

Il report mai svelato: la moneta unica salta

Dal debito pubblico agli squilibri macro: il documento inedito di Mediobanca smonta le tesi «classiche» dei pro-euro

■■■ SANDRO IACOMETTI

■■■ Una rischiosa e inutile partita a «rubamazzetto». A questo, al di là della retorica e delle celebrazioni condite di aggettivi altisonanti sulle sorti magnifiche e progressive del Vecchio Continente, si riduce l'architettura economica dell'Unione europea. A tracciare il quadro di «un gioco a somma zero» in cui gli unici risultati positivi si ottengono rubando risorse al proprio vicino di casa («beggar-thy-neighbour», letteralmente rubamazzo) non è il solito euroscettico che tuona contro lo straniero, ma un pool di autorevoli economisti di Mediobanca, che lo scorso ottobre ha pubblicato un dettagliatissimo report sulla situazione italiana e sui guai provocati dall'eurosystema. Un lavoro di cui quasi nessuno si è occupato tranne, allora, il quotidiano «The Telegraph» e, oggi, Mario Giordano, che nel suo ultimo libro «Non vale una lira. Euro, sprechi, follie: così l'Europa ci affama» (Mondadori), inserisce lo studio in un lungo elenco di analisi con cui negli ultimi anni le grandi banche d'affari avevano previsto e contemplato la possibilità che per il nostro Paese fosse necessario e, secondo alcuni, opportuno liberarsi dalla gabbia europea.

IL CICLO DI FRENKEL

Al centro del corposo report (123 pagine) realizzato dal team di esperti guidato da Antonio Guglielmi c'è il cosiddetto ciclo di Frenkel, dal nome dell'economista argentino Roberto Frenkel che nel 1983, sull'esperienza di quanto era successo in Cile e nel suo stesso Paese, elaborò un modello in sette passaggi di quello che accade quando un Paese debole blocca il suo tasso di cambio a quello di un'economia più competitiva. La sequenza descrive in maniera impressionante quanto accaduto ai Paesi periferici, e in particolare all'Italia, con l'ingresso nell'Euro. Subito dopo la prima fase, la creazione di un'unione monetaria, scatta il secondo passaggio: i Paesi più forti iniziano ad investire (soprattutto prestando denaro) in quelli più deboli sfruttando alti tassi di interessi e la certezza del cambio fisso. Si arriva così alla fase 3: «grazie all'iniezione di nuova liquidità, il livello di consumo interno e della domanda determinano un aumento del Pil e dell'occupazione, l'inflazione comincia a salire». A questo punto, fase 4, la competitività inizia a peggiorare ma i flussi di liquidità continuano a drogare il Paese, favorendo l'indebitamento privato e gonfiando il prezzo dei beni, a partire da quelli immobiliari. Con il quinto passaggio iniziano i guai seri. Gli investitori cominciano a fiutare il vento e bloccano i flussi. Esplode la bolla immobiliare, crollano i consumi e il

Paese precipita in recessione. Ed è qui, fase 6, che entra in gioco la gabbia monetaria: il tasso di cambio bloccato impedisce l'assorbimento dello shock e le tensioni si scaricano tutte sui titoli di Stato. L'ultimo passaggio è quello dell'armageddon: gli attacchi speculativi mettono in ginocchio il Paese. L'unica strada per evitare il «collasso» è quella di rompere le sbarre e uscire dalla gabbia. Inutile, per quanto ci riguarda, sperare nella cura Draghi, che finora ha in qualche modo tenuto in piedi l'Europa. Il programma di intervento della Bce (l'Omt osteggiato dalla Germania) per abbassare le tensioni sui titoli di Stato, avvertono gli esperti di Mediobanca, può soltanto permettere di tornare indietro dal punto 6 al 5, ma i problemi restano e si ripresenteranno.

