

~~PIANO A~~  
PIANO B



# Guida Pratica all'uscita dall'Euro

3 Ottobre 2015

**- 1 -  
INTRODUZIONE AL PIANO B**



## Se l'Italia uscisse dall'Unione Monetaria, quale sarebbe il miglior modo per farlo, al fine di mettere le basi per una solida ripresa economica?

- ✓ Non vogliamo analizzare temi già ampiamente trattati, come "i drammatici effetti per l'Italia negli ultimi 16 anni per aver adottato l'Euro", ma vogliamo rispondere alla Domanda di cui sopra, in modo molto pratico e diretto.
- ✓ Per farlo ci siamo basati sui "paper" della Nomura e di Roger Bootle, con modifiche e integrazioni dello staff di SE per adattare un "Piano B" al nostro Paese.
- ❖ *Nomura è una notissima conglomerata multinazionale giapponese di servizi finanziari, gestione finanziaria; paper "Optimal Exit"*
- ❖ *Roger Bootle è un economista britannico, A.D. di Capital Economics; il suo paper "Leaving the euro: A practical guide" è stato premiato al Wolfson Economics Prize*



### Premessa

- ✓ Il ritorno alla sovranità monetaria significa essenzialmente il ritorno ad autonome politiche economiche non più soggette ai vincoli esterni dei Trattati e dei Regolamenti europei. Pertanto **riadottare una valuta nazionale vuol dire potersi riappropriare di uno strumento essenziale, ma non esclusivo, di cui necessita uno Stato Sovrano per poter esercitare la sua autonoma politica economica: la moneta.**
- ✓ Quindi non è sufficiente adottare una propria valuta per poter riacquistare la propria Sovranità monetaria se poi non si è nelle condizioni di poter esercitare anche autonome **politiche economiche tarate per le esigenze della propria economia.** L'aver adottato infatti la moneta unica europea ha comportato la modifica dei rispettivi propri modelli economici per adottarne uno "omnibus" il quale non tiene conto delle peculiari caratteristiche ed esigenze proprie di ciascun "Sistema Paese".



### Premessa

- ✓ In particolare si è imposto il **modello economico tedesco** che prevede la stabilità dei prezzi, cioè il contenimento dell'inflazione, e il rigore dei conti pubblici fino al perseguimento del principio del pareggio di bilancio come esclusivo presupposto per la crescita.
- ✓ Questo modello ha privato gli Stati nazionali partecipanti alla moneta unica al ricorso dello strumento principe a disposizione della politica economica classica per la gestione del fabbisogno finanziario di qualsiasi Stato: **la monetizzazione almeno parziale dei debiti sovrani.**
- ✓ Infatti il nuovo corso monetario europeo relega, in forza ai vincoli dei Trattati e dei regolamenti, solamente al ricorso al fisco/o al taglio della spesa pubblica per soddisfare il modello economico sopra descritto, precludendo la possibilità ai Paesi membri di emettere in modo autonomo moneta.



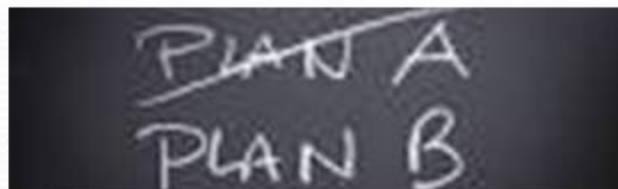
### Premessa

- ✓ Nel caso di attuazione di un Piano B per il ritorno pianificato alla propria Sovranità monetaria pertanto il nostro Paese adotterà una nuova moneta che nulla avrebbe a che fare con la "vecchia" lira. Probabilmente per comodità sarà chiamata "**nuova lira**", ma potremmo denominarla anche Ducato, Fiorino o Scudo, con valore di "**concambio**" di 1:1, cioè di 1 euro per 1 nuova Lira, stavolta introducendo banconote con valori facciali da 1 e 2.
- ✓ Successivamente il corso del "**cambio estero**" della nuova valuta nazionale si rapporterà con tutte le altre divise sui mercati valutari di tutto il mondo e terrà conto pertanto delle aspettative dell'estero sull'economia italiana, dei flussi generati dalla bilancia dei pagamenti, dai trasferimenti dei capitale e dagli interventi che vorrà apportare la banca centrale nell'esercizio delle sue piene funzioni.



### Premessa

- ✓ Inoltre **disporre di un credibile Piano B** per il ritorno pianificato alla propria Sovranità monetaria ha una duplice valenza:
  1. dotarsi di un dettagliato piano che preveda nei dettagli le **procedure tecniche necessarie all'Italia per la gestione del passaggio alla nuova moneta e le conseguenti azioni correlate di politica economica a suo supporto.**
  2. disporre di un **efficace strumento di potere contrattuale anche appoggiandosi a poteri esterni al Paese** nei confronti delle istituzioni europee e degli altri paesi membri.
- ✓ Pertanto il Piano B è necessario in ogni caso, in quanto può essere usato come **deterrente** nei confronti delle controparti europee e contestualmente essere prontamente usato realmente in caso di effettivo bisogno e terrà conto pertanto dei flussi generati dalla bilancia dei pagamenti, dai trasferimenti del capitale e dagli interventi che vorrà apportare la banca centrale nell'esercizio delle sue piene funzioni.

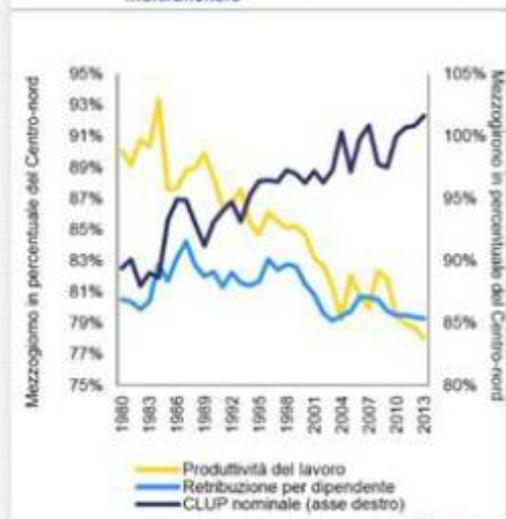


# - 1 - Introduzione al Piano B

## L'Eurozona necessita "aggiustamenti" che "Break up" consentirebbe: meglio prepararsi!

$$CLUP = \frac{\text{redditi da lavoro dipendente}}{\text{occupati dipendenti} \times \frac{\text{valore aggiunto}}{\text{occupati totali}}} = \frac{\text{redditi medi da lavoro dipendente}}{\text{produttività media del lavoro}}$$

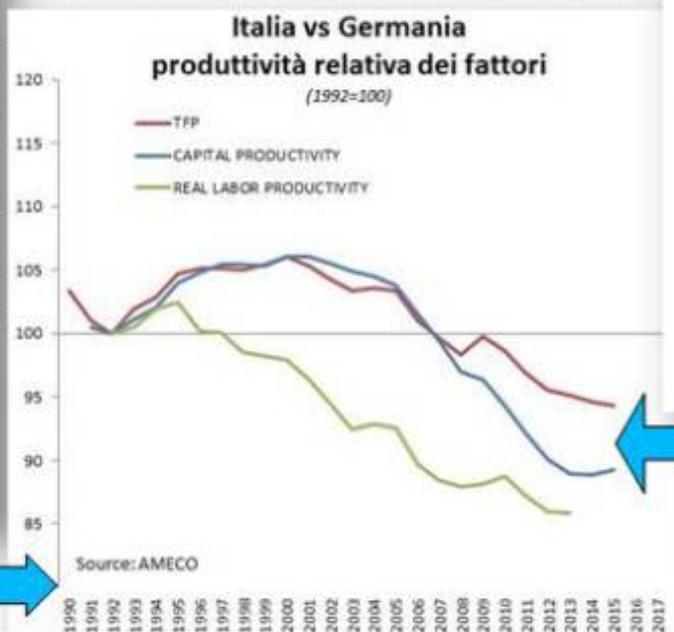
Gráfico 3.5.4. Produttività del lavoro, costi del lavoro e costi del lavoro per unità di prodotto nel Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord, settore manifatturiero



Fonnte: Commissione europea.

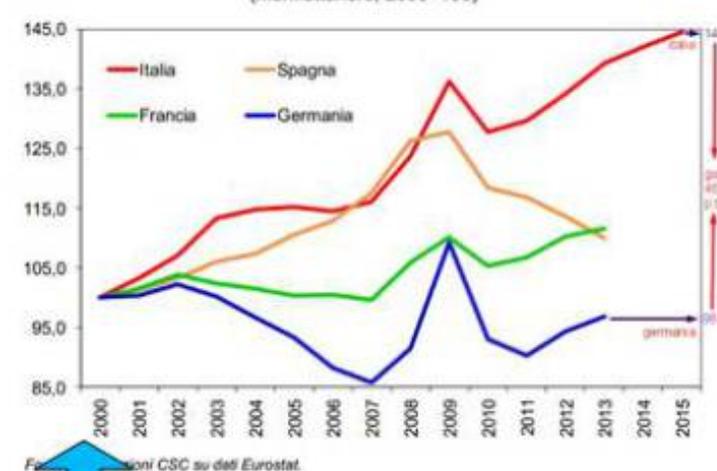
**Il collasso competitivo del Mezzogiorno**

### Crollo Competitività



Source: AMECO

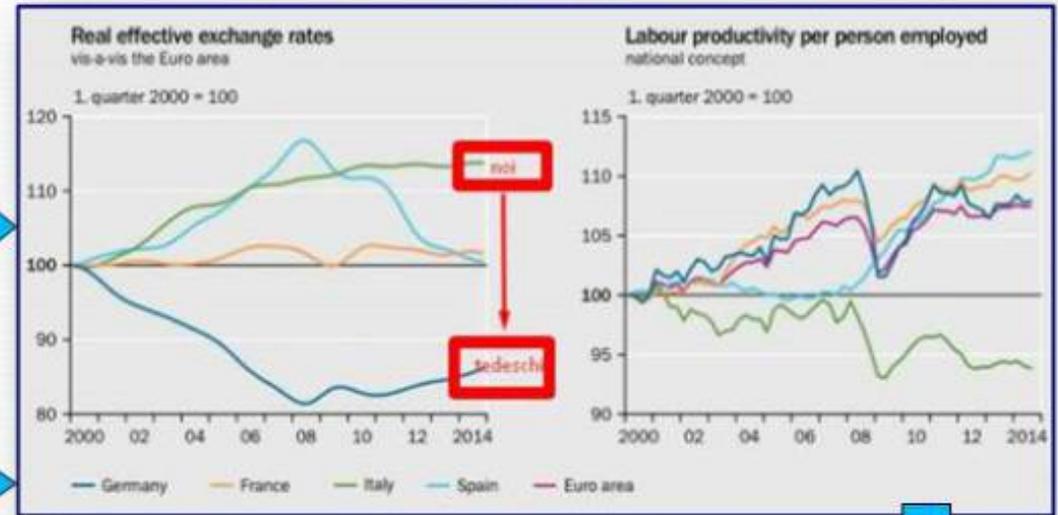
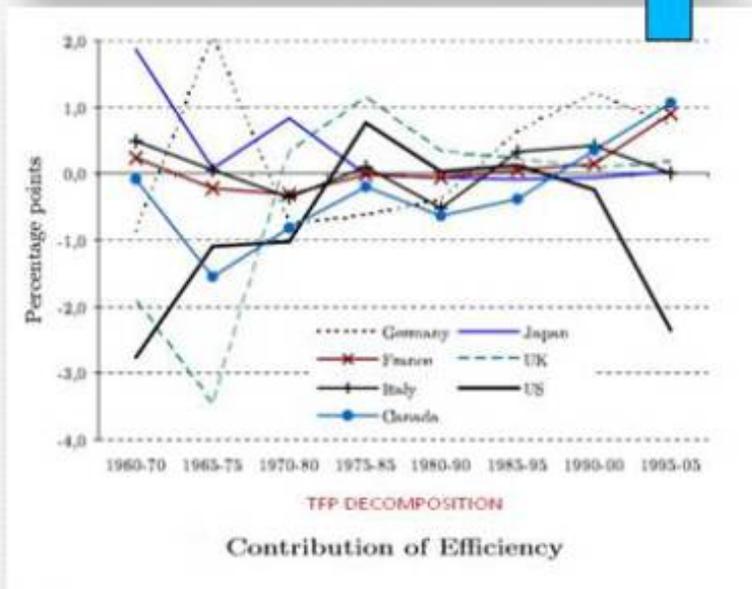
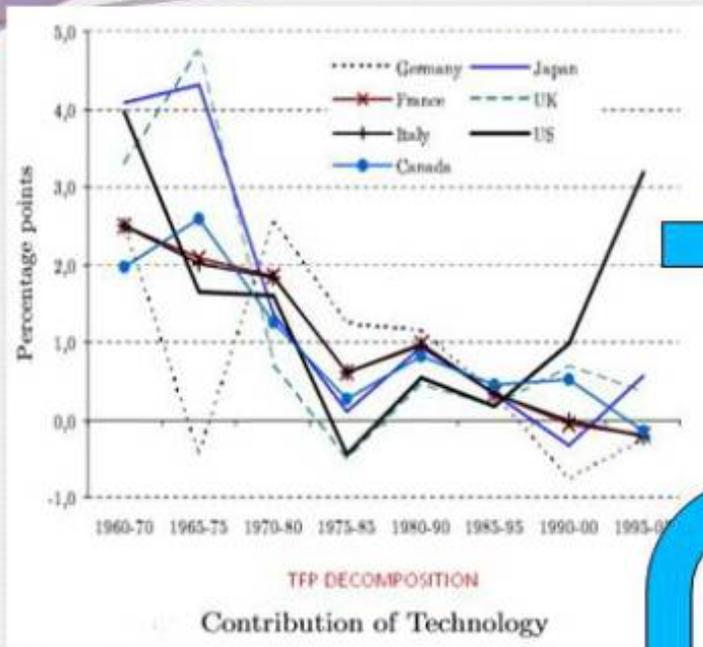
Non si ferma la corsa del CLUP italiano (Manifatturiero, 2000=100)



