

Why and how should we leave the euro

João Martins Ferreira do Amaral – Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisbona

Relazione presentata al convegno internazionale *Euro, mercati, democrazia – Come uscire dall'euro*, Montesilvano (PE), 26-27 ottobre 2013.

Prima di tutto lasciatemi ringraziare il dipartimento di economia ed Alberto Bagnai per avermi gentilmente invitato ad essere qui, in questo bel posto e con un tempo così bello. Il tempo, così come tutto il resto, è stato ben programmato, congratulazioni!

L'euro è un fallimento e credo che su questo non ci siano dubbi, nessun dubbio, e non è una sorpresa. Quello che cercherò ora di fare è illustrarvi alcune considerazioni generali su cosa significhi, per un paese, perdere la propria moneta, io direi consegnare ad altri la propria moneta, per poi guardare all'esempio specifico del Portogallo, che può essere istruttivo sotto molti aspetti.

Partiamo con alcune considerazioni di carattere generale riguardanti un paese che perda la propria moneta.

Credo che le problematiche principali, per un paese che rinunci alla propria sovranità monetaria, siano due: il fatto che venga meno quello strumento, essenziale per affrontare l'impatto con la globalizzazione, che è il controllo del proprio tasso di cambio e, secondo aspetto, la perdita della facoltà di emettere moneta, e questo ha parecchie altre conseguenze, come vedremo.

Andiamo al primo dei due problemi, cioè la perdita del controllo del proprio tasso di cambio. Il tasso di cambio è l'unico strumento efficace, oggi, per reagire agli shock nell'economia mondiale. Il processo di globalizzazione, come voi tutti saprete, è molto rapido e non è certamente un processo equilibrato, inoltre genera shock in ogni economia e questi shock sono potenzialmente pericolosi per i sistemi economici se non ci sono strumenti per reagire ad essi. Ed allora, come ho detto, l'unico strumento efficace per affrontare eventuali shock nelle economie di altri paesi è usare il meccanismo del tasso di cambio.

Nel passato, 60-70 anni fa, c'erano altri strumenti, come i dazi, le limitazioni sulle quantità di beni commerciabili, o altro, ma oggi siamo nel mondo del mercato libero e pertanto l'unico strumento disponibile è il tasso di cambio.

Perché è così? Perché se, per esempio, la tua economia soffre degli shock, che portassero alla riduzione delle esportazioni a causa della crescente competizione di altre regioni del mondo, ad esempio da parte dei paesi emergenti, allora, per riequilibrare nuovamente le esportazioni, dovresti deprezzare il tasso di cambio in modo da rendere i tuoi prodotti meno costosi all'estero così da poterne esportare di più. D'altra parte se svalutassi la tua moneta renderesti le tue importazioni più costose, e così facendo il mercato interno, che compete con i prodotti esteri, migliorerebbe.

Quindi, come ho detto, il tasso di cambio è l'unico meccanismo disponibile oggi per reagire efficacemente agli shock esterni, e un'economia senza questo strumento manca di protezione a fronte del processo di globalizzazione e di tutti i suoi squilibri.

Non ha senso per esempio, in un'economia come quella portoghese che, come vedremo più tardi, ha un debito estero molto elevato, avere una moneta come l'euro, troppo forte in confronto alle altre monete del mondo. È una chiara assurdità, una cosa che non si era mai vista prima in una economia di mercato e che porta necessariamente al disastro. Questa è la prima delle conseguenze derivanti dalla perdita della propria moneta.

Il secondo problema è rappresentato dal fatto che il paese perde la facoltà di emettere moneta. Questo ha altre due implicazioni, la prima, forse la meno importante, è che altre politiche macroeconomiche perdono efficacia quando non si ha la propria moneta. Per esempio la politica fiscale, che come sapete ora ha uno spazio di manovra ristretto a causa del Patto di Stabilità e Crescita, ecco, anche questo piccolo spazio di manovra è messo a rischio dal fatto di non avere sovranità monetaria, perché, come ho detto, la politica fiscale è molto meno efficace quando non hai una moneta propria e l'offerta di moneta non si adatta alle altre politiche.

