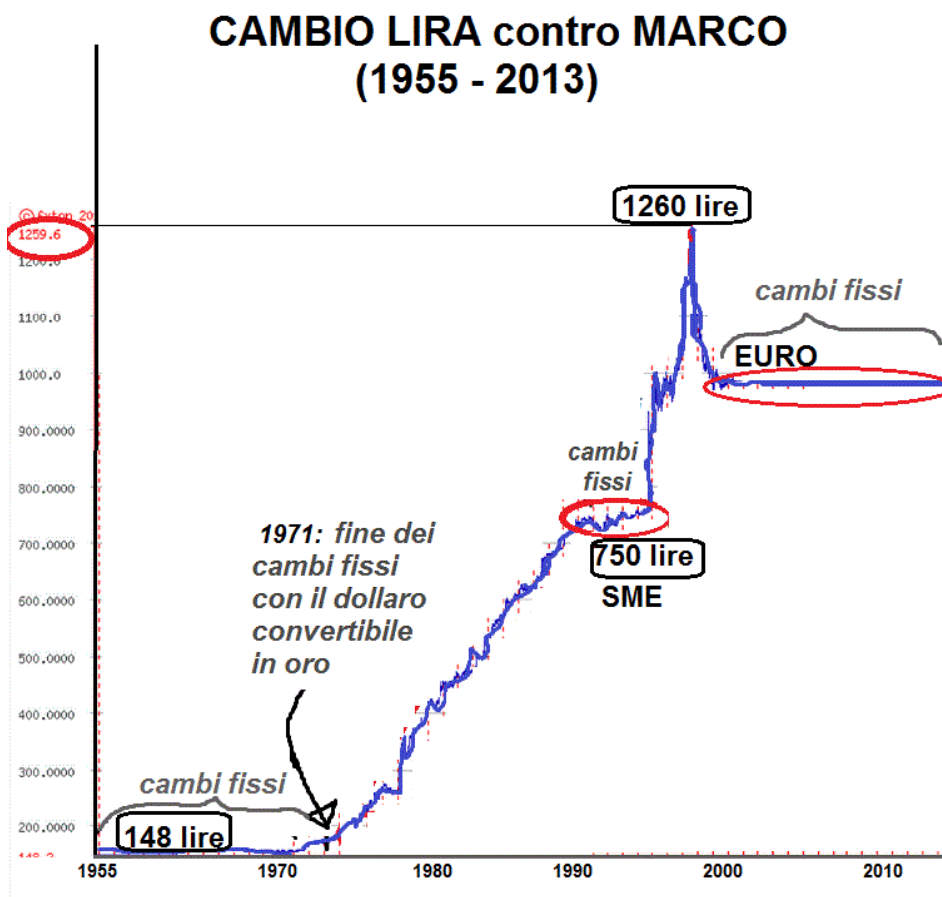


Uscire dall'Euro non è ora la soluzione più pratica

“L'aspetto criminale dei fondatori dell'Euro è che tutto questo lo sapevano, e non solo non han fatto nulla, ma **anzi l'hanno fatto apposta: Era una scelta premeditata**”, Luigi Zingales, dicembre 2012. ⁱ

1

Non c'è dubbio che l'euro sia stato frutto di una decisione politica che non era giustificata nemmeno dalla teoria economica ufficiale e in base ai risultati disastrosi ora sotto gli occhi di tutti che ha prodotto la moneta unica è destinata ad essere smantellata. Nel capitolo 19 si sono esaminati gli andamenti dei tassi di cambio nel mondo negli ultimi sessanta anni che indicavano come la valuta dell'Italia è destinata a riprendere il suo trend di lungo periodo di deprezzamento verso quella tedesca e una rottura dell'euro è inevitabile.



Si era anche rilevato che: a) nel dopoguerra tutte le valute del mondo si sono deprezzate verso il marco tedesco e un pugno di altre valute del Nord Europa (più lo yen), b) in base ai trend storici esaminati la lira, in regime di cambi flessibili, si

deprezza sistematicamente verso il marco, ma non più dell'insieme delle altre valute del mondo industriale, c) nel mondo il deprezzamento del cambio non ha una relazione evidente con il successo economico (come dimostra il caso di quasi tutta l'Asia, Israele e altri paesi che si sono sviluppati rapidamente negli ultimi decenni).

L'euro non è un sistema di cambi fissi

Il grafico precedente mostra che questo sarebbe il terzo esperimento con un sistema definibile come di "cambi fissi", ma in realtà esiste una differenza radicale con l'esperienza del sistema di cambi fissi istituito a Bretton Woods nel 1944 e durato fino al 1971. Durante questi ventisette anni, tutto il mondo occidentale aveva infatti adottato questo sistema di cambi fissi (periodicamente aggiustabili), che era basato sulla conversione in oro del dollaro, limitata alla regolazione dei pagamenti tra stati e che garantiva che non si accumulassero squilibri cronici tra paesi (perché altrimenti l'oro usciva dal paese in deficit cronico).

Il sistema di cambi fissi di Bretton Woods, ha funzionato bene negli anni degli anni del miracolo economico perché era comune a tutti quelli che allora erano paesi industriali, inclusa l'America, e perché aveva un meccanismo automatico che correggeva gli eccessi di deficit o surplus commerciali tra paesi.

L'euro invece è privo di senso economico perché unisce solamente un gruppo di paesi lasciandoli esposti alla concorrenza valutaria della maggioranza degli altri, vedi il Giappone che nell'ultimo ha deliberatamente svalutato del 30% contro di noi. Inoltre si tratta di paesi tra loro economicamente disomogenei e infine l'eurozona non prevede nessun meccanismo di correzione degli squilibri commerciali che si accumulano.

Quando l'euro è stato introdotto, le critiche da parte degli esperti erano state blande e sottovoce e l'opposizione in ambito politico era nulla, negli ultimi tempi però il coro dei critici sta crescendo e attira anche personaggi di primo piano. Sugli aspetti perversi dell'euro hanno insistito in Italia con libri e interventi pubblici professori come Claudio Borghi, Alberto Bagnai e Antonio Rinaldi e a loro si è unito ora un coro recente di diverse personalità da Paolo Savona, a La Malfa a politici come Salvini della Lega e in parte anche Beppe Grillo e Berlusconi.