Fausto CSC su dati Eurostat.

**L'Italia ha perso terreno sulla Germania su CLUP e Produttività**

# - 1 - Introduzione al Piano B



**Deterioramento del "Cambio effettivo" e della Produttività**

We are held in  
Christ's arms

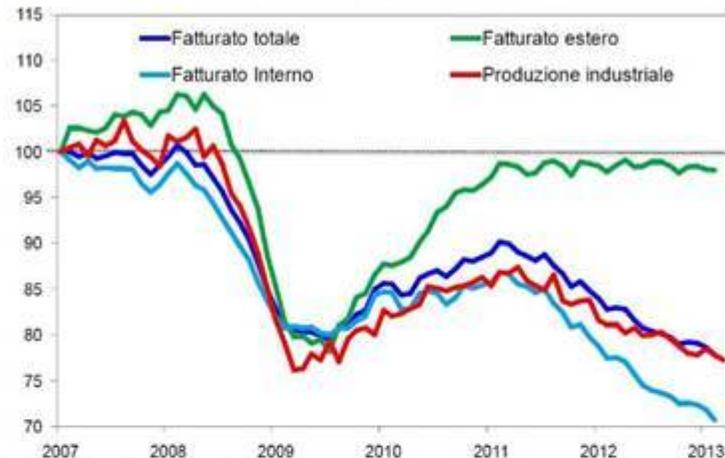
*("Stamo 'n braccio a Cristo")*



# - 1 - Introduzione al Piano B

## Fatturato interno in forte calo

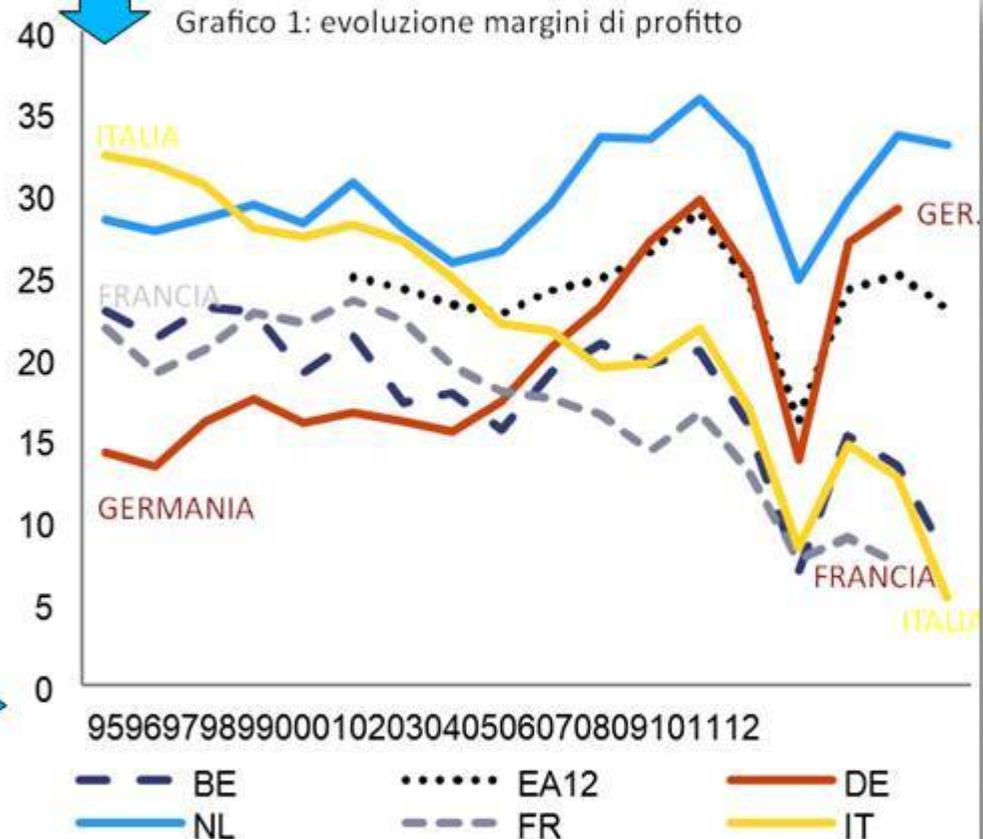
(Italia, indici mensili in volume e destagionalizzati, medie mobili centrate a 3 termini per il fatturato, gennaio 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## Crollo Fatturato interno

## Crollo Margini di profitto Imprese



Source: Commissionservices

### Quota-% fatturato da consumi mkt interno

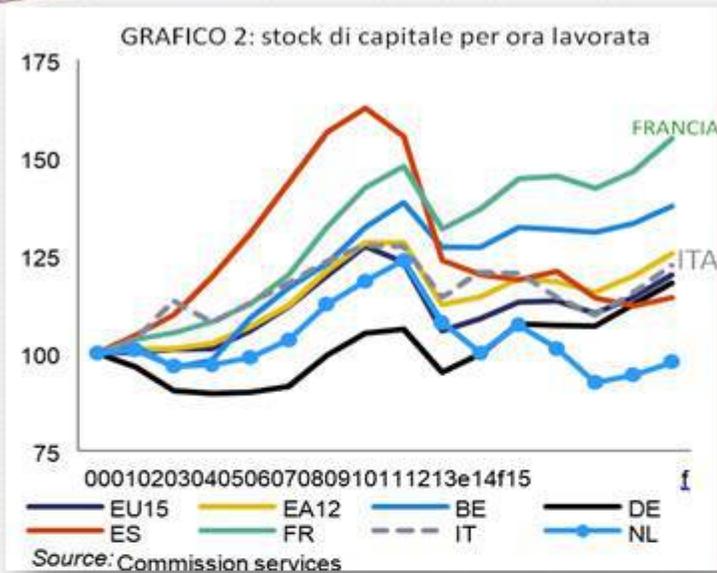
nr. Add.	%
0-9	79,0
10-19	76,3
20-49	73,0
50-249	62,0
250 e oltre	62,3

Dati Istat 2010

Fonte CSC - 2013

**Le piccole imprese, più dipendenti dal mercato interno, sono maggiormente danneggiate**

# - 1 - Introduzione al Piano B



Ovviamente bisogna convincere gli italiani che il piccolo panificio locale fa danni alla competitività del vecchio continente. Cosa li studiano allora? Parametri di efficienza individuali prevalentemente in due aree tematiche:

- la R&S;
- l'internazionalizzazione.

Tab. 2 - Investimenti realizzati per dimensione: 2006 vs 2007 (%)

	Piccole imprese		Medie imprese		Grandi imprese	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Nessun investimento	30,2	15,4	2,3	4,1	2,6	1,5
Ricerca & sviluppo	27,9	33,4	49,5	55,6	67,9	66,2
Linee di produzione	36,2	39,9	67,9	57,1	74,4	60,0
ICT	18,5	37,2	61,9	57,1	69,2	64,6
Nuovi immobili	12,9	14,8	31,2	28,6	33,3	21,5
Mezzi di trasporto	21,2	21,8	33,9	30,6	38,5	23,1
Formazione	27,4	28,8	45,9	48,5	53,8	49,2
Tutela ambientale	15,2	18,1	43,1	33,7	43,6	43,1
Investimenti produttivi all'estero	3,4	2,4	4,6	5,6	20,5	21,5
Investimenti commerciali all'estero	7,5	11,3	11,5	16,3	26,9	29,2

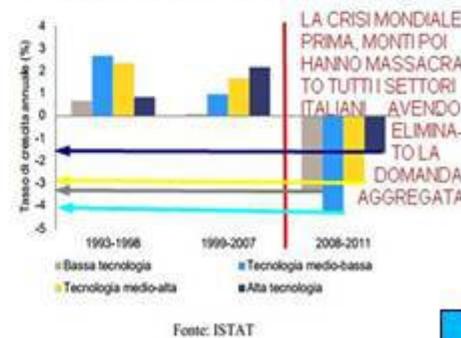
Questa tabella è tratta da uno studio sul comportamento delle aziende romagnole e si vede la forte correlazione tra INTERNAZIONALIZZAZIONE E DIMENSIONE AZIENDALE, così come quella tra R&S E DIMENSIONE AZIENDALE.

## che tipo di aziende abbiamo noi?

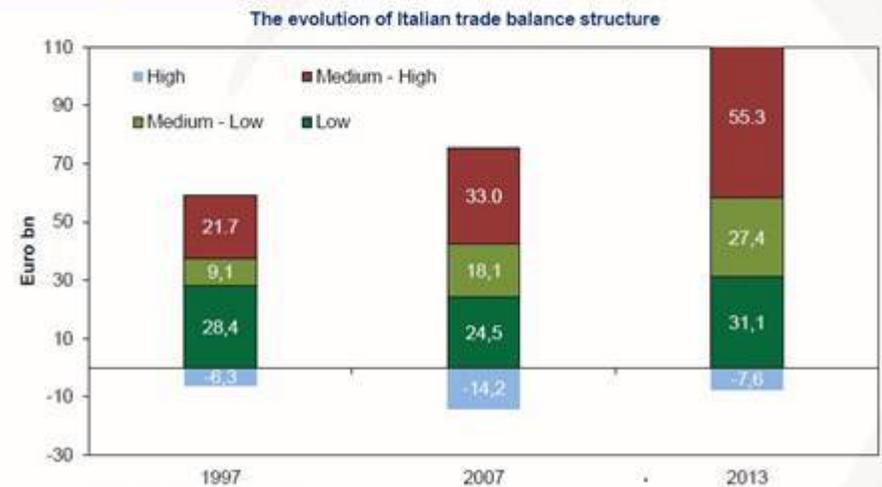


Nota: al costo dei fattori.  
Fonte: Eurostat.  
**DA ELIMINARE X RIDOTTO VAL. AGG.**

## hanno tenuto peggio di tutte



## Industry switching to mid-tech specialisation



## Casi storici di Breakup di Unioni Monetarie

- ✓ Le unioni monetarie del passato erano basate sulla creazione di standard metallici omogenei, non monete fiat: scarsa comparabilità
- ✓ Le altre unioni monetarie attuali (CFA, Dollaro caraibico orientale, Franco del Pacifico) per dimensioni e storia NON sono paragonabili all'euro.
- ✓ **Quindi dobbiamo rifarci a situazioni di Breakup di stati federali o unitari (Impero Austro Ungarico, URSS, Cecoslovacchia), che però avevano una situazione di partenza non comparabile con l'Italia.**



