1247

ALL'ITALIA CONVIENE DAVVERO RESTARE NELL'EURO?

31 gennaio 2017

a cura del Gruppo Parlamentare della Camera dei Deputati
Il Popolo della Libertà – Berlusconi Presidente – Forza Italia

EXECUTIVE SUMMARY

- All'Italia conviene davvero rimanere nell'euro?
- Questa domanda, che circola ormai da diversi anni negli ambienti politici ed economici nazionali ed internazionali, ha spinto economisti, esperti di finanza e politici a commissionare studi e ricerche che potessero quantificare i vantaggi, o gli svantaggi, della «Italexit».
- Un recente studio di Mediobanca Securities, riservato ai clienti, è balzato agli onori della stampa nazionale perché sembrerebbe dimostrare che l'Italia avrebbe un vantaggio quantificabile in **8 miliardi** dall'uscita dalla moneta unica.

EXECUTIVE SUMMARY

- Tale conclusione sembra però affrettata e incompleta dal momento che le problematiche da tenere in considerazione nel calcolo dei costi e benefici dall'euro sono molteplici, come ad esempio:
  - La ridenominazione del debito pubblico nella nuova valuta;
  - La quantificazione di quanto si può svalutare la nuova valuta;
  - I «*legal rights*» legati all'emissione dei titoli di Stato;
  - La liquidazione delle posizioni tra BCE e Banca d'Italia relativa al sistema di pagamenti TARGET 2.

INDICE

- All'Italia conviene rimanere nell'euro?
- Il report di Mediobanca
- Le conclusioni di Nicola Porro
- L'articolo di Alberto Brambilla

ALL'ITALIA CONVIENE RIMANERE NELL'EURO?

- Il modello di riferimento alla base di ogni discussione è quello delle «aree valutarie ottimali», inizialmente proposto dal premio Nobel Robert Mundell nel 1961.
  - secondo molti economisti l'Eurozona non sarebbe un'area valutaria ottimale, in quanto il grado di eterogeneità delle economie dei paesi aderenti all'euro è troppo elevato; una moneta unica non avrebbe dovuto quindi mai essere adottata.

ALL'ITALIA CONVIENE RIMANERE NELL'EURO?

- questa difformità crea difficoltà nella gestione di una unica politica monetaria da parte della BCE, che, per definizione, deve decidere un unico tasso d'interesse per tutti i paesi aderenti.

- L'adesione dell'Italia all'euro era stata criticata sin dall'inizio, in quanto si reputava che i fondamentali economici e finanziari del Belpaese non fossero adeguati per reggere il passo con quelli più solidi dei paesi del Nord Europa.
- L'altro problema era relativo ai differenziali dei tassi di rendimento dei titoli di Stato tra vari paesi europei, in assenza della volontà di creare un «debito pubblico europeo» con strumenti finanziari europei.

ALL'ITALIA CONVIENE RIMANERE NELL'EURO?

- Una volta entrata nella moneta unica, l'Italia ha dovuto affrontare la grande crisi finanziaria del 2008 partendo da un debito pubblico già elevato.
- Complice anche il comportamento della Germania, che ha utilizzato i differenziali dei tassi di rendimento dei titoli di Stato (cosiddetti «*spread*») come arma di ricatto per far cadere il governo Berlusconi, l'Italia si è trovata ad affrontare una crisi del debito, dovuta all'aumento consistente degli interessi sul debito pubblico.
- Il problema della sostenibilità del debito italiano in una economia assente di crescita, anche per effetto delle politiche di austerity imposte dall'Europa, non è però stato risolto.

ALL'ITALIA CONVIENE RIMANERE NELL'EURO?

- Sono così sorte numerose voci critiche contro l'architettura dei trattati fiscali europei, accusati di essere troppo restrittivi e incapaci di sostenere la crescita dei paesi, soprattutto quelli del Sud Europa.
- Il debito pubblico italiano, nel frattempo, ha continuato ad aumentare, sfondando, sotto il governo Renzi, la soglia dei **2,2 mila miliardi** di euro.
- Fortunatamente per l'Italia, nello stesso periodo, la BCE ha mantenuto i tassi d'interesse a zero o addirittura negativi e ha acquistato, grazie al suo programma denominato «*Quantitative Easing*», 210 miliardi di titoli di Stato italiani, contribuendo a tenere bassi i rendimenti sui titoli e, di conseguenza, gli interessi sul debito.

ALL'ITALIA CONVIENE RIMANERE NELL'EURO?

- Sotto i governi di centro-sinistra insediatisi dopo la caduta del governo Berlusconi, tuttavia, l'Italia non ha approfittato di questo scenario finanziario favorevole per promuovere politiche a favore della crescita.
  - Così, si è ritrovata con una crescita pari a zero e in deflazione, proprio nel momento in cui gli altri paesi europei segnano una ripresa moderata della produzione, dei consumi e dell'inflazione.
- In uno scenario internazionale che vede un graduale ritorno dell'inflazione, le banche centrali stanno pensando ad un restringimento delle loro politiche monetarie, con il rischio, per l'Italia, di vedere il proprio debito e gli interessi aumentare ulteriormente.

