Le considerazioni che seguono sono ispirate alla ricerca «Cosa succede se usciamo dall'Euro» a cura di Carlo Stagnaro, IBL libri, 2018, e in particolare al capitolo 8° di Lorenzo Codogno e Giampaolo Galli.

Il terreno dello scontro oggi

L’Europa ci deve “lasciare in pace” e ci deve consentire di fare una manovra espansiva secondo i desideri dei cittadini espressi nel voto del 4 marzo scorso.

L’Europa però si deve far carico, per il tramite della Bce, delle conseguenze che questa stessa manovra, oltre a molte dichiarazioni bellicose, ha sui mercati finanziari e sullo spread.

Impossibile e irragionevole (1)

- Impossibile. La BCE può intervenire a favore di un singolo stato membro solo con OMT, che comporta un programma con ESM (condizionalità). Sentenza ECoJ 16/06/2015 (avverso Die Linke!).
- Irragionevole. Ognuno deve essere responsabile del proprio bilancio. La violazione di questo principio crea un problema di azzardo morale di entità tale da rendere sostanzialmente impossibile la convivenza all'interno dell'unione (art. 125 TFUE).
- Non è accettabile che i problemi di bilancio di qualcuno possano creare rischi di instabilità finanziaria (inflazione dei beni o degli assets) per i cittadini dell'intera Unione.

Impossibile e irragionevole (2)

- L’assetto istituzionale europeo è figlio di una particolare concezione del mandato della banca centrale, quello secondo cui essa avrebbe come unico obiettivo l’inflazione?
- Non è vero: negli Stati Uniti la Riserva Federale, che pure ha un mandato più articolato di quello della BCE, **non interviene e non è mai intervenuta** a sostegno dei singoli Stati dell’Unione. Neanche con QE.
- Non solo: negli Stati Uniti, non esiste un programma analogo al OMT della BCE.
- L’euro è una costruzione zoppa, ma la soluzione non può essere una garanzia generalizzata ex-ante sui debiti pubblici.

