



eurodeliri

LA SVALUTAZIONE Il fatto che provochi un aumento dei prezzi ha una solidità scientifica pressoché nulla ed è privo di riscontri precedenti, per esempio nel 1992

Sette luoghi comuni che bisogna sfatare sull'uscita dall'euro

Accuse fuorvianti, calcoli avventati, discorsi campati in aria. Ecco perché lasciare la moneta unica senza far esplodere il debito non solo è possibile ma è addirittura consigliabile

PAOLO BECCHI
CESARE SACCHETTI

■ ■ ■ In controtendenza rispetto a tutti i giornaloni con le loro litanie sul morto, la Ue, che ancora cammina, presentiamo una rassegna dei luoghi comuni sull'uscita dall'euro. I lettori sanno che *Libero* ha fatto di questa battaglia uno dei suoi cavalli di battaglia. Dal momento che il 90% dei media ha inondato di scenari catastrofici la descrizione di un ritorno alla lira, ci è sembrato opportuno fare un piccolo lavoro di debunking, come dicono negli Stati Uniti, ovvero smontare pezzo per pezzo tutto il campionario di balle sesquipedali che sono state diffuse sulla televisione pubblica e sui principali quotidiani riguardo a questa ipotesi. Una trasmissione della Rai è stata chiusa per una controversa infografica sulle donne dell'Est, ma nessuna voce di protesta si è levata per le altre infografiche della tv pubblica che hanno diffuso delle vere e proprie "fake news" sui danni dell'abbandono della moneta unica.

Il pubblico più maturo ricorda sicuramente l'andamento dell'economia italiana prima dell'euro, e quello più giovane ha sperimentato sulla propria pelle i "successi" della moneta unica. Per fare una corretta informazione su cosa succede in caso di fine dell'euro è necessario partire da alcuni punti fondamentali. Dal momento che la propaganda pro-euro ha cavalcato alcuni scenari in particolare, proponiamo una selezione dei sette luoghi più comuni sull'uscita dall'euro.

IL DEBITO PUBBLICO

È uno dei cavalli di battaglia preferiti della propaganda pro-euro. In mille occasioni ci è stato ripetuto che un'uscita dall'euro provocherebbe un default e un'impossibilità di ripagare il debito per i suoi livelli insostenibili. Di conseguenza verremmo espulsi dai mercati e il marchio dell'infamia sarebbe impresso su di noi per molti anni a venire, impendendoci l'accesso sul mercato dei capitali.

Se dovessimo seguire alla lettera questo ragionamento, il debito pubblico italiano sarebbe già da tempo insostenibile e non sarebbe stato possibile onorare il pagamento per il suo peso eccessivo già anni fa ai tempi della lira. Eppure non è accaduto e non risulta nemmeno che il Giappone, attualmente il paese con il debito pubblico più alto del mondo, pari al 230% del Pil, sia fallito. La ragione è semplice: gli Stati che dispongono della sovranità monetaria non incontrano difficoltà a ripagare il proprio debito, semplicemente perché è denominato nella loro valuta nazionale. Dire che uscendo dall'euro si va incontro ad un rischio default è falso. Se ad oggi il debito pubblico è un problema per l'Italia, è principalmente perché è denominato in una valuta straniera, qual è l'euro. Se dunque il problema del debito pubblico italiano è la sua denominazione in euro, tornare alla sovranità monetaria è il modo migliore per conquistare di nuovo affidabilità sui mercati di capitali.

Ma alcuni commentatori si sono spinti anche più in là, affermando che una volta tornati alla sovranità monetaria, l'Italia non potrà disporre della facoltà di riconvertire il proprio debito pubblico nella nuova moneta. Questo va contro le leggi italia-

ne dal momento che il codice civile in tal proposito è piuttosto chiaro. La facoltà di riconvertire il proprio debito da euro a lire è prevista dall'art. 1277 del codice civile: «I debiti pecuniari si estinguono con moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento e per il suo valore nominale». Questo principio basilare dell'ordinamento italiano non può essere limitato e la possibilità che una parte del debito pubblico italiano sia non soggetta alla riconversione in lire è da escludersi. A questo proposito, facciamo riferimento al tanto discusso paper di Mediobanca pubblicato recentemente, secondo il quale una rilevante quota del debito pubblico italiano non sarebbe soggetta a riconversione in lire, in quanto limitata dalle famigerate Cac, le clausole di azione collettiva, introdotte dall'ex premier Monti per permettere ad una parte dei detentori dei titoli del debito pubblico di contestare una sua eventuale riconversione in lire e limitare di conseguenza la possibilità di applicare pienamente la lex monetae.

