

l'uscita dall'euro non è la soluzione più pratica

“Lorenzo Bini Smaghi, precedentemente parte del del consiglio d'amministrazione della BCE, e per molti anni uomo italiano a Francoforte (sede della BCE), afferma 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”) A. Evans-Pritchard, Telegraph, 12 settembre 2013¹

1

Lo scopo di questo libro è mostrare la soluzione più semplice e pratica possibile alla “questione finanziaria”, cioè al ricatto del debito, della “spread” e degli interessi, alla mancanza di credito e allo strangolamento fiscale. L'uscita dall'euro (o in alternativa anche indurre i paesi “nordici” ad uscirne), è un modo di risolvere l'attuale depressione e le analisi avanzate da chi la suggerisce in Italia sono in genere corrette. Non è però la soluzione più pratica in questo momento perché è complicata e richiede tempo.

Non c'è dubbio che la moneta unica sia stata una decisione politica che non aveva dietro la logica economica e in base ai risultati disastrosi ora sotto gli occhi di tutti, all'esperienza storica delle valute descritta nel capitolo 19 e alla teoria economica, per il bene di tutti gli europei l'Euro andrebbe smantellato.

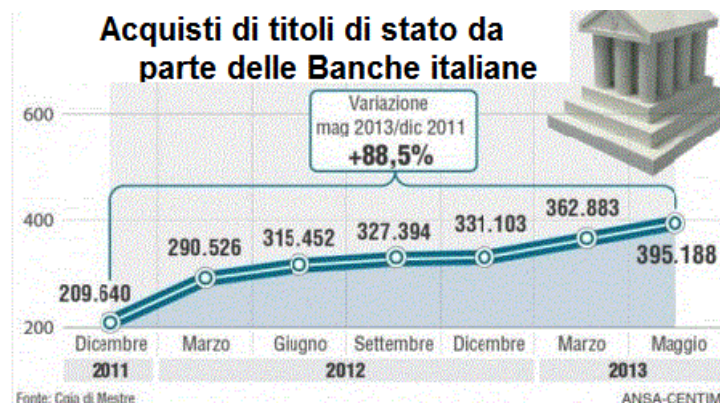
Anche se l'opposizione all'euro era blanda e sottovoce quando è stato introdotto, negli ultimi due anni e in particolare negli ultimi mesi sta finalmente crescendo e si stanno muovendo anche qualche personaggio dell'establishment per formulare piani di uscita (più in Francia e Germania che in Italia o Spagna). Il consenso della maggioranza degli esperti è che la moneta comune sia stata un errore, ma che dopo dodici anni sia ora difficile venirne fuori.

Dal punto di vista della sostanza del problema viene diffuso molto allarmismo strumentale, tuttavia, uscire dall'Euro significa rompere i trattati UE, scontrarsi con buona parte della classe politica europea, scatenare conflitti tra paesi ora latenti difficili 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 costruita finora.

Esistono quindi dei problemi pratici obiettivamente complicati, che rendono il ritorno alla lira una soluzione che richiede tempo, mentre invece l'Italia ha bisogno di qualcosa di immediato.

Un governo italiano che oggi decida di uscirne in modo unilaterale si scontrerà con gran parte della classe politica e burocratica dell'eurozona, non solo i quattro paesi nordici, ma anche coloro in Francia o Spagna o Italia che vedono l'euro come il perno dell'Unione Europea. Queste forze potrebbero essere in netta maggioranza e l'Italia si vedrebbe rivolgere contro l'armamentario della Banca Centrale Europea e dei fondi "salva-stati" o "salva-banche".

Il rappresentante italiano nel direttivo della BCE, Lorenzo Bini Smaghi (nel suo libro appena uscito a luglio 2013 citato in apertura), ha scritto che la BCE ha fatto cadere il governo Berlusconi dopo che questi aveva parlato di uscire dall'euro. Come noto, nell'estate del 2011 la BCE interruppe gli acquisti di BTP per riprenderli dopo che Monti sostituì Berlusconi e per poi impegnarsi formalmente ad agosto 2012 a comprare qualunque ammontare di debito pubblico dai governi che concordassero con lei l'austerità (il programma denominato "OMT"). In più 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 circa 400 miliardi di titoli di stato.



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 di sostegno l'Italia e i BTP creando un altro caos in cui le banche italiane potrebbero crollare sui mercati e dato che il governo italiano garantisce le banche in vari modi (anche garantendo il loro debito) e che le banche hanno 400 miliardi di titoli di stato, puoi avere una reazione a catena e un panico finanziario sia per i titoli di stato che per le banche.