Anche gli economisti del partito che è il principale sostenitore dell'euro (il PD), ammettono (oggi), che il sistema dell'euro attuale non può funzionare, che siamo come il Titanic avviati verso il disastro e che il problema è solo che è difficile politicamente ammettere questo clamoroso errore ("Nell'eurozona siamo sulla rotta del Titanic e ci avviciniamo ad una velocità pericolosamente elevata all'iceberg... [la

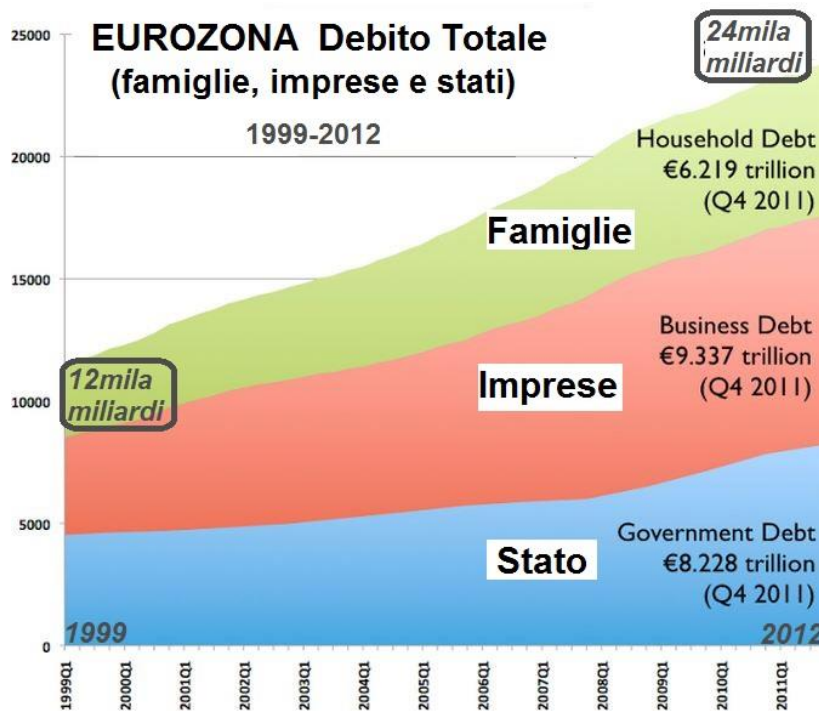
crisi] non è un problema italiano, è che **il modello non può funzionare...** [tuttavia] **per la sinistra la dissoluzione dell'euro sarebbe una sconfitta storica**" Stefano Fassina, responsabile economico del PD, dicembre 2013 ⁱⁱ).

Il consenso della maggioranza degli esperti e degli addetti ai lavori è oggi che la moneta comune europea sia stata un errore, ma in Italia la maggioranza argomenta, in vari modi, che dopo tredici anni di euro sia ora però difficile uscirne, sia politicamente (vedi Fassina) che tecnicamente (vedi anche molti economisti "keynesiani" contrari all'austerità)

Il problema cruciale non è il tasso di cambio

Nel capitolo 19 si è visto il problema della valuta dell'Italia agganciata (di fatto) a quella della Germania e si è concordato con l'analisi di chi suggerisce che l'uscita dall'euro sia, prima o poi, inevitabile.

Nei capitoli successivi sulla moneta, il debito e il sistema bancario si è mostrato però che il problema essenziale è l'accumulo di debito complessivo, dovuto essenzialmente al fatto che la creazione di moneta è stata tolta negli anni '80 allo stato e affidata interamente alle banche.



L'uscita dall'Euro è obiettivamente complicata, richiede anche del tempo, per vincere le resistenze sia nell'opinione pubblica che nella classe dirigente e necessita di un

piano gestito da persone molto competenti per non farsi travolgere, durante il passaggio alla lira, dalle reazioni dei mercati finanziari.

A parte questi problemi di tattica e strategia dell'uscita dall'euro che ora discutiamo, la tesi di questo libro è che la questione prioritaria è la creazione di moneta, non il ritorno ad un sistema di tasso di cambio fluttuante.

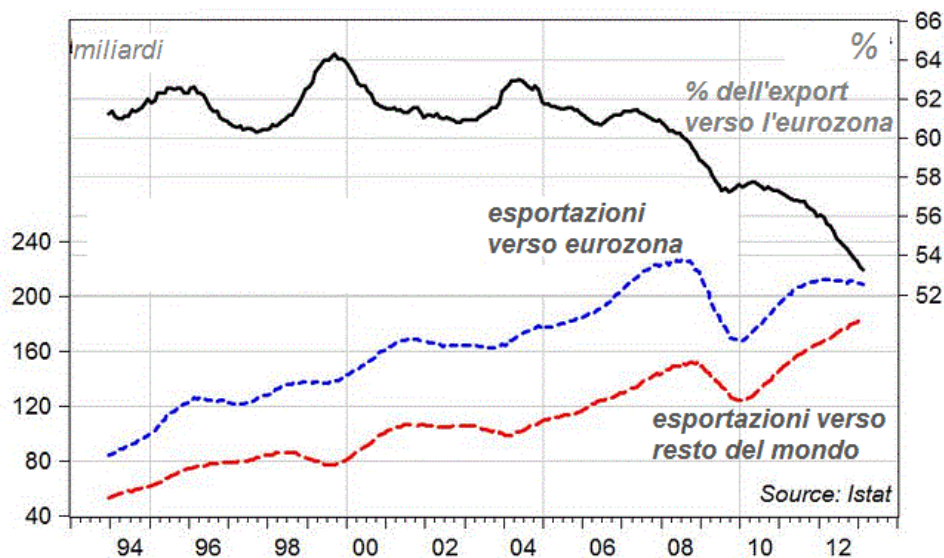
Riavere una valuta il cui tasso di cambio rifletta l'economia italiana e non quella tedesca e ad esempio quoti a 1 dollaro e non a 1,40 dollari come adesso è senz'altro molto importante. Ma il problema essenziale in Italia non è avere di nuovo un tasso di cambio flessibile e una valuta che valga un 20 o 25% in meno dell'euro, quanto invece creare almeno 150 miliardi di moneta riducendo le tasse di questo ordine di grandezza per tutti. La stessa uscita dall'euro è essenziale, ma nella misura in cui permette allo stato italiano di tornare a controllare la creazione di moneta.