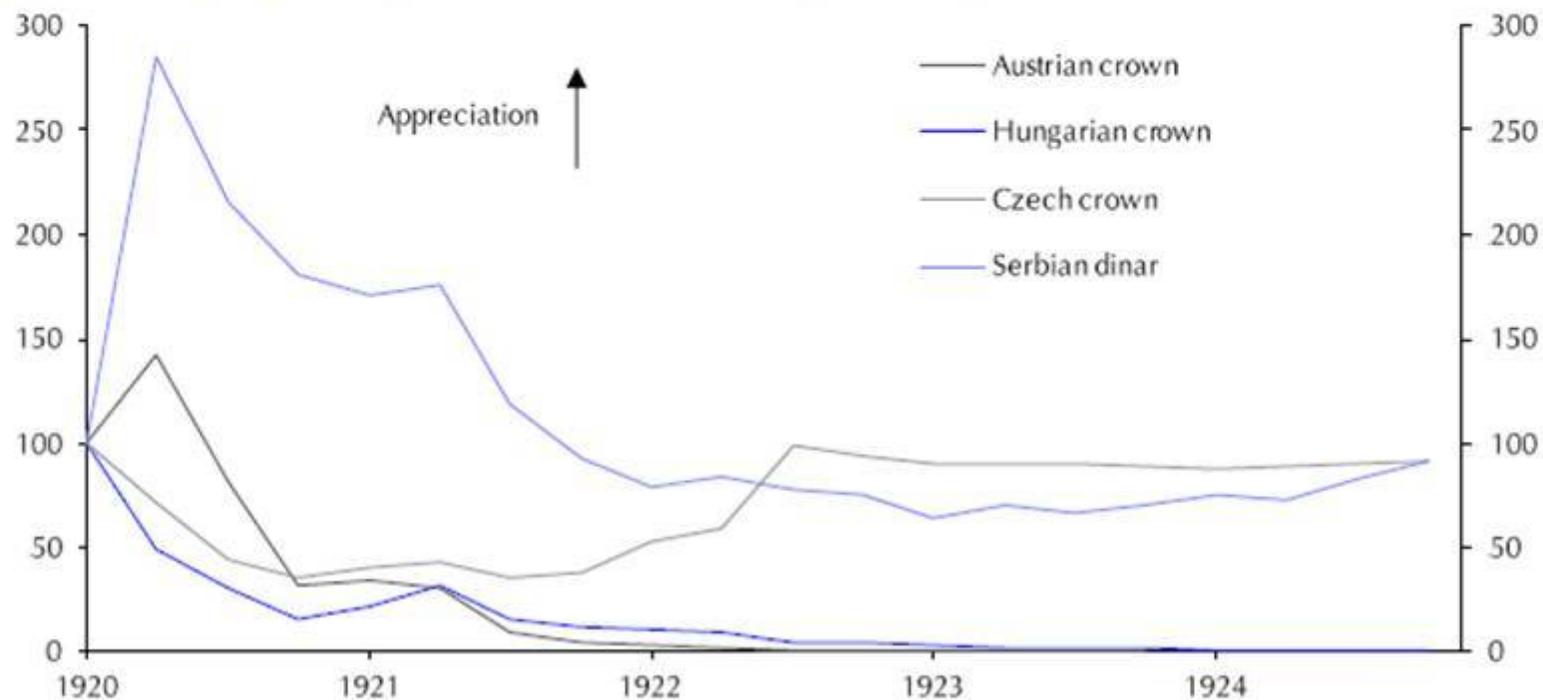
## Lezioni apprese dai Breakup di Unioni Monetarie

- a) La rottura porta a **forti spostamenti di capitali fra le nazioni che si separano**, a seconda delle aspettative di tutela dei capitali.
- b) Anche precedentemente alla rottura possono esservi grossi movimenti di capitali, anche incentivati da enti statuali diversi da quelli che si separano.
- c) Durante il periodo di transizione legato alla separazione, **le autorità impongono controlli sugli spostamenti dei capitali**. Quindi il periodo di transizione deve essere il più breve possibile.
- d) Vi sono casi di **frode e contraffazione**. Le nuove valute, anche provvisorie, devono essere di difficile falsificazione
- e) Problemi nella **divisione degli attivi della Banca centrale**: ciò avviene per la divisione in nuovi stati, ma potrebbero esservi problemi giuridici in ogni caso.
- f) La Banca centrale da cui ci si distacca può creare problemi operativi di clearing.

## Lezioni apprese dai Breakup di Unioni Monetarie

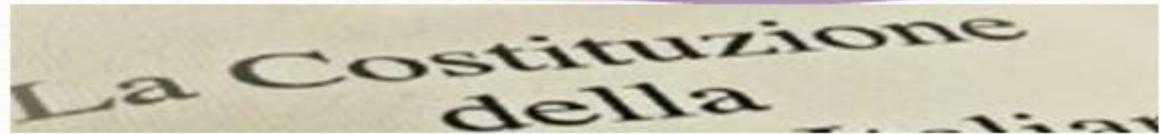
- g) **Successivamente al breakup il valore delle valute può variare notevolmente soprattutto nel breve periodo.**  
Vediamo cosa successe nell'impero Austro Ungarico.

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](http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E191.pdf)

## Contesto Giuridico



- ✓ Quali sono gli **elementi costitutivi di uno Stato?** A) **Popolo**; B) **Territorio**; C) **Potere d'Imperio (Sovranità)**. Quest'ultimo si estrinseca nella potestà di una Nazione di imporre coattivamente la sua volontà sovrana sul proprio popolo e sul proprio territorio. In assenza di anche uno solo di questi elementi lo Stato, semplicemente, non esiste.
- ✓ **L'Italia**, pur essendo ancora uno Stato sovrano, ha già provveduto a **cedere quote di sovranità ad un organismo sovranazionale (l'Unione Europea) che la Costituzione del 1948 contempla a precise condizioni (pace e giustizia):**
  - **L'art. 11 della Costituzione** pone infatti **due rigide condizioni** perché l'Italia limiti (e non "ceda") la propria sovranità in favore di un ordinamento estraneo al nostro **che assicuri la pace e la giustizia fra le Nazioni, in condizioni di reciprocità tra le stesse** (le intenzioni dell'Assemblea Costituente riguardavano esclusivamente l'**O.N.U.** allo scopo di evitare ulteriori conflitti bellici).
  - L'estensione interpretativa delle limitazioni di sovranità nazionale in favore di ulteriori organismi – quali ad esempio la Comunità/Unione Europea – fu respinta **dall'Assemblea Costituente**.



### Contesto Giuridico

- ✓ Ciò premesso, la costruzione dell'UE attraverso la leva dell'art. 11 Cost. ha rappresentato - e rappresenta - **una forzatura giuridica**
- ✓ Uno Stato democratico si contraddistingue - per definizione - dalla **sovranità che appartiene al popolo**: "*L'Italia è una Repubblica democratica, fondata sul lavoro. La sovranità appartiene al popolo, che la esercita nelle forme e nei limiti della Costituzione*" (art. 1 Cost.). Il riscatto della sovranità economica e monetaria ed il ritorno alla situazione pregressa al "divorzio" Tesoro/Banca d'Italia (1981) sono, nei fatti, l'unica scelta compatibile con la Costituzione, la quale prevale - nei suoi Principi Fondamentali e diritti inalienabili - sulle norme internazionali e sui Trattati europei (cfr. Corte Cost. 238/14). Il che significa - anche - **supremazia della Lex** sull'economia, quindi sul mercato e sulla finanza (Art. 41-47 Cost.)
- ✓ **Eventuali ed ulteriori cessioni di sovranità, ovvero limitazioni,** (soprattutto politiche), **con il fine ultimo della creazione degli Stati Uniti d'Europa (U.S.E.), non sono contemplate dalla Costituzione, la quale - tra l'altro - le vieta espressamente avendo previsto l'immodificabilità della "forma repubblicana" (art. 139 Cost.), intesa nella sua più vasta accezione.**

## Lex Monetae

- ✓ **Lex monetae** in Italia è prevista dal Codice Civile (art- 1277-1281) e **determina le modalità di pagamento di un'obbligazione pecuniaria** quando essa è determinata in valuta non avente o non avente più corso legale in Italia. In caso di uscita dall'euro ed adozione di una nuova moneta nazionale (nuova lira):
- ✓ A breve quindi va attuata una deroga all'art. 1278 c.c., da attuarsi con decreto legge, per cui tutti i **rapporti di credito di valuta** sorti prima della conversione euro/nuova lira ed aventi scadenza di pagamento successiva potranno essere saldati con neolire al cambio della conversione iniziale:
  - Per rapporti creditore interno/debitore interno ciò non provocherà perdite.
  - Per i creditori esteri con credito sotto legislazione italiana significherà un haircut pari alla differenza fra il cambio interno 1/1 tra la vecchia e la nuova moneta 1/1 e quello realmente esistente al momento del pagamento, ovvero sconteranno il deprezzamento della nuova lira sull'euro.

## Lex Monetae

- Per lo Stato, attuandosi la riconversione sui titoli emessi sotto legislazione italiana (circa il 98%) si avrà un effetto neutro riguardo al possessore di titoli all'interno, un alleggerimento del debito riguardo al possessore estero, pari alla svalutazione
- ✓ I **rapporti di credito di valore**, quelli per i quali la legge prevede espressamente la rivalutazione (es. il risarcimento danni), saranno esclusi dalla deroga e saranno ripagati o in euro o al cambio esistente al momento del pagamento, questo per preservarne il valore.
- ✓ Rimane il problema dei **rapporti sorti sotto legislazione estera**, di solito inglese, i quali non sarebbero toccati dall'applicazione della lex monetae, che coinvolgono in particolare parte del credito delle Banche e delle Imprese Private (specie di grandi dimensioni).



## Trattati Europei

- ✓ Dal **Trattato di MAASTRICHT** (1992) a quello di **LISBONA** (2007) le nostre Istituzioni hanno accettato, senza alcuna condivisione democratica, l'imposizione di **regole e limitazioni** alla propria sovranità economica, come il **vincolo del 3%** nel rapporto deficit/PIL, superato *in peius* dal cosiddetto **Fiscal Compact** (che lo pone allo 0,5%), il quale impone ulteriori misure restrittive come la progressiva riduzione del rapporto debito pubblico/PIL al 60% in vent'anni e il **pareggio di bilancio**.
- ✓ L'Italia è giunta addirittura, attraverso la procedura aggravata prevista dall'art. 138 Cost., ad inserire in Costituzione il **vincolo del pareggio di bilancio** (art. 81 Cost.), a prescindere dall'attuazione dei "**principi inderogabili**" della **Costituzione primigenia**, come ad esempio il **lavoro**.
- ✓ Non potendo sottoporre a procedura di revisione costituzionale i "principi supremi" posti a fondamento dell'Ordinamento costituzionale, Governo e Parlamento hanno aggirato l'ostacolo sottoscrivendo e ratificando **Trattati che** – nella sostanza - **esautorano l'efficacia sia dei "principi supremi"**, sia delle disposizioni di cui alla Parte Prima della Carta che di quei principi-fine ne segnano la direzione, la specificazione e la concreta realizzazione, stravolgendo la "Costituzione materiale" e rendendo inefficace quella "formale".

