

L' ITALIA
ALLA SFIDA DELL'EURO

Carlo Altomonte
Tommaso Sonno

Prefazione di Franco Bruni

Edizioni SATELIOS

Carlo Altomonte
Tommaso Sonno

L'ITALIA ALLA SFIDA DELL'EURO

Prefazione a cura di *Franco Bruni*

Edizioni SATELIOS

1° Edizione – Maggio 2014

Biografie degli autori

Carlo ALTOMONTE è Professore Associato di Economia dell'Integrazione Europea presso l'Università "L. Bocconi" di Milano. Presso la SDA Bocconi School of Management è Docente Senior di Macroeconomia e di International Business Environment nell'ambito dei programmi Executive MBA.

E' stato Visiting Professor in diverse università internazionali tra le quali la Paris School of Economics (Panthèon-Sorbonne, Paris, France), NYU (New York, USA), Korean Business School (Seoul, Korea), Keio University (Tokyo, Japan), Fudan University (Shanghai, China) e KU Leuven (Leuven, Belgium). Tra le sue affiliazioni, è Non-resident Fellow del think-tank europeo Brugel (Bruxelles), Senior Research Fellow dell'ISPI (Milano), Research Fellow della Fondazione ENI E. Mattei (FEEM).

In ambito professionale, ha svolto e svolge attività di ricerca e consulenza sui temi del commercio e degli investimenti internazionali e delle dinamiche di competitività territoriale per diverse istituzioni pubbliche, tra cui la Banca Centrale Europea, la Commissione Europea e la Division of Investment and Enterprise dell'UNCTAD (Nazioni Unite).

È autore di oltre trenta tra libri e pubblicazioni scientifiche internazionali sui temi del commercio e degli investimenti internazionali e della competitività dei sistemi economici.

Tommaso SONNO è Presidente del Parlamento Europeo Giovani e dal 2013 docente non accademico presso l'Università Bocconi.

Dopo aver conseguito un Joint Degree in Economics presso l'Università Bocconi e l'Université Catholique de Louvain, è attualmente iscritto allo European Doctoral Program in Quantitative Economics, un dottorato congiunto tra l'Université Catholique de Louvain e la London School of Economics.

Svolge attività di ricerca nei campi del commercio e degli investimenti internazionali, delle catene globali del valore e dell'accesso al credito per le imprese.

E' tra gli autori del Product Market Review Report 2013 della Commissione Europea.

Indice

Prefazione di Franco Bruni 7

Introduzione 11

1. La crisi italiana ha radici profonde, con o senza Euro 17

2. Euro e crisi finanziaria: quali legami? 33
   - Una semplice interpretazione delle origini della crisi finanziaria 35
   - La risposta europea alla crisi 46
   - Dalla crisi del credito alla crisi del debito 50
   - La stagione dei salvataggi europei: crisis management e crisis resolution 56
   - Le riforme necessarie dell'Eurozona: dal crisis management al crisis resolution 62

3. Uscire dalla crisi: le opzioni disponibili 65
   - I benefici incerti di un'uscita dall'Euro 69
   - I costi certi di un'uscita dall'Euro 79
   - Come vincere la sfida dell'Euro 83

Approfondimenti 96
   - Cosa sono i parametri di Maastricht? 96
   - Cosa sono il deficit e il debito pubblico? 98

- Perché è nato l'Euro? 99
- Cosa è il Patto di Stabilità e Crescita? 100
- Cosa è lo spread e perché è importante? 102
- È vero che entrare in Europa ha garantito stabilità per l'Italia? 103
- È vero che il cambio lira-euro venne contratto in maniera sfavorevole per l'Italia? 104
- Cosa ha fatto l'Europa per il lavoro e la libera circolazione delle persone? 106
- Cosa è l'inflazione? 109
- Cosa è e come funziona il Sistema Europeo delle Banche Centrali? 110
- Cosa si intende con inflazione target? 111
- Come funziona e quanti soldi può prestare una banca? 113
- Cosa è il rating ed il downgrade del debito pubblico? 116
- Cosa sono il Fiscal Compact e il Semestre Europeo? 117
- Come è stato inserito il principio del pareggio di bilancio nella nostra Costituzione? 119

