

L'uscita dall'euro non è un tema da "oracoli"

Nadia Garbellini - 11/05/2015 [social and political notes]

La controversia sulla possibile implosione dell'attuale eurozona e sulle conseguenze di un abbandono della moneta unica risulta tuttora pervasa da un diffuso dogmatismo. I fautori dell'uscita dall'euro sono accusati di semplificare il problema e di restare volutamente nell'ambiguità per non affrontare la questione decisiva inerente a quale politica economica adottare e quali interessi sociali difendere una volta fuori dall'Unione. In alcuni casi si tratta di una critica assolutamente fondata. Tuttavia, è soprattutto tra i sostenitori della permanenza nell'euro che sembra prevalere una retorica banalizzatrice, che in alcune circostanze rasenta la superstizione. Molti di questi, infatti, continuano ad agitare lo spauracchio della catastrofe economica in caso di uscita dall'euro senza prendersi la briga di fornire la minima evidenza scientifica a sostegno delle loro predizioni. Questa tendenza all'oracoloismo caratterizza non solo i giornalisti ma sembra diffondersi anche tra alcuni economisti e policymakers coinvolti nella discussione. Un celebre esempio è fornito dal Presidente della BCE Mario Draghi, che in un'intervista del 2011 sostenne che «i paesi che lasciano l'eurozona e svalutano il cambio creano una grande inflazione» (Draghi 2011). Da queste poche parole diversi commentatori hanno tratto l'implicazione che uscire dall'eurozona determinerebbe una violenta caduta del potere d'acquisto dei redditi fissi, in particolare dei salari dei lavoratori. Nessuno, per quel che ci risulta, si è posto il problema di verificarle empiricamente.

