



# Moneta e Credito

vol. 71 n. 283 (settembre 2018)

Note bibliografiche

MARELLI E. e SIGNORELLI M. (2018), *E se l'Italia tornasse alla lira? Vantaggi, costi e rischi*, Padova: Libreriauniversitaria.it, pp. 175, ISBN: 886292951X, € 14,90.

Rimarrà deluso chi leggerà il libro di Marelli e Signorelli *E se l'Italia tornasse alla lira?* convinto di trovarci una guida pratica e indolore alla 'Euroexit' all'italiana. Gli autori si cimentano in un lavoro scientifico/divulgativo importante, quasi necessario, vista la piega che sta prendendo il dibattito odierno, in cui le argomentazioni scientifiche vengono confuse e maldestramente confutate con argomentazioni illogiche e qualunquiste. Lo sforzo degli autori è stato invece quello di proporre una ricognizione accurata dei problemi e delle vie d'uscita che la teoria economica offre al percorso europeo (e italiano). Questa ricognizione ha il pregio di essere accurata scientificamente ma fruibile anche da coloro che non sono prettamente dei tecnici del settore. Più che il titolo, è indicativo il sottotitolo *Vantaggi, costi e rischi*, perché 'non esistono pasti gratis', specialmente quando si tratta di ipotizzare una scelta politica che, in un verso o nell'altro, può avere pesanti ripercussioni su milioni di persone.

Il libro è suddiviso in tre sezioni: la prima analizza la decisione di entrare nell'Euro, il dibattito iniziale, l'ingresso, e il passaggio dalla moneta sovrana alla moneta unica fino alla recente crisi. Gli autori ben rappresentano le motivazioni per le quali l'ingresso nella moneta unica era quasi inevitabile (nonostante le critiche). L'attacco speculativo del 1992 ai danni della lira prima, e delle altre valute comunitarie poi, ha demolito il Sistema Monetario Europeo (SME), mettendo a rischio l'ordinato svolgimento degli scambi tra i paesi europei, dato che non era possibile conoscere a medio termine il valore delle valute, una volta abbandonate le bande di oscillazione dello SME. La concomitanza della crisi politica in Italia, con la fine della cosiddetta 'Prima Repubblica' e il rischio concreto di un default (sempre per alto debito), mise l'Italia nella condizione di non avere di fatto scelta: sfuggire alle pressioni speculative sulla moneta aderendo al 'club euro' oppure isolarsi e rischiare la 'crisi fiscale dello Stato', schiacciata da debito e speculazione internazionale.

Un punto non sufficientemente approfondito nella storia economica recente è proprio quello relativo al periodo seguito alla crisi e precedente al rientro nello SME riformato. In quella fase, le banche centrali europee hanno cooperato, come nelle fasi acute della crisi valutaria. Questo ha fatto sì che, nonostante la pesante svalutazione, i paesi europei continuassero a sostenersi vicendevolmente, confidando nella continuazione del progetto europeo. Successivamente all'ingresso nell'euro, gli autori ricordano l'occasione perduta, il grande vantaggio di poter pagare tassi d'interesse 'tedeschi' sull'enorme ammontare di debito 'italiano'. Questo decennio spreco la dice lunga sui limiti della credibilità dell'assetto politico-istituzionale italiano. Inoltre, si dimostra in maniera incontrovertibile che il declino del tasso di crescita del PIL in Italia non è dovuto all'euro, ma è determinato da profonde cause strutturali di lungo periodo (p. 53). L'assenza di credibilità ed efficienza dell'assetto politico-



istituzionale e la fragilità dell'economia italiana nel suo complesso (Perri, 2014), che evidenzia i segni della cosiddetta "stagnazione secolare" (Summers, 2014; Daniele, 2015), sono due macigni difficilmente superabili per chi sostiene che isolarsi e cambiare valuta farebbe tornare il boom economico.

