

HUFFPOST

IN COLLABORAZIONE CON IL Gruppo Espresso

IL BLOG

L'Italexit ci sottopone a una domanda: ci costa più uscire o rimanere?

21/06/2017 10:26 CEST



Marcello Minenna

Economista matematico



"Accelerare gli investimenti pubblici a tutti i livelli e promuovere la crescita dei salari"; queste le recenti raccomandazioni per la Germania dell'euroburocrazia. [Per l'Italia: austerità](#), nonostante lo stato disastroso degli investimenti pubblici ai minimi da 9 anni.

Queste sono le contraddizioni dell'euro; e ci fanno capire come nella valutazione degli inevitabili costi di un'uscita unilaterale dall'Unione monetaria bisognerebbe utilizzare una prospettiva comparativa. Valutare cioè l'evoluzione di variabili macroeconomiche fondamentali per rispondere alla domanda: ci costa più "rimanere" o "uscire"?

Punti di partenza delle analisi: "rimanere" significherebbe fare i conti con un'euroburocrazia che non intende rivedere le proprie *policy* in una prospettiva di *risk-sharing* né tanto meno di interventi per la convergenza dei cicli economici degli stati membri; "uscire" porterebbe alla svalutazione della Lira ed al ritorno dell'inflazione.

Il quadro fiscale: restando nell'Eurozona c'è da aspettarsi purtroppo la ratifica del *Fiscal Compact* (prevista per la fine del 2017) così com'è. La sua algebra imporrà un avanzo di bilancio pari al 3,5% del PIL dal 2018 in poi; prepariamoci quindi all'austerità permanente altro che riduzione del carico fiscale, blocco degli aumenti IVA o della reintroduzione dell'IMU. Nel caso di uscita, il riconquistato spazio di spesa dovrebbe fare i conti con l'inflazione. Tuttavia, perdita del potere d'acquisto e aumento della pressione fiscale per via della crescita del reddito nominale potrebbero essere contrastati da opportune rimodulazioni dell'IVA.

Lato investimenti, si è perso [il 25% in 5 anni](#); rimanendo nell'Eurozona appare difficile opporsi alla desertificazione del tessuto produttivo. Il 2016 non ha segnato una ripresa significativa degli investimenti fissi lordi, nonostante la flessibilità dello 0,5% del PIL ricevuta non facilmente da Bruxelles. Non è solo colpa di regole interne su appalti e burocrazia allo sbando; il patto di stabilità interno blocca la spesa degli enti locali che in Italia contano per oltre il 70% del totale. Una regola imposta dall'Europa blocca dunque gli investimenti che un'altra ci accorderebbe.

Peraltro ci vorrebbe ben più dello 0,5% per evitare l'irreversibile deterioramento del patrimonio di infrastrutture esistente, ma per costruzione il *Fiscal Compact* prevede che oltre tale soglia gli investimenti pubblici concorrano alla crescita del debito pubblico. Di contro, senza i vincoli di bilancio europei, la politica avrebbe gli strumenti per rilanciare l'investimento pubblico e risollevare l'economia del paese, a patto che la futura classe dirigente abbia le idee chiare.

Lato debito pubblico restare rende plausibile prima o poi una ristrutturazione. L'uscita significherebbe invece la ridenominazione in lire di quella parte di debito per cui non si rischierebbero in rischi legali e reputazionali. La conseguente svalutazione del debito, unitamente alle dinamiche inflazionistiche, impatterebbe negativamente sugli investitori, esteri e nazionali alleggerendo di contro il fardello per i governi. Insomma un trasferimento di ricchezza dal settore privato a quello pubblico. Per ridurre l'impatto delle perdite si potrebbe offrire una conversione facoltativa dei BTP standard in una fattispecie di "*growth bonds*", cioè titoli il cui rimborso e la cedola sono legati alla performance dell'economia reale, in particolare delle piccole-medie imprese che dovrebbero giovare maggiormente del recupero di competitività dovuto alla svalutazione.