Punti di sintesi 122

Bibliografia 127

Prefazione

Siamo alla vigilia delle elezioni per rinnovare il Parlamento europeo e l'Italia sta per affrontare il semestre di Presidenza che vedrà l'avvio dei suoi lavori, il rinnovo della Commissione, la formazione di una strategia per la nuova legislatura dell'UE.
E' un momento cruciale. L'Europa, stressata dalla crisi economico-finanziaria, è affaticata e stenta a mantenere il consenso dei suoi cittadini. Essi la criticano e paiono cedere alle illusioni di nuovi nazionalismi. Il fenomeno fa particolare impressione in Italia, tradizionalmente europeista, grande iniziatrice, protagonista e beneficiaria della costruzione comunitaria.
Molto grave, anche per i suoi riflessi sulla stabilità finanziaria e la sostenibilità dei bilanci pubblici e privati, è il riversarsi delle insoddisfazioni degli europei contro l'euro, una della conquiste principali dell'UE, sul quale si scagliano scompostamente, spesso anche da parte di chi non sa di che cosa sta parlando, le colpe di una difficoltà a crescere che ha invece radici soprattutto nei difetti delle politiche nazionali, incapaci di adattarsi ai cambiamenti del mondo e di mantenere l'economia competitiva. Diffondere la sfiducia nell'euro, giungere al punto di propagandarne l'abbandono, significa accrescere le difficoltà degli italiani di finanziarsi , giustificare i dubbi sulla loro solvibilità, impoverirli ancor più e gettar via ogni opportunità di ricrescita.
Questo libretto espone con chiarezza i dati di una realtà che presenta difficoltà speciali per il nostro Paese.

Mostra come l'Unione e la sua moneta siano stati preziosi ma anche come, per correggerne le disfunzioni e renderne definitivo il successo, servano innovazioni, nuovi passi avanti, coraggiosi, verso una più stretta unione economico-finanziaria e politica dell'Europa.
Chi non vuol distruggere l'euro e l'Europa dice oggi che "vanno cambiati". E' un'espressione che rimane spesso nel vago o sottintende cose inopportune o impossibili. Le pagine che seguono aiutano anche a spiegare con concretezza ed equilibrio quale può essere il significato dell'espressione.
La Costruzione europea ha una lunga storia di progresso per passi graduali, col succedersi di accelerazioni e rallentamenti. Oggi dobbiamo certamente accelerare.
Ma un'accelerazione è già stata impostata. Sotto i colpi della crisi, negli ultimi anni sono stati cambiati molti aspetti e molte regole dell'economia e della politica dell'UE. Seppur con qualche ritardo e molta inerzia, l'Europa ha reagito alle sue difficoltà, non si è fermata, come illustrano anche Altomonte e Sonno. Si tratta ora di portare a compimento le riforme avviate e avanzare nella direzione tracciata verso più mete complementari: il completamento del mercato unico; l'integrazione completa dei mercati finanziari nazionali; l'aumento di quella solidarietà fiscale che deve accompagnare la disciplina comune dei bilanci pubblici, i progetti di crescita europei e il disegno concordato di riforme strutturali nazionali e comunitarie indispensabili per aumentare la competitività; l'approfondimento della legittimazione democratica dei crescenti poteri degli organi dell'UE.
Il Parlamento, pur avendo anch'esso bisogno di migliorare il suo ruolo e il suo modo di operare, è al centro di questo processo di riforma della cooperazione europea. Lo ha dimostrato anche in questi ultimi mesi, dando un contributo determinante, tecnicamente

pregevole e politicamente incisivo ed orgoglioso, alla novità più importante che attende l'Europa alla fine del 2014: l'unione bancaria.
Anche se "l'Europa delle banche" è poco popolare ed uno dei bersagli preferiti dei populisti, è attraverso il sistema bancario che passa il sangue dell'economia, la liquidità, il credito, gli investimenti; solo de-nazionalizzando i sistemi bancari si può ottenere una circolazione adeguata della moneta comune e una diffusione omogenea e salutare degli stimoli della politica monetaria. L'obiettivo è quello di offrire a tutti i cittadini e gli operatori economici un mercato della moneta e del credito dove spariscono le segmentazioni lungo i confini nazionali, spesso dovute anche a scorrette valutazioni circa i rischi di operare con le banche di una certa nazionalità. L'Italia è uno del Paesi membri che paga tuttora più care queste segmentazioni, che tolgono funzionalità ed efficienza al mercato della liquidità e del credito in euro: il loro costo si traduce in tassi più elevati e minore disponibilità di credito alle imprese e maggiore difficoltà di rifinanziamento del debito pubblico. E' dunque uno dei Paesi membri che avrà maggior beneficio dall'unione bancaria.
La quale è in corso di realizzazione con una serie complessa di interventi il cui approntamento mostra che l'UE, anche se ogni tanto zoppica, avanza su terreni nuovi e promettenti. Tutte le banche saranno assoggettate a una vigilanza accentrata e omogenea, affidata alla Bce; la gestione delle crisi bancarie sarà compito di un'autorità centrale e dovrà avvenire seguendo regole da applicare in modo indifferenziato a tutte le banche, indipendentemente dalla loro nazionalità; l'autorità che gestirà le crisi sarà dotata di risorse finanziarie per far fronte alle operazioni di emergenza necessarie per evitare che l'illiquidità o l'insolvenza di una banca contagi la salute del sistema economico-finanziario, nazionale e internazionale, con

il quale è interconnessa; tali risorse, messe a disposizione dai vari Paesi, diventeranno presto parti indistinguibili di un fondo di emergenza comune europeo, e sarà consentito anche al grande fondo di solidarietà salva-Stati già esistente di intervenire con opportune modalità anche nelle crisi bancarie.
Tutto ciò implica una cooperazione e un atteggiamento di solidarietà intereuropea che danno all'unione bancaria un forte contenuto politico. Il fatto di avviare la nuova legislatura UE con questo importantissimo passo avanti è di buon auspicio e va annoverato fra gli stimoli ai cittadini europei perché si riconoscano sempre più come tali, accelerino sempre più l'integrazione economico-politica e, proprio così facendo, continuino a "cambiare l'Europa" come richiedono i tempi nuovi, tempi dove nessuno dei Paesi membri, nemmeno i più ricchi e forti, possono navigare da soli.