Sulla questione si sono espressi giuristi ed economisti, e persino il *Financial Times* ha dovuto riconoscere che nulla può limitare il potere di riconversione del debito pubblico da euro a lire se questo è regolamentato nella legge del paese di emissione, come è nel caso dell'Italia. A questo proposito è utile citare un passaggio della pubblicazione di Roberto De Santis, economista della Bce, dal titolo «Spread sui debiti sovrani in ascesa: il rischio di ridenominazione a confronto con il rischio politico» che spiega cosa potrebbe accadere in questa particolare circostanza: «c'è chi sostiene che la nuova disciplina Ue sulla Cac abbia introdotto una limitazione importante, che potrebbe impedire ad un paese la ridenominazione dei suoi titoli del debito, se questa clausola è inclusa. Questo

non è corretto (vedi Codogno e Galli 2017). La ridenominazione in una nuova moneta a corso legale, titoli di Stato compresi, resta praticabile anche con le Cac, a condizione che la legislazione dei titoli del debito sia regolamentata dalla legge nazionale dell'emittente sovrano (in base alla lex monetae) (Moore e Wigglesworth 2017). Questo implica che i costi associati alla ridenominazione sono indipendenti dall'ammontare dei titoli, Cac comprese. A sua volta questo porta alla conclusione che anche il confronto tra i rendimenti di titoli soggetti alle Cac e titoli non soggetti alle Cac non è un esercizio utile per misurare i rischi di una ridenominazione».

Quindi le conclusioni degli analisti di Mediobanca sono fuorvianti, poiché si basano su delle premesse sbagliate. Non ha senso parlare di una quota di titoli soggetta a riconversione e di un'altra no. In ogni caso prevale la legge generale dello Stato nel quale il debito pubblico è emesso, nel nostro caso la legge italiana. Quindi una volta usciti dalla moneta unica, l'intero debito pubblico sarà

riconvertito in lire, e l'ipotesi di un default è assolutamente inesistente.

Se poi l'obbiettivo è quello di una riduzione del debito, il modo migliore è quello di far ripartire la macchina dell'economia, ad oggi ferma. Negli anni precedenti, abbiamo seguito alla lettera le indicazioni della Commissione europea e del suo esecutore, l'ex premier Mario Monti, e i risultati sono stati disastrosi: durante il suo governo il debito pubblico è aumentato di 7 punti percentuali. Questo perché i tagli alla spesa pubblica e l'aumento delle tasse producono gli effetti opposti a quelli desiderati; se lo Stato riduce la propria spesa, la disoccupazione aumenta e più disoccupati significano semplicemente meno tasse che vanno nelle casse dello Stato. In parole povere, se il Pil non cresce e resta fermo a livelli anemici, è piuttosto difficile attendersi una qualche riduzione del debito pubblico. Per ridurre questo, bisognerà aumentare la spesa e non viceversa. Riprendersi la sovranità monetaria, significa anche riprendersi le leve fiscali che consentono di fare politiche economiche espansive in gra-

do di aumentare l'occupazione e di far diminuire il debito pubblico.

SVALUTAZIONE E INFLAZIONE

La carriola di soldi per andare a fare la spesa è stata evocata innumerevoli volte. Dal caso dello Zimbabwe a quello della Repubblica di Weimar, gli scherani dell'informazione pro-euro hanno richiamato lo spauracchio della macchina che stampa banconote da 1 milione di lire. Cosa c'è di vero? Nulla. Il fatto che una svalutazione provochi un aumento dei prezzi ha una solidità scientifica pressoché nulla dal punto di vista delle letterature economica ed è privo di riscontri nelle esperienze precedenti di riferimento. Per fare un esempio più esaustivo, prendiamo in esame la svalutazione del 1992. Come molti ricorderanno, l'Italia all'epoca partecipava ad un altro accordo di cambi fissi, lo Sme, che vincolava la lira a determinati tassi di cambio rispetto al marco tedesco e all'ecu. Erano le famose bande di oscillazione che la lira doveva osservare dentro lo Sme. La storia, come raccontato in più di un'occasione, si è conclusa male. Lo Sme limitava fortemente la flessibilità della lira, e la svalutazione rispetto al marco tedesco di cui l'economia italiana aveva bisogno è stata rimandata più volte solamente dopo che l'allora governatore della Banca d'Italia, Carlo Azeglio Ciampi, difese sceleratamente quegli accordi di cambio e svuotò le riserve in valuta estera della banca centrale, pari a circa 48 miliardi di dollari.