Gli autori concludono questa prima parte affrontando la recente crisi: da paese ormai nell'euro, l'Italia ha subito tutte le conseguenze nefaste della cieca obbedienza al concetto dell'"austerità espansiva" (Reinart e Rogoff, 2010, successivamente confutati da Krugman, 2013, e Streeck, 2013). Il concetto di disciplina di bilancio che favorirebbe la crescita economica, può essere considerato il più grande disastro concettuale che l'economia politica abbia messo in moto nell'era moderna e i suoi esiti sono stati catastrofici. Il Patto di Stabilità e Crescita, che inaspriva i parametri di Maastricht, ha imposto tagli alla spesa in un periodo nel quale già la produzione calava per effetto della crisi; di conseguenza, nonostante i sacrifici, il rapporto debito/PIL ha continuato a crescere inesorabilmente. L'attacco al debito italiano ha comportato come effetto anche la pressione sugli istituti bancari privati, mettendo a rischio l'intera stabilità macroeconomica del sistema paese. Ancora una volta la crisi colpisce più duramente l'Italia, ma per ragioni che difficilmente possono essere collegate all'euro. Il debito pubblico italiano ha genesi e origini lontane dalla moneta unica, e l'elevato peso delle sofferenze bancarie ha messo il sistema creditizio italiano in un pesante svantaggio competitivo nei confronti delle omologhe europee. Ma ciò è dovuto in larga parte alla sofferenza delle imprese, alla bassa produttività, e al conseguente minore livello dei profitti che le imprese interne riescono a generare. Come gli autori descrivono, il tardivo intervento della Banca Centrale Europe (BCE) ha consentito di evitare un tracollo definitivo, ma qui emergono con nettezza i limiti istituzionali e regolamentari che la BCE affronta nell'adempimento del suo mandato. La debolezza della politica e gli interessi particolaristici dei singoli governi, finiscono per rallentare e depotenziare una politica monetaria comune che possa affrontare le crisi, e purtroppo le conseguenze sono state visibili in Italia, ma ancor di più in Grecia.

La seconda parte del libro si apre con la descrizione di 'come' potrebbe avvenire il ritorno alla moneta sovrana. Tecnicamente si tratta dell'esplosione o dell'implosione dell'eurozona, per cause interne o esterne. Inevitabile pensare che possa essere l'Italia a rappresentare la principale fonte di rischio e preoccupazione per il suo alto debito, per la bassa crescita e per la fragilità del settore bancario. Piuttosto che un'"Italexit" notturna, con enti terzi che stampano moneta in segreto per non destabilizzare i mercati, appare più plausibile lo scenario di un'"Euroexit" incontrollata (se per ragioni politiche l'Italia decidesse scientemente il default), con conseguente gestione della dissoluzione da parte dei paesi 'virtuosi', i quali, una volta sgravati del peso del debito italiano, potrebbero proseguire il progetto in forma ristretta. La ragione sussiste nel fatto che l'Italexit unilaterale non sarebbe possibile da celare: una volta ipotizzata, produrrebbe un effetto annuncio sui mercati, con tutte le conseguenze negative anticipate dagli operatori di mercato. Allo stesso modo, modificare i trattati per introdurre meccanismi di uscita produrrebbe sui mercati il medesimo effetto annuncio dell'uscita stessa, ed entrambi i meccanismi condurrebbero all'Euroexit incontrollata, gestita successivamente da altri.

Più avanti, in questa sezione, si discutono i potenziali vantaggi di un ritorno alla moneta sovrana. Si è già detto che in realtà le dinamiche relative al calo del tasso di crescita sono probabilmente indipendenti dalla moneta, mentre l'argomento della distorsione dei flussi commerciali interni è rilevante e concreto. In pratica, si tratterebbe di stabilire chi ha tratto maggiori benefici dalla fissazione definitiva del tasso di cambio. Marelli e Signorelli presentano

dei dati molto interessanti sulla sottovalutazione del cambio “teorico” di cui avrebbe beneficiato la Germania. Il punto di domanda tuttavia rimane, ed è dirimente: la Germania è stata in grado di trarre vantaggio dalla moneta unica solo per via della fissazione dei tassi di cambio fissati irrevocabilmente o perché è, di per sé, un sistema economico più efficiente?