## Trattati Europei

- ✓ **Rapporto tra gli atti legislativi nazionali e quelli dell'Unione:** mentre i primi sono adottati dal Parlamento italiano secondo le procedure democratiche dettate dalla Costituzione, i secondi sono adottati (su proposta della Commissione europea) congiuntamente da Parlamento europeo e Consiglio dell'UE.
- ✓ **Le leggi italiane** (e di tutti gli altri Paesi UE) **sono collocate nella scala gerarchica delle Fonti del diritto su un livello inferiore rispetto ai Regolamenti dell'UE**, quindi il giudice nazionale deve addirittura disapplicare la norma di diritto interno in contrasto con la norma europea.
- ✓ Mentre **Lisbona** prevede (art. 50 TUE) la possibilità di **recedere dall'Unione Europea** senza che ricorrano neppure le esigenze tipiche di autotutela o di ordine pubblico, **di contro non contempla espressamente la possibilità di recedere dall'unione monetaria.**



## Trattati Europei

- ✓ **L'Uscita dall'Eurozona e' un'eventualità che può realizzarsi unilateralmente attraverso la corretta applicazione – nell'interesse nazionale - del principio della Lex Monetae** (artt. 1277, 1278 e 1281 co. I c.c.). A tal proposito è importantissimo che l'Italia mantenga propria giurisdizione sulla totalità del debito pubblico (**NO agli Eurobond!**). V'è anche la possibilità, contemplata dagli **artt. 139 e 140 del Trattato sul Funzionamento dell'UE** (con la riforma di Lisbona), di verifica sia del consenso dello Stato "la cui moneta è l'euro" a voler restare nell'Eurozona, sia dei presupposti per continuare a farne parte.
- ✓ Ciò detto, se vi fosse la volontà politica di recedere dall'unione monetaria, l'Italia vestirebbe lo **status di "Stato con deroga"**, quindi nella posizione di decidere di non farne più parte!
- ✓ Occorre infine precisare che l'introduzione della moneta unica è prevista da un Trattato (Maastricht), quindi chi sostiene che l'uscita dall'euro possa avvenire attraverso un **referendum** abrogativo (art. 75 co. II Cost.) commette un errore.



# - 2 - GESTIONE DELLA DECISIONE



## 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'è 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)

## 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.

## 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.

## A) Segretezza o Divulgazione?

### Raccomandazioni:

- **Le prime fasi di pianificazione per una uscita di euro dovrebbero essere condotti in segreto, anche se sarà difficile mantenere la segretezza a lungo.**
- **Vi sono misure, tipo quelle sul Controlli dei Capitali che dovranno essere attuate già durante la fase preparatoria, al fine di limitare i "Danni" causati dalla divulgazione dei piani di uscita.**
- **Una volta che tali misure sono in atto, i piani di uscita dovrebbero essere attuati rapidamente.**



## B) Implicazioni Legali

- ✓ Qualsiasi paese lasciando l'euro si troverebbe ad affrontare una serie di **problemi legali potenzialmente gravi**:
  - i. Implicazioni legate ai trattati e permanenza nell'UE
  - ii. Implicazioni legate alle misure supplementari prese contestualmente all'uscita di euro (e.g. l'introduzione di controlli sui capitali);
  - iii. come gli altri Stati UE potrebbe reagire (misure, sanzioni e potere contrattuale);
  - iv. Impatti sui contratti esistenti denominati in euro, dove specialmente in questi contratti sono regolati da legislazioni estere
- ✓ **Non vi sono barriere insormontabili per un paese per uscire dall'euro**: tuttavia, se si resta nell'UE (in uno status analogo al Regno Unito per esempio), e' più facile avere la collaborazione di altri Stati membri

## 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".

## B) Implicazioni Legali

### Raccomandazioni:

- **Le autorità dovrebbero fornire la massima chiarezza possibile sulle questioni giuridiche il più rapidamente possibile, confermando l'appartenenza del paese all'Unione Europea e chiarendo l'impatto sui contratti internazionali attualmente denominati in euro.**
- **E' bene cercare la cooperazione con altri Stati membri dell'UE e con le istituzioni, in particolare la Commissione europea e la BCE (un atteggiamento non collaborativo all'uscita, potrebbe influire sulle opinioni pubbliche degli altri stati UE, che sarebbero spinti a quel punto, a "mettere i bastoni tra le ruote", con contenziosi che alimenterebbero incertezza)**



## **C) Relazioni con altri paesi U.E.**

- ✓ **L'effetto sulle relazioni con gli altri membri dipenderà da come e perché l'uscita ha avuto luogo. Un'uscita frettolosa di cui gli altri membri non sono stati avvertiti e con enormi inadempienze sui debiti internazionali vedrebbe forte conflittualità, ma un prolisso dibattito (e.g. referendum) con magari "salvataggi" prima dell'eurexit potrebbe essere altrettanto dannoso.**
- ✓ **Nel caso l'uscita fosse accompagnata da un Default (sia Sovrano che eventualmente nel settore Privato) e' bene presentarsi di fronte ai Partner Creditori, rendendoli consapevoli della decisione sull'uscita, ma portando loro un "ventaglio di opzioni", quindi cercando di coinvolgerli secondo vie già pianificate**

## **C) Relazioni con altri paesi U.E.**

### **Raccomandazioni:**

**E' bene mantenere buoni rapporti coi paesi U.E.. Il modo migliore per farlo è quello di:**

- **Onorare i debiti ufficiali, rispettare le leggi ed accordi internazionali e coordinarsi (per quanto possibile).**
- **Pre-avvertire gli altri governi (ma con minimo anticipo)**
- **Rimanere all'interno dell'UE. (sforando i vincoli previsti dai trattati)**
- **Lasciare la zona euro in fretta.**
- **Fare dichiarazioni amichevoli sugli altri membri**



**- 3 -**  
**GESTIONE DELLA**  
**RIDENOMINAZIONE**



## A) Scegliere il Tasso di Conversione

- ✓ **Tornare al cambio precedente (1936,27 Lire per 1 Euro) genererebbe tutta una serie di problemi pratici (e.g. una potenziale inflazione per interpretazione decimali o da approssimazione), ed accadrebbe lo stesso con altri cambi diversi da un rapporto 1 a 1 tra Nuova Valuta Nazionale ed Euro.**

**keep it  
simple.**

### Raccomandazioni:

- **L'Italia, se lasciasse la zona euro dovrebbe presentare la sua nuova valuta a parità con l'euro.**

## B) Introdurre nuove Banconote e Monete

- ✓ **La Storia dei break-up suggerisce che vi sarà un periodo di transizione dopo il D-Day, tra 3 e 6 mesi, dove non sarà completata stampa e diffusione Banconote e Monete della nuova Lira**



- ✓ Le Opzioni:

1. Uso **Banconote e Monete in Lire**: In Italia dovrebbero essere prodotte 8 miliardi di monete. Non potendo iniziare la stampa se non a ridosso del D-Day (motivi segretezza), specie nei primi 2-3 mesi, queste saranno disponibili in modo limitato, per cui sono necessarie altre forme per regolare le compravendite.
2. Massimizzare uso **Moneta Virtuale** (Trasferimenti Bancari, Carte di Credito e Debito, carte prepagate, etc): ciò accade già oggi per le transazioni importanti (pagamenti salari o tra aziende, pagamenti cifre rilevanti) ma e' disfunzionale per piccoli pagamenti (specie per cifre sotto i 20 euro)

## B) Introdurre nuove Banconote e Monete



### ✓ Le Opzioni:

3. Uso di **Assegni e Buoni** (facili e veloci da stampare): e' efficace nelle piccole transazioni (il governo e le banche devono attrezzarsi da subito, per incentivarlo).
4. Uso di **Monete e Banconote in Euro**, ma a rapporto 1 a 1 con la Lira: funziona, ma consumatori sarebbero riluttanti a spendere.
5. Uso **Doppi Prezzi** (in Lire ed Euro, considerando i cambi) come accaduto storicamente in molti casi (ex URSS, Baltici, etc): e' sistema efficace, ma per prevenire una "corsa all'accaparramento di contanti in Euro" meglio mettere un limite nel periodo transitorio al valore dell'acquisto in Euro in contanti (e.g. 100 euro) e trattare i prelievi da Banche in Euro, come se fossero di "valuta estera", applicando il cambio del giorno.

## **B) Introdurre nuove Banconote e Monete**

### **Raccomandazioni:**

- **Ordinare la stampa di nuove banconote e il conio di nuove monete, non appena fatto l'annuncio di ritirarsi dall'euro.**
- **Accettare che ci sarà un periodo senza nuove banconote e monete, e poi un periodo "duale".**
- **In questa fase intermedia, le compravendite si baseranno su mezzi diversi dal contante, per la maggior parte delle transazioni.**
- **Consentire la circolazione degli euro nella transizione. Dopo il D-Day, appena riaperti gli sportelli bancari ed i bancomat, tutti i prelievi di Euro andranno trattati come una transazione di valuta estera ed addebitati nei conti in Lire in base al tasso di cambio prevalente.**

## 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.

### Greece Private Sector Deposits

Down over €100 billion from 2009 peak



*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).*

## C) Prevenire Fughe di Capitali e Collasso Bancario

- ✓ Nel caso venisse compromessa la segretezza dell'uscita dall'euro, con "corsa ai depositi" di privati ed aziende, convertendoli in contanti ed in valute estere, e la BCE bloccasse il finanziamento al sistema bancario (come successo in Grecia), potrebbero essere imposti **controlli di capitale più stringenti** prevenendo o limitando l'acquisto di valuta estera da parte dei residenti nazionali o la vendita di valuta nazionale da parte di stranieri.
- ✓ Secondo il FMI, tali controlli comprendono: titoli, azioni, obbligazioni, derivati, crediti commerciali, crediti finanziari, garanzie ed assicurazioni, investimenti diretti, operazioni immobiliari, prestiti bancari e depositi, doni ed eredità
- ✓ Le misure di cui sopra, hanno senso ed efficacia, solo nel caso l'uscita dall'euro sia comunque imminente (la segretezza e' venuta meno a ridosso del D-Day), mentre se tali misure fossero prolungate, i "danni economici" al sistema paese, sarebbero sostanziali.

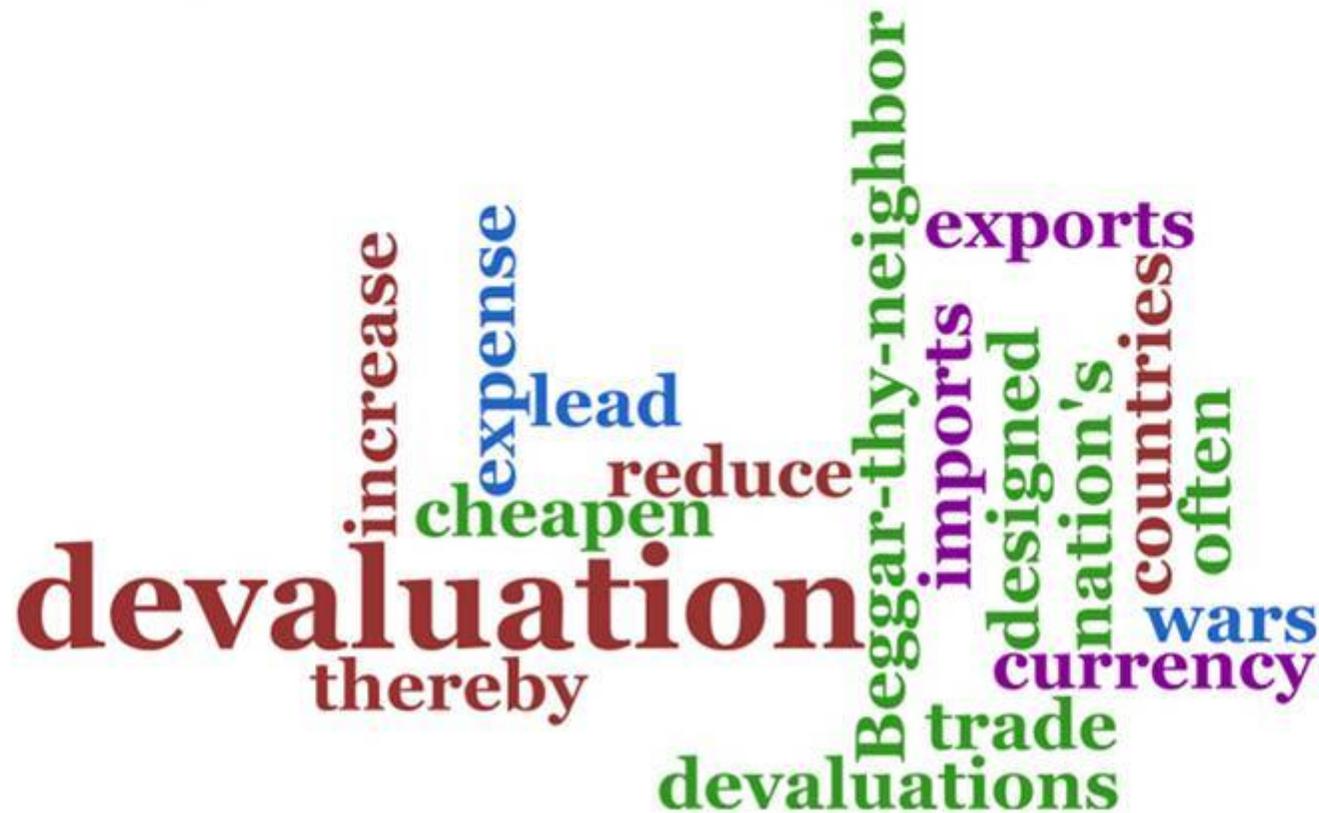
## C) Prevenire Fughe di Capitali e Collasso Bancario