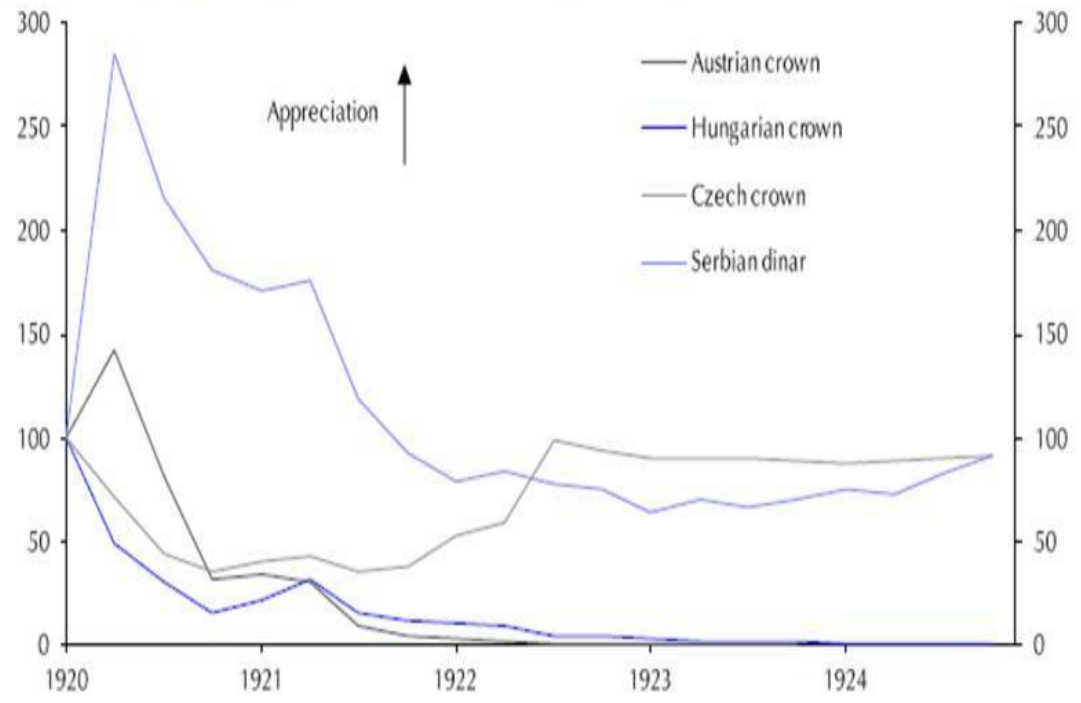
Una sfida che l’Italia non può vincere

- I sovranisti non hanno una visione di una nuova Europa, da contrapporre a quella che c’è.
- C’è solo quello che appare come un ricatto che gli altri non possono accettare.
- Dovete fare ciò che noi chiediamo perché una crisi in Italia avrebbe conseguenze su tutta l’Unione.
- L’Italia perderà la sfida, a meno che … l’idea sia di uscire dall’euro, come pianificato nel cosiddetto piano B.

Lezioni apprese dai Breakup di Unioni Monetarie

g) **Successivamente al breakup il valore delle valute può variare notevolmente soprattutto nel breve periodo.**
Vediamo cosa successe nell'impero Austro Ungarico.

Figure 13: Legacy exchange rates of the Austro-Hungarian Empire (Jan 1920 = 100)



Source: Peter Garber and Michael Spencer, http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E191.pdf

A sinistra, stralci dal piano B di «Scenari economici».

Qui sotto in giallo, brevi commenti.

In due casi su quattro, dopo il break up, si azzera il valore della moneta!
Può succedere di tutto.

A) Segretezza o Divulgazione?

- ✓ **I Rischi nella divulgazione: deflussi di capitali dal paese in previsione di una svalutazione; calo titoli in borsa, crescita spread dei rendimenti obbligazionari; grandi e rapidi ritiri di depositi dalle banche del paese, con possibili crisi bancarie; c'e' anche rischio di speculazione e contromisure da altri paesi che fanno parte dell'Unione Monetaria. Ciò può compromettere i pregi democratici della divulgazione e di un dibattito politico interno** (e.g. con Referendum)
- ✓ **I Casi storici di break-up: Cecoslovacchia fu caso di successo** (annuncio 6 giorni prima), **URSS no** (annuncio mesi prima)
- ✓ **Ma fino a quando si può mantenere il "segreto"? E' semplice finché le persone coinvolte sono relativamente poche** (predisposizione piani d'azione), **mentre e' molto impegnativo quando le persone coinvolte aumentano, vale a dire nelle fasi a ridosso dell'uscita** (e.g. stampare nuove banconote)

Divulgazione= fuga
di capitali, grandi e rapidi ritiri di depositi dalle banche; possibili crisi bancarie.
Quindi: mantenere il segreto.
E il Parlamento?

A) Segretezza o Divulgazione?

- ✓ Affinché un Piano B possa essere reso esecutivo nel modo ottimale e con il minor disagio per il Paese è necessaria una sorta di "**Regia**" con l'istituzione di un **Comitato** ad hoc per la pianificazione di tutte le procedure necessarie da effettuare preventivamente, nella fase di passaggio e in quella successiva al ritorno alla valuta nazionale.
- ✓ In questo Comitato dovrebbero partecipare rappresentanti ai **massimi livelli di tutte le istituzioni pubbliche e private** presieduto dal presidente del Consiglio e con la partecipazione di membri designati dalla **Banca d'Italia, Ministero dell'Economia, Ministero Industria, Ministero Lavoro, Ministero Esteri, CONSOB, CNEL, COPASIR** (ed eventualmente in seconda battuta di Confindustria, Confartigianato, INPS, Sindacati nazionali), vincolate dal massimo livello di segretezza previste dalle leggi della Repubblica in tema di sicurezza strategica nazionale.

Tutti questi enti devono partecipare alla decisione, che tuttavia deve essere tenuta segreta.

E il Parlamento???

A) Segretezza o Divulgazione?