L'Italia dopo che uscì dallo Sme, svalutò nei tre anni successivi nei confronti del marco tedesco del 50%. Se si segue il teorema dei commentatori pro-euro, sarebbe stato corretto aspettarsi un aumento dei prezzi della stessa portata. Niente di ciò accadde. L'inflazione non solo non accennò a salire, ma diminuì dal 5,28% del 1992 fino al 4,05% del 1994, per poi arrivare al 5,23% del 1995. La riguadagnata flessibilità del cambio fece tornare di nuovo competitive le esportazioni italiane e il Pil nel triennio successivo alla svalutazione crebbe in termini reali (al netto dell'inflazione) del 6%. Ma l'aspetto più grottesco della propaganda pro-euro è quello di attribuire alla svalutazione una valenza morale: chi svaluta è immorale perché in qualche modo contravviene alle regole dell'etica monetaria. Quella che per tutta la storia della politica monetaria moderna non è stata altro che un mezzo per riportare in equilibrio i conti con l'estero, d'un tratto è divenuto sinonimo di immoralità.

Ma allora se così fosse sono immo-

SALVINI A LAMPEDUSA

«La Guardia di Finanza perquisisca le Ong»



«Accoglienza spettacolare a Lampedusa! Mentre la Merkel e Renzi festeggiano (cosa?) a Roma, io propongo un'altra idea di Europa: più lavoro e meno finanza, più sicurezza e meno clandestini. Prima gli italiani». Così il segretario della Lega Nord, Matteo Salvini, ha lanciato su Facebook la sua visita di ieri a Lampedusa, proprio nel giorno in cui a Roma i leader dei 27 Paesi Ue celebravano il sessantesimo anniversario dei Trattati che posero le basi per la nascita dell'Unione. In aper-

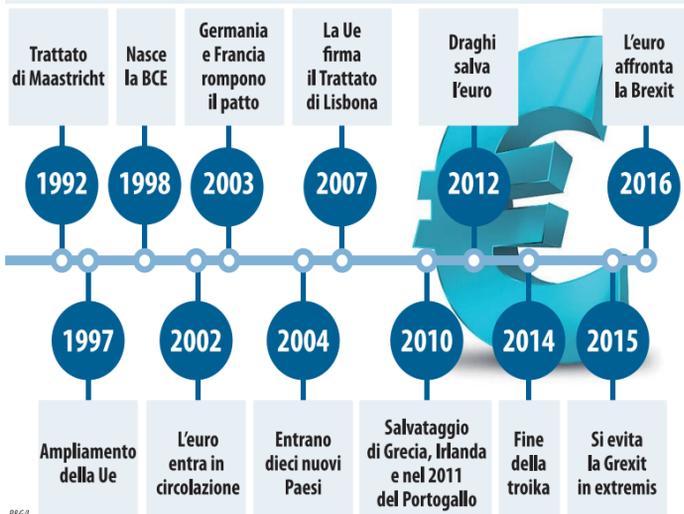
ta polemica con Bruxelles, Salvini ha denunciato la «vergogna» europea: «500 mila sbarchi e 12 mila morti in tre anni: questa non è accoglienza, è una vergogna». Il segretario leghista durante il suo viaggio ha fatto scorta di selfie e di cannoli, mentre applausi e striscioni di contestazione hanno accompagnato il suo tour siciliano. «Chiedo alla Guardia di Finanza perquisizioni a tappeto nelle sedi delle Ong che fungono da scafisti istituzionali nel traffico di esseri umani», ha concluso.



I SALARI La loro riduzione andrebbe di pari passo con l'inflazione. Ancora nel 1992 a fronte di un calo della lira del 30% verso il dollaro, diminuirono del 5%

eurodeliri

LE TAPPE E L'ANDAMENTO



SU «POLITICO.EU»

Tremonti e Malloch per un ritorno alle origini

«Così l'Unione europea ha smarrito la strada» si intitola l'articolo a due firme di Giulio Tremonti e Ted Malloch sul sito *Politico.eu*. Per i due, Bruxelles non ha mai avuto così potere e questo tradisce la visione originaria dei fondatori. Concentrandosi su difesa, sicurezza e cooperazione l'Unione potrebbe lasciare ai Paesi membri il resto.



