

# Uscita dall'euro: strumento adatto per quale obiettivo?

**Giuseppe Marotta**

Università di Modena e Reggio e Emilia e Cefin

L'uscita dall'euro è un tema a favore del quale in Italia si è venuto formando un ampio e variegato movimento di opinione, comprendente sia partiti rappresentati in Parlamento sia organizzazioni della società civile. Le iniziative promosse, sia sul territorio sia, ancor più, sulla rete, sono sfociate, ad opera del Movimento Cinque Stelle, in una proposta di legge di iniziativa popolare, con una raccolta di firme conclusasi a maggio 2015, per una legge costituzionale di un referendum consultivo sull'uscita dall'euro. Ciò perché l'art. 75 della Costituzione vieta espressamente referendum di autorizzazione alla ratifica di trattati internazionali, quali quelli sottostanti la creazione dell'euro, perché materia esclusiva delle Camere (art. 80).

In questa nota non mi soffermo sui profili di efficacia giuridica di una simile iniziativa. Mi propongo invece di esaminare la congruità dello strumento "uscita dall'euro", e conseguente introduzione della nuova lira, rispetto ai tre obiettivi principali si intendono perseguire:

- i. stimolo alla crescita economica, tramite l'aumento delle esportazioni nette, come effetto della svalutazione della nuova lira rispetto alle altre monete;
- ii. autonomia decisionale nazionale nella politica economica, e monetaria in particolare, perché avrebbe effetti strutturali positivi sulla crescita;
- iii. recupero del ruolo dei cittadini/elettori italiani per una legittimazione democratica delle scelte di politica economica delegate a soggetti sovranazionali.

La debole crescita dell'economia italiana è fatta risalire in tutti i sostenitori dell'uscita dall'euro al tasso di cambio reale sopravvalutato rispetto ai fondamentali. Il rimedio auspicato è liberarsi dalla camicia di forza dell'euro, così da lasciare svalutare la nuova lira. Si potrebbe così ripetere, è l'argomentazione dirimente, l'esperienza di un aumento delle esportazioni nette dopo l'uscita traumatica della vecchia lira dall'accordo di cambio europeo

(SME) nel settembre 1992. Il nesso svalutazione-crescita è tuttavia non ovvio, sia sulla base di evidenza empirica sia per considerazioni di storia economica e di analisi economica.

Considerando gli effetti di significative svalutazioni in paesi avanzati, tra cui quella italiana del 1992, pur in presenza di effetti positivi sulle esportazioni nette, il tasso di crescita del PIL è rimasto quasi invariato tra il biennio precedente la svalutazione e quello successivo. La motivazione intuitiva è che l'effetto positivo delle esportazioni nette è stato compensato da quello negativo di minori consumi (e quindi minori importazioni), a causa della caduta del potere d'acquisto dei redditi da lavoro (Realfonzo e Viscione, *Gli effetti di un'uscita dall'euro su crescita, occupazione e salari*, 2015). Ciò è in effetti quanto ci si può aspettare se la svalutazione deve raggiungere l'obiettivo di rendere più conveniente in termini di prezzi, all'export e all'import, la produzione nazionale: a parità di margini di profitto e di andamento della produttività, variabile economica quest'ultima relativamente invariante nel breve periodo, deve ridursi in termini reali il costo del lavoro.