- ✓ **Il grado di riuscita del Piano B è in funzione del livello di segretezza e riservatezza che si riesce a mantenere** in quanto la divulgazione anche parziale potrebbe pregiudicare l'efficacia operativa in caso di improvvisa adozione.
- ✓ A tale scopo **il Comitato si riunisce periodicamente** per valutare le modifiche in funzione delle mutate esigenze determinate dal contesto economico nazionale ed internazionale. Si ritiene che infatti che le **probabilità di attuazione** di un Piano B sarebbero percentualmente elevatissime nel caso si verificassero eventi esterni al Paese di estrema rilevanza finanziaria, tanto da indurre rapidamente le Autorità italiane a prendere altresì rapide decisioni per il ritorno alla sovranità monetaria, mentre si ritiene che le percentuali di decisione autonoma unilaterale siano estremamente basse.

Perché si realizzi il piano B, ci vuole un evento esterno di estrema rilevanza finanziaria! Molto bassa la probabilità di una decisione autonoma unilaterale delle autorità italiane. **Si deve cercare lo scontro!!!**

B) Implicazioni Legali

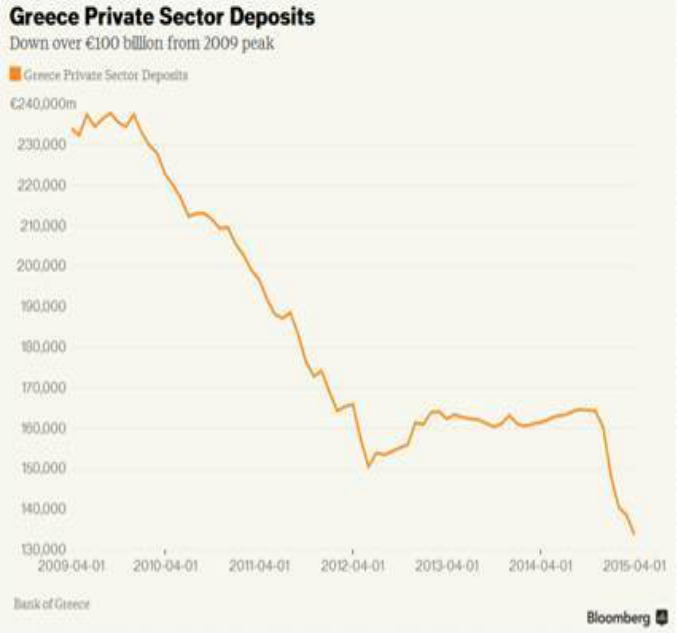
- ✓ Alcune teoriche "risposte" della UE (sospensione dei pagamenti dei fondi coesione dell'UE, teoriche ammende illimitate per violazione del diritto comunitario fino alla sospensione temporanea dell'adesione all'UE) a nostro avviso sarebbero poco efficaci se adottate per uscita dell'Italia
- ✓ Più serie le implicazioni legate a "contenziosi legali" che altri membri ed istituzioni UE potrebbero prendere in particolare per controlli di capitali (costoro li adotterebbero verosimilmente se l'uscita dell'Italia non fosse collaborativa): ciò creerebbe incertezza che influirebbe sulla successiva ripresa economica del paese
- ✓ Potenzialmente ancora più serie le implicazioni legate potenziali **"contenziosi legali" legati alla sfera privata**, ed ai "contratti internazionali" in essere, siano essi contratti di fornitura di merci e servizi, che legati a questioni finanziarie: anche in questo caso potrebbero esserci "incertezze".

Possibili contromosse UE: sospensione fondi di coesione, ammende illimitate, sospensione da UE!!

Più seri i contenziosi legali privati, legati ai contratti internazionali. (Vedi Argentina).

C) Prevenire Fughe di Capitali e Collasso Bancario

✓ Non appena la gente sospetterà che l'Italia si sta preparando all'uscita dall'euro (contestualmente eventualmente ad un default), correrà a **ritirare i depositi bancari ed altri beni**, temendo che possano essere ridenominati in una valuta più debole dell'euro. Quindi la "segretezza" e' essenziale (lunghi dibattiti sull'"uscita" o "referendum" sono deleteri). Tuttavia, la completa segretezza (specie a ridosso dell'uscita) è probabile non sia possibile.