Il secondo effetto risultante dalla perdita della possibilità di emettere moneta è più importante, perché tocca direttamente la politica centrale dell'euro. Questo perché se non hai la tua valuta significa che il tuo Stato deve essere finanziato dai mercati finanziari mondiali, e quindi che il tuo paese viene messo nelle mani dei mercati. Questo credo sia inaccettabile.

Nessuno Stato può funzionare se le sue possibilità di procurarsi finanziamenti sono le stesse di famiglie, imprese, ecc. Sono cose molto diverse, lo Stato deve essere, per quanto possibile, indipendente dalla necessità di finanziamenti che lo mettano in mano ai mercati finanziari. Non possiamo dire, ad esempio, che lo Stato non pagherà le pensioni, o gli impiegati pubblici, o la sanità pubblica, l'istruzione, e così via, perché non ha i fondi per farlo.

Naturalmente emettere denaro non è il modo giusto di coprire in modo permanente i bisogni finanziari del paese, ma è molto importante, in una situazione di crisi, avere la possibilità di usare la moneta emessa dal paese per finanziare lo Stato, se altre soluzioni non sono disponibili.

Questo aspetto è importante perché rappresenta la debolezza, allo stato attuale, dei membri dell'eurozona.

La conseguenza di questo fatto è che, per paesi che si trovino in una situazione difficile, come per esempio il Portogallo ed altri, lo Stato non sarà in grado di esercitare le sue funzioni, e ciò è evidentemente un disastro sia per l'economia che per la società nel suo complesso. Perciò, senza moneta, il paese perde la possibilità di stabilizzare la propria economia, e diventa una facile preda per i mercati finanziari globali. Ecco perché ho detto che tutto ciò si sapeva anche prima dell'euro, ma ora è evidente a molti paesi dell'eurozona, ed ecco anche perché ho detto all'inizio che non è stata una sorpresa, era qualcosa che poteva essere visto anche prima dell'adozione dell'euro.

Lasciamo ora da parte queste considerazioni di carattere generale per spostarci al caso portoghese, un esempio di quello che può essere l'impatto risultante dalla perdita della moneta.

C'è un altro caso interessante, che è diverso perché i due paesi che furono unificati avevano una cultura e una storia comuni, ma è comunque istruttivo da studiare come esempio, ed è quello riguardante la storia della riunificazione della Germania e della relativa unificazione monetaria. Tutto ciò accadde 23 anni fa, ma le conseguenze sono ancora lì. Nonostante la grande quantità di sussidi, sia da parte del governo tedesco che dell'UE, esiste ancora oggi un grande divario tra le regioni più ricche e meno ricche, che erano poi quelle dell'ex Germania dell'Est. Questo ci porta a sospettare che esistano importanti effetti strutturali derivanti dall'adozione di una moneta sopravvalutata, come è poi stato nel caso del Portogallo, nel momento in cui si è deciso di adottare l'euro. Per questo io, generalmente, consiglio agli studenti di guardare anche all'esempio della Germania, per valutare le conseguenze su un caso reale, su una zona, cioè la ex-Germania dell'Est, che adottò una moneta che era sopravvalutata rispetto la sua struttura economica.

Ma andiamo al caso del Portogallo. Noi entrammo nell'euro col primo gruppo di paesi, e sin da allora, e persino prima, quando dovemmo adottare la cosiddetta politica di convergenza per poter essere ammessi ad entrare nell'euro, soffrimmo tremende distorsioni della nostra struttura economica.

La nostra economia è ora sbilanciata, con una quota troppo ampia di produzione di beni e servizi “non tradabile”, cioè di quei beni che non possono essere esportati o importati, che non possono essere commerciati sul mercato estero. Ne consegue una quota eccessivamente ridotta di beni “tradabile”, merci che invece possono essere esportate o importate.

La distorsione introdotta nella nostra economia ha portato, come ho detto, a una eccessiva produzione di beni non commerciabili, e perché è accaduto? Questo è stato il risultato ottenuto dall'aver adottato una moneta sopravvalutata per la nostra struttura economica.