Qualcuno, a questo punto, potrebbe dire che l'Italia era già malata prima di entrare nell'euro, che la colpa è delle mancate riforme e che le analisi di Frenkel c'entrano poco con i nostri ritardi cronici. Nessuno, e neanche gli economisti di Mediobanca lo fanno, sostiene che il nostro Paese non abbia assoluto bisogno di riforme strutturali, ma i numeri raccontano una storia diversa da quella che piace sentire agli europeisti in servizio permanente effettivo. Prendiamo la competitività, considerata da sempre la causa atavica dei nostri mali. Ebbene, la curva del livello di produttività dal 1970 ad oggi traccia una linea che permette di individuare con facilità tre battute di arresto. Si tratta delle tre date, secondo gli analisti di Piazzetta Cuccia, che «spiegano il gap del 20% di competitività che l'Italia ha accumulato rispetto al nucleo europeo». La prima è il 1979, quando il nostro Paese è entrato nel Sistema monetario europeo che ha bloccato l'oscillazione dei tassi entro una finestra del 6%. La seconda è il 1989, quando l'Italia ha accettato di mantenere i tassi di cambio bilaterali fissi all'interno di una forbice di variazione del 2,25%. La terza nel 1996, quando il Paese rientra nello Sme ed è costretto a rivalutare la moneta dell'8% per prepararsi all'Euro. In tutti i casi la competitività va a picco. «Rifutarsi di mettere in relazione la sottoperformance della produttività italiana al sistema di cambio fisso che l'Euro ha comportato», scrivono gli economisti di Mediobanca, «significa semplicemente negare l'evidenza».

IL DEBITO PRIVATO

Ma l'analisi più plateale dei guai provocati al nostro Paese dai tassi bloccati al livello della Germania è quella che parte dai dati macroeconomici. Il debito pubblico, si legge infatti nel report, «è il sintomo, non la causa della bassa crescita». A far esplodere la crisi dei Paesi periferici è stato il debito privato, gon-

fiato dagli investimenti previsti dalla seconda fase del ciclo di Frenkel. «Il debito privato dell'eurozona tra il 1999 e il 2007», si legge, «è aumentato del 27% (50% al centro/200% in periferia) rispetto ad un debito pubblico sceso del 7% (-8% in Italia)». Quanto al deficit, l'Italia si muove intorno a una forbice dello 0-4% da quando è entrata nell'euro, a causa principalmente di una riduzione del 5% dei risparmi privati. Nel frattempo, dal 1999 al 2012 la Germania ha accumulato un surplus di 1.400 miliardi di euro (il 50% del pil del 2012), mentre l'Europa periferica ha registrato un deficit della stessa cifra (249 miliardi, il 16% del pil, per l'Italia). È tutto qui, in queste due cifre, il «rubamazzetto». Un gioco perverso da cui si può uscire soltanto facendo saltare il tavolo. Mediobanca si ferma un attimo prima di suggerire l'uscita dall'euro. Ma basta guardare una tabella con le massicce svalutazioni effettuate da molti Paesi nel mondo tra il 1998 e il 2010 per uscire da periodi di crisi (quello che accadrebbe se dicessimo addio alla moneta unica) per verificare che in 10 casi sui 14 il pil non solo non è crollato, ma nell'arco di tre anni è risultato in sensibile crescita. Così come è successo all'Italia con le svalutazioni del 1992.

twitter@sandroiacometti

IL NEMICO SBAGLIATO

Si chiama «Fighting the wrong enemy», combattendo il nemico sbagliato, ed è il report diffuso da Mediobanca security con la data del 15 ottobre 2013. Lo studio è un lungo documento di 122 pagine che porta la firma di Antonio Guglielmi, capo dei ricercatori della storica Istituzione creditizia italiana. Il «nemico sbagliato» è il debito pubblico, puntualmente additato come causa dei nostri mali. Il report spiega che in realtà il debito pubblico è «il sintomo, non la causa, della mancata crescita della periferia dell'euro». Il vero guaio è l'indebitamento privato negli anni della crisi, schizzato come contraccolpo dell'invasione di capitali dal «centro» dell'eurozona

RIFORME E MONETA

Pur senza negare l'urgente necessità di riforme, a partire da quella del mercato del lavoro, il report si sofferma su una lettura della stagnazione come crisi del debito privato, analizzando gli squilibri crescenti nelle bilance commerciali della periferia (Italia, Spagna, Grecia) e della Germania, che continua ad accumulare surplus

LA COMPETITIVITÀ

Smontato anche il luogo comune della competitività bassa causata da corruzione e sprechi. A pagina 29 si legge che, al netto dell'esigenza di riforme, «l'Italia sembra aver sofferto ben più degli altri Stati dal suo ingresso nell'euro». Lo studio riprende la teoria dell'Area Valutaria Ottimale (OCA), mostrando come l'eurozona non rispetti le caratteristiche di un'area omogenea. Il fatto che l'Italia non possa svalutare, operazione spesso giudicata come immorale, è descritto come il peggior freno alla crescita