Giulio Tremonti

che centrali nazionali si occupino dei pagamenti dalla banca commerciale di uno stato dell'eurozona ad un altro. Per comprendere meglio il suo funzionamento cerchiamo di capire il viaggio che percorre un trasferimento di denaro da due diversi paesi dell'eurozona, nel nostro caso Italia e Germania. Carlo, in Italia, decide di versare 10000 euro ad Hans, in Germania. Dalla banca commerciale di Carlo, Unicredit, partirà un bonifico a favore del conto della banca di Hans,

Deutschebank; Unicredit prima sottrarrà la stessa cifra dal suo conto di riserva presso la banca centrale nazionale, Banca d'Italia, la quale a sua volta farà lo stesso con la Bce. Quindi questa accrediterà i 10000 euro sul conto di riserva della banca centrale tedesca, la Bundesbank, che verserà la somma sul conto di riserva della Deutschebank, la quale verserà i 10000 sul conto corrente di Hans. Alla fine della fiera 10000 euro sono stati distrutti da una parte, in Italia, e creati da un'altra, in Germania.

Secondo il bollettino 67 del 2012 della Banca d'Italia, i saldi T2 non sono «l'erogazione di un finanziamento diretto e non rappresentano un'obbligazione bilaterale tra due paesi ma sono detenuti dalle Banche Centrali Nazionali nei confronti della Bce». Possono essere considerati quindi debiti della Banca d'Italia nei confronti della Bce? L'economista irlandese Karl Whelan ha svelato l'arcano sui saldi T2, e ha escluso questa ipotesi. Non possono definirsi dei debiti nel senso letterale del termine, perché non sono altro che cambiamenti nella contabilità dei bilanci delle varie banche centrali.

Più semplicemente, quando la Banca d'Italia trasferisce 10000 euro citati sopra alla Bce, non sta chiedendo un prestito all'istituto di Francoforte anche se nel suo bilancio questa transazione risulta come una passività. Viceversa quando la Bundesbank riceve questa somma dalla Bce non ha prestato denaro ad essa. I prestiti richiedono l'emissione di garanzie (collaterali), hanno una data di scadenza e comportano la riduzione degli asset delle banche che li emettono, mentre qui non c'è stato nulla di tutto questo.

Arrivare a sostenere che in caso di fine dell'eurozona, l'Italia debba restituire questi saldi contabili è del tutto privo di fondamento.

Anche nel caso in cui si dovesse arrivare alla fine non concordata dell'eurozona, e la preoccupazione della Germania fosse quella di ridurre i saldi Target2 della banca centrale tedesca, con ogni probabilità l'esposizione di 754 miliardi di euro verrebbe riconvertita in marchi tedeschi. La Bundesbank semplicemente potrebbe creare dal nulla quella cifra senza andare incontro a perdite. Ma ammettiamo che i tedeschi abbiano ragione e i Target2 siano considerati prestiti da restituire. Quali basi legali ci sono per chiederne la riscossione? Nessuna, perché la loro regolamentazione è contenuta in linee guida della Bce del 5 dicembre 2012, prive di forza legislativa. Quindi? Tanto rumore per nulla: la storia è soltanto servita ai media per creare terrorismo sul costo di un'uscita dall'euro riguardo ad un debito che semplicemente non esiste.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

rali tutti coloro che hanno svalutato la propria moneta negli ultimi tempi: è immorale la Gran Bretagna perché la sterlina ha svalutato dopo la Brexit; lo sono gli Stati Uniti quando svalutarono dopo la crisi finanziaria del 2007; e lo sono persino i 19 paesi che appartengono all'eurozona perché anche l'euro negli anni recenti si è svalutato nei confronti del dollaro.