Il valore della vostra moneta non può essere fissato indipendentemente dai fondamentali della vostra economia.

Un'economia competitiva può adottare una valuta forte, una economia meno competitiva dovrebbe adottare una moneta debole. Invece, noi avevamo un'economia poco competitiva, ma abbiamo adottato una moneta forte.

Quale ne è stato l'esito? Il risultato è stato di incentivare le imprese e gli imprenditori a passare dalla produzione in settori aperti alla concorrenza verso una produzione protetta e chiusa al confronto con altri paesi.

Le merci non commerciabili sono al riparo dall'economia mondiale, perché non possono essere esportate o importate. Un edificio, per esempio, non può essere importato o esportato, così il settore delle costruzioni è, per sua natura, al riparo dalla competizione internazionale.

Così, quando adotti una moneta forte, ciò porta le aziende ad abbandonare la produzione di beni commerciabili, poiché questi devono competere in tutto il mondo essendo prezzati in una valuta forte, il che significa maggiore difficoltà a competere in queste condizioni, e spostare la produzione verso prodotti protetti, che sono invece al riparo dalla concorrenza con altri paesi.

Questo è esattamente quello che è accaduto in Portogallo, e quindi, ancora, non è una sorpresa, ma è un effetto strutturale dell'adozione, per lungo tempo, di una moneta sopravvalutata.

Gli effetti strutturali del tasso di cambio non sono ben visti dagli economisti mainstream, perché questi hanno spesso affermato che, nel lungo periodo, i movimenti del tasso di cambio non hanno conseguenze. Ma non è così, ci sono conseguenze effettive in termini strutturali, come possiamo vedere in Germania, come ho detto prima, e come possiamo vedere in Portogallo, dove gli effetti attesi come conseguenza dell'aver adottato una moneta sopravvalutata, si sono poi realmente verificati. La nostra economia ha incrementato gradualmente la quota di merci non commerciabili rispetto a quelli commerciabili, e questo è ciò che ci si aspetta quando si adotta una moneta sopravvalutata.

Giusto qualche cifra, per dare un esempio di quanto è avvenuto in Portogallo: dall'inizio degli anni Novanta, quando cioè il Portogallo ha cominciato ad adottare questa politica di convergenza, il che significa che la nostra moneta ha cominciato ad apprezzarsi, fino al 2008, prima della crisi, la quota di prodotti commerciabili nella nostra produzione totale è calata del 9%. Questo significa, ad esempio, che il settore industriale è calato dal 22% del Pil nel 1992 fino al 14% nel 2008.

Si tratta di un tremendo processo di deindustrializzazione, molto rapido, che non ha paragoni con altri processi di deindustrializzazione, ed è diretta conseguenza dell'aver adottato una moneta sopravvalutata. Ovviamente ci sono anche altri fattori che hanno aggravato il processo: per esempio l'ampliamento dell'Unione Europea nel 2004, evento che per la nostra economia è stato negativo, fatto, questo, previsto e studiato anche dalla Commissione prima che venisse approvato; poi, naturalmente, l'accelerazione del processo di globalizzazione. Ma questi due ulteriori elementi non sono stati di per sé sufficienti a provocare una tale alterazione della struttura economica, il problema è risieduto nel fatto che noi non

avevamo gli strumenti per affrontare tali eventi, e ciò ha provocato questa distorsione nella nostra economia.