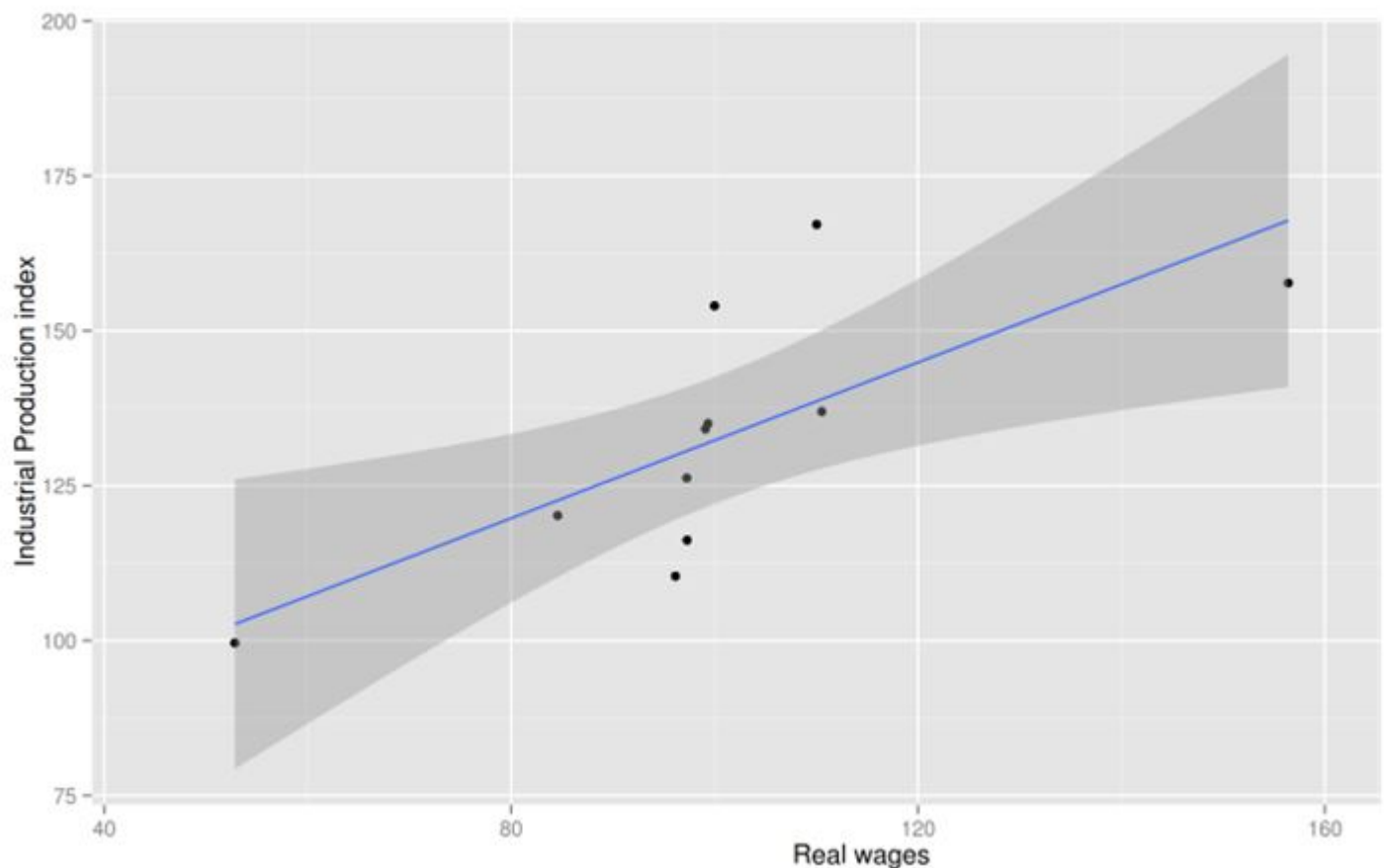
In due studi realizzati con Emiliano Brancaccio e pubblicati sulla Rivista di Politica Economica e sullo *European Journal of Economics and Economic Policies*, abbiamo cercato di affrontare il tema dei possibili effetti di un'uscita dall'euro alla luce delle evidenze storiche disponibili. Basate su una statistica descrittiva e un'analisi inferenziale di un campione di 28 episodi di uscita da regimi di cambio fisso tra il 1980 e il 2013, le nostre ricerche si sono soffermate sulle ripercussioni di tali eventi su tre variabili: l'inflazione, i salari reali e le quote di reddito nazionale spettante ai lavoratori (Brancaccio e Garbellini 2014; 2015). Più di recente, da una applicazione di quella metodologia è scaturito il contributo di Realfonzo e Viscione (2015) i quali hanno esteso l'analisi ad altre variabili macroeconomiche, tra cui le esportazioni nette, la crescita del Pil e l'occupazione. La conclusione di Realfonzo e Viscione è la seguente: "[...] a meno di un auspicabile cambiamento in senso espansivo e redistributivo delle politiche europee, l'uscita dall'euro potrebbe essere la soluzione scelta da alcuni paesi in un futuro non lontano. E ciò potrebbe anche rianimare l'economia. Ma non è sufficiente un ritorno alla sovranità monetaria e alle manovre di cambio per cancellare, come d'incanto, i problemi legati alle inadeguatezze degli apparati produttivi o alla sottodotazione di infrastrutture materiali e immateriali. La lezione più importante che possiamo trarre dall'esperienza storica è che i risultati in termini di crescita, distribuzione e occupazione dipendono [...] più che dall'abbandono del vecchio sistema di cambio in sé, dalla qualità delle politiche economiche che si varano una volta tornati in possesso delle leve monetarie e fiscali". Tali considerazioni hanno dato avvio a un interessante dibattito su questa rivista. Alcune delle repliche a Realfonzo e Viscione, però, sembrano avere eluso lo sforzo dei due autori, che condividiamo, di legare ogni giudizio sull'euro a precisi riferimenti analitici. In questo senso tali repliche rischiano anch'esse di assecondare una retorica di tipo "oracoloistico". A valle della discussione può dunque essere utile tornare sul terreno della ricerca, approfondendo ulteriormente alcuni aspetti salienti dei due studi la cui metodologia ha ispirato il recente contributo di Realfonzo e Viscione.

Provo innanzitutto a riassumere i risultati chiave dei nostri due lavori. In primo luogo, guardando i paesi ad alto reddito procapite, abbiamo rilevato che gli episodi di abbandono di regimi di cambio fisso sono associati a una crescita dell'inflazione di poco superiore a due punti percentuali nell'anno dell'uscita dal regime di cambio, e addirittura a una riduzione dell'inflazione nei cinque anni successivi all'uscita rispetto ai cinque anni precedenti. Siamo giunti così alla conclusione che, per quanto riguarda i paesi ad alto reddito, il pericolo di una «grande inflazione» evocato da Draghi non trova riscontri storici adeguati. In secondo luogo, dalla parte inferenziale dei nostri studi è emerso che pure in presenza di aumenti dell'inflazione contenuti e temporanei,