Il beneficio di competitività per le esportazioni italiane è derivato allora dal ridotto trasferimento della svalutazione del cambio nominale nei prezzi interni, evitando così l'esito prevedibile di una erosione del vantaggio a causa dell'aumento dell'inflazione innescata dall'aumento dei prezzi delle importazioni. Il fenomeno, che ha sorpreso allora molti analisti, è stato poi spiegato con riferimento all'adozione della concertazione tra le parti sociali promossa dal governo Ciampi, tradottasi in una crescita contenuta dei salari nominali perché legata a un tasso d'inflazione programmato. La concertazione è stata resa possibile per il senso di responsabilità di sindacati e imprenditori, consapevoli o convinti ad esserlo dall'autorevolezza di Ciampi, dei passi necessari per ridare fiato alla crescita dopo il rischio di un collasso finanziario del paese contrastato dalle misure draconiane del governo Amato (tassazione dei depositi e prima riforma pensionistica). Per una testimonianza è istruttiva la lettura dell'audizione al Parlamento Europeo nel 1995 dell'allora Governatore della Banca d'Italia Fazio. Nell'audizione si ricorda anche che nei primi mesi del 1995 l'Italia risentì, assieme a Spagna e Portogallo, degli effetti di contagio della crisi finanziaria messicana, tanto da indurre la Banca d'Italia a un brusco aumento dei tassi d'interesse come manovra difensiva per contrastare una caduta di fiducia nel debito pubblico e nel cambio della lira. Rievocare questa situazione è utile per inquadrare meglio i condizionamenti che l'elevato debito pubblico creava già allora, nonostante la piena autonomia nazionale nella politica monetaria e fiscale, senza che si prefigurasse la possibilità concreta di un'adesione dell'Italia al progetto di unione monetaria delineata con il Trattato di Maastricht del 1992.

Prescindendo dagli effetti, sicuramente destabilizzanti nel breve periodo e reversibili solo in un arco di tempo di vari anni, sulla base dell'esperienza storica per i paesi avanzati, che una crisi di cambio può avere sulla situazione patrimoniale di chi sia indebitato in valuta estera (banche, imprese, settore pubblico, famiglie), un guadagno di competitività tramite la svalutazione del cambio ha effetti differenziati a seconda della elasticità al prezzo dei beni e servizi oggetto di transazioni internazionali. Va bene per i produttori di beni relativamente standardizzati, e dunque replicabili da altre imprese, che competono sul prezzo, non sulla qualità, ovvero sulla capacità di creazione di valore aggiunto per la tecnologia e le competenze specialistiche incorporate nei beni. Non lo è in modo rilevante per produttori inseriti in catene globali di valore, come è il caso per buona parte del sistema manifatturiero italiano rispetto a grandi imprese tedesche e francesi, perché il committente finale seleziona i fornitori sulla base della qualità e dell'affidabilità nelle consegne, piuttosto che sul prezzo. Nel medio termine, puntare allo strumento della svalutazione può avere conseguenze indesiderate ai fini di una ricomposizione della attuale struttura produttiva italiana. Ciò perché non incentiverebbe a investimenti in innovazione, di processo e di prodotto, e quindi anche sulle modalità organizzative, a partire da un aumento delle dimensioni fino alla scala minima necessaria per sfruttare le opportunità delle tecnologie più innovative, per accedere a finanziamenti esterni anche non bancari, per promuovere strutture stabili di internazionalizzazione.

Inoltre, la crisi economica ha creato ostacoli a un rimbalzo dell'offerta sollecitato da una maggiore domanda aggregata. Secondo le stime di Nomisma, tra il 2007 e il 2014 il comparto manifatturiero ha perso il 18% (il 13% dal 2010) del potenziale produttivo. L'entità della caduta nel secondo periodo, contrassegnato dalla crisi sovrana dell'euro, è simile a quella della Spagna (14%) e più che doppia rispetto a quella della Francia (6%). Accanto a una riduzione del numero delle imprese in tutte le classi dimensionali, vi è stata una riduzione di quelle esportatrici, con una parziale compensazione derivante dall'aumento unitario del valore dell'export tra quelle rimaste. In aggiunta a questi fattori, che potrebbero per lo meno dilazionare la risposta dell'offerta a una maggiore domanda innescata dalla svalutazione, è da tener presente che una parte tra le imprese rimaste potrebbe non essere in grado di restare sul mercato, a causa degli squilibri patrimoniali derivanti dalla rivalutazione dei debiti esteri in euro rispetto a ricavi nella nuova lira.

Venendo al secondo obiettivo, l'uscita dall'euro avrebbe il beneficio di far riacquistare sovranità nazionale del determinare la politica economica, e quella monetaria in particolare, a fronte però di costi in termini di incertezza che sarebbero diversi a seconda che l'uscita sia concordata con gli altri paesi UE oppure avvenga unilateralmente.