Dall'altra parte, la domanda interna è cresciuta, ed è cresciuta molto, perché il tasso di interesse ha cominciato a diminuire sin dal 1995, ancora prima dell'euro, ha iniziato a scendere e perciò c'è stato un rapido aumento della domanda interna a causa dell'espansione del credito, principalmente per mutui immobiliari ma anche per credito al consumo. La quota maggiore di questo credito fu comunque destinata alle famiglie per comprare case. Per esempio le nostre famiglie prima del 1995 avevano un debito del 20%, pari a circa il 20% del loro reddito disponibile. Dopo il 2006, prima della crisi, le nostre famiglie si trovarono invece con un debito pari al 120% del loro reddito disponibile. C'è stata una crescita molto rapida dell'indebitamento delle famiglie e anche delle imprese, in questo caso però mi riferisco soprattutto alle famiglie, e questo ha come controparte una crescita della domanda interna, in abitazioni ed altri tipi di consumi, durevoli o meno. Si può così vedere quale fu la conseguenza di questo processo, quali furono i reali risultati di questa evoluzione: prima un calo della quota dei beni commerciabili, e, poi, una crescita molto rapida della domanda interna. La compresenza di questi due fenomeni ci porta ad una situazione in cui la produzione interna non può soddisfare tutti i bisogni o comunque non può soddisfarli nella misura richiesta dalla domanda interna. Perciò quello che possiamo aspettarci è un aumento rilevante del deficit dei conti con l'estero, e questo è quanto accaduto poi realmente nella nostra economia.

Sostanzialmente, fin dall'inizio del secolo abbiamo avuto alti deficit con l'estero, per esempio dal 2008 il saldo delle partite correnti si è attestato su una media del 9,7% del Pil, quasi il 10% del Pil, e questo per 8 anni consecutivamente. Naturalmente questo deficit deve essere finanziato, dobbiamo finanziarlo facendo debito estero. Ecco perché il nostro debito estero lordo, valutato come posizione patrimoniale sull'estero, una definizione tecnica su cui preferirei non entrare, ma che è una misura standard per valutare il debito estero, il nostro debito estero lordo, dicevo, cioè calcolato senza sottrarre i crediti che abbiamo rispetto al resto del mondo, è a circa il 300% del Pil.

Questa è la conseguenza dell'aver accumulato per così lungo tempo dei deficit nei conti con l'estero. E ciò è dovuto, lo ripeto, alla diminuzione della produzione di beni in settori aperti alla concorrenza e all'aumento della domanda interna, e questo è a sua volta causato dall'euro. Quindi, complessivamente, i risultati economici dell'euro per l'economia portoghese sono stati un alto debito estero e una quota molto bassa di prodotti commerciabili nella produzione complessiva.

D'altra parte, questa difficoltà nella produzione di beni commerciabili ha portato ad un peggioramento nella crescita del Pil. Questo perché i beni commerciabili hanno sofferto l'impatto della moneta forte e i prodotti non commerciabili non sono stati in grado di compensare il calo del Pil totale. Abbiamo così avuto un tasso di crescita molto basso dall'inizio del secolo fino alla crisi (naturalmente con la crisi la situazione si è poi aggravata), ma anche senza includere gli effetti della recessione, abbiamo avuto quasi una stagnazione del nostro Pil pro capite, cioè una crescita molto bassa del Pil. Temo che il vostro paese abbia una crescita ancora più bassa di quella portoghese, i nostri due paesi sono quelli che hanno avuto i tassi di crescita più bassi.

Questa bassa crescita ha portato ad una crescente difficoltà per quanto riguarda la finanza pubblica. Con una crescita molto ridotta, lo Stato non è riuscito ad aumentare il suo gettito fiscale. Ma poiché ci sono spese che crescono per loro natura, come per esempio quelle per salute o pensioni, il nostro paese ha avuto una sempre maggiore difficoltà a mantenere il deficit nei limiti definiti dal Patto di Stabilità e Crescita, e dopo la crisi, con la necessità di supportare l'economia, il nostro debito pubblico è salito molto rapidamente ed è ora a circa il 124% del Pil.

La bassa crescita ha avuto come conseguenza un aggravio della disoccupazione ancor prima della crisi, ma ovviamente la situazione è molto peggiorata dopo l'inizio della stessa, e attualmente il nostro tasso di disoccupazione è di circa il 17,4% della forza lavoro.

Questa è allora la situazione: alto debito estero, alto debito pubblico, bassa crescita, recessione dopo la crisi, aggravata dalle politiche di austerità, e una rapida crescita della disoccupazione. Tutto questo a fronte di una economia estremamente distorta, con una quota troppo elevata di prodotti e servizi non commerciabili.