Franco Bruni
Ordinario di Teoria e Politica Monetaria
Internazionale, Università Bocconi, 28 aprile 2014.

Introduzione

Strano oggetto questo Euro, a guardare il dibattito italiano. Da un lato, esiste una linea di pensiero che considera l'euro la causa principale di tutti i mali italiani, l'oggetto che ci impedisce di crescere come dovremmo e che impoverisce la popolazione e le imprese: secondo queste tesi quasi "eretiche" (dato il tradizionale filo-europeismo del Paese), senza l'euro l'Italia ritornerebbe presto alle "magnifiche sorti e progressive" di cui beneficiavamo in passato, ritroverebbe sovranità e, in ultima analisi, il posto di rilievo che le compete nel mondo.
Secondo un'altra linea di pensiero, che potremmo definire "fideistica", nel senso dell'acritica accettazione di quanto arriva da Bruxelles, l'euro è invece fonte suprema di crescita e stabilità e abbandonarlo sarebbe una sciagura senza fine per il nostro Paese, che sperimenterebbe una crisi bancaria, un default sul debito e infine un forte impoverimento di famiglie e imprese.
Qual è, dunque, la verità? Cos'è davvero questo euro? Molto semplicemente l'euro, la moneta unica di 18 Paesi appartenenti all'Unione Europea, è un complesso strumento di politica economica, pensato all'inizio degli anni Novanta per consentire all'Europa di gestire in maniera adeguata le dinamiche della globalizzazione che di lì a poco sarebbe arrivata. E come tutti gli strumenti (un attrezzo, un macchinario,

un telefonino) può fare bene o male in base a come lo si usa.

Per usare bene l'euro è dunque importante leggere il manuale di istruzioni che lo accompagna, noto agli addetti ai lavori come "Trattato di Maastricht", e adeguare il proprio sistema economico alle prescrizioni che lo stesso Trattato suggerisce: politica monetaria comune orientata alla stabilità dei prezzi, ossia mantenimento di un tasso di inflazione vicino al 2%; e politica fiscale volta al contenimento del deficit e del debito pubblico, ossia i famosi 'parametri' del 3% (il rapporto massimo tra deficit pubblico e PIL) e del 60% (il livello al quale dovrebbe convergere nel tempo il rapporto tra debito pubblico e PIL).

Il punto centrale del problema italiano nei confronti dell'euro è proprio questo: l'Italia ha volontariamente aderito alla moneta unica, ma ha completamente dimenticato di leggere il libretto di istruzioni o, se lo ha fatto, non gli ha dato alcun peso.[1]

Se l'avessimo letto bene, infatti, avremmo probabilmente capito che accettare una politica monetaria unica volta al contenimento dell'inflazione vuol dire implicitamente abbandonare l'idea, per tanti anni diffusa nel nostro Paese, che i guadagni di competitività possano derivare dalle svalutazioni della propria valuta, e abituarsi a ricercare la competitività negli investimenti in capitale (umano e tecnologico), efficienza e qualità, a prescindere dalle differenze di prezzo. Questo avrebbe consentito al nostro sistema di imprese di vincere agevolmente la concorrenza di

[1] Il Trattato di Maastricht è stato negoziato dal Governo italiano tra il 1990 ed il 1991 ed è stato approvato dal Parlamento italiano nell'ottobre 1992 (voto alla Camera con 403 voti favorevoli, inclusa la Lega, 46 voti contrari di MSI e Rifondazione Comunista e 18 astenuti), portando all'entrata in vigore dell'euro nel nostro Paese tra il 1999 (sui mercati finanziari) e il 2002 (introduzione del circolante).