Gli altri potenziali vantaggi di un’uscita dell’Italia dall’euro che gli autori rinviengono in letteratura, si rifanno all’annosa questione dell’efficacia della politica monetaria “autonoma” e “accomodante” nel fronteggiare gli shock negativi dal lato della domanda e della produzione. L’argomento principale in questo caso è quello, solido, di contestare l’Unione allorché lo shock negativo che colpisce il singolo paese non consente la svalutazione competitiva. In realtà, come sostiene De Grauwe (2016), la politica monetaria autonoma è efficace solo quando gli shock sono “transitori” cioè riguardano le fluttuazioni del ciclo economico. Nel caso di shock permanenti, la politica monetaria autonoma può innescare la spirale prezzi-salari-prezzi che l’Italia ha ben conosciuto nella seconda metà degli anni ’70. L’uso del tasso di cambio per rilanciare le esportazioni, per un paese come l’Italia che non ha materie prime, appare un inutile miraggio, soprattutto se si considerano le reazioni eventuali dei paesi che si troverebbero a subire una concorrenza basata sul cambio.

La possibile fine dell’austerità, imposta dai trattati, dal Patto di Stabilità e Crescita in poi, è un altro argomento utile a coloro che sostengono la fine della moneta unica. Tuttavia, si potrebbe ottenere lo stesso risultato agendo dall’interno dell’Unione, soprattutto alla luce dei rischi discussi dagli autori nella seconda parte di questa sezione. I rischi cominciano quando si parla di segretezza e si abbina questo termine all’Italia. Si dice che per minimizzare i rischi, il piano per uscire dall’euro dovrebbe essere segreto e non sottoposto al controllo democratico, che è paradossalmente la stessa critica che da sempre viene rivolta alla BCE: l’assenza di ‘*accountability*’, cioè di controllo democratico sull’operato. Non fosse tenuto segreto fino all’ultimo, con fughe di notizie, il piano ‘B’, sarebbe ricondotto a una specie di catastrofe bellica. Innanzitutto i capitali emigrerebbero, provocando un effetto a catena sul debito pubblico italiano e sulla solvibilità delle banche private. Il default, ovvero la necessità di rinegoziare il debito con i creditori, sarebbe di fatto immediato. L’ipotetica “new lira” sarebbe sicuramente una moneta più debole dell’euro, e ovviamente anche del dollaro, la ridefinizione del debito nella nuova valuta ne comporterebbe con certezza l’aumento, anche se è impossibile definirne l’ammontare.

Molti ‘Italexitters’ più o meno consapevoli usano l’argomentazione secondo cui “uno Stato che batte moneta non può fallire” che è un concetto facilmente confutabile. L’Italia è vincolata a un debito espresso in euro: nessuno di coloro che devono rinnovarlo lo convertirebbe in lire con lo stesso tasso, ma chiederebbero una remunerazione superiore; ci sarebbe un doppio effetto incrementale, uno dovuto al minor valore della lira, l’altro ai tassi crescenti richiesti dai creditori che decidono di acquistare il nuovo debito. La necessità di finanziarsi a condizioni peggiorative comporterebbe l’esigenza di manovre fiscali molto dure in termini di tasse e riduzioni di spesa, con la contropartita dell’inflazione sempre dietro l’angolo, che, se ripartisse, provocherebbe un ulteriore aumento degli oneri sul debito (come è già accaduto negli anni ’80). Lo Stato potrebbe anche non fallire, ma Venezuela e Argentina sarebbero realtà molto più vicine rispetto alla Francia e alla Germania di oggi. Diciamo che non si può fallire, forse, ma ci si può impoverire considerevolmente. L’isolamento geopolitico, il peggioramento delle ragioni di scambio a causa della dipendenza della produzione italiana dalle materie prime estere, renderebbero l’Italia estremamente vulnerabile sui mercati internazionali, attaccabile sul lato della valuta (come nel 1992), sul lato del debito (come nel 2011) e, inoltre, sul lato

dell'approvvigionamento delle materie prime, dato che con uno Stato debole il prezzo sarebbe fatto dai venditori e non dai compratori. Per usare un'espressione abusata, chi vuole uscire dall'Europa, convinto così di sfuggire ai 'poteri forti', potrebbe ritrovarsi consegnato mani e piedi legati ai poteri fortissimi, i grandi paesi detentori di materie prime e i detentori di capitali finanziari in primis.