Questo è il primo esempio dei problemi di guerra, tattica e strategica, che ci si può trovare a combattere intorno all'euro e bisogna tenere presente che nella nostra epoca la guerra finanziaria portata attraverso "i mercati" spesso sostituisce quella tradizionale.

Guardando però a che armi hanno in mano paesi come l'Italia e la Spagna c'è innanzitutto il sistema di pagamenti inter-bancari europeo, "Target2" (mostrato nel capitolo 19) dove si accumulano i saldi delle Banche Centrali europee tra loro per effetto dei deficit o surplus commerciali. Nell'euro infatti devono per forza essere compensati dalle banche centrali, se i tedeschi accumulano molti euro perché esportano di più devono riciclarli nel sistema. Di conseguenza la banca centrale olandese e tedesca hanno crediti di più di 700 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).

In aggiunta il 35% dei titoli di stato italiani sono tuttora in mano a istituzioni e investitori esteri che nel caso di un ritorno alla lira che porti ad una svalutazione ad esempio del -25% soffrirebbero perdite intorno ai 200 miliardi. Esiste poi la questione, più complicata, dei debiti esteri di banche e imprese italiane verso l'estero e viceversa che qui tralasciamo perché non è facile capire chi abbia più da perdere.

La minaccia più importante di tutte ovviamente è la perdita secca di competitività che soffrirebbe il Nord Europa se un paese come l'Italia (probabilmente seguito da Portogallo, Grecia e Spagna) uscisse dall'Euro, perché "liberato" dal peso del sud-europa, questo (o una valuta tedesca) si apprezzerrebbe anche del 30%, affondando la competitività di tedeschi e olandesi verso il resto del mondo. E dato che l'Italia avrebbe una simmetrica svalutazione, la sua nuova valuta quoterebbe ad esempio 1 a 1 sul dollaro (assumendo di ragionare ancora con base l'euro per comodità) mentre la Germania si ritroverebbe una moneta che quota 1.8 per 1 dollaro, per cui nei settori in cui è in concorrenza con noi il suo export andrebbe kaputt e negli altri soffrirebbe comunque molto verso i competitori americani e asiatici.

In questa partita a poker, le carte che ha in mano un governo italiano sono quindi migliori di quelle che possiede quello tedesco. Da questo punto di vista potrebbe giocare bene e l'ideale ovviamente sarebbe usarle per negoziare uno smantellamento consensuale e concordato dell'euro.

Ad esempio un gruppo di economisti francesi,ⁱⁱ a cui si sono aggiunti anche dei tedeschi, 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. In sintesi 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. E il debito pubblico si converte nelle nuove valute nazionali mentre quello privato va ripagato in ECU, cioè si fa un compromesso per distribuire le perdite di cui si parlava sopra.

Non c'è dubbio che 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. E ridurrebbe l'oscillazione delle nuove valute nazionali, per il periodo di transizione, cercando con uno sforzo comune di tenerle entro una banda di oscillazione (ad esempio +15% per la Germania e -15% per l'Italia). Non vale la pena di insistere questa proposta perché richiede il consenso di tutti i paesi e quindi non è al momento realistica, ma aiuta a capire come la rottura dell'Euro sia complessa.

Il ritorno alla lira non è facile

La situazione oggi è molto più complicata che nel caso dell'uscita della Lira dal meccanismo dei cambi (parzialmente) fissi dello "SME" nel 1992. Allora bastò una telefonata al lunedì mattina da Banca d'Italia e l'uscita dallo SME era compiuta e avvenne con il consenso degli altri paesi, coordinandosi con l'Inghilterra che fece l'identica manovra assieme a noi. Oggi hai l'intero sistema finanziario e bancario, con debiti e crediti, privati e pubblici, da riconvertire e devi rescindere i trattati europei da Maastricht in poi, tornare a cambiare la Costituzione stessa che li ha recepiti e probabilmente, come effetto finale, far crollare la costruzione dell'Unione Europea

Dato che, come discusso, ci sono almeno 200 miliardi di passività, come Banca d'Italia, verso la banca centrale tedesca e olandese e il debito pubblico in mano a stranieri è il 35% mentre ora è il 40% del totale, se l'Italia non riuscisse a portare dalla sua parte la Francia e incontrasse l'ostilità della classe politica europea, la Banca Centrale Europea al primo sentore di velleità di uscita italiane, ritirerebbe dall'oggi al domani i suoi programmi di liquidità a sostegno delle banche italiane e dei titoli di stato scatenando una crisi finanziaria. Un governo italiano deciso e competente potrebbe andare avanti lo stesso: per reggere l'urto e non farsi travolgere, come quello Berlusconi dovrebbe istantaneamente prendere il controllo della Banca

d'Italia, ripristinando il meccanismo in vigore fino al 1981, quando questa doveva comprare i titoli di stato per conto del governo quando il loro costo aumentasse troppo sui mercati. Non a caso, il gruppo di economisti e insider francesi citato prima, indica nel suo piano per passare alle valute nazionali che la Francia dovrebbe immediatamente abolire la "loi Giscard" del 1973, che aveva vietato alla Banca di Francia di comprare titoli di stato.