La “madre di tutti i problemi” oggi è che lo stato, e non solo il sistema bancario, possa creare moneta, perché l'economia italiana viene soffocata dalla scarsità di moneta. L'uscita dall'euro è necessaria, non è la soluzione su cui concentrarsi in modo prioritario oggi per uscire dalla depressione in Italia, sia in termini di logica economica che di proposta pratica attuabili immediatamente.

L'Italia ha un “vincolo di bilancia dei pagamenti” ?

Chi giustifica l'euro esagera sempre il rischio di una svalutazione che renderebbe le importazioni più care (“...come pagheremo le importazioni con la lira svalutata?”), ma anche chi propone il ritorno alla lira come priorità a volte esagera le difficoltà ad esportare delle imprese italiane e i problemi di bilancia dei pagamenti.

Italia. Export e Import verso eurozona e resto del mondo

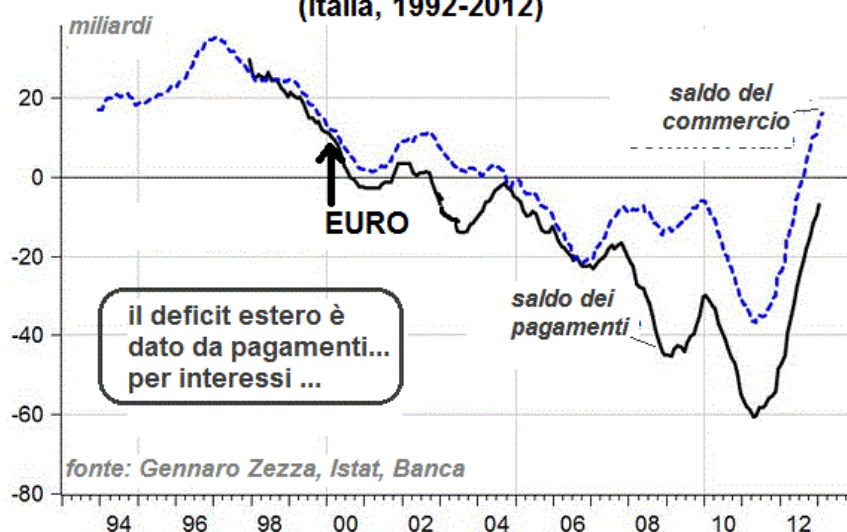


Se si guarda però al saldo commerciale dell'Italia negli ultimi tre anni questo è migliorato anche grazie all'export verso il resto del mondo.

E' vero che la quota delle esportazioni italiane verso l'eurozona è scesa dal 62% al 54% del totale e come valore è ferma da otto anni, per cui è evidente che l'euro ci ha danneggiato. Tuttavia le imprese italiane hanno compensato, in parte, questo calo esportando fuori dall'eurozona, nonostante l'euro sia stato la valuta più forte del mondo nell'ultimo anno, penalizzando quindi gli esportatori europei.

Inoltre, come nota Gennaro Zezza, il saldo commerciale con l'estero per le merci dell'Italia è andato in rosso solo nel 2005 ed è già tornato in attivo, nonostante l'euro per noi sopravvalutato e la supposta scarsa competitività dell'Italia, ma "quello che pesa sulla bilancia dei pagamenti è il saldo dei redditi da capitale, e cioè gli interessi che gli italiani (governo e settore privato) pagano all'estero, al netto degli interessi incassati. Questi dipendono dai tassi di interesse elevati pagati ai creditori esteri (lo spread!), che progressivamente sparirebbero con l'uscita dall'euro"ⁱⁱⁱ.

Bilancia dei Pagamenti e Bilancia Commerciale (Italia, 1992-2012)



I dati di questi due grafici smentiscono il catastrofismo sulla competitività dell'Italia e la sua bilancia dei pagamenti e indicano che anche qui sono i fattori finanziari che vengono sempre omessi nei discorsi che circolano sull'economia (gli interessi sul debito...). Più importante ancora è notare che il deficit estero dell'Italia (invocato per fare allarmismo sull'uscita dall'euro), in realtà è dovuto anch'esso in buona parte al fatto che lo stato si finanzia con debito invece che con moneta.

Vanno quindi ridimensionati i discorsi allarmisti sull'incapacità di competere dell'Italia, avanzati dal partito dell'austerità, per cui il problema sarebbe sempre fare le fantomatiche "riforme strutturali" per rendere l'Italia competitiva. Vanno anche ridimensionate le obiezioni al creare moneta da parte dello stato avanzate in base al fatto che avremmo un "vincolo di bilancia dei pagamenti", per cui l'essenziale sarebbe riequilibrare export e import svalutando, tramite una nuova lira.

Avendo brevemente esaminato il cosiddetto "vincolo di bilancia dei pagamenti" dell'Italia, ritorniamo a quello che è il tema essenziale, che è creare moneta per ridurre le tasse, non il tasso di cambio dell'euro (anche se è effettivamente cronicamente sopravvalutato, perché non riflette lo stato della nostra economia, ma la politica della BCE che inevitabilmente gravità di più sulla Germania).