I SALARI

Il discorso sul livello dei salari segue molto da vicino il ragionamento proposto riguardo all'inflazione: una conseguente uscita dall'euro provocherebbe una svalutazione che a sua volta andrebbe ad incidere sul livello dei salari reali della stessa portata. Quindi gli eristi sostengono che una eventuale svalutazione, ad esempio del 20%, porterebbe di conseguenza ad una riduzione salariale della stessa cifra. Ancora una volta, prendiamo come riferimento il caso del 1992: all'indomani dell'abbandono dello Sme e di una svalutazione della lira verso il dollaro del 30% e del 50% verso il marco tedesco, nel triennio successivo ci fu effettivamente una flessione dei salari reali, ma del 5%. Come si vede, il calo dei salari reali non ha seguito lo stesso andamento della svalutazione, ma occorre aggiungere un elemento importante ai fini della nostra analisi: quella diminuzione riscontrata nel periodo dal 1992 al 1995 con la conseguente perdita di potere di acquisto, non è stata provocata dalla svalutazione, ma dal fatto che nel 1992 venne smantellata la scala mobile, l'accordo tra le parti sociali e Confindustria che stabiliva un meccanismo per indicizzare il livello dei salari alle variazioni del livello dei prezzi. Appare comunque singolare la preoccupazione di chi tutt'ora difende l'euro sul versante del potere d'acquisto, dal momento che la moneta unica è stata pensata proprio per abbassare i salari non potendo agire sulla leva del cambio.

IL PREZZO DELLA BENZINA

Un altro dei cavalli di battaglia è il prezzo della benzina e delle materie prime divenute «convenienti» grazie all'euro. Attualmente, secondo le statistiche riportate dal ministero dello sviluppo economico, un litro di benzina costa mediamente circa 1,54 euro. In passato ci sono stati cali clamorosi del prezzo del greggio, ad esempio dal gennaio 2014 al gennaio 2015 il prezzo del greggio è calato del 53%, ma il prezzo alla pompa calava solo del 14%.

Le ragioni sono dovute al fatto che

larga parte del prezzo della benzina che paghiamo se ne va in tasse (quasi il 70%), e avere l'euro in tasca non ci ha portato nessun beneficio. Se domani tornassimo alla lira, e volessimo pagare meno il carburante dovremmo abbassare la sua componente fiscale. Attualmente non disponiamo delle leve del bilancio e delle politiche fiscali, perché siamo vincolati ai parametri europei di Maastricht e di Lisbona che stabiliscono un rapporto deficit/Pil pari al 3% e al Fiscal Compact che prescrive un obbligo di perseguimento del pareggio di bilancio, senza superare la soglia strutturale di obiettivo di medio termine dello 0,5%. Per ridurre le accise e abbassare il carico fiscale che grava sul prezzo della benzina, dovremmo fare deficit superiori alle soglie prescritte dall'Unione europea, ma in queste condizioni siamo privi degli strumenti fiscali che ci consentirebbero di agire in questa direzione.

Tornare alla lira quindi è un'occasione per ridurre il prezzo della benzina, e l'argomentazione che una svalutazione farebbe aumentare enormemente il costo del carburante poggia su delle basi fallaci, dal momento che un eventuale riallineamento del cambio della nuova moneta si verificherebbe maggiormente non nei confronti del dollaro, la valuta con la quale paghiamo le materie prime, ma nei confronti dell'euro.

I RISPARMI

Le stime più recenti fornite dall'Acrici (Associazione di fondazioni e casse di risparmio) in un recente rapporto intitolato *La cultura del risparmio per la crescita*, parlano di una quantità di risparmio detenuta dagli italiani pari a 4.117 miliardi di euro. In quali forme è suddivisa questa somma? Il 50% circa è conservato nei tradizionali conti correnti bancari, nei bot o sui libretti postali. Ora se pensiamo alla forma più comune di risparmio, ovvero conti correnti, bot e libretti po-

stali, il passaggio da euro a nuove lire avrebbe l'effetto di vaporizzare tutte le nostre somme in banca o sul libretto postale? Assolutamente no.