prezzo che di lì a poco sarebbe arrivata dai Paesi emergenti.
Avremmo altresì compreso che vincolare la politica fiscale a un tetto di spesa pubblica ed alla significativa riduzione del debito, per un Paese ad alto deficit ed alto debito come il nostro (almeno dalla fine degli anni '80), vuol dire impegnarsi ad una riduzione di sprechi ed inefficienze e a riforme di carattere strutturale (mercato del lavoro, pubblica amministrazione, infrastrutture) che stimolino la crescita economica. In tal modo si sarebbe dunque ottenuta in maniera relativamente indolore la riduzione del debito, consentendo al contempo alle generazioni future di poter essere arbitre della propria politica economica, non più gravata da tale fardello sui conti pubblici, e finalmente pronta per essere ottimizzata rispetto alle esigenze del nuovo contesto globale.
Evidentemente non bisogna essere degli esperti di economia per capire che l'Italia, tra il 1992 ed il 2008/09, dunque almeno sino all'arrivo della crisi, ha fatto molto poco di quanto prescritto dal Trattato di Maastricht.
Una parte oggi minoritaria ma ancora troppo grande del nostro sistema di imprese ha continuato a basare la propria competitività prevalentemente su fattori di prezzo, scaricando l'onere dell'aggiustamento sulla estremizzazione del ricorso alle forme di contratti di lavoro flessibile (attraverso l'esercito delle partite IVA) o su forme di parziale evasione fiscale o contributiva; ha approfittato di un credito bancario ampio e a buon mercato per mantenere debito nei bilanci a scapito del rafforzamento del capitale; ha evitato di investire in capitale umano e tecnologico: l'investimento in tecnologie informatiche e della comunicazione è sceso di circa il 40% tra il 1995 ed il 2008, in controtendenza rispetto agli altri Paesi europei e l'Italia è scivolata all'ultimo posto tra i Paesi OCSE relativamente alle

competenze fondamentali degli adulti (capacità di lettura e comprensione di testi complessi; capacità analitico-matematiche) sul mondo del lavoro. Quando questo sistema di imprese con bassa dotazione di capitale finanziario, umano e tecnologico ha dovuto affrontare lo shock da globalizzazione a partire dal 2002 (anno di ingresso della Cina nella Organizzazione Mondiale del Commercio) l'aumentata concorrenza di prezzo indotta dai mercati emergenti ha contratto di molto i margini; quando la crisi finanziaria ha poi asciugato il credito bancario, il sistema è andato in crisi profonda.

Né il sistema pubblico ha del resto fatto meglio. L'Italia ha approvato il Trattato di Maastricht nel 1992 con un rapporto debito/PIL di circa il 120%, con l'idea che questo valore si sarebbe stabilizzato verso il 60% in un orizzonte di tempo ragionevole: ma 15 anni dopo, nel 2007, il rapporto debito/PIL è ancora al 103%, senza mai essere sceso sotto il 100 (oggi, a causa della crisi, il rapporto debito/PIL supera il 130%). E questo nonostante che, almeno dal 1996, il costo del servizio del nostro debito (i tassi di interesse che paghiamo) si sia ridotto grazie all'effetto di convergenza dei nostri tassi a quelli tedeschi. Effetto, questo, generato dall'introduzione della moneta unica, con risparmi per l'Italia stimabili in diverse centinaia di miliardi di euro.[2] Dove sono finiti questi soldi? Fondamentalmente in maggiore spesa pubblica: a partire dal 2000 la spesa pubblica italiana, in discesa dal 1996, ha ripreso a crescere più velocemente del PIL, anche in coincidenza con la riforma del Titolo V della Costituzione (la riforma delle competenze delle

[2] A seconda degli scenari considerati, i risparmi nel periodo 1996 – 2010 per l'Italia oscillano in ordini di grandezza compresi tra i 300 e i 600 miliardi di euro (dunque tra i 20 e i 40 miliardi di euro l'anno, ossia tra 1,5 e 2,5 punti di PIL l'anno). Si veda il capitolo 1 per un dettaglio di queste stime.

Regioni), dunque più che compensando i risparmi sui tassi di interesse generati dall'euro. Di conseguenza, nello stesso periodo è salita anche la pressione fiscale.
Poiché l'Italia, in ampie parti del suo tessuto sociale sia privato che pubblico, ha sostanzialmente fatto il contrario di quanto sarebbe stato auspicabile con l'ingresso del Paese nella moneta unica, non sorprende che, negli ultimi quindici anni (dal 1999 al 2013), la ricchezza individuale (il PIL pro-capite) degli italiani si sia ridotta di oltre il 3 per cento, con uno dei tassi di crescita più bassi al mondo. Nello stesso periodo, il PIL pro-capite medio dell'area euro è cresciuto di oltre 10 punti; quello della Spagna, che il manuale d'istruzioni dell'euro l'ha seguito bene, di 9 punti; quello della Grecia, nonostante la crisi, di 3.
In altre parole, nel 1995 fatta 100 la ricchezza pro-capite media di un cittadino europeo (Europa a 27), il reddito pro-capite italiano era a 121 (dunque del 21% superiore alla media europea); nel 2002 (anno dell'introduzione dell'euro) questo valore era sceso a 112, nel 2008 a 104, mentre nel 2012 è arrivato a 100, ossia uguale alla media europea (inclusi i Paesi dell'Europa dell'Est): una perdita secca di 21 punti percentuali di ricchezza pro-capite rispetto all'Europa in meno di 20 anni. Nello stesso periodo la Spagna ha visto la sua ricchezza pro-capite passare dal 91% della media europea nel 1995 al 100 nel 2002, 104 nel 2008, e solo con la crisi ha visto questa cifra scendere al 97%: comunque ancora sei punti sopra il proprio punto di partenza. In sintesi, l'Italia è l'unico Paese in Europa che è riuscito ad impoverirsi da quando è entrato nella moneta unica, impresa peraltro non semplice in un periodo in cui l'economia mondiale è cresciuta, nonostante la crisi, di oltre il 4 per cento l'anno.