Le uscite da regimi di cambio fisso risultano correlate in media a riduzioni non trascurabili dei salari reali e della quota di reddito nazionale spettante ai salari. D'altro canto, abbiamo fatto notare che si tratta di riduzioni non troppo diverse da quelle che già si stanno registrando dentro l'eurozona nei paesi maggiormente colpiti dalla crisi. In terzo luogo, al di là degli andamenti medi, abbiamo segnalato che la dinamica dei salari reali e della quota di reddito spettante al lavoro è caratterizzata da un'alta variabilità tra paesi. In particolare, l'impatto sulle due variabili sembra cambiare molto a seconda dei diversi indirizzi di politica economica con cui i vari paesi affrontano l'abbandono dei cambi fissi: controlli sui movimenti di capitale, nazionalizzazioni e maggiori protezioni del lavoro potrebbero in questo senso essere associate a una sostanziale tenuta delle retribuzioni reali e delle quote salari, e talvolta addirittura a loro aumenti. L'importanza dei diversi modi in cui l'uscita viene gestita risulta confermata anche dall'analisi di Realfonzo e Viscione sugli andamenti della bilancia commerciale, del prodotto e degli occupati.

A quanto pare, dunque, le evidenze disponibili da un lato indicano che l'abbandono di un regime di cambio solleva svariati problemi, ma dall'altro segnalano che lo si può affrontare governando le variabili macroeconomiche, in particolare salvaguardando le retribuzioni dei lavoratori. E' interessante notare che la letteratura mainstream non esclude questa eventualità ma tende ad associarla a un andamento negativo della produzione e dell'occupazione. Basti citare gli studi di Eichengreen e Sachs (1984) e di Fallon e Lucas (2002), dai quali emerge la tesi secondo cui l'abbandono di un cambio fisso e la conseguente svalutazione possono favorire la ripresa economica solo nella misura in cui siano accompagnati da una riduzione dei salari reali. Considerazioni simili sono state recentemente avanzate anche da altri economisti impegnati nel dibattito sull'euro, tra cui Michele Boldrin. Tali conclusioni vengono tuttavia criticate nel secondo dei due papers che abbiamo pubblicato: applicando la tecnica di Eichengreen e Sachs al nostro campione di episodi abbiamo rilevato che, dopo l'abbandono del cambio fisso, se una relazione tra salario reale e produzione esiste, essa non è affatto negativa ma al limite è positiva (vedi figura 1).

Figura 1 - Salario reale e indice di produzione industriale a seguito di crisi valutarie



Fonte: Brancaccio e Garbellini (2015)

E' opportuno chiarire che le tecniche adoperate nei nostri studi non necessitano di alcuna ipotesi teorica del tipo "ceteris paribus"; esse pertanto non sono soggette alla critica che Paolo Guerrieri ha rivolto a quelle indagini sugli effetti dell'uscita dall'euro basate su una logica di "equilibrio parziale" (Guerrieri 2015). Una critica diretta alla nostra metodologia è invece provenuta da Angelo Baglioni dell'Università Cattolica, che in un [dibattito televisivo](#) ha sostenuto che le passate esperienze di crisi dei regimi di cambio fisso non costituiscono un valido punto di riferimento per indagare sulle conseguenze che deriverebbero da un evento assolutamente eccezionale come l'uscita dall'euro. In particolare, Baglioni ha affermato che l'eventuale abbandono dell'euro da parte di un paese darebbe inizio a una sequenza di uscite a catena anche di altri paesi, determinando così effetti sistemici impossibili da prevedere sulla base delle evidenze passate. Questa tesi è stata in parte ripresa anche da Mauro Gallegati, con argomenti robusti e per più di un verso condivisibili (Gallegati 2015). Nel complesso, tuttavia, essa non può essere accolta. La rilevanza della storia passata nell'esame di possibili eventi futuri non va mai esagerata ma rinunciarvi completamente significherebbe rinchiudersi nello spazio fondamentale ma insufficiente della pura analisi teorica, senza alcun supporto proveniente dall'indagine empirica. Del resto, la stessa idea di Baglioni secondo cui l'uscita dall'euro provocherebbe abbandoni a catena della moneta unica e quindi costituirebbe per questo un evento eccezionale, è contestabile alla luce della stessa evidenza storica: uscite da regimi di cambio fisso che abbiano provocato tracolli valutari a catena si sono più volte verificate in passato, al punto da caratterizzare quella che in letteratura va sotto il nome di "terza generazione" di modelli sulle crisi valutarie.