Il caso Greco va evitato: fughe continue epocali dal sistema bancario greco, per scongiurare di mettersi in una condizione di estrema debolezza nei confronti di creditori ed istituzioni europee (la BCE presta di Euro, e può bloccare finanziamento).

Non appena la gente sospetterà che l'Italia si sta preparando… correrà a ritirare i depositi bancari e altri beni…

Tuttavia la completa segretezza non è possibile.

C) Prevenire Fughe di Capitali e Collasso Bancario

Raccomandazioni:

- Una volta che è stato fatto l'annuncio dell'uscita dall'euro, chiudere le banche, prevenendo eventuali operazioni bancarie, tra cui prelievo di contanti.
- Un drastico aumento dei controlli sulle transazioni e su tutte le istituzioni finanziarie ed operazioni finanziarie, si può evitare, se il D-Day si verifica nel corso di un fine settimana.
- Se vi fossero "fughe di notizie" sull'imminente uscita dall'euro, al fine di evitare di dover chiudere le banche per un periodo prolungato, dovrebbero essere imposti controlli sui capitale più ampi.

Collasso bancario!

Chiudere le banche per un periodo prolungato!

Prevenire eventuali operazioni bancarie, tra cui il prelievo di contante!

B) Moderare l'impatto inflattivo

- ✓ Fattore chiave per determinare l'inflazione e' la dimensione della "**Spare capacity**" dell'economia. In Italia il Tasso di utilizzo degli impianti e' basso, disoccupazione elevata e PIL <10% rispetto a 8 anni fa, per cui, anche un salto dell'export, non fa prevedere un boom inflattivo.
- ✓ Altro fattore chiave, e' l'aspettativa di inflazione stessa.
- ✓ In Italia il numero di "**contratti di lavoro indicizzati**" e' attualmente limitato, e sono state introdotte misure per ridurre la rigidità del lavoro, che pongono l'Italia in linea con la media dei competitor. La componente "**Quota Lavoro**" in Italia e' storicamente bassa, e sottoposta a tassazione molto consistente.

- ✓ L'indicizzazione dei contratti e l'aumento dei fattori di rigidità del lavoro, storicamente "spingono" l'inflazione (rischio spirale).

47

Per moderare l'impatto inflattivo, non indicizzare i salari.
Questo è il cuore della questione.
La svalutazione serve se riduce il potere d'acquisto del lavoro dipendente.

C) Minimizzare gli impatti sui Conti Pubblici

- ✓ Con l'uscita dall'euro **va inevitabilmente ridenominato il debito pubblico in nuove Lire**, altrimenti il debito stesso espresso in euro, salirebbe in rapporto al PIL in proporzione all'entita' della svalutazione.
- ✓ Dal punto di vista degli investitori esteri (che detengono il 35% del debito Italiano), questo sarebbe considerato come un "**Default da ridenominazione**", nonostante giuridicamente la quasi totalità del debito italiano e' riconducibile all'ombrello della Lex Monetae.

Lex Monetae = Default sul debito pubblico per via delle ridenominazione.

C) Minimizzare gli impatti sui Conti Pubblici

- ✓ Una ridenominazione potrebbe comunque non risultare sufficiente a rendere sostenibile il Debito, per cui e' bene porsi il problema e **decidere se fare contestualmente un Default con taglio del Debito stesso**. Tale "**sostenibilità**" dipende da fattori tra i quali:
  - L'ammontate del Debito Stesso *(il Debito Pubblico Italiano nel 2015 e' al 134%, valore tra i più elevati al mondo; l'OCSE pero' lo stima al 156%, verosimilmente includendo: costo per ricapitalizzazione bancaria legata al alte sofferenze, tardati paganti PA, alcuni passivi della CDP, impegni sui derivati e del sistema pensionistico)*
  - Il saldo Primario *(per l'Italia e' positivo)*
  - L'andamento del PIL e dell'Inflazione
  - Andamento internazionale di: Inflazione, Crescita economica e Tassi
  - Nel caso si proceda ad uscita dall'euro e' bene considerare l'impatto sul Debito della stessa, quali:
    - ✓ Costi di conversione (modesti)
    - ✓ Costi associati all'intervento sul sistema Bancario e di supporto al sistema privato (potrebbero valere qualche punto % sul PIL)

51

Il default da ridenominazione può non bastare. Ci vuole anche il default sul debito trasformato in lire!!
Ossia il taglio del debito.