### 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.

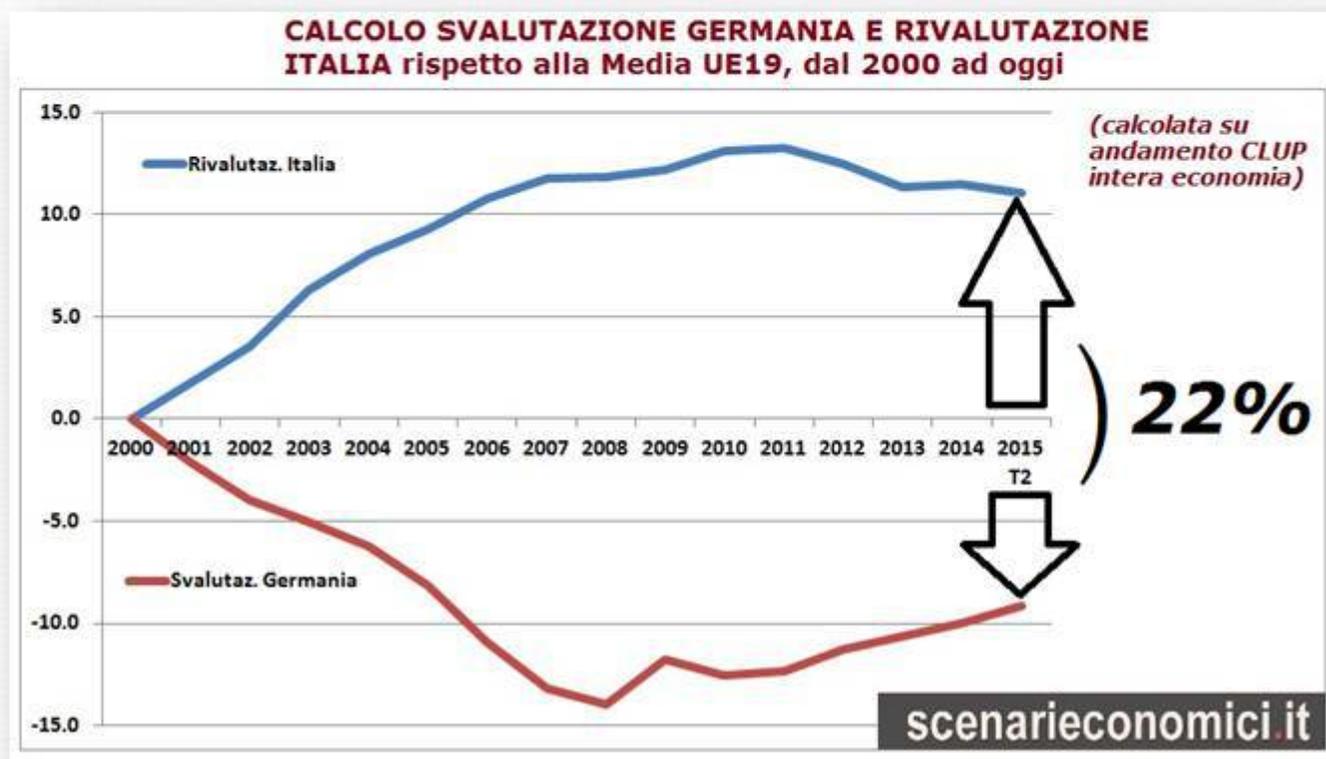


# - 4 - GESTIONE DELLA SVALUTAZIONE



### A) Quanto Svalutare?

- ✓ Dopo l'uscita dall'euro, è inevitabile una **svalutazione della Lira sull'Euro**. Ciò è necessario per ripristinare la competitività persa, ma nel transitorio la caduta del tasso di cambio potrebbe essere superiore: c'è **incertezza** sull'entità della svalutazione.
- ✓ L'Italia ha avuto una perdita di competitività sulla Germania dal 2000 pari al:
  - **22%** in base al **CLUP** (Costo del Lavoro per Unità di Prodotto)



### A) Quanto Svalutare?

- ✓ La perdita di competitività sulla Germania e' evidente anche da tutti gli altri indicatori:

Table 6: Changes in competitiveness measures (% , Q4 1998 to Q2 2011)

	Germany	Italy	Spain	Greece	Portugal
1. Whole economy unit labour costs	5.7	30.7	33.1	37.8	32.2
2. Manufacturing unit labour costs (Q4 '98 to Q1 '11)	-6.3	39.6	23.0	NA	13.1
3. GDP deflator	10.1	29.1	43.5	40.7	34.9
4. Harmonised CPI	22.5	32.5	41.5	49.8	35.9
5. Nominal effective exchange rate	0.6	2.1	0.8	0.2	0.7
6. REER (whole economy unit labour cost measure)	-17.7	9.0	7.0	10.9	NA
7. REER (manufacturing unit labour cost measure)	-13.0	33.7	17.1	NA	2.5
8. REER (GDP deflator measure)	-15.6	3.6	16.7	11.0	5.3
9. REER (CPI measure)	-7.3	2.6	11.9	12.9	4.7
10. Average change in the REER (Ave of 6, 7,8 & 9.)	-13.4	12.2	13.2	11.6	4.2

Sources: ECB, OECD, Capital Economics

- **18%** in base la **Deflatore PIL**
- **10% prezzi** al consumo
- **Tra 10% e 30% sul REER** (Tasso di Cambio reale effettivo)

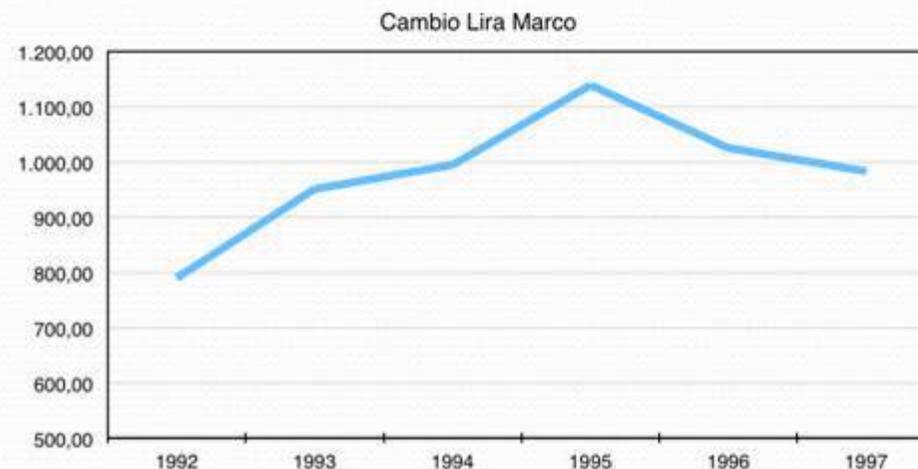
**La media degli Indicatori suggerisce una perdita di Competitività dal 1998 da ripristinare via cambi del 15-25%**

## A) Quanto Svalutare?

- ✓ Altri fattori che possono influire sulla potenziale entità della svalutazione sono:
  - Andamento competitività prima del 1999 (**il fixing del cambio 990 lire per un marco fu controverso**).
  - **Effetto "inflazione"**: una svalutazione genera comunque una certa inflazione, che a sua volta alimenta la svalutazione.
  - **L'entità della svalutazione della Lira Italiana dipende anche da quali paesi restano nell'Euro**; ad un 15-25% di svalutazione necessaria per ripristinare la competitività dell'Italia sulla Germania, potrebbe corrispondere una percentuale di svalutazione inferiore sull'intera area Euro, composta anche da Paesi (e.g. Francia) che a loro volta hanno perso terreno su Germania.
  - Simultaneità della Svalutazione con un Default
- ✓ **Per l'Italia si può ipotizzare una svalutazione dell'ordine del 15-25% su Euro, ma anche di maggiore entità nel periodo transitorio.**

## A) Quanto Svalutare?

- ✓ **L'Italia ha interesse a svalutare di una certa entità, ma deve agire per frenare una svalutazione eccessiva.**
  - Per far ciò le esperienze storiche di "fissare target di cambio previsti" o di "controllo massivo di capitali" sono state complessivamente negative.
  - Molto più incisive ed efficaci storicamente sono state le esperienze atte ad acquisire credibilità sui mercati; essere credibili sui mercati e coi partner, e' doppiamente utile, considerando che e' anche nell'interesse di costoro, far sì che Italia non abbia una svalutazione eccessiva che puo' creare problemi anche a loro.



## A) Quanto Svalutare?

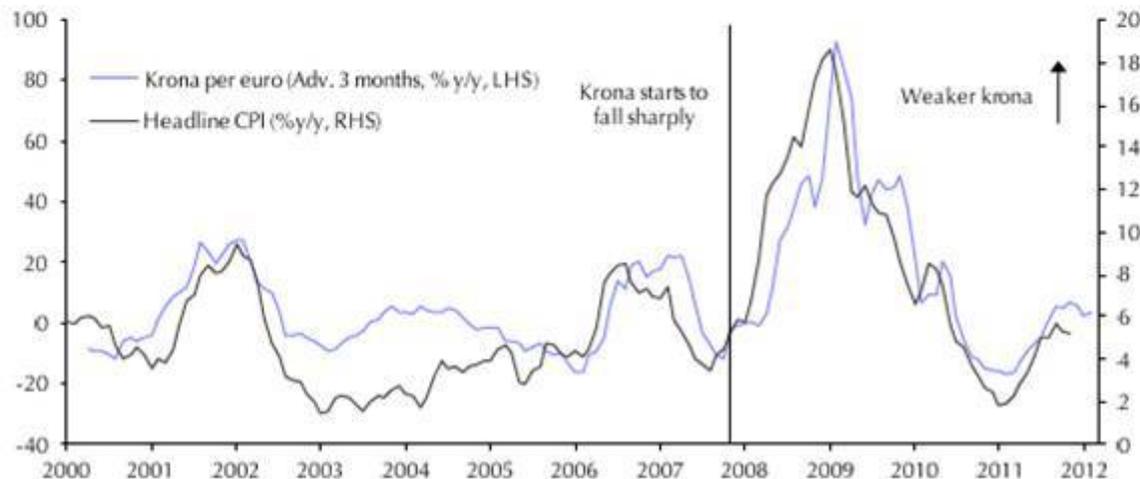
### Raccomandazioni:

- **L'Italia necessita di una svalutazione nei confronti dell'Euro dell'ordine del 15-25%** (valore che può essere ovviamente inferiore nella media delle valute mondiali).
- **Occorre mettere in campo preventivamente azioni che diano credibilità quali: politiche monetarie e fiscali credibili, stabilire obiettivi di inflazione, stabilire limiti all'utilizzo di allentamenti quantitativo, pubblicare un piano per vincolare la politica fiscale, assegnare ad un organismo indipendente la verifica del rispetto di questi obiettivi** (autorità comunque italiana, senza cessioni di sovranità).
- **Gli interventi sui mercati valutari e di controlli sui capitali possono rivelarsi dei boomerang, quindi è probabilmente meglio se i politici evitano manipolare il valore della loro moneta e consentono il cambio libero** (una stabilizzazione e' interesse anche delle nostre controparti estere)

### B) Moderare l'impatto inflattivo

- ✓ I casi storici di svalutazione suggeriscono un impatto inflattivo principalmente connesso all'Import (che in Italia pesa per il 30% del PIL): normalmente questo è pari a 2/3 dell'ammontare della svalutazione e si spalma in 2 anni.
- ✓ **Con una svalutazione del 15-25%, l'impatto inflattivo dovrebbe essere del 3-6% (1,5-3% all'anno), da sommare alla componente di fondo dell'inflazione (attualmente tra 0% ed 1%)**