Possiamo dire che nella terza parte del libro, preso atto delle potenziali conseguenze catastrofiche per l'Italia del piano 'B', gli autori ricordano che sarebbe meno costoso e meno rischioso attuare un piano 'A', ovvero riformare l'eurozona rendendola migliore, anziché distruggerla. L'eccessiva rigidità nella gestione dei bilanci rappresenta, ormai universalmente, l'errore strategico peggiore commesso dalle istituzioni europee. L'austerità, applicata in fase di recessione, ha acuito i problemi anziché risolverli. L'imposizione di regole e vincoli ulteriori ai bilanci degli Stati membri può essere valutata come una scelta irrazionale, soprattutto se si considera che i paesi aderenti ad una unione monetaria sono già sottoposti a vincoli maggiori rispetto a quelli autonomi (De Grauwe, 2016, p. 287). I paesi fortemente indebitati, come l'Italia, si sono ritrovati a sommare al calo del Pil dovuto alla crisi quello dovuto alle politiche di austerità: l'esito è stato inevitabile, il rapporto debito/PIL anziché ridursi sta ancora crescendo. Un piano di investimenti europeo sarebbe certamente auspicabile, a patto che si proceda verso una qualche forma parziale di centralizzazione dei bilanci (stando l'1,1% del Pil europeo a disposizione della Ue, l'incisività di eventuali piani è limitata dimensionalmente all'origine).

La gestione delle crisi finanziarie tramite la BCE è forse uno dei pochi aspetti in cui l'Unione sta evolvendo in maniera logica ed equilibrata. Purtroppo emergono ancora le divergenze nazionali, le stesse che impediscono la centralizzazione dei bilanci (o di parte di essi) e la condivisione del debito. Inoltre, si deve necessariamente considerare il fatto che non è detto che la parabola della crescita europea non sia arrivata ad un limite: tra i tanti scenari bisogna anche considerare quello relativo a una possibile stagnazione che perduri in Europa. In questo contesto le politiche economiche dovrebbero essere necessariamente 'rivoluzionarie', ma non nel senso di tornare agli stati nazione settecenteschi, quanto invece di spostare l'enfasi sul futuro. La moneta fiscale è una di queste politiche (p. 121), o la creazione di un Istituto Fiscale Europeo (EFI, p. 127).

Si tratterebbe sostanzialmente di ribaltare i paradigmi precedenti, mostrando all'opinione pubblica un'Europa che investe. Un ministro delle finanze europeo, con un centro di spesa europeo, affidato al Parlamento (e non al Consiglio), permetterebbe in caso di necessità di richiedere l'intervento della BCE a sostegno degli investimenti. Questa soluzione consentirebbe, da un lato, di evitare che i paesi si indebitino sui mercati per progetti di interesse europeo, quali le infrastrutture, la formazione o addirittura la "protezione sociale dei lavoratori", che se spostata a livello europeo renderebbe visibile il cambio di impostazione. Tale intervento della BCE a finanziare un ministro delle finanze europeo non avrebbe necessariamente effetti inflazionistici, data la deflazione attuale e i rischi di stagnazione (oltre allo scollegamento tra quantità di moneta e inflazione ormai visibile empiricamente; De Grauwe, 2016, p. 251). Inoltre, sarebbe un modo per collegare di nuovo settore finanziario e settore reale, dato che il finanziamento esclusivo delle banche private non ha consentito che le risorse investite avessero ricadute concrete sulle imprese e sui cittadini (è noto che nella prima fase successiva alla crisi la liquidità ottenuta dalle banche private italiane è stata investita prioritariamente in titoli di Stato senza effetti reali significativi). La possibilità di fare investimenti senza generare nuovo debito pubblico consentirebbe più facilmente di ridurlo

anche con una crescita moderata. La condivisione di parte dell'arretrato e la convergenza dei sistemi normativi potrebbero consentire, finalmente, una omogeneizzazione delle condizioni strutturali di debiti e disavanzi. Naturalmente queste soluzioni dovrebbero essere condivise, dai governi e dall'opinione pubblica, mentre allo stato attuale i primi continuano a essere affascinati da austerità e politiche dell'offerta, mentre la paura del futuro spinge la seconda verso forme di sovranismo anacronistico e irrazionale.