Una svalutazione può essere "replicata" riducendo le tasse

L'uscita dall'euro (o in alternativa anche indurre i paesi "nordici" ad uscirne), è un modo di risolvere l'attuale depressione, solo a patto che venga usata per ridare allo stato il potere sulla creazione di moneta. Sempre citando da Gennaro Zezza: “

l'uscita dell'Italia dall'euro, *unita alla disponibilità di una nuova Banca centrale italiana a finanziare il deficit pubblico*, trasformerebbe il deficit pubblico in un surplus, togliendo ogni motivo ad ulteriori manovre di austerità. La possibilità di far variare il cambio della nuova valuta italiana, inoltre, renderebbe inutile ulteriori politiche di deflazione salariale.”

Il nodo che si vuole risolvere è quello dell'eccesso di debito complessivo, privato e pubblico, rispetto alla quantità di moneta che viene creata e questo dipende dal controllo della creazione di moneta da parte dello stato. Risolvendo questo problema anche il problema della sopravvalutazione cronica dell'euro (per l'Italia) può essere corretto in parte o interamente.

Se lo stato può tornare a creare moneta, può anche ridurre in modo radicale le tasse. Ma se può ridurre, come sosteniamo qui, le imposte del 10% del PIL può anche risolvere il problema della competitività estera delle imprese e italiane e neutralizzare ogni problema di bilancia dei pagamenti.

Se, come argomentiamo in questo libro, lo stato italiano può rimettere in circolazione almeno 150 miliardi di euro riducendo drasticamente le tasse, può anche ottenere in questo modo, simultaneamente, un effetto del tutto simile alla svalutazione del cambio per le imprese italiane.

Questo dovrebbe essere piuttosto intuitivo, anche se non viene quasi mai menzionato. Volendo avere comunque supporto da studi accademici, ad esempio di recente Fahri, Gopinath e Itskhoki a Harvard/Princeton, hanno mostrato formalmente che esistono misure fiscali che generano effetti reali del tutto analoghi a quelli di una svalutazione (su export, import, consumi e benessere).^{iv}

Semplificando un po', gli autori mostrano che una riduzione generalizzata della imposizione sulle imprese (l'eliminazione dell'IRAP per esempio combinata con riduzioni dei contributi a carico del datore di lavoro o dell'IVA) riducono i loro costi, rendendo i prodotti meno cari (e quindi più competitivi) e questa politica replica le conseguenze reali di una svalutazione.^v

Uscire dall'Euro, ma per gradi ?

In questa partita a poker, le carte che ha in mano un governo italiano sono nell'insieme migliori di quelle che ha quello tedesco e l'Italia potrebbe giocarle bene per negoziare uno smantellamento consensuale dell'euro.

Un esempio di come attuarlo viene da un gruppo di economisti francesi,^{vi} a cui si sono aggiunti anche dei tedeschi, che ha formulato a inizio anno una proposta semplice, ma abbastanza realistica, in cui propone un compromesso per ridurre i danni da una parte dei debiti esteri accumulati tra paesi e dall'altra delle svalutazioni e rivalutazioni simmetriche di cui si è appena parlato.

L'idea consiste nel fissare, per un periodo di transizione, delle nuove parità per le valute nazionali concordate tra tutti, basate sul calcolo dei differenziali di inflazione cumulati e sui deficit esteri. Si cerca quindi un accordo sulla rivalutazione del marco e svalutazione della lira rispetto ad un'unità di misura comune, un nuovo ECU. Il debito pubblico viene convertito nelle nuove valute nazionali, mentre quello privato va ripagato in ECU, per cui si adotta una sorta di compromesso per distribuire le perdite che entrambi le parti possono subire.

Questi insider francesi indicano nel loro piano che la Francia dovrebbe anche immediatamente abolire la "loi Giscard" del 1973, che aveva vietato alla Banca di Francia di comprare titoli di stato, come da noi si è fatto nel 1981 con Andreatta.

Una soluzione concordata del genere sarebbe ottimale, perché consentirebbe di compensare in qualche modo le perdite, da una parte dei nordici sui loro crediti "Target2" e degli investitori sui BTP e dell'altra delle imprese italiane sui loro debiti esteri. Inoltre ridurrebbe l'oscillazione delle nuove valute nazionali, per questo periodo di transizione, tramite uno sforzo comune di tenerle entro una banda di oscillazione (ad esempio +15% per la Germania e -15% per l'Italia).

Non vale qui ora la pena di insistere questa proposta perché si parla di qualcosa che richiederebbe il consenso di tutti i paesi e quindi non è al momento realistica, ma è un esempio aiuta a capire come le problematiche di una rottura dell'Euro siano complesse (se si vuole impostarla seriamente).

La "neo-lira" si svaluterà (o rivaluterà) ?

In una contrattazione dell'uscita dall'euro la minaccia più rilevante per i paesi nordici è la perdita secca di competitività che soffrirebbero se un paese come l'Italia (probabilmente seguito a ruota da Portogallo, Grecia e Spagna) uscisse dall'euro, causando un apprezzamento del "neo-marco" verso 2 dollari verso un deprezzamento della "neo-lira" verso 1 dollaro (oggi l'euro quota a 1,4 dollari).

Questo scenario è stato descritto su Der Spiegel da esperti vicini alla Confindustria tedesca come "Chernobyl per l'industria germanica". Diverse case d'affari stimano che per l'export tedesco la "soglia del dolore" sia sopra 1.70 dollari e per l'Italia sia

sopra 1,15 dollari (per cui stiamo “soffrendo” da almeno undici anni). Dato che la maggioranza degli analisti ed esperti di cambi ipotizzano (in caso di rottura dell'euro) un apprezzamento del neo-marco oltre 1,70 e una svalutazione della neo-lira molto sotto la sua soglia di 1,15 avresti quindi un caso di “Italia Germania 3 a zero”. Oltre ai settori in cui è in concorrenza diretta con noi in cui il suo export andrebbe kaputt (ma non sono molti), la Germania soffrirebbe comunque anche verso i competitori americani e asiatici.

Va detto che esistono alcune analisi che sostengono che la Germania invece beneficerebbe di essere “liberata” dal peso del sud-europa, ma non le si discutono perché sono una netta minoranza e non vengono da esperti importanti (a giudizio di chi scrive).