Figure 6: Iceland's exchange rate and CPI inflation



Source: Thomson Datastream, Capital Economics

Il caso Islandese

## 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).

## B) Moderare l'impatto inflattivo

### Raccomandazioni:

- **Fissare le aspettative di inflazione indicando dei Target e mettendo in atto un regime di controllo dell'inflazione** (resta comunque evidente che tale target va tarato anche tenendo presente l'obiettivo primario di massimizzare l'occupazione),
- **Mantenere un quadro di bilancio sotto controllo.**
- **Incrementare l'emissione di obbligazioni indicizzate.**
- **Raggiungere un livello elevato di efficienza del mercato del lavoro e mantenere una situazione concorrenziale del mercato dei prodotti e dei capitali, il tutto con una vera consapevolezza dei problemi sociali.**
  
- **Porsi immediatamente il problema della salvaguardia del potere d'acquisto dei Redditi da Lavoro più esposti:**
  - **Roger Bootle suggerisce di non "indicizzare i salari"** (a causa di casi storici che hanno prodotto spirali inflattive)
  - Noi suggeriamo di **agire via leva fiscale detassando ex post i redditi da lavoro secondo gli andamenti dell'inflazione**

## C) Minimizzare gli impatti sui Conti Pubblici

- ✓ Obiettivo fondamentale di un'uscita da un'Unione Monetaria è il **ripristino della "Competitività"** e quindi il rilancio di PIL ed Occupazione, che rende maggiormente sostenibile tanto le finanze pubbliche, quanto lo stato delle finanze private. La Competitività in un'Unione Monetaria si può migliorare solo in 2 modi:
  - Con una "**svalutazione interna**", che però ha pieno effetto solo dopo alcuni anni, e porta inevitabilmente nei primi anni ad un severo impatto su PIL, Occupazione e Debito, che è esattamente l'opposto di quel che si vuole perseguire; è la politica adottata dalla Germania nei primi anni dell'euro, o adottata dalla Spagna dal 2009 (con perdita di 3,5 milioni di occupati e crescita del Debito Pubblico dal 35% al 95% del PIL): tale politica, per un paese con Debito al 134% ed oltre è suicida.
  - Con una "**svalutazione esterna**" che ha effetto immediato e porta già dopo pochi trimestri, grazie ad un netto miglioramento della componente estera e dei margini delle imprese, ad un miglioramento del PIL e dell'occupazione; tuttavia, **il modo il cui viene fatto euroexit può condizionare in modo significativo l'andamento delle variabili macroeconomiche** (PIL, Debito Pubblico, etc).

### 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'entità 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 è riconducibile all'ombrello della Lex Monetae.

Debito Pubblico in % su PIL



## 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)

## C) Minimizzare gli impatti sui Conti Pubblici

### Raccomandazioni:

- **Nel D-Day l'Italia dovrebbe annunciare la ridenominazione del debito pubblico in Lire.**
- **I Bilanci delle Banche dovrebbero essere ridenominati in Lire nella loro interezza.**
- **L'Italia dovrebbe verificare se attuare o meno unitamente all'uscita dall'euro, anche un default. Tale decisione dipende dalla "sostenibilità" del Debito, legata a diverse variabili.**
- **Se la sostenibilità del debito fosse a rischio (e.g. contesto internazionale di bassa inflazione e crescita, e debito ulteriormente cresciuto), attuare una moratoria sul servizio del debito pubblico fino a quando la riduzione del debito verrà negoziata con i creditori.** L'obiettivo dei negoziati dovrebbe essere quello di ridurre il rapporto debito/PIL al 60-80% (o a valore sostenibile). I creditori ufficiali (tranne FMI) dovrebbe accettare una riduzione proporzionale della loro quota del debito italiano.

## C) Minimizzare gli impatti del Default

### Raccomandazioni:

- **I debiti delle società Private non devono essere ridenominati, ma il governo dovrebbe essere pronto ad assisterle o coordinare azioni di riprogrammazione del debito estero del settore privato, se ciò risulti necessario.**
- **Mettere in atto misure che daranno i mercati la fiducia, per riacquisire al più presto la possibilità di accedere ai mercati per piazzare i propri Bond.**



## D) Mettere in sicurezza il Sistema Bancario

- ✓ E' ben documentato che, quando un paese effettua una consistente svalutazione con default sovrano, generalmente c'è 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**

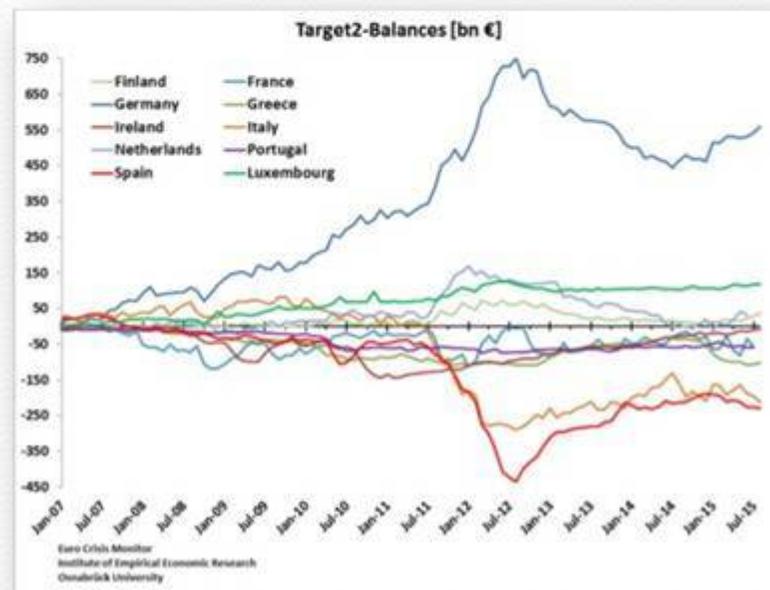
Una quota apprezzabile del passivo verso l'estero, sono Debiti non ridenominabili in Lire.

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

## D) Mettere in sicurezza il Sistema Bancario

- ✓ Il sistema **Target2** e' il meccanismo di compensazione tra banche centrali e tra banche dell'Eurozona: **e' il sistema che ha tenuto in piedi l'Euro** (ed i suoi immensi squilibri delle bilance dei pagamenti) con i paesi del Nord Europa hanno accumulato, tramite le loro banche prima e le loro banche centrali poi, circa 1.000 miliardi di euro di crediti verso le banche centrali del Sud Europa. Tutti i paesi in Deficit Target2, sono spinti a politiche di austerità, perché e' interesse primario dei creditori, rientrare dal rischio.
- ✓ Attualmente il **debito target 2 dell'Italia e' di 214 miliardi**, i crediti della Germania oltre 500 miliardi.
- ✓ Il sistema **Target2** (1) e' un sistema imprescindibile per far funzionare l'euro nel suo attuale assetto: l'uscita dell'Italia dall'euro, comporterebbe significative perdite ai paesi creditori, sia per la ridenominazione in lire, sia perché legalmente ha basi tutt'altro che solide (non esistono regole e procedure legali nella BCE)

**(1) TARGET losses in case of a euro breakup -**  
Hans-Werner Sinn 22 October 2012



## D) Mettere in sicurezza il Sistema Bancario

- ✓ Le Banche e le Assicurazioni detengono circa il 35% del Debito Pubblico Italiano, per cui in caso di **Default** l'impatto aggraverebbe la situazione delle Banche portando ad una **Crisi a macchia di leopardo del Settore Bancario e Finanziario** in Italia. E' altresì vero che gran parte dei titoli in portafoglio alle banche e' coperto da CDS (**credit default swap**), strumenti finanziari tipo polizze assicurative che proteggono dal fallimento.
- ✓ La storia insegna che **in questi casi lo Stato e la Banca Centrale intervengono in modo proporzionale all'entita' del problema stesso.**



## D) Mettere in sicurezza il Sistema Bancario

### Raccomandazioni:

- **Rendere immediatamente chiaro il pieno supporto al sistema bancario, attraverso la fornitura di liquidità da parte Banca d'Italia** (che va riportata sotto il pieno controllo del governo)
- **Agevolare la ricapitalizzazione e patrimonializzazione delle banche e degli istituti finanziari nazionali, attraverso la partecipazione al capitale** con quote variabili dal 10% al 20% (e con rinuncia ai diritti d'opzione degli azionisti) finanziata attraverso l'emissione di nuovi Titoli di Stato
- **Qualora fosse necessario** (cosa verosimile in Italia in taluni casi), **procedere alla temporanea nazionalizzazione** (parziale o complessiva) **delle banche in difficoltà**. Tale scenario, coinvolgerebbe il grosso del sistema bancario, nel caso di simultaneo default.
- **Ridenominare in nuove Lire i crediti Target2** (in caso di default rinegoziarne l'ammontare)

## E) Implicazioni sul Sistema Privato

- ✓ Ci dovrebbe essere una **ridenominazione** di tutti i valori nominali di: salari, pensioni, corsi azionari, depositi bancari, mutui, prestiti bancari, prezzi di immobili, servizi e beni.
- ✓ Nonostante la conversione 1 a 1, vi saranno a seguito della svalutazione **conseguenze sui Prezzi** di:
  - Prezzi delle merci e servizi importati (il grosso di questi, avranno variazioni minori della svalutazione, per non perdere eccessive quote di mercato)
  - Ciò metterà pressione ai cosiddetti "importables" (prezzi di merci e servizi italiani in diretta competizione sul mercato interno con merci e servizi importati)
  - Vi sarà anche pressione su merci e servizi "exportables" (specie per prodotti quotati internazionalmente)
- ✓ **Conseguenze sui Salari Reali**: i casi storici di "svalutazione" indicano una perdita del potere d'acquisto dei Salari concentrata nel primo biennio post svalutazione, seguita generalmente negli anni successivi da una ripresa del valore degli stessi.

## E) Implicazioni sul Sistema Privato

✓ Da Dati Banca d'Italia e Nomura, si evince, che il Sistema Privato Italiano, ha attualmente verso l'estero un'attivo poderoso:

- **Attivi verso l'estero:** **1.559 mld euro**
- **Passivi verso l'estero:** **942 mld euro**
- **Saldo verso l'estero:** **+617 mld euro**

In caso di svalutazione, l'attivo del saldo espresso in nuove lire, dovrebbe crescere da un valore pari al 38% del PIL Italiano al 45-50% circa. Quindi:

- **Nel complesso Privati ed Aziende ne beneficerebbero in modo netto** (in particolare le fasce medio - alte della popolazione)
- Vi sarebbero comunque, **problemi puntuali**, legati in prevalenza al mondo della media-grande impresa, che spesso ha contratto forti debiti all'estero, sotto legislazione internazionale



## E) Implicazioni sul Sistema Privato

### Raccomandazioni:

- **Ridenominare tutti i valori nominali dei Contratti al tasso di conversione ufficiale 1 a 1, compresi tutti i depositi bancari e prestiti con istituzioni finanziarie residenti italiane** (incluse le filiali italiane di banche estere).
- **Fornire assistenza alle imprese che hanno avuto in essere grosse quantità di debiti verso creditori esteri**
- Evitare provvedimenti d'assistenza nei riguardi di privati indebitati con banche estere, e di contro evitare "tassazioni" sui proventi legati alla rivalutazione in Lire degli attivi sull'estero (ambedue altamente problematici e complessi da applicare)
- **Lasciare che i livelli di "prezzo" in Lire vengano determinati dal mercato** (esercitare comunque un "monitoraggio accorato e costante" dell'andamento dei prezzi e fissare target dell'inflazione)

# - 5 - CONCLUSIONI



## **A) Punti cardine del Piano B**

- 1. Non sarà possibile tenere a lungo il segreto sui preparativi per euresxit. Il ministro delle finanze, il primo ministro, governatore della Banca centrale e pochi altri funzionari chiave dovrebbero quindi incontrarsi per discutere e pianificare l'uscita in segreto. Meglio ancora se il Capo del Governo attribuisce il compito tecnico a un suo fiduciario esterno alle istituzioni.**
- 2. Solo quando la pianificazione è completata vanno avvisati gli organi ufficiali e i partner della zona euro, la Commissione europea e la BCE, la cui cooperazione sarà essenziale per minimizzare i problemi.**
- 3. Vanno avvisati anche il Fondo monetario internazionale e le principali banche centrali del mondo, in modo che possano essere pronti a sostenere il sistema finanziario globale (ad esempio con iniezioni di grandi quantità di liquidità). Ma tali avvisi possono plausibilmente essere solo una questione di ore prima dell'annuncio.**

## **A) Punti cardine del Piano B**

- 4. L'annuncio pubblico va fatto un Venerdì sera per l'implementazione su Lunedì.** Subito dopo le banche nazionali ed i mercati finanziari vanno chiusi.
- 5. Controlli sui capitali saranno necessari prima del D-Day se venisse compromessa la segretezza, e nel periodo immediatamente successivo all'uscita dell'euro, al fine di limitare le dimensioni del calo del tasso di cambio** (ma per un tempo quanto più limitato possibile).
- 6. Al D-Day la nuova moneta va introdotta alla parità con l'euro. Tutti i salari nazionali, prezzi e altri valori monetari sono quindi da convertire 1:1 dall'euro alla nuova lira.**



## A) Punti cardine del Piano B

7. Subito dopo l'annuncio della decisione di lasciare l'euro, vanno **commissionate nuove banconote e monete**. Va consentito l'utilizzo di banconote e monete in euro per le piccole transazioni per un periodo transitorio.
8. Poco dopo il D-Day, **le banche nazionali ed i mercati finanziari vanno riaperti**. In ogni caso, il commercio si svolgerà nella nuova valuta sui mercati internazionali. Il valore esterno della nuova Lira sarebbe libero di deprezzarsi, anzi è fondamentale che ciò accada.
9. **Va ridenominato il Debito nella nuova valuta nazionale, e va resa chiara l'intenzione di rinegoziare i termini di questo Debito**. Ciò può comportare un sostanziale **default** (idealmente sufficiente a ridurre il rapporto tra debito e PIL al 60%). Contestualmente il governo dovrebbe anche mettere in chiaro la sua intenzione di riprendere a pagare il servizio sul debito residuo non appena praticamente possibile.