LE FAMIGLIE ITALIANE SONO PIÙ POVERE

Prodotto interno lordo pro capite fra il 2002 e il 2012 (in €)

Periodo	Eurozona	ITALIA	Svezia	Regno Unito	Stati Uniti
2002	25.000	24.500	30.400	28.400	33.100
2003	25.000	24.300	31.000	29.400	33.800
2004	25.400	24.500	32.200	30.200	34.700
2005	25.600	24.500	33.000	31.000	35.600
2006	26.300	24.900	34.300	31.700	36.200
2007	26.900	25.100	35.100	32.500	36.500
2008	26.800	24.700	34.700	32.100	36.000
2009	25.200	23.200	32.600	30.200	34.700
2010	25.600	23.500	34.500	30.500	35.300
2011	25.900	23.500	35.200	30.600	35.700
2012	25.700	22.800	35.300	30.400	36.400
Variazione 2002-2012 (%)	+2,8	-7	+16	+7	+10



Il termometro dell'euro-sceitticismo in Italia

Quanto si ritiene soddisfatto dell'euro? (%)

Molto soddisfatto	3
Abbastanza soddisfatto	23
Poco soddisfatto	34
Per niente soddisfatto	40
Totale molto/abbastanza soddisfatti	26
Totale poco/per niente soddisfatti	74

Fonte: Dati OCSE

P&G&L

IL NEMICO IN TASCA

I piani per l'eurocrac che non ci fanno vedere

Da più di un anno le maggiori banche italiane preparano scenari di scioglimento della moneta unica. Ma la politica dorme

UN GUAIO CHIAMATO EURO

LA VERITÀ CHE CI NASCONDONO

IL PIANO SEGRETO PER USCIRE DALL'EURO

Esce oggi il libro di Mario Giordano sul fallimento della moneta unica e della Ue. Tra sprechi e follie, pure documenti inediti. Come il report che pubblichiamo

Per gentile concessione, pubblichiamo stralci di «Non vale una lira. Euro, sprechi, follie: così l'Europa ci affama» (Mondadori, 166 pagine, 17 euro), il libro di Mario Giordano in vendita da oggi. Il testo è diviso in tre parti: «Perché bisogna uscire dall'euro», «Perché il sogno europeo è già finito» e «Perché questa Europa non ci piace». Lo stralcio che offriamo ai lettori di «Libero» è tratto dalla prima parte: al capitolo «E intanto le banche si preparano al "collasso"» il nostro editorialista rivela alcuni report redatti dai più importanti istituti finanziari italiani e non che teorizzano apertamente uno scenario di break-up dell'eurozona. Perché, si chiede l'autore, queste ipotesi non informano anche il dibattito politico e l'opinione pubblica, chiusa in dogmi e reciproci estremismi?

di **MARIO GIORDANO**

La situazione, se non fosse tragica, sarebbe persino ridicola. Infatti, mentre pubblicamente è quasi vietato parlare di uscita dall'euro perché appena uno la nomina viene sommerso dai fischi e dai pomodori, in privato, nei sotterranei dei grandi istituti e nei caveau delle banche, si preparano tutti i piani dettagliati per far fronte all'ipotesi che viene ritenuta qualcosa di più di un'ipotesi.

Almeno una probabilità. Vietato dirlo, però: il popolo bue, come al solito, viene mandato al macello nella più totale ignoranza. «Non bisogna diffondere il panico» è la parola d'ordine. Per carità, il panico non va mai bene. Ma davvero esso nasce dalla conoscenza dei fenomeni? O piuttosto dall'ignoranza? Oggi, per dirne una, sappiamo come si formano i fulmini, e per questo essi ci fanno meno

paura di quanta ne facevano agli antichi, che al contrario non ne conoscevano la natura. E allora: perché, in materia economica, c'è qualcuno che ci vuol riportare all'oscurantismo di Giove Pluvio?

IL REPORT

Nell'ottobre 2013, per esempio, Mediobanca ha preparato un rapporto di 122 pagine che è rimasto finora completamente riservato. Mai stato pubblicato. In Italia non ne ha parlato nessuno. L'unico a farne un accenno è stato il quotidiano inglese «Telegraph» in un articolo del 30 ottobre. Eppure si tratta di un documento esplosivo perché sostiene, in pratica, che l'Italia è vicina al capolinea, che il sistema sta per esplodere e

che il nostro Paese sarà costretto a uscire dall'euro. Si badi bene: Mediobanca non lo auspica, non chiede un ritorno alla lira, continua stoicamente a considerare la disciplina monetaria europea come l'unica possibile. Però non può fare a meno di prendere atto che staremmo assai meglio se fossimo fuori dall'euro. E che saremo costretti a uscire se gli Stati del Nord Europa continueranno con la loro politica economica aggressiva nei confronti degli Stati del Sud.