In base ai trattati, un paese dell'area euro può uscirne solo se esce anche dall'UE. Ciò perché un paese UE che al momento della stipula del Trattato di Maastricht rispettasse i criteri di convergenza doveva aderire all'Unione economica e monetaria (UEM), a meno che non contrattasse una clausola di *opt-out* permanente (come è stato il caso del Regno Unito e della Danimarca, indicati come paesi "in deroga"). Tutti i paesi entrati successivamente devono far parte dell'UEM una volta soddisfatti i requisiti di convergenza e di riconoscimento nella legislazione nazionale dell'indipendenza della banca centrale nazionale.

Poiché nei trattati non è prevista una norma per disciplinare una successiva uscita dall'euro, l'unica procedura giuridicamente codificata per un recesso concordato è quella prevista dall'art. 50 del Trattato sull'Unione Europea: dal momento della notifica da parte del paese che voglia esercitare il diritto di recesso viene prevista una scadenza di due anni entro la quale arrivare a una deliberazione da parte di tutte le istituzioni europee coinvolte; superati i due anni, la richiesta si può ritenere accettata. Se poi si volesse di nuovo entrare nell'UE, si dovrebbe seguire la procedura come qualsiasi altro paese (art. 49).

L'aspetto critico di questa procedura è: cosa succederebbe all'economia italiana nelle more del completamento della procedura una volta aperta, tenuto conto che gli operatori adotterebbero comportamenti precauzionali per evitare perdite in conto capitale già sulla base di aspettative di apertura della procedura stessa?

In aggiunta allo scenario al riguardo ben tratteggiato da Biasco sul numero 1/15 della rivista, mi soffermo su alcuni profili di incertezza giuridica sui contratti finanziari denominati in euro, stilati sotto la legge italiana e sotto la legge inglese (ovvero quella delle giurisdizioni in cui ricadono le piazze di emissione dei titoli, nel caso di paesi dell'eurozona prevalentemente Londra). Per quanto riguarda le obbligazioni, le informazioni veicolate sulla rete e sui siti degli stessi proponenti del referendum di legge popolare riprendono le stime di Nordvig e Firoozye (2012), secondo cui sotto la legge italiana ricade la quasi totalità delle obbligazioni del Tesoro e di enti pubblici territoriali (94%); significativamente minori sono le quote per banche e altre società finanziarie (39) e imprese non finanziarie (61).

Alla domanda su cosa potrebbe accadere per i debiti stilati sotto la legge italiana, i sostenitori dell'uscita dall'euro si appellano alla cosiddetta *Lex Monetae*, ovvero alla legittimità, ai fini dell'estinzione di debiti monetari, di una ridenominazione in una nuova valuta avente corso legale per legge (art. 1277 del codice civile). Da un punto di vista economico, tuttavia, se contratti stilati in euro e ridenominati nella nuova lira implicassero per uno dei contraenti una "eccessiva onerosità" potrebbero porsi le basi per la risoluzione del contratto da parte di uno dei contraenti (in base all'art. 1467 dell'omonima sezione del cc). Si pensi al caso di una banca italiana che abbia erogato un mutuo ventennale in euro, sulla base di valutazioni di convenienza economica coerenti con lo scenario di appartenenza del paese all'unione monetaria, e che si veda ridenominare per legge il mutuo nella nuova valuta: potrebbe in linea di principio voler modificare le clausole del contratto o risolverlo, motivando la decisione con l'onere eccessivo che ora si vedrebbe addossata.

Ci sarebbe comunque, si argomenta, il beneficio della riconquistata autonomia nella politica monetaria. Ciò renderebbe possibile, una volta abolito il divorzio Tesoro-Banca d'Italia del 1981, che mise fine all'obbligo per quest'ultima di sottoscrivere i titoli inoptati in asta, calmierare i tassi d'interesse sul debito pubblico ridenominato nella nuova lira. L'intervento della banca centrale sarebbe inevitabile perché investitori, italiani ed esteri, per cautelarsi i primi dal rischio di inflazione e di svalutazione i secondi, richiederebbero premi più alti da incorporare nei tassi di rendimento. Uno strumento per forzare la sottoscrizione del debito pubblico solo da parte di soggetti italiani potrebbe essere la reintroduzione di vincoli di portafoglio a operatori finanziari, bancari e non, combinata con l'imposizione di vincoli nei movimenti di capitale. Ciò però impedirebbe agli operatori italiani di investire sulla base di considerazioni di rischio/rendimento, introducendo di fatto un'imposta patrimoniale, e dunque in violazione del principio di *no tax without representation*, perché non richiederebbe l'approvazione parlamentare. Un paese che si isolasse dai mercati finanziari internazionali dovrebbe naturalmente valutare anche tralasciando i presumibili atti di ritorsione da parte degli altri paesi, i costi per la crescita della ridotta attrattività per investimenti esteri, diretti e di portafoglio.