## A) Punti cardine del Piano B

- 10. La Banca d'Italia va nazionalizzata**, e deve essere pronta a iniettare una quantità enorme di liquidità nel proprio sistema bancario, se necessario, da **quantitative easing**. Le autorità monetarie dovrebbero annunciare la loro disponibilità a **ricapitalizzare le banche**, se necessario.
- 11.** E' essenziale ripristinare fiducia e credibilità. Annunciare subito un **Target di inflazione**, con controlli ed un monitoraggio da un gruppo di esperti indipendenti (un'autorità comunque Italiana). Annunciare anche un piano fiscale serio.
- 12.** Le autorità dovrebbero fornire la massima chiarezza possibile sulle questioni giuridiche, tra cui lo stato di **appartenenza del paese alla U.E. e l'impatto sui contratti internazionali denominati in euro**. Va ricercata una stretta collaborazione con gli altri Stati membri dell'U.E. e con le istituzioni internazionali.

## B) Tempi indicativi del Piano B

- **D-Day – 1 mese: i funzionari chiave pianificano l'uscita in segreto.** Attuare immediatamente controlli sui capitali e piano accelerato se notizia trapela.
- **D-Day – 3 giorni (Venerdì): Notifica ai partner della zona euro ed alle altre organizzazioni monetarie internazionali. Seguito poco dopo dal annuncio pubblico che il passaggio alla nuova moneta si terrà al D-Day. Chiusura di banche nazionali e dei mercati finanziari.**
- **Durante il fine settimana: Le autorità annunciano il "Piano"** (includendo obiettivi di politica economica, fiscali e target inflazione). **Il Governo ridenomina il debito ed avvia negoziati a riguardo.** Vanno chiariti gli aspetti legali e regolatori nei limiti del possibile. Messa in funzione (con presentazione) di nuove banconote e monete.

## B) Tempi indicativi del Piano B

- **D-Day (Lunedì):** Introduzione della Lira alla parità con l'euro. Tutti i salari nazionali, prezzi e altri valori monetari convertiti 1:1 dall'euro alla Lira. Banconote e le monete in euro rimangono con corso legale per le piccole transazioni.
- **D-Day + qualche giorno:** Riapertura delle Banche nazionali e dei mercati finanziari. Via via rimuovere i controlli sul capitale introdotti. Concludere per quanto possibile i negoziati sulle questioni giuridiche e non sollevate dalla ridenominazione.
- **Entro 3 a 6 mesi:** Le banconote e monete in Lire saranno disponibili in quantità sufficiente per procedere a far cessare la circolazione legale di Euro. Conversione completata.



## C) Suggerimenti Operativi a corredo del Piano B

- ✓ **Nazionalizzazione della Banca d'Italia** conferendogli tutti i poteri di cui una Banca Centrale può disporre ad iniziare dalla sua funzione di prestatrice di ultima istanza a supporto del fabbisogno finanziario dello Stato, influenzando sui tassi d'interesse sui titoli di Stato e sui livelli dei rapporti di cambio con le altre divise. Pertanto **deve essere revocata immediatamente la disposizione del Tesoro del 1981, c.d. "Divorzio"**, che non obbligava più la Banca d'Italia ad intervenire sul mercato primario dei titoli di Stato e ad adottare il metodo d'asta con il sistema "marginale".



Inoltre sarebbe opportuno valutare l'opportunità che il capitale della Banca Centrale sia detenuto direttamente dai cittadini italiani maggiorenni con il vincolo dell'inalienabilità delle quote e della perdita del possesso solo in caso di morte o di rinuncia alla cittadinanza italiana. Nomina cinquennale del Governatore, eventualmente rinnovabile una sola volta, conferita dal Parlamento con maggioranza qualificata dei due terzi su una rosa di nomi proposti dal Governo.

## C) Suggerimenti Operativi a corredo del Piano B

- ✓ **Decreto urgente per la divisione netta fra banche d'affari e quelle commerciali**, con nuove regole per l'effettuazione delle operazioni in derivati se non supportate da comprovate ed effettive esigenze commerciali.
- ✓ Contestualmente al ritorno alla propria Sovranità monetaria, il Ministero dell'Economia con decreti urgenti, **può intervenire, dove e per quanto tempo lo ritenesse necessario, partecipando al capitale degli istituti bancari e società d'Assicurazione nazionali**, al fine di rafforzarne i livelli di patrimonializzazione, con quote variabili dal 10 al 20% e con rinuncia ai diritti d'opzione degli azionisti.



## C) Suggerimenti Operativi a corredo del Piano B

- ✓ **Modifica immediata dell'art.81 della Costituzione, stralciando il principio del pareggio di bilancio** e rafforzando il principio del perseguimento della piena occupazione come primario obiettivo dello Stato, unitamente alla salvaguardia degli interessi nazionali. L'art.81 oltre a non essere de facto applicato, e' un'assurdo macro-economico. L'abolizione dell'Art.81, non significa che l'Italia diventerà non credibile sui conti pubblici: resterebbero in piedi "target" pluriennali sulle maggiori variabili macroeconomiche, e sistema di "coperture" a leggi di spesa, basate su tali target (approvati ogni anno dal Parlamento).



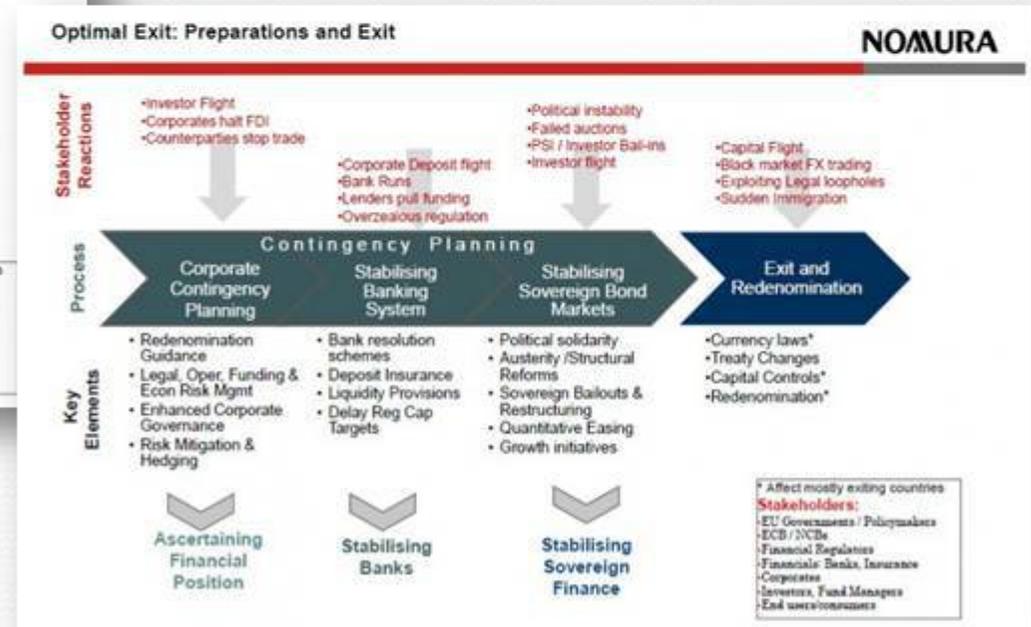
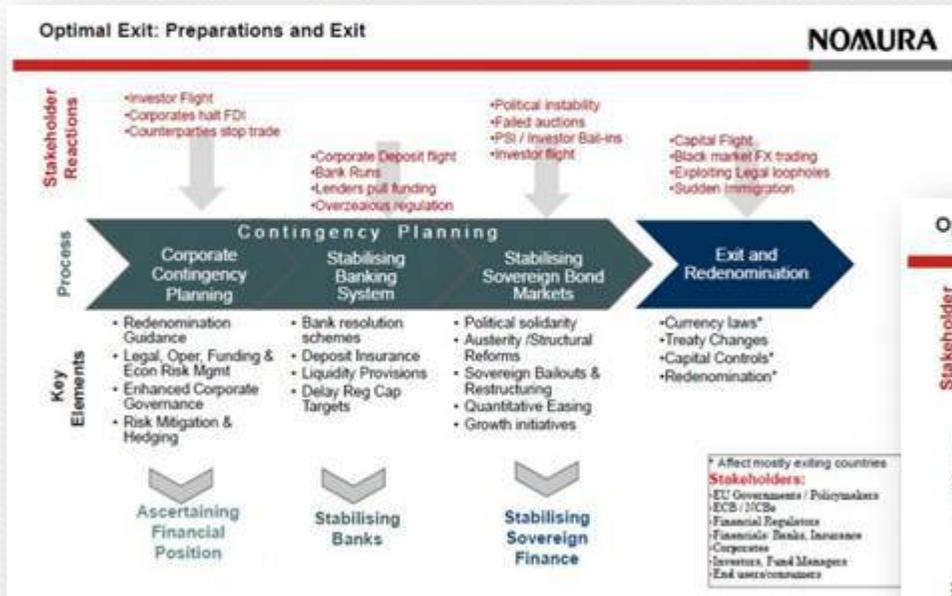
## C) Suggestimenti Operativi a corredo del Piano B

- ✓ **Intraprendere politiche di Bilancio comunque credibili, e funzionali ad un'effettiva crescita economica del paese:**
  - **Abolizione di ogni forma di sistema figurativo per la determinazione del calcolo delle pensioni con effetto retroattivo** (le pensioni saranno erogate in funzione degli effettivi contributi versati), investendo i proventi nei settori che generano maggior crescita:
    - **Investimenti Pubblici** (tagliati del 45% dal 2007 ad oggi)
    - **Detassazione per Famiglie e Lavoratori con le fasce di reddito più esposte**, con l'obiettivo di preservare il potere d'acquisto dei salari (che de facto e' una sorta di "indicizzazione tarata")
  - **Rivisitazione di ogni componente della Spesa Pubblica, facendo riferimento al "Best Case" regionale** (che e' l'antitesi dei tagli lineari), investendo tali proventi:
    - **Erogazione servizi pubblici maggiori e migliori**
    - **Supporto e Detassazione su settori produttivi strategici**, in primo luogo ai 2 settori (costruzioni ed export) che generano maggiore crescita ed occupazione