Per quanto riguarda invece la neo-lira, almeno due esperti che qui si sono citati e con cui si concorda in genere (Gennaro Zezza e Warren Mosler, che ha scritto la prefazione a questo libro) sostengono che è probabile che la neo-lira si apprezzi e non si deprezzi inizialmente (se la transizione alla nuova moneta è gestita correttamente).

Come si era discusso nei capitoli precedenti, il luogo comune per cui “stampare moneta fa svalutare la moneta” è in generale privo di senso logico, ma potrebbe anche essere smentito specificamente nel caso di un'Italia che esca dall'euro e finanzia ampi deficit che espandono l'economia.

Per Mosler può esserci in particolare un effetto “tecnico” dovuto alla domanda di residenti italiani di procurarsi di colpo lire per evadere tutti i loro obblighi e pagamenti nella nuova valuta, che può essere tale da cancellare gli effetti della speculazione (la quale a sua volta, se nota una forte domanda in una direzione che non si aspetta poi si adegua, perché agisce in modo opportunistico).

Inoltre sarebbe in realtà interesse della Germania ridurre la svalutazione del cambio dell'Italia una volta che si rendesse conto che è un fatto ineluttabile, impiegando la BCE o la Bundesbank a sostegno della lira sui mercati.

Per Zezza, se lo stato italiano uscendo dall'euro prendesse controllo della banca centrale in modo da finanziare ampi deficit che facciano espandere l'economia, potresti avere un aumento “sano” dei tassi di interesse in Italia, che riflette cioè una forte crescita economica oltre che un aumento di inflazione. Se il mercato dei cambi percepisce quindi che in Italia, con la nuova lira, si sta avendo una forte crescita economica reale e non solo inflattiva, si può verificare qualcosa di simile a quello che accade ora per la Gran Bretagna, dove la politica monetaria espansiva della Banca di Inghilterra (“stampano moneta!”), fa apprezzare moderatamente la sterlina.

Apriamo qui una parentesi. L'esperienza pratica del mercato dei cambi suggerisce cautela nell'assumere che, dato che esiste un consenso bulgaro su una svalutazione secca della neo-lira, questa avverrà senz'altro e dato che la tesi opposta è sostenuta da almeno un paio di esperti seri, va tenuta presente la possibilità di una sorpresa.

Chi scrive ha estesa esperienza diretta del mercato dei cambi e potrebbe citare esempi clamorosi in cui le valute hanno smentito il "consenso" della maggioranza esperti, molto di più di quanto succeda con il Pil o altra variabile economica che gli economisti cerchino di prevedere. La ragione principale è che il 97% circa delle transazioni sui cambi non hanno niente a che vedere con scambi di merci, servizi e neanche con "movimenti di portafoglio" (cioè spostamenti di capitali). Al giorno d'oggi il mercato dei cambi è mosso giornalmente quasi solo da operatori speculativi, i quali seguono le notizie economiche più che altro per anticipare sul tempo altri speculatori e creano dinamiche che si autoalimentano e possono durare mesi, esasperando la nozione del "concorso di bellezza" di Keynes (per indovinare l'esito del concorso ogni membro deve concentrarsi su come gli altri me intendano votare e non su chi sembri più bella).

Va specificato che si sta parlando ora di quello che accadrà su un orizzonte di uno o due anni, non di cinque o dieci anni. Quando si considerino infatti andamenti temporali più esteri, si è mostrato nel capitolo 19 come esistano dei trend storici delle valute e quello della lira verso il marco è di deprezzarsi. Il motivo per cui l'analisi dell'euro svolta è stata tramite i grafici di lungo periodo, e non esaminando teorie economiche come negli altri capitoli, è precisamente perché l'esperienza pratica (e anche di studio) del mercato valutario suggerisce di fidarsi delle tendenze prolungate e consolidate più che delle teorie.

Quello che si può dire è che, nel lungo periodo, i paesi che storicamente hanno bassa inflazione e poco debito estero, come il Giappone, la Germania, l'Olanda o la Svizzera, hanno valute che si apprezzano relativamente alle altre e viceversa per chi ha inflazione e debito estero più elevati.

Esiste anche un caso evidente, dimostrato dalla politica di Reagan negli anni '80 e discusso in modo convincente da George Soros (in "Alchemy of Finance"), di un paese che adotti una politica fiscale molto espansiva e una politica monetaria nettamente restrittiva, perchè in questo caso la valuta sale molto e anche immediatamente.

Al di là però di questi fattori e di alcuni casi molto evidenti come questo appena accennato, occorre essere scettici delle teorie sull'andamento dei cambi sui mercati attuali, parlando di intervalli di tempo di non più di uno o due anni. Per quanto

riguarda invece periodi di tempo più estesi, ci si può affidare ai trend storici, basati sostanzialmente sui differenziali di inflazione, per cui è logico aspettarsi che la lira torni a deprezzarsi verso il marco nel corso del tempo.

In conclusione, non bisogna essere troppo certi dell'effetto sui cambi un ritorno alla lira, ma va tenuto come scenario più probabile quello "classico", per cui si verificherebbe una svalutazione del 20-25% per noi e una rivalutazione dello stesso ordine di grandezza per la Germania. Questo sarebbe generalmente positivo per l'Italia e negativo per la Germania e quindi sarebbe una carta in mano da giocare per negoziare un'uscita concordata.

L'uscita dall'Euro richiede tempo per essere preparata

Il ritorno alla lira è una soluzione che in ogni caso richiede tempo, a causa di problemi pratici obiettivamente complicati, mentre invece l'Italia ha oggi bisogno urgente di qualcosa di immediato.

Un primo problema è che, per ora, l'opinione pubblica in Italia nei sondaggi è molto divisa su questa scelta fondamentale (mentre se proponi una riduzione generale di tasse o qualunque forma di stimolo economico avresti percentuali bulgare di consenso) per cui l'uscita dall'euro comporta una campagna di opinione, la quale richiede tempo.