Così la domanda è: "Che fare?", come si sono già chiesti altri in passato.

La soluzione che ci viene suggerita è la politica dell'austerità. Come sapete, noi siamo compresi in un Programma di aggiustamento economico e finanziario, un eufemismo per dire che siamo nelle mani della troika dal 2011. Ci troviamo ora in un durissimo programma di austerità che ha ridotto i redditi, ha incrementato la disoccupazione, e non aiuta a ridurre il deficit pubblico.

Con tutta l'austerità che abbiamo avuto fin dal 2011, con la disoccupazione che è cresciuta dal 10,8%, come ho detto prima, al 17,4 %, con il Pil diminuito del 7%, le pensioni ridotte, e così pure i sussidi di disoccupazione, ecco, con tutte queste misure di austerità il deficit del Portogallo per il 2014 sarà lo stesso del 2012, cioè circa il 5,8 del Pil, non significativamente meno di quello del 2011, che è al 7,3%. Dunque la politica dell'austerità non funziona, non aiuta a ridurre il debito pubblico, al contrario il rapporto debito/Pil è aumentato, era del 100% nel 2011 ed è ora al 124% e probabilmente crescerà ancora nel 2014.

Perché l'austerità non funziona? Ci sono due ragioni per questo, o forse la seconda è conseguenza della prima, ad ogni modo possono essere trattate separatamente.

La prima è che nella situazione della economia portoghese abbiamo due problemi di debito: il problema del debito estero e quello del debito pubblico. Sono due problemi differenti e noi li abbiamo entrambi, come ho detto in precedenza. L'austerità cerca di ridurre entrambi i deficit ed entrambi i debiti allo stesso tempo. Sfortunatamente, questi obiettivi sono in conflitto, perché, per esempio, se si usano delle misure di austerità per ridurre la domanda interna, agendo sui salari delle persone per ridurre i consumi, e per limitare così le importazioni, tutto questo allo scopo di riequilibrare il deficit con l'estero, ecco, se si fa questo, come ha fatto il programma di austerità in Portogallo, si avrà un problema sul lato della finanza pubblica. Questo perché se si riducono le entrate delle famiglie, se si provoca una recessione e quindi un calo delle importazioni perché ci sono meno aziende sul mercato, perché comprano meno e quindi hanno meno domanda e così via, se si decide di fare ciò si ottiene una crescita della disoccupazione e una diminuzione conseguente delle entrate dello Stato. Aumentare la disoccupazione significa diminuire i contributi previdenziali e aumentare i sussidi di disoccupazione. Ridurre gli introiti delle tasse implica ricevere meno risorse per lo Stato. Ecco perché questi sono due obiettivi conflittuali e questo è chiaramente visibile per quanto concerne l'economia portoghese.

Se si guarda ai dati dell'economia portoghese, si vede come siano stati ottenuti, tramite le politiche di austerità, buoni risultati sul deficit estero, poiché si è finiti per provocare una recessione ed un calo nella domanda interna, ma non si è invece avuto sostanzialmente alcun risultato per quello che riguarda la finanza pubblica. Quindi l'austerità non è una soluzione, al contrario, io penso che stia aggravando il problema perché al momento non stiamo facendo alcun investimento. Gli investimenti sono diminuiti quasi del 40% dall'inizio della crisi e le misure di austerità non hanno fatto che deprimerli ulteriormente.

Senza investimenti non possiamo riformare la nostra struttura economica e non possiamo andare alla radice del problema, quel problema strutturale che è la distorsione della nostra struttura produttiva. Se non si inizierà ad investire in beni commerciabili non si riuscirà mai a risolvere tale distorsione e si continuerà con sempre più austerità, e non ne vedo la fine.

Ma se l'austerità non è la risposta, quale sarà la soluzione?