IL REPORT DI MEDIOBANCA

- A fronte di queste considerazioni, le grandi banche d'affari internazionali stanno cominciando a chiedersi se l'Italia può essere la prossima nazione a lasciare l'Unione Europea e l'euro.
- Stando a quanto riportato da Nicola Porro su Il Giornale, Mediobanca Securities ha spedito ai propri clienti un documento riservato dove si analizzano costi e benefici di un ritorno alla lira e dove si conclude che **i costi aumentano quanto più tardi si prende la decisione di uscire**.
- L'ingresso dell'euro avrebbe portato, secondo il report di Mediobanca, ad una caduta del Pil pari al -7% e ad un aumento dei crediti inesigibili nei portafogli delle banche.

IL REPORT DI MEDIOBANCA

- Mediobanca evidenzia anche che l'Italia ha avuto negli ultimi anni il surplus primario (quello al netto degli interessi) più alto dell'Unione Europea ma che la componente degli interessi sul debito ha creato forti deficit, che hanno contribuito a far crescere ancora di più il debito pubblico.
- Dove collocare il nuovo debito?
  - questo è uno dei problemi principali per il Tesoro, dal momento che la BCE ha dichiarato, sotto pressione della Germania, che ridurrà il suo piano d'acquisti di titoli pubblici («*tapering*») e, per effetto dei nuovi regolamenti europei, le grandi banche, tradizionalmente i maggiori acquirenti di titoli di Stato, non potranno più comprare tanti Btp, per evitare di essere troppo esposte al rischio sovrano.

IL REPORT DI MEDIOBANCA

- Conviene quindi uscire dall'euro, si chiede Mediobanca, ridenominando il debito pubblico in lire?
  - Porro ricorda che, dallo studio di Mediobanca, l'Italia verrebbe a guadagnare **8 miliardi** di euro dall'Italexit, considerando i vantaggi derivanti da una svalutazione della lira e dalla ripresa della sovranità monetaria da parte della Banca d'Italia, ma che il vantaggio avrebbe potuto essere ben più elevato (**285 miliardi**) se l'uscita fosse avvenuta nel 2013, mentre sarebbe negativo da quest'anno.

LE CONCLUSIONI DI NICOLA PORRO

- Porro conclude quindi che «*Il debito rischia di andare fuori controllo per il prossimo aumento dei tassi e la nostra incapacità a crescere. Una soluzione di cui il mercato parla sempre di più è ridenominare il debito in lire, cioè uscire dall'euro. Ma Mediobanca prevede un meccanismo di uscita concordato, in accordo. Insomma ritiene che una parte del debito sia pagata ancora in euro, per sottostare a certi impegni da noi contrattualmente presi. Ma come i banchieri ben sanno: se io devo alla banca un euro è un mio problema, ma se alla banca devo un miliardo è un suo problema. Dunque l'ipotesi che Mediobanca esclude, ma che è pur sempre sul tappetto, è che il nostro debito in una parte ben superiore a quella che prevedono a piazzetta Cuccia venga ridenominato in lire. Svalutate. E in queste condizioni, i conti cambiano.*»

L'ARTICOLO DI ALBERTO BRAMBILLA

- Le conclusioni di Nicola Porro, in particolare quelle relative all'aumento della componente di debito da rinominare in lire, sono state contestate da Alberto Brambilla su Il Foglio, che definisce il titolo dell'articolo de Il Giornale «*furbo ma fuorviante*» .
- Secondo Brambilla, la vera conclusione dello studio di Mediobanca, che fa un esercizio di calcolo basato sull'ipotesi di una lira svalutata del 30%, è che «*sui 2 mila miliardi di debito italiano in circolazione con qualsiasi svalutazione non ci sarebbe nessun beneficio*».

L'ARTICOLO DI ALBERTO BRAMBILLA

- Brambilla poi elenca i costi calcolati sempre da Mediobanca in una eventuale uscita dell'Italia dall'euro:
  - Perdite su titoli di Stato sotto diritto estero (**48 miliardi**), che non si possono ridenominare in lire;
  - Titoli di stato vincolati al regime della Clausola di azione collettiva (**902 miliardi**), che tutelano gli investitori sovrani;
  - Titoli acquistati dalla BCE tramite il *Quantitative Easing* (**210 miliardi**)
  - Derivati contratti da banche ed enti pubblici (**151 miliardi**) che sono sotto diritto inglese e che verrebbero chiusi immediatamente dalle controparti con una perdita netta di **37 miliardi.**

L'ARTICOLO DI ALBERTO BRAMBILLA

- Il totale delle perdite ammonterebbe quindi a **280 miliardi** complessivi a fronte di un beneficio bassissimo per la parte di debito ridenominabile in lire.
  - Alla fine, il guadagno netto sarebbe soltanto di **8 miliardi** che scenderebbe all'aumentare del tempo, per effetto della diminuzione del peso della parte ridenominabile.
- Brambilla conclude scrivendo che il vero paese che ha più interesse a lasciare l'euro è la Germania, a causa del gap di produttività e di inflazione che vanta l'economia tedesca nei confronti dei paesi mediterranei.