Inoltre questo porterebbe l'attenzione di tutti per mesi sulle implicazioni dell'uscita dall'euro, mentre allo stesso tempo, come è facile immaginare, un'operazione di questo genere, molto più complessa dell'uscita della lira dall'aggancio al marco nello SME nel 1992, richiede di cogliere tutti di sorpresa, per evitare una fuga in massa dalle banche italiane.

Quindi hai il problema di convincere l'opinione pubblica, parlandone per mesi, di fare qualche cosa che dovresti poi attuare di sorpresa. (Diciamo che come minimo dovresti trovare un sistema per proteggere da intercettazioni tutti i cellulari delle persone coinvolte!)

Nel caso dell'uscita dallo SME nel settembre 1992 la "preparazione" da parte del governo fu invece praticamente nulla, tutto quello che dovette fare fu dare un ordine per telefono alla Banca d'Italia, la quale smise di comprare lire sul mercato il lunedì mattina e la lira si era sganciata dal marco. Inoltre l'operazione avvenne con il pieno consenso degli altri paesi europei, coordinandosi con l'Inghilterra, che fece l'identica manovra di uscita assieme a noi.

Il ritorno alla lira non è semplice

In questo caso invece i meccanismi che vanno predisposti sono assai più complessi ed è improbabile che un'operazione simile possa essere preparata in segreto. Oggi avresti l'intero sistema finanziario e bancario, con debiti e crediti da riconvertire, i trattati europei da rescindere, la Costituzione italiana stessa che li ha recepiti che va modificata e probabilmente, come effetto finale, l'Unione Europea che può sgretolarsi. E l'Italia venti anni fa non aveva banche con bilanci dilatati fino a 4.200 miliardi (di passività e attività) (due volte e mezzo il PIL), banche in continua difficoltà e che detengono 400 mld di BTP.

I sostenitori della priorità dell'uscita dall'euro hanno però ragione sull'allarmismo strumentale dal "partito dell'euro", ad esempio, come si è appena visto, sui problemi di pagare le importazioni se si ritornasse ad una lira che si deprezza. Anche sulle questioni della ridenominazione dei debiti dall'euro alla lira si bombardati da allarmismo privo di senso (su questo si rimanda alle analisi Claudio Borghi ad esempio). Lo stesso avviene sullo spauracchio che viene agitato di un rialzo dei tassi di interesse in lire al 10% o peggio (questione per la quale dovrebbe bastare l'analisi dei capitoli precedenti, che mostra come quando lo stato abbia accesso al credito della Banca d'Italia possa ridurre i tassi di interesse senza problemi).

Tuttavia, uscire dall'Euro significa pur sempre rompere i trattati UE e scontrarsi con buona parte della classe politica europea, scatenare così conflitti tra paesi ora latenti e difficili poi da sanare e rischiare una reazione a catena generale difficile da calcolare, in cui scomparirà non solo l'euro, ma probabilmente anche l'unione europea attuale.

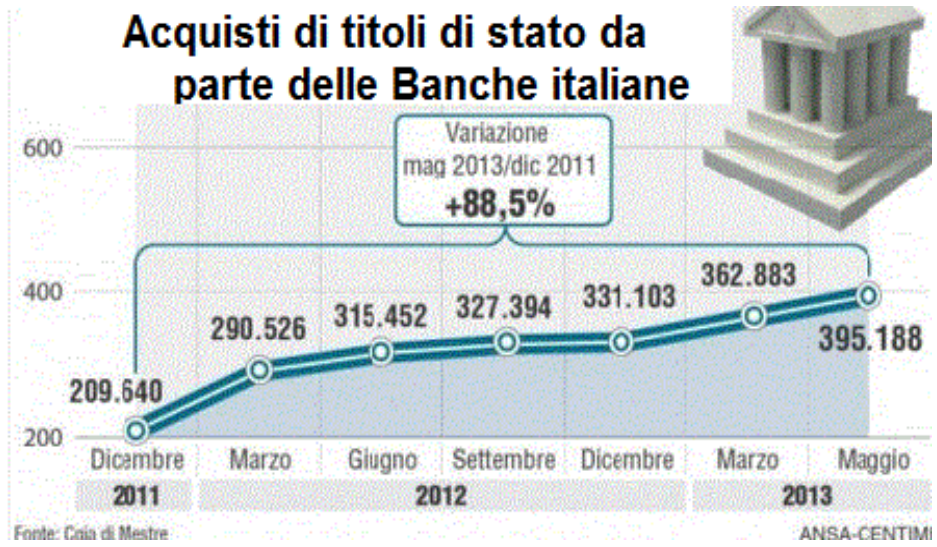
Un governo italiano che oggi decida di uscire dall'euro si scontrerebbe con l'élite dell'eurozona, non solo quella dei quattro paesi nordici, ma anche la nomenclatura politica e finanziaria che nel resto d'Europa da venti anni punta sulla moneta unica come perno dell'Unione Europea (o come cavallo di troia del potere delle Banche Centrali e del mondo finanziario sugli stati).

Queste forze continuano ad essere in netta maggioranza nelle istituzioni, nei partiti e nei grandi media europei e l'Italia si vedrebbe probabilmente rivolgere contro l'armamentario della Banca Centrale Europea e dei fondi "salva-stati" e "salva-banche", accoppiate con "attacchi dei mercati" nei confronti di valute, bonds, banche e valori italiani in genere.

Lorenzo Bini Smaghi, membro del consiglio d'amministrazione della BCE, e per molti anni uomo italiano a Francoforte, afferma nel suo libro uscito questa estate che

Berlusconi è stato silurato non appena ha cominciato a parlare di uscita dall'euro ("L'ipotesi di uscita dall'euro era stata ventilata in colloqui privati con i governi degli altri paesi dell'euro")^{vii}

Ad esempio, le banche italiane hanno beneficiato da inizio 2012 di più di 400 miliardi al costo dell'1% (per tre anni) forniti dalla BCE sotto il programma "LTRO", con cui hanno comprato altrettanti titoli di stato facendo scendere la famigerata "spread" (e guadagnano diversi miliardi senza rischio).