Dal mio punto di vista, la soluzione è uscire dall'euro. Lasciare l'euro è il solo modo che abbiamo per ottenere nuovamente un tasso di cambio più favorevole per la produzione di merci in settori ad economia aperta e per riavere la propria moneta allo scopo di finanziare, quando necessario, lo Stato, senza essere nelle mani dei mercati. Credo che la svalutazione della nuova moneta fornirebbe ciò di cui ora abbiamo bisogno. Quello che ci serve, adesso, è un forte incentivo alla produzione e all'investimento nell'ambito dei beni commerciabili, e la svalutazione della nuova moneta rappresenterebbe un notevole impulso: per gli imprenditori, verso gli investimenti produttivi, per le aziende preesistenti allo scopo di spostare di nuovo la produzione sui commerciabili, poiché essi diverrebbero infatti molto più redditizi e quindi l'uscita dall'euro li incentiverebbe.

Possiamo provare a vedere tutto questo da un diverso punto di vista. Supponiamo allora di mantenere l'euro, una moneta che cresce di valore rispetto alle altre monete del mondo, che è poi quello che probabilmente continuerà ad accadere nell'euro. Trovarsi in una simile unione monetaria significa, per degli investitori stranieri, che è un rischio crescente investire in Portogallo, se l'investimento si rivolge al settore dei prodotti commerciabili; diverso è il caso dei prodotti e servizi in settori chiusi, ma qui non abbiamo bisogno di ulteriori investimenti, quanto di investimenti per favorire le nostre esportazioni. Se infatti investissero in beni soggetti alla concorrenza estera, i loro investimenti potrebbero risultare meno fruttuosi in futuro a causa dell'aumentato valore della moneta, pertanto essi sopporterebbero maggiori rischi che se impiegassero i loro soldi in paesi dalla valuta più debole.

Perciò, visto che abbiamo bisogno di un rapido ed aggressivo investimento nel settore dei beni commerciabili, ritengo, dal mio punto di vista, che il solo incentivo efficace per realizzarlo sia la svalutazione della moneta, e questo implica naturalmente l'abbandono dell'euro.

Se questa è la situazione dobbiamo allora porci la domanda da un milione di dollari, come si può fare? Ho pensato per un po' a questo problema, in particolare rispetto ad un caso specifico, che non è lo scenario migliore, quello in cui l'euro finisce e tutti i paesi riguadagnano la loro moneta, quanto piuttosto il caso che vede un piccolo paese, per esempio il Portogallo, abbandonare l'euro, mentre l'euro continua ad esistere.

Questo credo si possa fare, ma a certe condizioni: innanzitutto c'è bisogno di un accordo con gli altri Stati membri e con le istituzioni europee affinché venga accettato che un paese possa abbandonare l'euro e possa anche prendere misure eccezionali a questo scopo. Risultato non facile naturalmente, è un problema strettamente politico, ma è necessario per raggiungere l'obiettivo. Ritengo che un'uscita unilaterale dall'euro sia impossibile e non possa funzionare, o perlomeno non in un modo soddisfacente. Perciò è necessario un accordo affinché un paese possa lasciare l'euro.

Credo che il modo migliore per fare ciò sia di avere un periodo di transizione di qualche mese, sei mesi o qualcosa del genere, in cui è sospesa la libera circolazione dei capitali. Durante questo lasso di tempo dovrebbe essere imposta una restrizione sui movimenti di capitali in modo da evitare situazioni di panico e la fuga di grandi quantità di denaro in altri paesi e altre cose di questo tipo. In tale periodo di transizione la libera circolazione dei capitali dovrebbe essere sospesa, una cosa che può essere fatta se si prendono accordi con gli altri paesi.

Inoltre ritengo, come secondo punto, che sia importante evitare una eccessiva svalutazione della nuova moneta. Se nasce una nuova valuta, una che tutti immaginino debba svalutarsi, si corre il rischio di una eccessiva svalutazione, una svalutazione dell'80%, del 90% o qualcosa di simile. La gente smetterebbe di usare il denaro e questo si tradurrebbe in situazioni di panico, con probabili agitazioni difficili da controllare. Per gestire questo problema penso vi sia una soluzione, ma ancora una volta ciò implicherebbe un accordo con le istituzioni europee: il paese deve entrare nel meccanismo di cambio ERM II.