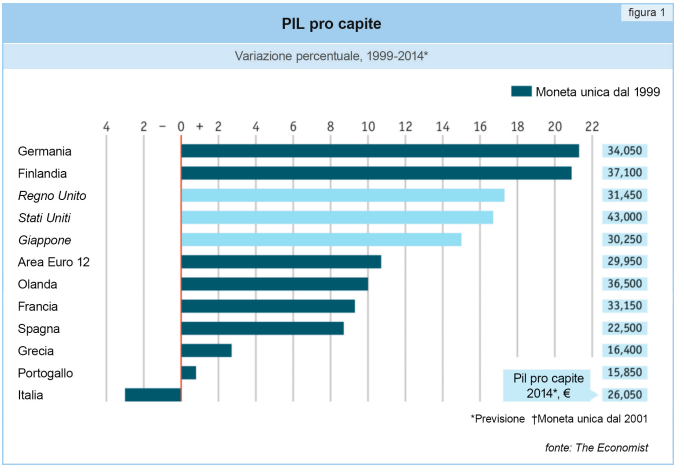
È davvero tutta colpa della moneta unica se, dal 1995 in poi, una parte delle nostre imprese è rimasta

sottocapitalizzata e con poco investimento in tecnologie informatiche e lavoratori qualificati? Se la spesa pubblica italiana, anziché ridursi, è aumentata? Se il PIL pro-capite italiano ha sostanzialmente continuato, negli anni dell'euro, a percorrere il trend negativo iniziato nella metà degli anni '90? Non dobbiamo forse chiederci se l'economia italiana non si sia fatta trovare impreparata alla sfida che l'euro e la globalizzazione le mettevano davanti?
In questo libro proviamo a smontare alcuni dei luoghi comuni sull'euro basandoci sull'evidenza dei dati a disposizione e mostrando come, nell'economia globale e finanziarizzata del XXI secolo, uscire dalla moneta unica è certo tecnicamente possibile, ma comporta costi certi a fronte di benefici molto incerti, rivelandosi dunque poco raccomandabile in termini di politica economica.
Partendo dalle nuove caratteristiche che l'Unione monetaria sta via via acquisendo nel contesto post-crisi (meccanismo europeo di stabilità, Fiscal Compact, sorveglianza bancaria unica), proviamo inoltre a delineare gli elementi principali di un percorso di riforme che consenta all'Italia di giocare fino in fondo la partita dell'euro, prendendo finalmente parte, oltre che ai costi, anche ai benefici che ne derivano.

Vincere la sfida dell'euro per l'Italia dipende in ultima analisi da noi stessi, non dal campo di gioco.

1. La crisi italiana ha radici profonde, con o senza Euro

Una seria analisi dei problemi legati all'euro e alla crisi non può che partire da fatti oggettivi, ossia dai dati. E i dati, da qualunque fonte provengano, raccontano una storia sola: come evidenziato nella Figura 1, l'Italia è l'unico Paese in Europa che è riuscito ad impoverirsi da quando è entrata in vigore la moneta unica.



Dal 1999 a oggi, considerando quindi anche gli anni difficili della crisi, il PIL pro-capite medio (la ricchezza di ogni cittadino) dell'area euro è cresciuto di oltre 10 punti; quello della Spagna di 9, quello della Grecia, nonostante tutto quello che è capitato al Paese con la crisi, di circa 3 punti. La ricchezza pro-capite italiana - caso unico in Europa - si è invece ridotta di circa 3 punti percentuali.

Le ragioni di quest'anomalia, proprio perché di anomalia si tratta, hanno evidentemente poco a che fare

con la moneta unica (tutti i Paesi indicati con la barra scura nel grafico ne fanno parte), ma devono essere ricercate nei problemi strutturali del sistema economico italiano.

L'Italia, infatti, anche prima del suo ingresso nel mercato unico e dunque prima dell'avvento della crisi, non si trovava nelle migliori condizioni di partenza. Come accennato nell'introduzione, il nostro Paese ha approvato il Trattato di Maastricht[3] portandosi dietro il fardello di due problemi strutturali: un debito pubblico[4] elevato (intorno al 120 per cento del PIL, a fronte di un valore "di riferimento" del Trattato di Maastricht pari al 60 per cento), e una demografia industriale caratterizzata da imprese di piccole dimensioni, poco capitalizzate e poco dotate di tecnologia e, dunque, strutturalmente poco produttive e poco attrezzate ad affrontare le sfide della globalizzazione che di lì a poco sarebbero arrivate.

La scelta di entrare nell'euro avviene dunque nel 1992 con la (più o meno esplicita) consapevolezza che la moneta unica avrebbe potuto essere lo strumento attraverso il quale risolvere questi problemi strutturali dell'economia italiana[5].

