo/article/59/3/520/281810> [consultato il 31 ottobre 2018].
- Econpapers.repec.org. (2018). *EconPapers: Center for the Analysis of Public Policies (CAPP)*. [online] Available at: <https://econpapers.repec.org/paper/modcappmo/> [Accessed 6 Nov. 2018].

- Grazi, M. (2018). *Export and Firm Performance: Evidence on Productivity and Profitability of Italian Companies*.
- Ilfoglio.it. (2018). *Le conseguenze dell'Italexit*. [online] Available at: <https://www.ilfoglio.it/economia/2018/07/01/news/le-conseguenze-dellitalexit-202878/> [Accessed 6 Nov. 2018].
- Istat.it. (2018). [online] Available at: https://www.istat.it/it/files/2018/07/NOTA-STAMPA_ISTAT-ICE_2018.pdf [Accessed 6 Nov. 2018].
- Kraay, A. (2007). *The Welfare Effects of a large Depreciation. The Case of Egypt, 2000-2005*. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7043> [consultato il 30 ottobre 2018]
- Krugman, P. and Taylor, L. (1978). *Contractionary Effects of Devaluation*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0022199678900077>
- La Voce (2018). *Il risanamento fiscale degli anni '90 - Lavoce.info*. [online] Lavoce.info. Available at: <http://www.lavoce.info/archives/22555/il-risanamento-fiscale-degli-anni-90/> [Accessed 6 Nov. 2018].
- La Voce and Daveri, F. (2018). *Svalutazione e inflazione: cosa dicono i dati*. [online] Lavoce.info. Available at: <https://www.lavoce.info/archives/19009/svalutazione-uscita-dall-euro-competitivita/> [Accessed 6 Nov. 2018].
- La Voce and Siciliano, G. (2018). *Dall'euro alla lira? I rischi sul debito pubblico*. [online] Lavoce.info. Available at: <https://www.lavoce.info/archives/49409/dalleuro-alla-lira-rischi-sul-debito-pubblico/> [Accessed 6 Nov. 2018].
- Lenzi, F. (2018). *Blog | Debito Target2, il record italiano non vuol dire che siamo tornati nel 2012*. [online] Econopoly. Available at: <http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/09/09/debito-target2-il-record-italiano-non-vuol-dire-che-siamo-tornati-nel-2012/> [Accessed 6 Nov. 2018].
- Linkiesta. (2018). *Energia, Italia aumenta la produzione ma siamo ancora (troppo) dipendenti*. [online] Available at: <https://www.linkiesta.it/it/article/2017/10/13/energia-italia-aumenta-la-produzione-ma-siamo-ancora-troppo-dipendenti/35794/> [Accessed 28 Oct. 2018].
- Lops, V. (2018). *Spread, ad agosto deflussi record: passivo a 492 miliardi. Il sole 24 ore*. [online] Available at: <https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09->

- 07/spread-ad-agosto-deflussi-record-passivo-492-miliardi---204315.shtml?uuid=AEsYbemF [Accessed 6 Nov. 2018].
- Manasse, P. (2018). *Cosa succede se usciamo dall'Euro?*. Prima Edizione. IBLibri, pp.28-30.
 - OECD. (2012). *Social spending during the crisis*.
<http://www.oecd.org/els/soc/OECD2012SocialSpendingDuringTheCrisis8pages.pdf>
 [consultato il 5 novembre 2018].
 - Parlamentari5stelle.it. (2018). *L'euro è un'arma di disoccupazione di massa*. [online] Available at: <http://www.movimento5stelle.it/parlamento/2015/05/leuro-e-unarma-di-disoccupazione-di-massa.html> [Accessed 6 Nov. 2018].
 - Realfonzo, R. and Viscione, A. (2015). Gli effetti di un'uscita dall'euro su crescita, occupazione e salari. **economiaepolitica*, [online] (09). Available at: <https://www.economiaepolitica.it/primo-piano/gli-effetti-di-unuscita-dalleuro-su-crescita-occupazione-e-salari/> [Accessed 28 Oct. 2018].
 - Romei, V. (2017). Support for the euro back at record high. *Financial Times*.
 - Rose 2000, Rose, van Wincoop 2001, Glick and Rose 2002, Nitsch 2001, Persson 2001, Baldwin 2006 p.27
 - Shimizu, J. (2015). Why Hasn't the Yen's Depreciation Improved Japan's Trade Deficit?. *White Paper on International Economy and Trade*. [online] Available at: https://www.jef.or.jp/journal/pdf/203rd_Cover_05.pdf [Accessed 28 Oct. 2018].
 - Simonetta, B. (2018). L'Italia è aggrappata al contante. Siamo terzultimi in Europa per pagamenti cashless. *Il sole 24 ore*. [online] Available at: <https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-03-08/l-italia-e-aggrappata-contante-siamo-terzultimi-europa-pagamenti-cashless-205046.shtml?uuid=AEn58vDE> [Accessed 6 Nov. 2018].
 - Stagnaro, C. (2018). *Cosa succede se usciamo dall'euro?*. IBL Libri.
 - UBS (2011). *Euro break-up - the consequences*. Global Economic Perspectives. London: UBS Investment Research.
 - UNIDO (2015). *Global Value Chains and Development*. [online] UNIDO. Available at: https://www.unido.org/sites/default/files/2016-03/GVC_REPORT_FINAL_0.PDF [Accessed 28 Oct. 2018].

- Unione Europea. (1992). *Trattato sull'Unione Europea*. https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/docs/body/treaty_on_european_union_en.pdf [consultato il 1° novembre 2018].
- World Bank. (2018). *Global Value Chains*. [online] Available at: <https://www.worldbank.org/en/topic/global-value-chains> [Accessed 28 Oct. 2018].