Come sapete, l'ERM II è un meccanismo che riguarda i rapporti tra i paesi europei dell'eurozona e gli altri paesi dell'Unione Europea, e un paese che entri in questo sistema deve fissare un tasso di cambio centrale rispetto all'euro ed ha poi un margine di fluttuazione del 15% per la propria moneta. Se il paese supera questo margine c'è l'intervento sia da parte del governo nazionale che da parte della Bce per riportare la valuta entro la fascia di fluttuazione concordata.

Ritengo che la soluzione per evitare una eccessiva svalutazione sia l'introduzione della nuova moneta in questo meccanismo, ma questo non sarebbe sufficiente per una svalutazione adeguata, potendo questa arrivare al massimo al 15%. Perciò, per raggiungere un livello sufficiente di svalutazione, che immagino possa essere del 30% o 40%, ma non lo so esattamente e nessuno può dirlo con certezza, ad ogni modo per ottenere questo risultato il mio suggerimento è che il tasso centrale venga svalutato in modo crescente del, diciamo, 0.5-1% ogni mese. Ciò combinerebbe le due necessità, per prima cosa ottenere la svalutazione della moneta, secondariamente evitare che questa sia eccessiva.

Un'altra cosa che richiede un accordo con le istituzioni europee, e precisamente con la Banca Centrale Europea, è il fatto che le banche portoghesi sono ora molto indebitate con la Bce stessa. Per questo ci vorrebbe un accordo affinché la Bce rinnovi questi prestiti per un certo periodo, al fine di non creare situazioni difficili per le banche portoghesi.

Naturalmente ci sono altre domande alle quali si dovrebbe rispondere per un processo difficile come questo. Nessun dubbio a riguardo. Entrare nell'euro è stato un disastro, dobbiamo uscire dall'euro, ma uscire dall'euro è un processo difficile ed è inoltre rischioso, ma credo che sia un rischio calcolato, che permette di evitare situazioni più dannose. Questo, lo ripeto, richiede un forte impegno da parte delle autorità europee e da parte delle autorità nazionali, in questo caso quelle portoghesi.

È possibile tutto ciò? Questo è il nocciolo del problema.

Ci sono due domande politiche cruciali alle quali io non so rispondere: la prima attiene a quale possa essere il partito politico nazionale in grado di sostenere l'uscita dall'euro. Penso nessuno, in Portogallo, e capisco anche che sia molto difficile, perché anche se un politico fosse convinto dell'uscita dall'euro, non potrebbe dirlo. La sua carriera politica sarebbe finita nel momento stesso in cui dicesse che dobbiamo abbandonare l'unione monetaria.

Questo è un ostacolo politico per il quale non ho una risposta. Spero che qualche altro economista specializzato, o economista politico, o politologo, possa rispondere a questa domanda, io non sono in grado di farlo.

L'altra domanda difficile: è possibile impegnare le istituzioni europee a sostenere l'uscita di un paese dall'euro? Di nuovo, non ho una risposta per questo. Suppongo sia difficile, perché l'impegno all'uscita dall'euro di un paese significherebbe che altri paesi forse vorrebbero lasciare l'euro e questo potrebbe destabilizzare i mercati. Pertanto credo sia difficile ottenere un impegno a questo scopo.

Allora, probabilmente, se non si può dare una risposta a queste domande, ritorniamo forse a quella che ho definito come la situazione migliore: la fine dell'euro. Questo necessiterebbe di un accordo per evitare situazioni di panico, in questo caso estese a tutta l'Europa o anche a livello mondiale, ma sarebbe più rischioso, perché avrebbe un effetto sistemico sull'economia di tutto il mondo.

Credo che questo fosse il messaggio che ho per voi: ritengo che per il Portogallo l'unica soluzione sia di abbandonare l'euro (salvo aspettare la fine dell'euro). Si può fare, ma necessita di precondizioni politiche che sono molto difficili da raggiungere, oltre che di un notevole impegno profuso a questo scopo.

Molte grazie.