E' possibile ipotizzare che, per fermare un governo italiano sospettato di uscire dall'euro come quello Berlusconi del 2011, la BCE escluda da questi due programmi (o dal lancio del prossimo) l'Italia e i suoi BTP e aggiungendo qualche dichiarazione ad arte ad uso della speculazione crei un altro crash dei titoli italiani. Questo ovviamente, come nel 2012, avrebbe l'immediata conseguenza di far crollare anche i titoli e debito delle banche italiane sui mercati e dato che il governo italiano le garantisce in vari modi (garantendo il loro debito) e che le banche a loro volta hanno 400 miliardi di titoli di stato, potrebbe scatenare una reazione a catena e un panico finanziario sull'Italia.

Un governo italiano deciso e competente potrebbe andare avanti ugualmente e per non farsi travolgere come quello Berlusconi, dovrebbe istantaneamente prendere il controllo della Banca d'Italia, ripristinando il meccanismo in vigore fino al 1981 per cui questa comprava i titoli di stato per conto del governo per comprimere il loro rendimento ed eliminando il ricatto dei mercati ("la spread").

Anche l'Italia ha qualche asso nella manica ("Target2")

Sul tema di come prepararsi a una “guerra” per difendere finanziariamente l’Italia quando voglia rompere con l’euro e la Banca Centrale Europea, esiste la questione (poco compresa) di “Target 2”, che sarebbe invece un meccanismo che gioca a favore dell’Italia (sempre che si comprenda bene come funziona).

Guardando a che armi (finanziarie) hanno in mano paesi come l’Italia e la Spagna, esiste il “sistema di pagamenti inter-bancari europeo”, indicato sulla stampa come “Target2” (e descritto anche con esempi contabili nel capitolo 19) nel quale si accumulano come saldi tra le Banche Centrali europee tra loro i deficit o surplus commerciali che si cumulano.

Perché un sistema di moneta unica tra diversi paesi con sistemi bancari indipendenti possa funzionare, i deficit esteri tra i paesi membri devono per forza di cose essere compensati al suo interno. E chi li compensa? Le varie banche centrali, sono responsabili ognuna delle loro banche, ma ora è la Banca Centrale Europea, che deve fare sì, ad esempio, che se i tedeschi (le loro banche) accumulano troppi euro perché esportano di più, questi vengano riciclati nel sistema bancario europeo.

Come si è illustrato nel capitolo 19, tramite Target 2 la banca centrale olandese e tedesca avevano accumulato crediti per quasi 1000 miliardi verso le banche centrali del Sud Europa e nel caso di uscita “conflittuale” di questi ultimi dall’euro non avrebbero modo di recuperarli (cioè i paesi latini potrebbero invocare l’emergenza e pagarli nella loro nuova valuta). Grazie però all’austerità imposta a noi, spagnoli, greci e portoghesi i saldi di Target2 stanno riducendosi e oggi i paesi nordici sono esposti per circa 600 miliardi (e nei confronti dell’Italia in particolare per circa 200 miliardi).

In aggiunta, il 30% circa dei titoli di stato italiani sono tuttora in mano a istituzioni e investitori esteri (e si tratta di BTP, non BOT che hanno meno fluttuazioni) e nel caso un ritorno alla lira porti ad una svalutazione ad esempio del 25-30%, questi investitori esteri soffrirebbero perdite stimabili intorno ai 150 miliardi.

Esiste poi la questione dei debiti esteri di banche e imprese italiane verso l’estero e viceversa, che qui tralasciamo perché non è così facile calcolare chi (al netto) avrebbe più da perdere.

Piani e contromisure per non essere travolti

Bisogna però pensare che sarebbe la prima volta che si verifica una situazione in cui si ritorna ad una valuta dopo che per dodici anni se ne è utilizzata un'altra, comune con altri paesi, con cui si sono accumulati saldi passivi di 200 miliardi (Target2), si

sono impegnate cifre importanti nei fondi salva-stati, si ha la Banca Centrale Europea che ha prestato 400 miliardi alle banche italiane ed esiste un pesante indebitamento sia dello stato che delle banche stesse. In cui un 35% dei BTP in mani estere, in una situazione in cui non esistono vincoli e limiti ai movimenti valutari dei capitali e nel contesto di un mercato finanziario globale in cui la speculazione muove cifre mai viste nella storia.

Supponendo comunque che un governo italiano abbia la volontà di scontrarsi con i paesi nordici e rischiare uno smantellamento dell'unione europea, è possibile per l'Italia superare le difficoltà e risolvere i problemi descritti, se si predispongono tutte le contromisure (del tipo di quelle accennate) per non essere travolti dalle reazioni dei mercati finanziari.

Il principale problema che va menzionato è che, se simultaneamente all'uscita dall'euro non trovi un modo di neutralizzare i BTP, devi automaticamente salvare il sistema bancario italiano (che ha ora circa 400 miliardi di BTP nei suoi bilanci) e quindi devi anche predisporre in anticipo un piano di salvataggio tramite la Banca d'Italia, oppure un piano di acquisto senza limiti dei BTP. Questo occorrerebbe in ogni caso perché, a seconda di come vada la quotazione della nuova lira sui mercati, i titoli di stato in lire possono avere perdite pesanti e i loro rendimenti raddoppiare, portando il costo per lo stato oltre il 20% delle entrate come nel 1993-1995 e paralizzando poi il suo margine di manovra fiscale.

Per cui, in parallelo a tutte le misure per la conversione di debiti e crediti nelle nuove lire, dovresti avere dei piani di intervento massiccio e immediato della Banca d'Italia di acquisto dei titoli di stato su una scala mai vista. Si tratta di interventi che rientrano nei poteri di una banca centrale nazionale e coordinandosi strettamente con il Tesoro è possibile gestire questo scenario.