Il passaggio chiave di questo documento riservato, che ho modo di consultare mentre scrivo, è a pagina 35-36 quando gli analisti di Mediobanca citano il cosiddetto «ciclo di Frenkel», cioè i sette passaggi chiave attraverso i quali un sistema a cambi fissi che non funziona si avvia alla distruzione. È uno degli argomenti principi di tutti i teorici del

no-euro, perché il calvario di un'unione monetaria in difficoltà si manifesta sempre allo stesso modo, in tutte le crisi mondiali, dal Cile all'Argentina, esi conclude con l'ultima delle sette fasi, cioè quella del «collasso», in cui tutto salta per aria. Ecco, secondo Mediobanca, uno degli istituti finanziari più autorevoli del nostro Paese, il «ciclo di Frenkel si applica perfettamente» all'Europa del Sud (pagina 35) e dunque quello che ci aspetta è inevitabilmente il settimo punto del «ciclo» (pagina 36): «Il collasso: un attacco speculativo costringe i Paesi a lasciare il sistema a tassi fissi e a svalutare la moneta».

Ma perché dobbiamo aspettare il giorno del giudizio universale senza sapere nulla? Perché dobbiamo restare nell'ignoranza? Il «Telegraph», nel riferire del documento Mediobanca, sottolinea che per l'Italia il crash non sarebbe così disastroso: abbiamo un debito estero inferiore agli altri Stati del Sud, ancora molti risparmi privati, un avanzo primario in bilancio. «L'Italia può lasciare l'euro quando vuole, ed è abbastanza grande da superare lo shock.» Ma perché di tutto ciò non si può parlare apertamente? Perché si tengono i loro studi nei cassetti? «C'è paura ad affrontare questi temi, soprattutto ad affrontarli apertamente, ma sono all'ordine del giorno sulle piazze finanziarie» ci confessa una voce raccolta nel fondo di un caveau. E ci dà qualche indicazione per raccogliere la prova di quel che dice.

I report di questo genere, in effetti, abbondano. E tutti prendono in considerazione il crollo della moneta unica. «Uscita dall'euro e break-up» è il documento pubblicato dalla banca d'affari Nomura nel novembre 2012, «Risposta a 10 domande sull'Euro break-up» è il documento pubblicato da J.P.Morgan nel dicembre 2011, «Piano per un ordinato break-up dell'Unione monetaria europea» è lo studio realizzato da Jens Nordvig e Nick Firoozye sempre per Nomura nel gennaio 2012. Nel luglio del medesimo anno è la volta della Merrill Lynch: secondo il report della banca

d'affari, l'Italia avrebbe «tutto l'interesse» a uscire ordinatamente dall'euro, a patto che lo faccia prima degli altri (Grecia e Spagna). A perderci sarebbe soltanto la Germania.

USCIRE O MORIRE

Della stessa opinione anche un centro studi molto quotato nella City londinese, il Lombard Street Research, che nell'elaborare un report dedicato all'Olanda e all'euro (marzo 2012), a pagina 18 ipotizza, fra le altre, anche la possibilità che esca dalla moneta unica solo l'Italia, aggiungendo che di tutte le uscite questa sarebbe una delle meno costose. «L'Italia potrebbe tornare rapidamente a crescere» sostengono gli analisti. Anzi: il ritorno alla vecchia moneta sarebbe per il nostro Paese quasi una passeggiata, soprattutto se paragonato a ciò che ha passato negli ultimi dieci undici anni. Ma il report prende in considerazione anche altre possibilità: che lascino la moneta unica solo la Grecia e il Portogallo, oppure la Spagna, oppure l'Olanda con la Germania, oppure anche l'Olanda da sola. Sembra quasi una partita a poker: chi farà la prima mossa? E soprattutto: chi rimarrà fregato con le carte (inutili) dell'euro in mano?