Il libro di Marelli e Signorelli si conclude con la descrizione di quattro possibili scenari futuri, partendo dal *Libro Bianco* della Commissione Europea (2017). Quello che appare evidente è che l'Ue così com'è non può proseguire a lungo: lo scenario 'C', cosiddetto 'tirare a campare', ne provocherebbe inevitabilmente la fine. Troppo grande è la distanza fra cittadini e Unione ed è troppo semplice per i populistici di ogni nazione vincere le elezioni agitando fantasmi e incolpando le regole europee di qualsiasi danno il paese abbia, anche quando palesemente i problemi sono di origine esclusivamente interna. Basti ricordare per l'Italia l'inefficienza della burocrazia e dei servizi pubblici, la corruzione endemica, la pervasività della criminalità organizzata che è in grado di infiltrare le istituzioni, l'incapacità di gestire l'ordinarietà dei bilanci pubblici, tutti fattori che allontanano gli investitori e che sarebbero equivalenti con l'euro, la lira o il sesterzio. Proseguire così porterà in un modo o nell'altro alla fine del progetto europeo, almeno per l'Italia (scenari 'A' e 'B'), a meno che non si costruiscano le condizioni politiche per un ulteriore slancio, che porti alla trasformazione del progetto europeo (scenario 'D') nel senso prima descritto dell'abbandono dell'austerità e delle politiche neoclassiche, di un maggior interventismo nel sociale delle istituzioni europee, della convergenza normativa e della condivisione mutualistica dei nuovi debiti e dei nuovi investimenti (mediati da una BCE 'accomodante').

Il percorso descritto è lungo e difficile, ma l'alternativa non è rosea, soprattutto se si pensa che in caso di shock negativi permanenti in un paese aderente all'Unione monetaria, si può avere recessione e aumento del debito (com'è stato per l'Italia), ma nel caso di un paese a moneta sovrana si può innescare una spirale prezzi-salari difficilmente controllabile (vedi Italia di fine anni '70). L'unico sistema proposto dalla teoria economica per ritornare all'equilibrio, nei due casi, è lo stesso: convincere i lavoratori a ridurre le loro richieste salariali (De Grauwe, 2016, p. 56).

In conclusione, la lezione dell'ottimo libro di Marelli e Signorelli è che non esistono soluzioni semplici e miracolistiche a problemi concreti e complessi come quelli che viviamo. Una società povera culturalmente sta producendo una classe politica che guarda sempre più a breve termine, che semplifica e che non considera nemmeno una piccola parte delle conseguenze che possono scaturire da errori di policy così gravi. Questo testo è un utile vaccino e servirà anche per riflettere a livelli più alti sulla domanda più importante: quale futuro vogliamo.

*Salvatore Perri*  
*Università degli Studi Magna Graecia,*  
*email: perriphdsalvatore@gmail.com*

## Bibliografia

- Commissione Europea (2017), *Libro Bianco sul futuro dell'Europa. Riflessioni e scenari per l'Ue a 27 verso il 2025*, COM(2017) 2025, 1 marzo, Bruxelles: Commissione Europea, disponibile alla URL [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/libro\\_bianco\\_sul\\_futuro\\_dell\\_europa\\_it.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/libro_bianco_sul_futuro_dell_europa_it.pdf)
- Daniele V. (2015), "Una stagnazione secolare? Italia, Giappone, Stati Uniti, 1950-2015 [Towards a secular stagnation? Italy, Japan, United States, 1950-2015]", *MPRA Paper*, n. 69997, Monaco: University Library of Munich, disponibile alla URL [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69997/1/MPRA\\_paper\\_69997.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69997/1/MPRA_paper_69997.pdf)
- De Grauwe P. (2016), *Economia dell'unione monetaria*, 10a ed., Bologna: Il Mulino.
- Krugman P. (2013), "How the Case for Austerity Has Crumbled", *The New York Review of Books*, 6 giugno, disponibile alla URL <https://www.nybooks.com/articles/2013/06/06/how-case-austerity-has-crumbled/>.
- Perri S. (2014), "Italy's Economic Problems Are Not Caused by the Euro, But by the Country's Chaotic Political System", *LSE European Politics and Policy (EUROPP) Blog*, disponibile alla URL <http://bit.ly/1n63cVV>.
- Reinhart C.M. e Rogoff K.S. (2010), "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review*, 100 (2), pp. 573-578.
- Streeck W. (2013), "Will Expansion Work? On Mark Blyth, *Austerity: The History of a Dangerous Idea*", *Comparative European Politics*, 11 (6), pp. 722-728.
- Summers L.H. (2014), "US Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound", *Business Economics*, 49 (2), pp. 65-73.