Se prima sul conto corrente si disponeva, ad esempio, di una cifra di 100.000 euro, con il passaggio alla lira verrà convertita in 100.000 lire, assumendo un cambio da euro a lira di 1:1. Pertanto la conversione di un determinato ammontare da una moneta ad un'altra non può in alcun modo intaccare la quantità di risparmi detenuta sul conto corrente o sul libretto postale. Possedere titoli di Stato rappresenta fattore di rischio con l'euro piuttosto che con la lira. Per comprendere meglio questo, è sufficiente tornare indietro alla memoria nel 1995, quando il debito pubblico era denominato in lire. All'epoca lo spread (il differenziale di rendimento tra i titoli italiani e quelli tedeschi) era di 672 punti base, i Btp decennali avevano un rendimento del 12,06%, eppure allora non si parlò affatto di un rischio default per l'Italia. La ragione è semplice, e l'abbiamo spiegata nel punto sul debito pubblico: il debito era denominato in una valuta sovrana, e il rischio di fallimento era inesistente. Nel 2011, i Btp decennali avevano un rendimento del 5,25%, lo spread con i bund tedeschi raggiunse la cifra di 574 punti, e si parlò in ripetute occasioni della concreta possibilità di default del debito pubblico italiano. Se l'Italia avesse avuto la sua valuta, l'attacco perpetrato dai mercati finanziari ai suoi danni sarebbe fallito. Per chi ha investito una parte dei propri risparmi in Btp o Bot, quindi il passaggio da euro a lire porta benefici, non rischi.

IL MUTUO

Più di qualche commentatore, in evidente malafede aggiungiamo noi, ha sostenuto che se uscissimo dall'euro, le rate del mutuo contratte da chi ha acquistato un immobile, andrebbero restituite in euro e non in

lire. Niente di più falso. Anche in questo rimandiamo alla lex monetaria normata dall'art. 1277 del codice civile, sotto la quale il mutuo rientra pienamente e pertanto le rate del mutuo vanno restituite nella moneta con corso legale scelta da uno stato sovrano. Quindi, se la rata mensile del mutuo prima ammontava a 1.000 euro, con la nuova moneta avente corso legale, in questo caso la lira, la rata sarà di 1.000 lire. Qualcuno potrebbe obiettare che l'art. 1278 del codice civile potrebbe compromettere questa eventualità. Perché? Leggiamone il testo: «se la somma dovuta è determinata in una moneta non avente corso legale nello Stato, il debitore ha facoltà di pagare in moneta legale, al corso del cambio nel giorno della scadenza e nel luogo stabilito per il pagamento». Questo significa che il debitore ha la facoltà di restituire il debito contratto in lire, ma il cambio che varrà sarà quello al momento del pagamento, e quindi con ogni probabilità la nuova moneta a corso legale, la lira, si sarà già svalutata al momento della restituzione del debito. Ma questo problema si risolve facilmente inserendo nel decreto legge di uscita dall'euro una deroga all'art. 1278 in base alle quali si fa valere il cambio prestabilito al momento della transizione da euro a lira, quello di 1:1, e non quello alla scadenza del pagamento.

I SALDI TARGET 2

Nel recente dibattito sui gravi danni che l'Italia subirebbe in caso di un'uscita dall'euro, si è inserita la questione dei saldi Target2. All'indomani della lettera pubblicata dalla Bce in risposta all'altra di chiarimenti sul funzionamento di questo sistema presentata dagli eurodeputati Zanni e Valli, i media hanno in maniera del tutto distorta parlato di un conto da pagare dell'Italia per uscire dall'euro, pari a 358 miliardi di euro. Il Target2 prevede che le singole ban-

IL MANIFESTO DELLA MELONI. ALEMANNI E STORACE IN PIAZZA

«Lanciamo una confederazione di nazioni sovrane»

Stavolta non in piazza, ma in un teatro «per non dare troppo lavoro alle forze dell'ordine e per non gravare su una città già abbastanza provata dai cortei», spiega Giorgia Meloni, però il messaggio è chiaro lo stesso: «Chiudiamo questa Europa Frankenstein fatta di pezzi attaccati e male assortiti». La leader di Fdi ha riunito intellettuali, politici, economisti, per lanciare il «Manifesto per un'Europa dei popoli, una confederazione di nazioni sovrane» in cui la nostra identità sia difesa, come devono essere difesi i confini nazionali dall'immigrazione e dall'ideologia mon-

dialista. Sette punti, ha aggiunto Meloni, «su cui raccogliamo firme».

All'auditorium Angelicum hanno parlato, tra gli altri, il forzista Giovanni Toti e il leghista Giancarlo Giorgetti, Gaetano Quagliariello, Diego Fusaro, Alfredo Mantovano e l'ex ministro Giulio Tremonti. Show di Sgarbi: «L'Europa è brutta e chiattona». Fuori di lì, in un lungo e partecipato corteo, hanno sfilato gli «altri» sovranisti, quelli del Polo di Gianni Alemanno e Francesco Storace. «Siamo diecimila, vogliamo essere padroni in casa nostra», hanno detto.