

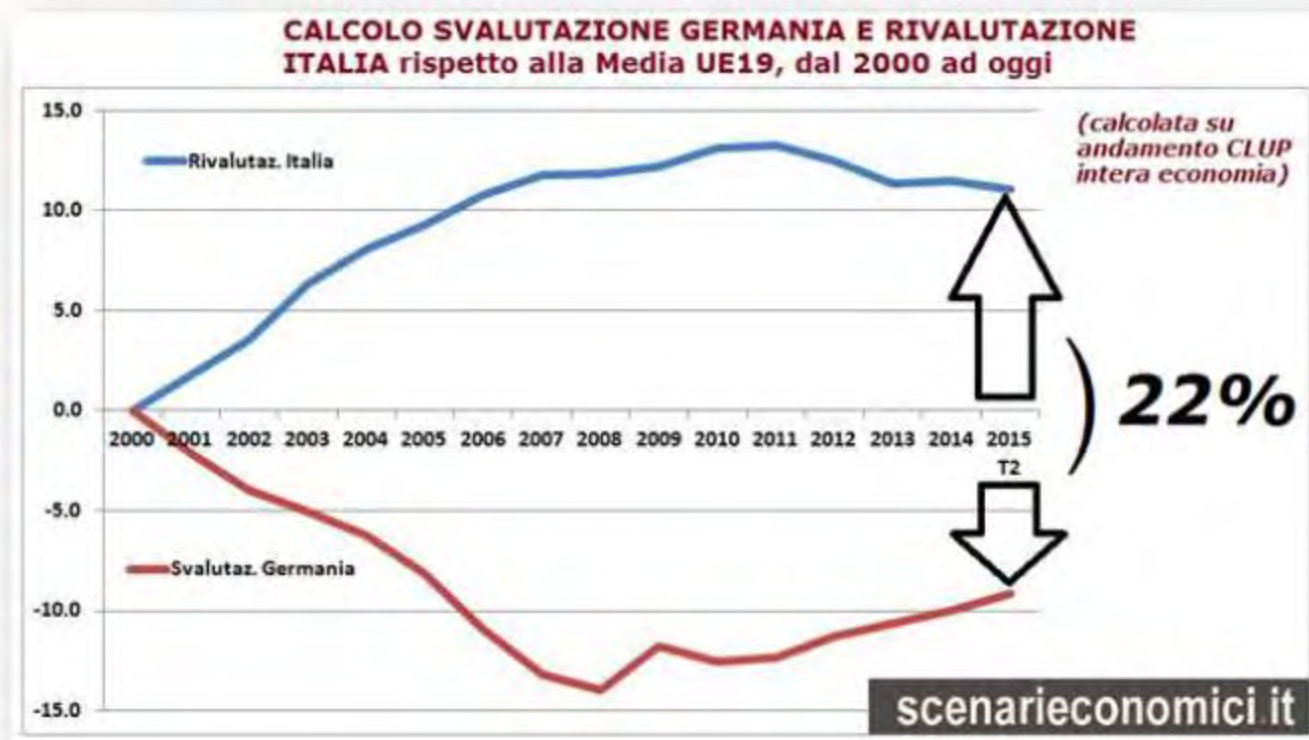
- 4 -

# 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?

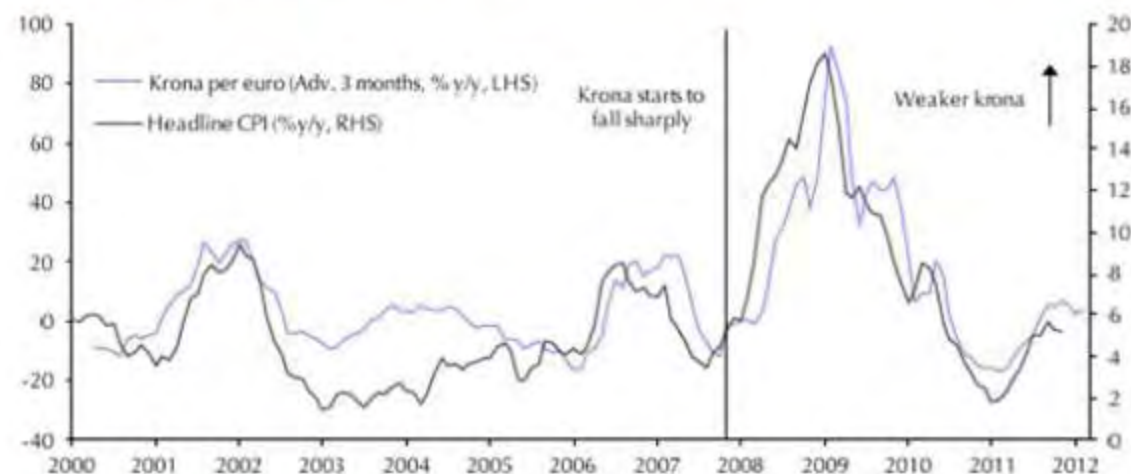
### Raccomandazioni:

- **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**

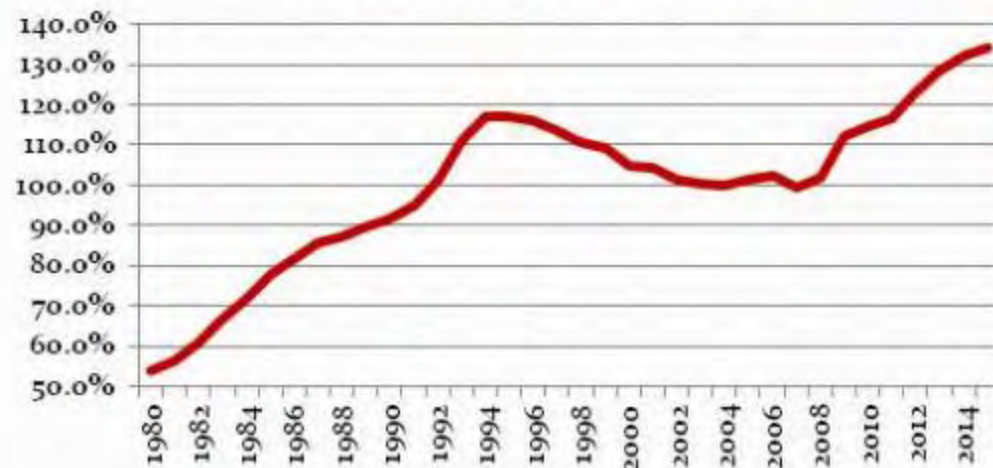
## C) Minimizzare gli impatti sui Conti Pubblici

- ✓ 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 euresxit 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 e' 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) Suggestimenti Operativi a corredo del Piano B

- ✓ **Nazionalizzazione della Banca d'Italia** conferendogli tutti i poter 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) Suggestimenti 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) Suggestimenti 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

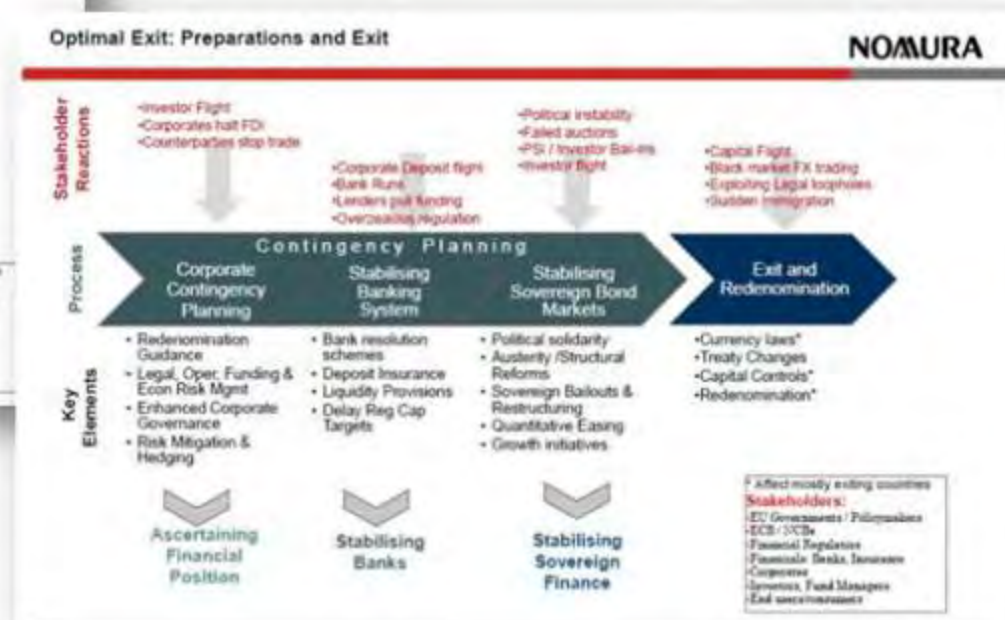
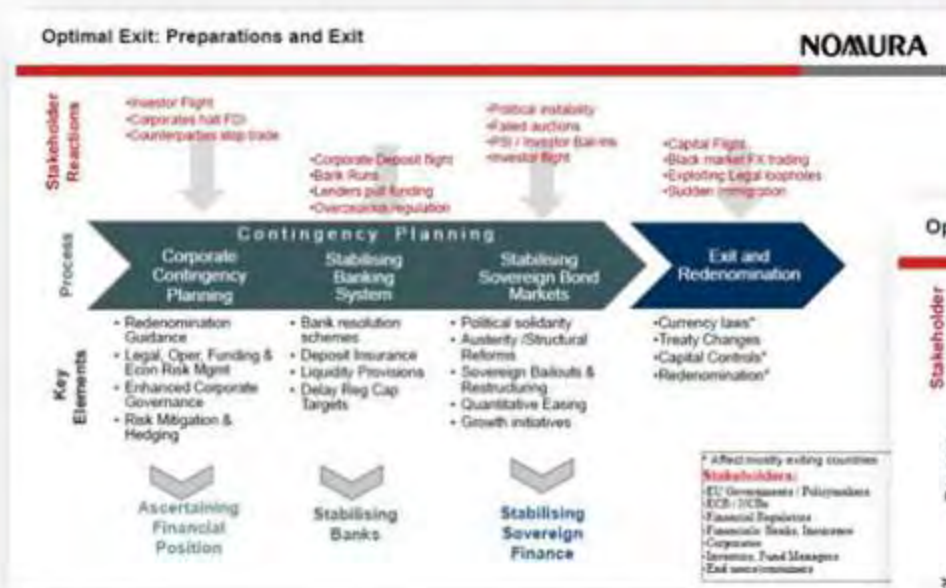
- ✓ **Intraprendere politiche di Bilancio comunque credibili, e funzionali ad un'effettiva crescita economica del paese:**
  - **Abolizione di ogni forma di sistema figurativo per la determinazione del calcolo delle pensioni con effetto retroattivo** (le pensioni saranno erogate in funzione degli effettivi 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)

Optimal Exit: Preparations and Exit

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)

Optimal Exit II: Post-exit fallout and stabilisation

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!



**Publicazione 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