L'uscita dell'euro, e dunque dall'UE, avrebbe infine il beneficio di far riacquisire ai cittadini-elettori la potestà di determinare democraticamente la politica economica del paese, oggi delegata a livello sovranazionale a organismi politici e a strutture burocratiche nominati con procedure secondo livello. La plausibilità di questa argomentazione cozza però con il cosiddetto trilemma di Rodrick, una sorta di teorema dell'impossibilità logica nel perseguire

contemporaneamente troppi obiettivi, originariamente usato per impostare per l'economia mondiale il tema democrazia-globalizzazione ma che può ben applicarsi al caso democrazia-UEM.

Nello schema originale, i tre obiettivi sono la sovranità nazionale dello stato, scelte politiche basate sulle scelte democratiche dei singoli cittadini dell'intera area economica, una integrazione economica profonda tra i paesi dell'area, dai mercati alle politiche economiche agli assetti giuridici. Ai fini dell'argomentazione qui svolta, quest'ultimo obiettivo può essere reinterpretato come una autentica Unione Economica e Monetaria.

Rodrik argomenta che gli obiettivi sono logicamente perseguibili solo a coppie, adottando a questo fine politiche che implicano la rinuncia al terzo obiettivo. Così, se si vogliono perseguire sovranità nazionale e processo decisionale democratico, non è possibile perseguire il terzo obiettivo, poiché le politiche economiche nazionali ostacolano la creazione di un'unica area economica. Se si vogliono perseguire sovranità nazionale e creazione di uno spazio economico unico, non è possibile lasciare potere decisionale al cittadino-elettore, dato che gli interessi dei singoli stati, formalmente uguali sul piano del diritto internazionale, ma nei fatti con diverso peso politico e diversi interessi nazionali, richiedono regole che vincolino contro comportamenti opportunistici a danno degli altri stati. Nel caso dell'UEM, possono essere interpretati ad esempio in questo modo i vincoli su deficit e debito pubblico nazionali. Come tutte le regole rigide, che non tengono conto della situazione economica contingente nella quale sono da applicare, queste regole possono essere ritenute "stupide". Il rimedio ovvio, ma non di facile realizzazione, è quello di mitigare o annullare le motivazioni che ne sono all'origine, ovvero superare la mutua diffidenza tra stati per giungere, attraverso cessioni di sovranità nazionale negli ambiti cruciali per la politica economica e monetaria, a una autentica Unione Economica e Monetaria. E' questo il caso della terza coppia di obiettivi compatibili, in cui i cittadini di qualunque paese hanno lo stesso peso decisionale nel legittimare con il loro voto le istituzioni sovranazionali, Parlamento e Commissione, responsabili politici dei vertici degli organismi tecnici preposti al buon funzionamento dell'UEM.

Seguendo Rodrik, dunque, è possibile far emergere con nettezza la scelta che pone l'esperimento storico di una moneta unica: da un lato, rendere credibile l'unione monetaria, creandone i presupposti necessari di gestione centralizzata dei grandi capitoli della spesa e delle entrate pubbliche e del debito pubblico; dall'altro, accettare il fallimento

dell'esperimento, con un ritorno a un'area di libero scambio, con cambi fluttuanti tra gli stati aderenti, con ciò gettando alle ortiche gli enormi investimenti in risorse economiche e umane fatti nell'arco di più decenni. Questa seconda alternativa appare ancor più rischiosa se si considera come, sul piano geopolitico, negli ultimi decenni si siano affermati nella scena mondiale grandi paesi, con un potenziale economico e politico incomparabile con gli analoghi parametri di singoli stati europei, fatta forse eccezione per la sola Germania.