Da un lato, il Paese entrava in un sistema di regole (quello che sarebbe poi diventato nel 1997 il cosiddetto "Patto di Crescita e Stabilità[6]") che avrebbe obbligato a una riduzione del deficit ed alla messa sotto controllo del debito pubblico grazie alla presenza di un vincolo esterno alla finanza pubblica, vincolo benefico dal punto di vista economico, ma che non sarebbe stato troppo oneroso in termini di consenso politico interno (il famoso 'perché così vuole l'Europa'); dall'altro, la moneta unica avrebbe garantito (come di fatto è

[3] Si veda Approfondimento "Cosa sono i Parametri di Maastricht?"

[4] Si veda Approfondimento "Cosa sono il deficit e il debito pubblico?"

[5] Si veda Approfondimento "Perché è nato l'euro?"

[6] Si veda Approfondimento "Cosa è il Patto di Stabilità e Crescita?"

successo) bassi tassi di interesse e bassa inflazione e, dunque, un ambiente favorevole agli investimenti che le imprese avrebbero dovuto intraprendere (anche spinte dalla concorrenza sul mercato interno europeo) per recuperare quei divari strutturali altrimenti ostacolo al successo di fronte alle sfide della globalizzazione.
Ma, com'è noto, troppo poche di queste opportunità sono state colte dal sistema-Paese negli anni della moneta unica, fino ad arrivare all'emergere della crisi finanziaria che ha definitivamente fatto venire tutti i nodi al pettine, sia in termini di finanza pubblica che di competitività di parte del nostro sistema industriale.

Guardando alle dinamiche del debito pubblico nel tempo, la Figura 2 mostra come l'Italia abbia approvato il Trattato di Maastricht nel 1992 con un rapporto debito/PIL di circa il 120%, con l'idea che questo valore si sarebbe stabilizzato verso il 60% (l'obiettivo di Maastricht) in un orizzonte di tempo ragionevole.[7] Quel

[7] La variazione del debito pubblico in ogni dato anno è composta dal deficit (o dal risparmio) che è creato nell'anno in corso e dalla spesa per gli interessi sul debito pregresso, un fattore noto come "servizio del debito". Per far scendere l'indebitamento in senso assoluto, dati gli interessi che comunque si devono pagare sul debito pregresso, è necessario risparmiare, ossia generare avanzi (anziché deficit) di bilancio. Se invece occorre ridurre il rapporto tra debito e PIL, è necessario a parità di deficit/PIL che il PIL cresca più velocemente della spesa per interessi (anche se questa non è una condizione sufficiente: dipende dal livello di indebitamento, che non deve essere eccessivo, nel qual caso anche il deficit andrà ridotto ulteriormente). Dato l'elevato ammontare del debito pubblico italiano (oltre 2.000 miliardi di euro), agli attuali tassi di interesse solo il servizio del debito costa all'Italia oltre 80 miliardi di euro annui. Poiché l'Italia cresce poco, ne consegue che anche una piccola variazione al rialzo dei nostri tassi di interesse e dunque, tipicamente anche se non necessariamente, dello "spread" (il differenziale tra tasso di interesse italiano e tasso di interesse tedesco misurato su un titolo a 10 anni, v. approfondimento specifico) fa salire di molto il costo per l'Italia del finanziamento del debito pubblico, sottraendo risorse ad altri impieghi più produttivi della spesa pubblica.

debito non aveva un'origine molto lontana, nel senso che si era accumulato sostanzialmente durante gli allegri anni '80. Era dunque ragionevole pensare che, con un'attenta politica di riduzione della spesa pubblica e di contenimento del deficit, l'Italia avrebbe potuto velocemente centrare l'obiettivo del 60%. Ma nel 2007, 15 anni dopo, il rapporto debito/PIL è ancora al 103%, senza mai essere sceso sotto il 100: oggi, a causa della crisi, il rapporto debito/PIL supera il 130%. Peraltro, solo in quattro anni su 15, tra il 1992 ed il 2007, il rapporto deficit/PIL è sceso sotto la soglia critica del 3%. Questo nonostante che, almeno dal 1996, il costo del servizio del nostro debito (i tassi di interesse che paghiamo) si sia notevolmente ridotto grazie all'effetto di convergenza dei nostri tassi con quelli tedeschi, generato dall'introduzione della moneta unica.

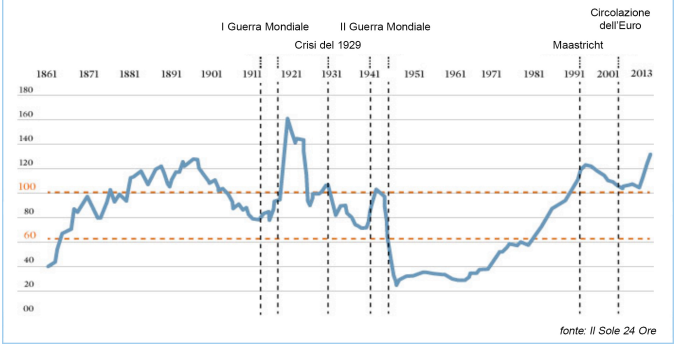
Per stimare questo valore consideriamo che nel 1996 un BTP a 10 anni italiano pagava sul mercato circa il 9% di interesse a fronte del 5% di un titolo tedesco equivalente, dunque uno 'spread'[8] di circa 400 punti in più di interesse che gli italiani devono pagare rispetto ai tedeschi. Questa differenza è scesa gradualmente fino a circa 100 punti nel 1999 (anno dell'introduzione dell'euro sui mercati finanziari), per poi assestarsi a 50 punti (lo 0,5%), fino all'avvento della crisi del 2008/09.