D) Mettere in sicurezza il Sistema Bancario

- ✓ E 'ben documentato che, quando un paese effettua una consistente svalutazione con default sovrano, generalmente c'e' una **crisi bancaria**. Numerosi gli esempi storici (e.g. l'Indonesia nel 1997, in Russia nel 1998 e in Argentina nel 2002). In questa situazione, **le banche subiscono perdite imponenti** sui titoli di Stato (che costituiscono in genere un quota notevole dei loro bilanci bancari), ed in certi casi sui prestiti alle imprese.
- ✓ Da Dati Banca d'Italia e Nomura, si evince, che il nostro Sistema Finanziario, ha attualmente verso l'estero un notevole passivo:
  - **Attivi verso l'estero: 475 mld euro**
  - **Passivi verso l'estero: 745 mld euro**
  - **Saldo verso l'estero: -270 mld euro**

Una quota apprezzabile del passivo verso l'estero, sono Debiti non ridenominabili in Lire.

Il passivo delle Banche e' in gran parte riconducibile al sistema TARGET 2.

E' ben documentato che quando c'è una consistente svalutazione con un default sovrano, c'è una crisi bancaria.
→ Commissariamento e nazionalizzazione delle banche e delle grandi imprese.

C) Suggerimenti Operativi a corredo del Piano B

- ✓ Reintroduzione dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (**IRI**) **con le originarie funzioni di assistenza finanziaria e tecnica alle aziende italiane in difficoltà**, al fine di fornire il supporto dello Stato e garantire occupazione Eventuale nazionalizzazione delle società erogatrici di servizi ritenuti essenziali per il benessere e sicurezza dei cittadini. Procedere all'inglobamento della Cassa Depositi e Prestiti (CDP) nella Nuova IRI. Ciò non va letto nell'ottica di interventi a pioggia, ma **selettivi a supporto di aziende considerate strategiche**.
- ✓ Delega all'**UIC** (Ufficio Italiano Cambi) alla verifica che i trasferimenti di capitali con l'estero debbano essere puntualmente giustificati con effettiva transazione di merci e servizi.
- ✓ Riorganizzazione del sistema degli anticipi sul conto della Tesoreria Unica presso la Banca d'Italia per il finanziamento dei fabbisogni correnti delle Amministrazioni Pubbliche centrali e periferiche.

Ci vuole quindi una nuova IRI (+CDP) per banche e aziende in crisi o che forniscono servizi essenziali.

La conclusione (secondo Varoufakis)

- Varoufakis: la conclusione è che "quando una nazione ha intrapreso il proprio percorso per entrare nell’euro, quello stesso percorso viene meno dopo l’entrata, e ogni tentativo di invertire la rotta lungo una via ormai inesistente porterebbe a una rovinosa caduta da un dirupo molto alto."
- "[Una rottura dell'euro] potrebbe addirittura causare una guerra. In ogni caso, le nazioni si scaglierebbero l’una contro l'altra... l'Europa sarebbe ancora una volta la causa dell'affossamento dell'economia mondiale. La Cina ne sarebbe devastata e la ripresa degli Stati Uniti verrebbe meno. Condanneremmo il mondo intero ad una generazione perduta".

associazione Riformismo&Libertà

fondazione liberal

LIB NET

SPREAD, DEBITO, NO TAV:

ROTTURA CON L'EUROPA, ITALIA A RISCHIO.

Ne parlano:

Ferdinando Adornato

Fabrizio Cicchitto

Giampaolo Galli

Sandro Gozi

Modera:

Gianfranco Polillo

Relazione
di
Giampaolo Galli

Giovedì 8 novembre 10.00