In questa prospettiva, non sono convincenti le argomentazioni, diffusamente rilanciati sulla rete, di Guarino (*Cittadini europei e crisi dell'euro*, 2014), che solleva dubbi sulla legittimità costituzionale della stessa nascita dell'euro, usando persino i termini di golpe e di colpo di stato, perché associata al Regolamento comunitario 1466/97, più noto come Patto per la stabilità e la crescita. L'adozione del Regolamento per definire i prerequisiti per la decisione finale su quali stati ammettere a partecipare all'UEM sin dal primo gennaio 1999 avrebbe causato una violazione, ad opera dei governi nazionali e degli organismi dell'UE all'epoca, di quanto normato dal Trattato di Maastricht, gerarchicamente sovraordinata al Regolamento. La violazione consisterebbe nel fatto che il vincolo, previsto nel Regolamento, di un indebitamento netto almeno nullo nel medio termine per i paesi aderenti all'UEM, sarebbe in contraddizione con la sovranità nazionale sulle politiche economiche utili a perseguire la crescita, prevista nel Trattato di Maastricht.

Questi rilievi, sollevati per la prima volta nel 2006, anche quando fossero corretti sul piano formale (ma è significativo che siano rimaste posizioni isolate nella dottrina), e ancor più le implicazioni che se ne traggono circa la nullità di tutti gli atti che hanno portato alla creazione dell'euro, colpiscono per la loro astrattezza rispetto a un processo storico avviato da oltre un decennio, con scelte condivise da decisori legittimati dal voto nazionale, e comunque convalidate, secondo procedure di ratifica proprie di ciascun paese, da ultimo con il Trattato di Lisbona del dicembre 2007. Un processo, si noti, che aveva già portato a innovazioni giuridiche, istituzionali, nelle regole e nella prassi dei mercati bancari e finanziari, con un ampio impiego di risorse economiche e umane.

Un recente sviluppo che incoraggia circa la realizzabilità, anche in tempi relativamente rapidi, di cessioni di sovranità nazionale e di messa in opera di meccanismi sovranazionali per definire regole di mercato, per vigilarne il rispetto e per gestire situazioni di crisi in qualunque paese, è costituito dalla messa in opera nell'arco di poco più di un biennio dell'unione bancaria. In sua assenza, si è sperimentata dal 2010 una frammentazione

su basi nazionali della stessa politica monetaria, con ciò mettendo a repentaglio la possibilità di perseguire mandato stesso della BCE. Sarebbe paradossale che in conseguenza dell'uscita dall'euro l'intero settore finanziario italiano dovesse chiamarsi fuori rispetto a queste innovazioni fondamentali per una autentica UEM!

I costi attuali della partecipazione all'euro, innegabili per l'incompletezza delle condizioni che ne favorirebbero il buon funzionamento, sono comunque sicuramente minori rispetto a quelli derivanti da un evento, come l'uscita dalla moneta unica e il ritorno alla lira, con elevati costi prevedibili sulla base dell'esperienza storica di crisi finanziarie, specie quelle in cui si intrecciano crisi di cambio, bancarie e sul debito sovrano. Nel caso dell'uscita dall'euro, data l'assenza di precedenti, ci sarebbero ulteriori costi non quantificabili, in ragione dell'incertezza giuridica e istituzionale che ne nascerebbe.

La domanda di partecipazione dei cittadini alle scelte sulla politica economica è pienamente condivisibile e va nella direzione della diffusione, auspicata da tutti, di una adeguata educazione finanziaria, come fondamento per l'acquisizione della capacità di individuare e possibilmente gestire i rischi economici sulle proprie condizioni di vita, rischi meno schermati rispetto al passato dall'intervento dello stato. Le modalità con cui si sta svolgendo il dibattito sui costi e sui benefici dell'uscita dall'euro sono una cartina di tornasole su come movimenti politici, società civile e singoli, esperti o supposti tali per ruolo e competenze, interpretano di fatto il loro ruolo nel favorire o meno una partecipazione consapevole tra i cittadini-elettori.