[8] Si veda Approfondimento "Cosa è lo spread e perché è importante?"

figura 2

Debito pubblico italiano dall'Unità a oggi

In percentuale del Pil



fonte: Il Sole 24 Ore

Se calcoliamo la differenza tra quanto pagavamo in più della Germania nel 1996 e quanto abbiamo pagato negli anni successivi sino al 2010 (prima che la crisi toccasse il debito italiano con la salita dello spread), arriviamo ad un risparmio complessivo per lo Stato italiano di oltre 600 miliardi di euro. Certo, si potrebbe argomentare che l'ipotesi di uno spread che resti a 400 punti base in presenza di una riduzione strutturale dei tassi di interesse (il tasso di interesse tedesco scende dal 5 al 2% tra il 1996 e il 2010) è irrealistica, perché una riduzione dei tassi comprime anche il ventaglio entro il quale si muovono gli spread: con il tasso al 5%, uno spread di 400 punti base è circa l'80% in più; con un tasso al 2%, uno spread di 400 punti base è il 200% in più. Ma anche immaginando che lo spread in percentuale dal tasso tedesco resti costante (l'80% in più), questo vorrebbe dire che lo spread "teorico" di un'Italia che fosse rimasta fuori dall'euro si sarebbe ridotto da 400 a circa 160 punti tra il 1996 ed il 2010 (ipotesi generosa, visto che comunque il debito pubblico italiano nel periodo non scende), in ogni caso ben superiore allo spread di 50 punti effettivamente pagato sui mercati internazionali.

Questa ipotesi prudenziale si traduce comunque in risparmi stimabili in circa 300 miliardi di euro nel periodo considerato.[9]

Dove sono finiti questi teorici risparmi? Poiché non sono andati a ridurre il debito, come visto, di fatto hanno alimentato maggiore spesa pubblica: in effetti, i dati ci dicono che a partire dal 2000 la spesa pubblica italiana, in discesa dal 1996, ha ripreso a crescere più velocemente del PIL, anche in coincidenza con la riforma del Titolo V della Costituzione (la riforma delle competenze delle Regioni), dunque più che compensando i risparmi sui tassi di interesse generati dall'euro.

Guardando alle dinamiche delle principali voci di spesa nel periodo considerato si nota, peraltro, come pensioni e sanità siano tra i principali responsabili dell'aumento della spesa complessiva. [10] Possiamo peraltro osservare come l'elevato livello di spesa pubblica italiana non sia oggi riconducibile alle spese dello Stato centrale.

La spesa per consumi finali dell'Amministrazione centrale è scesa dal 1990 a oggi dal 9,6 all'8% del PIL, ed è oggi rappresentata principalmente dagli stipendi di impiegati pubblici; è dunque difficilmente comprimibile ulteriormente nel breve termine, a meno di modifiche di diritti acquisiti.

La spesa pensionistica è stata, a sua volta, oggetto di diverse riforme, le quali hanno portato ad una stabilizzazione delle dinamiche di tale voce di spesa. Di contro, la spesa delle amministrazioni locali (che comprende la spesa sanitaria) è balzata, a cavallo della

[9] Si veda Approfondimento "È vero che entrare in Europa ha garantito stabilità per l'Italia?"

[10] Dati tratti dalla pubblicazione "La spesa dello Stato dall'Unità d'Italia", Ministero del Tesoro e "La spesa pubblica regionale", Centro Studi Confcommercio.

riforma del Titolo V della Costituzione, dal 9,9 all'11,6 per cento del PIL.

figura 3

Un calcolo semplificato sulle inefficienze di costo della spesa pubblica regionale per consume finali