## C) Suggestimenti 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.

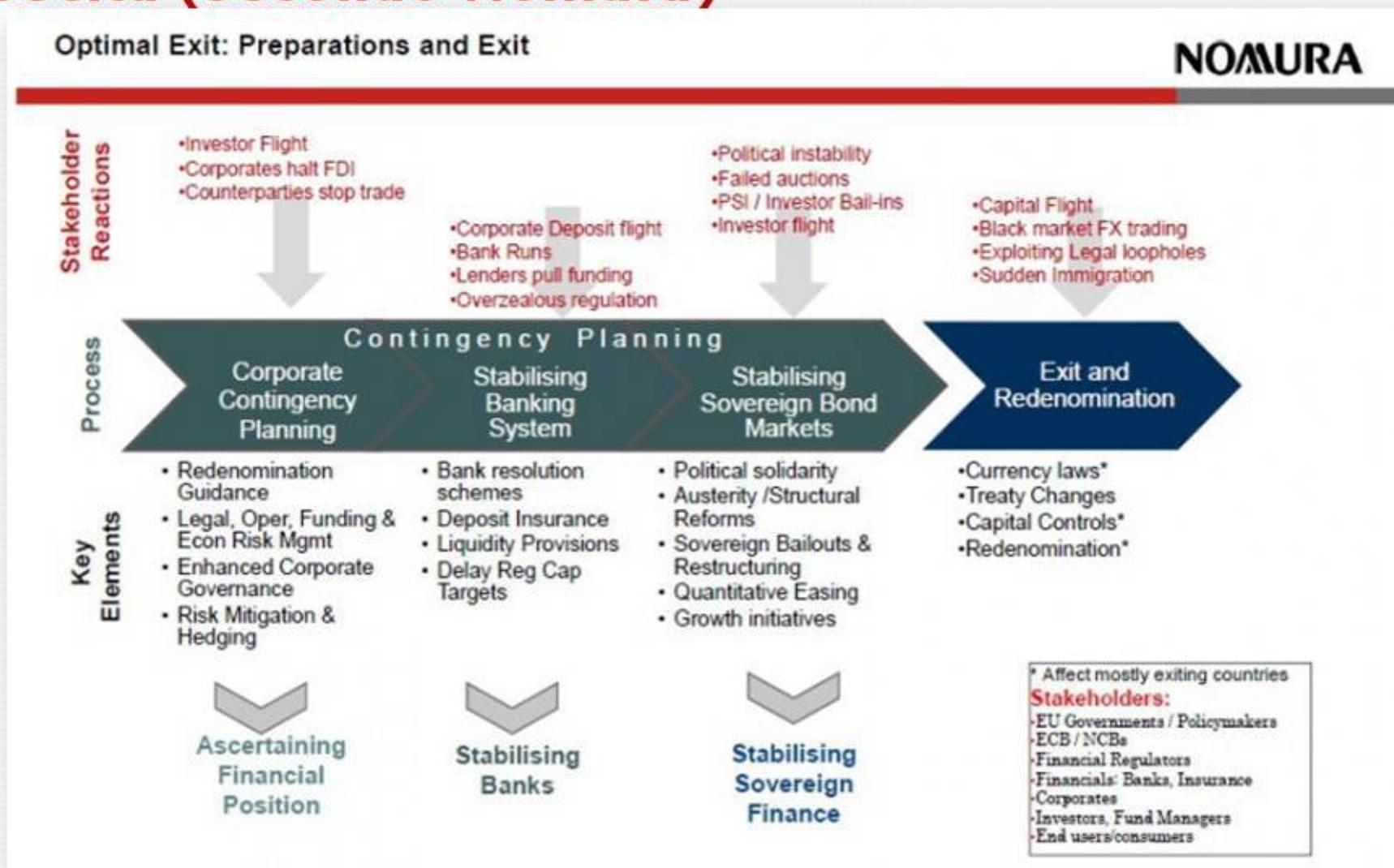
# - 6 - CASE STUDY



## Uscire dall'Euro? Bisogna avere le idee chiare ed essere preparati, perché il processo non è semplice

- ✓ Nomura ha ben sintetizzato graficamente tutti i passaggi legati ad un'Eurexit. Non può esistere Uscita da Euro, senza che sia stato precedentemente predisposto un **PIANO B**, un **Contingency Plan** che preveda in modo puntuale e regolamentato la gestione di:
  - **Emergenza nella transizione del Sistema Privato**
  - **Stabilizzazione del sistema Bancario**
  - **Stabilizzare il mercato dei Titoli di Stato**
- ✓ **Il PIANO B deve chiaramente prevedere come effettuare l'Uscita e la Ridenominazione della Valuta.**

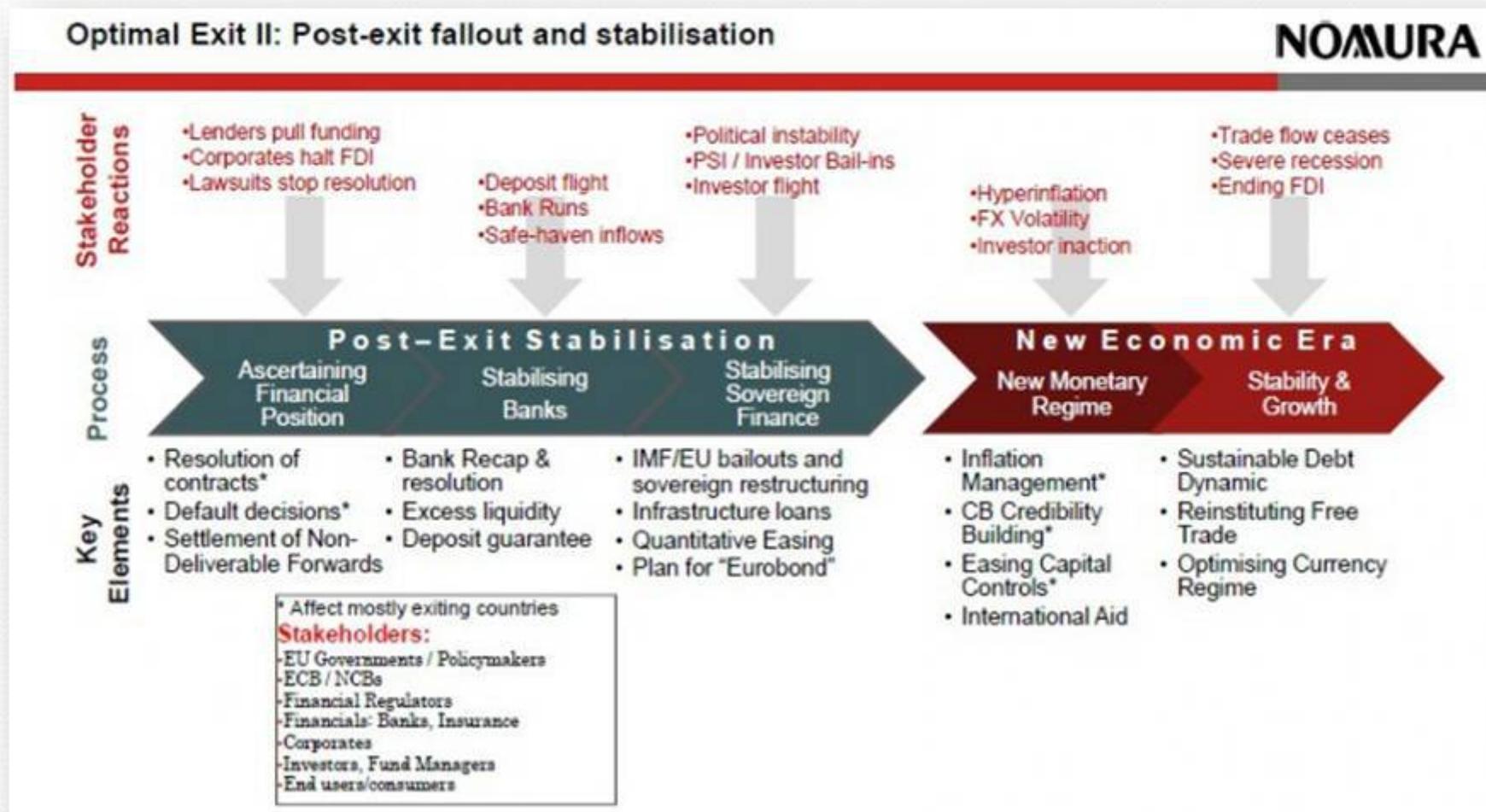
# L'Uscita Ottimale: i passi per la Preparazione e l'Uscita (secondo Nomura)



## Uscire dall'Euro? E' necessario avere una visione chiara del "Post EurExit"

- ✓ Per Nomura e' essenziale che un PIANO B, per l'uscita ottimale, contenga un **Piano di Stabilizzazione** che preveda successivamente all'Uscita dall'Euro, in modo preciso la gestione di:
  - **Decisione sulle Ridenominazioni nel sistema pubblico e privato, e sul come attuare il Default**
  - **Stabilizzazione delle Banche**
  - **Stabilizzazione del Sistema Finanziario**
- ✓ Ma dovrebbero essere chiare anche le misure necessarie a medio termine per "gestire" la **Nuova Era Economica Sovrana** al meglio:
  - **Nuovo Regime Monetario**
  - **Misure per la Stabilità e la Crescita**

# L'Uscita Ottimale: i passi successivi all'Eurexit per la stabilizzazione e l'entrata in una nuova era economica (secondo Nomura)



## BIBLIOGRAFIA

- **Leaving the euro: A practical guide** - Lead author: Roger Bootle - A submission for the Wolfson Economics Prize MMXII on 2012 by Capital Economics
- **Euro Exit and Breakup – Legal Risk, Contingency Planning and Uncertainty”** – Rapporto Nomura Holding del Novembre 2012 di Dr Nick Firoozye, Strategic Credit Group
- **Esclusiva simulazione di cosa accadrebbe con Euro (con e senza austerità) e senza Euro** – Pubblicazione del 2013 di Scenarieconomici.it
- **Nove studi e rapporti a confronto sul break-up dell’Euro** – Pubblicazione del 2013 di Scenarieconomici.it
- **TARGET losses in case of a euro breakup** - Hans-Werner Sinn 22 October 2012

## BIBLIOGRAFIA CONSIGLIATA

- **Studio "Game theory and euro breakup risk premium – Cause and Effect"** di Bank of America e Merrill Lynch
- **"L'impact d'une sortie de l'Euro sur l'economie française"** di Jacques Sapir
- **"Studio Bertelsmann Stiftung"**: in caso di rottura dell'Euro grossi guai per la Germania
- **"A primer on the Euro break-up: Depart, Default and Devalue as the Optimal Solution"** di Jonathan Tepper
- **"The future of the Euro – An economic perspective on the eurozone crisis"** di McKinsey
- Aslund, A. (ed) (1993), - **"Economic Transformation in Russia"**
- De La Rue (2011), - **"Supporting the Birth of a Nation: South Sudan"**, De La Rue Exchange Magazine, Autumn.
- Drevina, K., Laurinavicius, K. and Tupits, A. (2007), - **"Legal and Institutional Aspects of the Currency Changeover following the Restoration of the Independence of the Baltic States"**, ECB Legal Working Paper No 5, July.
- Edwards, S. (2000), - **"How effective are capital controls"**, Journal of Economic Perspectives 13, Winter
- European Central Bank (2008), - **"Wage indexation mechanisms in Euro Area countries"**, ECB Monthly Bulletin Box, May
- Fidrmuc, J. and Horvath, J. (1999), - **"Stability of Monetary Unions: Lessons from the Break-up of Czechoslovakia"**, Centre for European Integration Studies Working Paper B9-17.
- Garber, P. and Spencer, M (1994), **"The Dissolution of the Austro-Hungarian Empire; Lessons for Currency Reform"**, Essays in International Finance No. 194, February.
- International Monetary Fund (2004), - **"Report on the Evaluation of the Role of the IMF in Argentina"**, Independent Evaluation Office of the IMF, July.

**scenarieconomici.it**

Il Mondo visto da tutt'altra angolazione!



**se**

**Pubblicazione relativa al sito  
internet dall'indirizzo**

[www.scenarieconomici.it](http://www.scenarieconomici.it)

**Elaborato da:**

ANTONIO MARIA RINALDI

PAOLO SAVONA

MAURIZIO GUSTINICCHI

MARCO MORI

PAOLO CARDENA'

GIUSEPPE PALMA

FABIO LUGANO

LUCA MUSSATI

LUIGI PECCHIOLI

VALERIO FRANCESCHINI

TELESFORO BOLDRINI

JEAN SEBASTIEN

GIAMPAOLO ATZORI