Inoltre il governo dovrebbe anche avere un "piano B" per limitare le fluttuazioni del cambio, agganciando ad esempio, la nuova lira al dollaro, entro una fascia di oscillazione, come fanno molti paesi asiatici.

Anche se sul tasso di cambio è difficile fare previsioni, perché come nota ad esempio Warren Mosler, è possibile invece che nel primo periodo di conversione alla lira si crei una domanda di lire "artificiale" da parte di residenti italiani dovuta alla necessità di procurarsele in fretta per ogni sorta di evenienze che potrebbe far salire il cambio della lira temporaneamente. 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, usando la BCE o la Bundesbank a sostegno della lira sui mercati.

Dato che questa è una possibilità e niente è certo in uno scenario così nuovo e complicato del genere devi prevedere uno scenario invece in cui l'effetto a catena di una svalutazione molto pesante del cambio della lira sul valore degli asset finanziari, infligge perdite di centinaia di miliardi sia a investitori, governi e imprese estere, che a imprese italiane che hanno debiti esteri.

Parlando in generale, l'Italia venti anni fa non aveva le sue banche con enormi bilanci dilatati a 4.100 miliardi (di passività e attività) (2 volte e mezzo il PIL) e in difficoltà, queste banche non detenevano 400 mld di BTP e l'Italia non aveva accumulato un discreto debito estero (29% del PIL). Oggi è anche indebolita da quattro anni di depressione, per cui la situazione finanziaria delle famiglie e imprese è più fragile come indebitamento e risentirebbe di un aumento improvviso dei tassi di interesse, che si accompagnerebbe alla svalutazione della nuova lira.

L'uscita dall'Euro andrebbe quindi 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 (e anche approntare meccanismi (come tasse su transazioni di capitali) per frenarne i movimenti della nuova lira in caso di bisogno e in caso in cui la situazione sfugga di mano per bloccare i movimenti di capitale tout court.

piani, contromisure e tattiche per non essere travolti

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), di conseguenza l'uscita dall'euro comporta prima una campagna di opinione, la quale richiede tempo e porta l'attenzione di tutti per mesi sulle sue implicazioni. 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 devi convincere l'opinione pubblica parlando 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 praticamente nulla, tutto quello che doveva fare era dare un ordine per telefono alla Banca Centrale, la quale smetteva di comprare lire sul mercato il lunedì mattina e voilà, un minuti dopo la lira non era più agganciata al marco. 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.

Non stiamo qui a ricordare tutti i problemi tecnici e pratici, ma il principale 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. Bisogna però pensare che sarebbe la prima volta che si verifica una situazione di questa complicazione, in cui torni ad una valuta dopo che per dodici anni ne hai utilizzata un'altra comune con altri paesi, con cui hai accumulato saldi passivi di 200 miliardi (Target2) e hai impegnato cifre

importanti in fondi salva-stati, con la Banca Centrale Europea che ha prestato 400 miliardi alle tue banche, con un pesante indebitamento sul mercato, sia dello stato che delle banche e con 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 frontalmente 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.

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

In ogni caso, dato che in ogni caso devi avere prima una campagna di opinione che convinca la maggioranza dell'opinione pubblica o della classe politica, non si tratta 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.

Note

ⁱ "L'Italia meditava di uscire dall'€ nel 2011" Ambrose Evans-Pritchard, The Telegraph, 12 Settembre 2013 : "Ora lo sappiamo: Silvio Berlusconi aveva seri piani per portare l'Italia fuori dall'Euro nell'ottobre–novembre 2011, accelerando così la sua immediata rimozione dall'ufficio e venendo decapitato dai gendarmi politici dell'unione monetaria europea. Lorenzo Bini Smaghi, membro del consiglio d'amministrazione della BCE lo ammette in un suo libro appena pubblicato: ("..la minaccia di uscita dall'Euro non sembra una strategia negoziale vantaggiosa (...). Non è un caso che le dimissioni (...) di Berlusconi siano avvenute dopo che l'ipotesi di uscita dall'Euro era stata ventilata in colloqui privati con i governi di altri paesi") Lorenzo Bini Smaghi, "Morire di Austerità", 2012, Il Mulino 2012

ii “*Pour un démontage concerté de l’euro*”, Le Monde, 19 gennaio 2012, Gabriel Colletis, Jean-Pierre Gérard, Jean-Luc Gréau...