Ovviamente, laddove gli "oracoli" possono agevolmente spaziare nella totalità dello scibile umano, la ricerca scientifica procede sempre a piccoli passi e su obiettivi circoscritti. In questo senso bisogna riconoscere che le nostre analisi gettano luce solo su alcune delle possibili conseguenze di un'uscita dall'Unione monetaria europea. Esse potranno quindi non soddisfare chi, come

Salvatore Biasco, oggi sembra insistere sul convincimento che i principali effetti negativi di un abbandono dell'euro deriverebbero da una grave crisi sui mercati finanziari (Biasco 2015). Il problema è che queste, come altre obiezioni, non potranno mai essere valutate sul piano analitico se rimangono a un livello meramente narrativo. Più pregnante, a questo proposito, mi sembra il contributo di chi in questi mesi ha preso spunto da un modello del Levy Economics Institute per sostenere che anche le ripercussioni finanziarie di una eventuale uscita dall'euro dipenderebbero principalmente dalla capacità o meno di controllare i conti verso l'estero. La Grecia, da questo punto di vista, sembra trovarsi in una situazione di relativa difficoltà (Brancaccio e Zezza 2015). E l'Italia? Ecco una domanda alla quale sarebbe utile rispondere, possibilmente su robuste basi analitiche.

In definitiva, le evidenze di cui disponiamo sollevano una questione essenziale che viene troppo spesso trascurata sia dai nemici dell'euro che dai suoi apologeti e che è stata invece sottolineata dal "monito degli economisti" pubblicato sul Financial Times nel 2013: l'abbandono della moneta unica porrebbe i decisori politici di fronte a una scelta cruciale tra varie possibili modalità di gestione dell'uscita, ognuna delle quali avrebbe ripercussioni diverse sulle diverse classi sociali (AA.VV. 2013). E' opportuno notare, a questo proposito, che in Italia e altrove le piattaforme politiche espressamente avverse all'euro si stanno sempre più intrecciando a proposte palesemente reazionarie, come la flat tax o la guerra agli immigrati. Gli interessi di classe che queste piattaforme intendono rappresentare sono in parte diversi da quelli che attualmente dominano la scena politica europea, ma non c'è nessun motivo logico per sperare che sarebbero maggiormente in sintonia con le istanze dei lavoratori e delle fasce più deboli della società. Anzi, è possibile che tali soluzioni reazionarie trovino a un certo punto una sintesi con quelle oggi prevalenti, in un accrocchio perverso tra liberismo e xenofobia che è stato giustamente definito "gattopardesco". Se la crisi europea dovesse intensificarsi, c'è motivo di ritenere che tali posizioni finirebbero per rafforzarsi. Se così andasse, un pezzettino di responsabilità ricadrebbe anche su quegli "oracoli" che pur di difendere la moneta unica hanno abbandonato il difficile campo della riflessione analitica preferendo quello ben più comodo del dogmatismo.

**Università di Bergamo*

Bibliografia

AA.VV. (2013), The Economists' Warning: European governments repeat mistakes of the Treaty of Versailles, Financial Times, 23 september. Sito web: www.theeconomistwarning.com.

Biasco, S. (2015). [Euroexit, la domanda chiave è: cosa succederebbe ai mercati finanziari?](http://www.economiaepolitica.it), economiaepolitica.it, 9 febbraio.

Brancaccio, E., Garbellini N. (2014). Sugli effetti salariali e distributivi delle crisi dei regimi di cambio. Rivista di Politica Economica, luglio-settembre.

Brancaccio, E., Garbellini, N. (2015). Currency regime crises, real wages, functional income distribution and production. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 2.

Brancaccio, E., Zezza, G. (2015), *La Grecia può uscire dall'euro?*, *Il Mattino*, 2 febbraio.

Draghi, M. (2011), *FT Interview Transcript*, *Financial Times*, edited by Lionel Barber and Ralph Atkins, 18 December.

Eichengreen, B., Sachs, J. (1984). Exchange rates and economic recovery in the 1930s, *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research, 1498.

Fallon, P.R., Lucas, R.E. (2002). The impact of financial crises on labor markets, household incomes, and poverty: a review of evidence, *The World Bank Research Observer*, 17, 1, p. 21-45.

Gallegati, M. (2015). [Europa politica o fine dell'euro](#), *economiaepolitica.it*, 10 marzo.

Guerrieri, P. (2015). [Uscire dall'euro non conviene all'Italia e all'Europa](#), *economiaepolitica.it*, 20 aprile.

Realfonzo, R., Viscione A. (2015). [Gli effetti di un'uscita dall'euro su crescita, occupazione e salari](#), *economiaepolitica.it*, 22 gennaio.