Lato debito privato, i dati della *Bank for International Settlements* indicano almeno [700 miliardi di €](#) di obbligazioni di diritto estero tra gli attivi di bilancio di banche ed imprese nazionali; si tratta di debito non ridenominabile che dovrebbe essere saldato in valuta estera scarsa, nel periodo transitorio di difficoltà finanziaria per il paese. Il governo dovrebbe concentrarsi nel supporto al sistema bancario innanzitutto attraverso linee di credito in valuta estera, lasciando che il default del debito del settore privato non finanziario sia gestito dal mercato. Sarebbe la scelta meno costosa a livello collettivo per il sistema-paese. Misure di ricapitalizzazione forzata (in lire) ed eventuale nazionalizzazione delle banche più esposte sarebbero i logici passi successivi. In ogni caso il governo dovrebbe prepararsi a gestire attraverso drastiche misure di controllo dei capitali una rilevante crisi bancaria di durata incerta.

D'altronde, restare non alleggerirebbe il peso del debito privato e tanto meno la tensione del rapporto banca-impresa che da motore della crescita del paese sembra oramai – complice il capitalismo di relazione – distruggere valore attraverso il fenomeno dei crediti deteriorati.

Su questo quadro fragile poi si abbatterebbero regole (in corso di definizione) che discriminano i titoli di Stato dell'Eurozona in base al rischio sovrano. Questa nuova regolamentazione, complice la chiusura del *Quantitative Easing*, potrebbe riversare sul mercato oltre 400 miliardi di BTP con conseguenti tensioni sullo *spread*.

Lato salari, l'uscita e la conseguente svalutazione della lira farebbe precipitare nel breve periodo il valore reale delle retribuzioni anche del 20%; l'esperienza storica ci dice però che negli anni successivi segue una lenta fase di recupero. Gli effetti di lungo termine della svalutazione dipenderebbero dalla gestione della catena del valore della produzione industriale; in estrema sintesi si dovrebbe aumentare l'export e sostituire l'import. Misure *ad hoc*, con buona pace dei neoliberisti, dovrebbero proteggere dall'impatto dell'inflazione le categorie sociali più esposte.

D'altro canto "rimanere" farebbe proseguire le *policy* di deflazione salariale funzionali al riallineamento competitivo degli squilibri dei flussi finanziari e commerciali. Senza governo dei cambi e dei tassi di interesse, resta solo la svalutazione interna del lavoro. La linea è chiaramente tracciata da riforme del lavoro stile "*Jobs Act*" e dall'esperienza greca, che ha visto una [riduzione dei salari del 20%](#) del loro valore in un quinquennio.

Relativamente ai costi politici è prevedibile che un'uscita unilaterale provocherebbe ostilità da parte delle istituzioni europee e dei governi esposti finanziariamente nei confronti dell'Italia. Tuttavia un isolamento dell'Italia dai mercati europei non sarebbe nell'interesse di nessuno e, come nel caso della Brexit, fin da subito ci sarebbero forti pressioni a stipulare accordi commerciali ex novo. Quanto possano essere penalizzanti per il nostro paese, dipenderà dalle forze negoziali in campo; se USA e Regno Unito guardassero con favore al reinserimento della lira sui mercati valutari, l'Italia potrebbe avere delle chances di ritagliarsi un ruolo meno marginale.

D'altronde se Macron rinvigorirà lo storico asse franco-tedesco, difficilmente il governo riuscirà ad imporre provvedimenti favorevoli all'interesse della Nazione, soprattutto sul tema *Fiscal Compact* e che portino ad una condivisione dei rischi dei debiti pubblici. La fine del 2017 e il 2018 sarebbero gli anni chiave per un simile cambio di passo funzionale a dare più lungo respiro al progetto dell'euro anche perché nel 2019 pare oramai inarrestabile l'arrivo alla BCE del Presidente *BundesbankWeidmann*, che su questi temi pare poco disponibile ad aprire una trattativa.