Comunque, al di là delle singole e molto tecniche questioni affrontate da questi studi, quello che a noi interessa è sottolineare che il tema dell'uscita dall'euro, negli uffici dell'alta finanza, è all'ordine del giorno. Se ne parla nei corridoi, nei sottoscala, nei bunker riservati dei grandi centri direzionali. Lo conferma l'economista Eugenio Benetazzo, definito il Roubini italiano, uno dei pochi che aveva previsto in anticipo la crisi del 2008 con un best seller (Duri e puri) assai controcorrente. Nel suo Neurolandia Benetazzo parla degli «eurokiller», e cioè di quei «grandi operatori istituzionali, banche d'affari, amministratori di risparmio gestito, fondi pensione, che ritengono che l'euro abbia gli anni contati per ragioni strut-

turali e socioeconomiche». E perciò «stanno attivando politiche per trarre beneficio dal previsto default».

SILENZIO, SICREPA

Ma perché nulla di questo dibattito trapela? Perché non viene alla luce del sole? Perché devono prepararsi a trarne beneficio solo i grandi operatori istituzionali e le banche d'affari? Se davvero l'Italia ha la possibilità di salvarsi uscendo dall'euro prima degli altri (come dice Merrill Lynch), perché questo non viene spiegato anche agli italiani? Perché, al contrario, ogni volta che si pone la questione dell'euro si viene liquidati con un'alzata di spalle e un'occhiata di disprezzo?

La Greenwich Treasury Advisors, società di consulenza che ha fra i suoi clienti le più grandi multinazionali, dalla Ibm alla Siemens, dalla Monsanto alla General Motors, segue con attenzione lo sviluppo della situazione anche perché, scrive nel suo report, «in democrazia non possono essere sostenuti piani di austerità per molti anni consecutivi» e dunque la rottura del patto dell'euro da parte di qualche Paese che non ce la fa più a reggere la situazione è da mettere in conto. Anche questa relazione, ovviamente, è rimasta sconosciuta agli europei (non certo alle multinazionali). L'unico documento di questo genere di cui si è avuta notizia è quello realizzato nel settembre 2011 dall'Ubs, l'Unione delle banche svizzere, perché è piuttosto catastrofico nelle sue stime e prevede costi altissimi per i cittadini europei in caso di uscita dall'euro. Eppure anche questo rapporto, tanto caro agli europeisti, comincia così: «L'euro ha creato più costi economici che benefici ai suoi membri. E per questo potrebbe non esistere più»...

IN LIBRERIA

L'AUTORE

Mario Giordano, direttore del Tg4 ed editorialista di «Libero», ha alle spalle una lunga serie di libri dedicati al potere italiano e ai suoi stravizi, tra cui «Silenzio, si ruba», «Chi comanda davvero in Italia», «Waterloo! Il disastro italiano», «L'Unione fa la truffa», «Attenti ai buoni», «Siamo fritti», «Senti chi parla», «5 in condotta», «Sanguisughe», «Spudorati» e «Tutti a casa!» quest'ultimo dedicato ai privilegi relativi all'abitazione accordati ai politici italiani. Con «Non vale una lira» porta il tema della sostenibilità dell'euro nel dibattito precedente le elezioni al Parlamento europeo del 24-25 maggio prossimi. In Italia Lega e Fratelli d'Italia si sono pronunciati per l'uscita

IL LIBRO

«Non vale una lira. Euro, sprechi, follie: così l'Europa ci affama» (Mondadori, 166 pagine, 17 euro), in vendita da oggi, raccoglie le argomentazioni contro la moneta unica, «responsabile» della minor reattività dei Paesi dell'eurozona ai colpi della crisi. In particolare, spiega come l'impossibilità a ricorrere alla leva del cambio abbia tolto «armi» ai Paesi debitori dell'eurozona, intrappolati in un ciclo recessivo-deflattivo che i maggiori economisti del mondo avevano ampiamente previsto. Chiude il testo una lunga parte sui più incredibili sprechi dell'Unione europea, dagli stipendi della burocrazia alle voci di spesa più folli



A CHI CONVIENE

Lo sguardo di Angela Merkel, 60 anni a luglio, durante la visita ufficiale col premier inglese David Cameron. La scritta sopra la testa della Cancelliera di ferro, giunta al terzo storico mandato, recita: «Gli affari sono belli». Spede per chi parte col vantaggio, come la Germania con l'euro. Da quando è in vigore la moneta unica, Berlino ha accumulato un surplus da record, in barba ai trattati. (Lapresse)

BUSINESS IS GREAT

GREAT

BRITAIN