L'uscita dall'Euro andrebbe quindi in ogni caso preparata predisponendo di riprendere subito il pieno controllo della Banca d'Italia e di avere pronti piani di creazione di moneta da parte di questa su una scala mai sperimentata. Dato che la reazione ad una politica monetaria aggressiva come quella necessaria in questa situazione potrebbe essere all'inizio di panico sui mercati, occorrerebbe simultaneamente approntare meccanismi (come delle imposte su transazioni e movimenti capitali) per frenare i movimenti della nuova lira e, in caso in cui la situazione sfugga di mano, per bloccare i movimenti di capitale tout court.

Il governo dovrebbe avere dei "piani B", rivolti a limitare fluttuazioni eccessive del cambio, perché in una situazione come questa, mai verificatasi prima, andrebbe previsto anche uno scenario in cui l'effetto a catena di una svalutazione pesante della

lira, innescasse un crash con perdite di centinaia di miliardi sia per investitori, governi e imprese sia esteri che italiani.

Il governo dovrebbe quindi prevedere, sull'esempio di molti paesi asiatici, un piano per un aggancio informale della nuova lira al dollaro, entro una fascia ampia di oscillazione, operato dalla Banca d'Italia (dato che non si hanno riserve in valuta rilevanti) tramite misure amministrative rivolte a istituzioni finanziarie domestiche.

Se questo risultasse impossibile nel regime di libera circolazione dei capitali attuali, il governo dovrebbe preparare misure per frenarli, sia attraverso forme di tassazione, sull'esempio recente del Brasile e dell'India, sia anche in caso estremo, tramite pure e semplici restrizioni ai movimenti di capitale.

Questi sono i problemi di “guerra finanziaria”, tattica e strategica, che ci si può trovare a combattere intorno all'uscita dall'euro e nella nostra epoca basata sulla finanza e il mercato finanziario questo tipo di scontro che passa attraverso “i mercati” può creare il caos, se il governo sotto attacco non dispone di persone preparate a questo tipo di gioco.

Esiste una soluzione di più semplice ?

Questa rassegna dei problemi inerenti all'uscita dall'euro dovrebbe essere sufficiente per rendersi conto della complessità di un'operazione del genere, che richiede abilità, compattezza e sangue freddo non comuni da parte di chi in Italia la gestisse.

In ogni caso, anche solo per il fatto che devi avere prima una campagna di opinione che convinca la maggioranza dell'opinione pubblica o della classe politica, non si tratterebbe di una soluzione immediata e a breve termine.

L'uscita dall'euro (o lo smantellamento consensuale dell'euro) è un obiettivo da raggiungere, ma se si vuole essere realistici, nell'immediato non è la via più pratica in questo momento.

Come argomentiamo nel resto del libro, è possibile invece uscire dalla depressione e riallineare l'Italia alla crescita media degli altri paesi, anche senza scontrarsi subito con la BCE e la UE uscendo dall'euro. E' possibile per un governo italiano risolvere la questione finanziaria e la depressione con meno difficoltà e complicazioni di quante ne comporterebbe l'uscita dall'euro.

Rispetto all'uscita dall'euro, dare la priorità alla creazione di moneta da parte dello stato per consentirgli di ridurre le tasse di più di 150 miliardi è una soluzione più

comprensiva e radicale. Creare moneta da parte dello stato (al posto delle banche come è avvenuto finora), in modo da riportare la pressione fiscale in Italia (approssimativamente) al livello di trenta anni fa è una soluzione che risolve anche molti dei problemi per i quali si ricorre ad un cambio che si deprezza.

Lo scopo di questo libro è indicare una soluzione semplice e pratica alla crisi, avendo mostrato che questa è dovuta, come negli anni '30, ad una riduzione della moneta, causata dalla simultanea contrazione del credito e aumento a livelli assurdi delle tasse che assorbono moneta, che dovrebbe invece circolare perché la macchina dell'economia possa funzionare. Questa è una spiegazione diversa da quelle correnti e che sembra troppo semplice, ma se si è seguita l'analisi di come si crea la moneta dei capitoli precedenti si dovrebbe aver visto che taglia attraverso la nebbia di disinformazione con cui la realtà della moneta moderna viene camuffata con inutili discorsi sul deficit, debito pubblico, "spread" o scarsa competitività dell'Italia.

Note

ⁱ Luigi Zingales, intervista a Umberto Mangiardi 19 dicembre 2012

ⁱⁱ Stefano Fassina, responsabile economico del PD e vice-ministro dell'Economia, al convegno "L'Euro contro l'Europa? La moneta unica di fronte alla crisi globale", Roma, 7 dicembre 2013

ⁱⁱⁱ Gennaro Zezza, 19 aprile 2013, "Dopo L'Euro..."

^{iv} "Fiscal Devaluations", aprile 2013, Emmanuel Farhi, Gita Gopinath, Harvard University, Oleg Itskhoki, Princeton University

^v Farhi, Gopinath e Itskhoki nello studio citato ("Fiscal Devaluations"..) non parlano di ridurre il carico fiscale complessivo, ma di riequilibrare il peso della tassazione spostandolo dalle imprese ai consumi, creando così anche un effetto di riduzione delle importazioni che diventano più care. E' evidente che se come proponiamo noi invece occorre in Italia ridurre anche la tassazione sul lavoro, avrai un effetto positivo di domanda che in parte si rivolge all'estero, ceteris paribus. Ma gli autori parlano di riduzioni di imposte moderate, mentre qui si ipotizza una riduzione di un ordine di grandezza molto più ampio, che consentirebbe di ridurre drasticamente le imposte sulle imprese, ridurre l'IVA, anche ad esempio molto di più per gli esportatori e quindi creare una riduzione tale di costi per le imprese domestiche italiane tale, da consentire loro anche di ridurre i prezzi e competere con le importazioni.

^{vi} "Pour un démontage concerté de l'euro", Le Monde, 19 gennaio 2012, Gabriel Colletis, Jean-Pierre Gérard, Jean-Luc Gréau...

^{vii} "L'Italia meditava di uscire dall'€ nel 2011" Ambrose Evans-Pritchard, The Telegraph, 12 Settembre 2013