Graduatoria secondo il costo pro capite dell'inefficienza

	indice dell'output pubblico	spesa pro capite effettiva per consumi finali al netto di di DOPS e Amm. Centrali (euro)	costo dell'eccesso di spesa pro capite (euro)	costo dell'eccesso di spesa regionale (miliardi di euro)
Lombardia	1,000	2.651	0	0,0
Veneto	0,785	2.736	655	3,2
Emilia R.	0,877	2.982	656	2,8
Friuli V. G.	0,968	3.536	970	1,2
Piemonte	0,781	3.113	1.041	4,5
Toscana	0,753	3.143	1.148	4,2
Marche	0,627	3.047	1.385	2,1
Abruzzo	0,677	3.328	1.533	2,0
Puglia	0,465	2.771	1.539	6,2
Umbria	0,718	3.456	1.553	1,4
Liguria	0,696	3.478	1.633	2,6
Campania	0,440	3.020	1.854	10,7
Lazio	0,537	3.441	2.017	11,1
Basilicata	0,549	3.626	2.171	1,3
Sardegna	0,748	4.162	2.180	3,6
Molise	0,597	4.238	2.657	0,8
Sicilia	0,388	3.790	2.762	13,8
Calabria	0,356	4.182	3.240	6,4
Trentino A. A.	0,876	5.991	3.669	3,8
Valle d'Aosta	0,948	7.913	5.400	0,7
ITALIA		3.216	1.386	82,3

fonte: Confcommercio, La spesa pubblica regionale, 2014

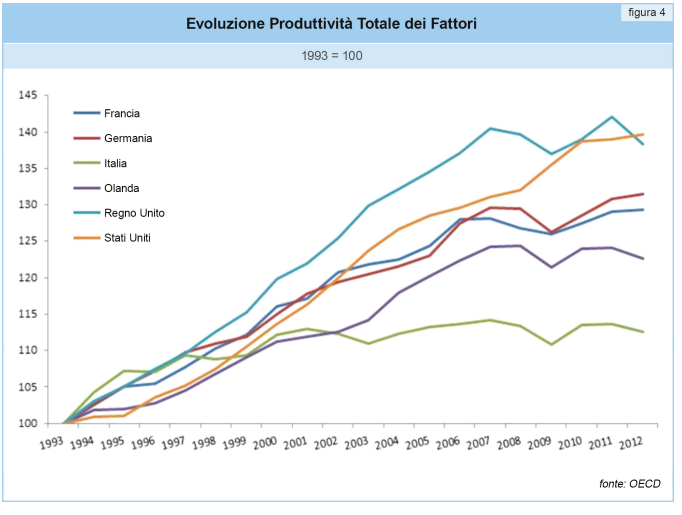
Il problema evidentemente non è quello di valutare se in assoluto due punti in più di PIL di spesa regionale l'anno siano una cosa buona o cattiva, ma piuttosto quello di capire se questi maggiori costi si traducono in maggiori servizi per i cittadini, ossia valutare l'efficienza di questa spesa. A questo riguardo, i dati ci raccontano che nella spesa regionale esistono probabilmente ampi margini di miglioramento: la Figura 3, infatti, mostra come, allineando le voci di spesa di tutte le regioni a

quelle della Lombardia (la Regione più efficiente, nel senso che ha il minor costo per abitante a parità di servizi offerti), si potrebbero risparmiare circa 82 miliardi di euro all'anno, ossia oltre 5 punti di PIL.
Il calcolo è ovviamente teorico, poiché occorre considerare le diverse condizioni geografiche e infrastrutturali che possono far lievitare il costo dei servizi offerti a livello regionale; tuttavia, ipotizzando anche solo la metà di questo risparmio ogni anno, le cifre resterebbero degne di nota.
Sintetizzando, possiamo dunque concludere che l'Italia negli anni della moneta unica non è riuscita ad approfittare dell'ambiente macroeconomico favorevole (in termini di minori tassi di interesse e dunque di risparmi per centinaia di miliardi sul servizio del debito) per ridurre strutturalmente i propri livelli di deficit e debito pubblico, come peraltro richiesto dal Trattato di Maastricht e come fatto nello stesso periodo da altri Paesi europei.
Questo comporta un forte vincolo alle scelte di finanza pubblica, che continuano a essere gravate dal pesante fardello del costo del servizio del debito, pari ad oltre 80 miliardi di euro l'anno, onere che di fatto impedisce quei margini di flessibilità che sarebbe invece opportuno avere in fasi negative del ciclo economico per sostenere i redditi di famiglie e imprese.[11] In sintesi, il "libretto di istruzioni" di Maastricht prevedeva esplicitamente la necessità di stare nella moneta unica con un deficit ed un debito sotto controllo proprio al

[11] Come vedremo nella terza parte del libro, la tesi che questi margini di flessibilità si potrebbero recuperare stando al di fuori della moneta unica non convince. Alla luce delle esigenze di finanziamento dello Stato italiano (tra 250 e 300 miliardi di 'prestiti' da ottenere ogni anno sul mercato per rinnovare il debito esistente e finanziare il nuovo deficit creato, dunque la spesa corrente per stipendi, pensioni, etc.), e data la capacità di famiglie e sistema bancario nazionale di finanziare parte di tale onere, l'accesso al credito internazionale resta fondamentale per l'Italia.

fine di recuperare margini di flessibilità nella politica fiscale e dunque evitare i costi tipici di un'Unione monetaria:[12] l'Italia, nonostante ci fossero le condizioni per farlo (centinaia di miliardi di risparmi sugli oneri del servizio del debito), ha accuratamente evitato di implementare questa parte delle istruzioni.
Il secondo grande fardello con cui l'Italia entra nella moneta unica, e che continua a caratterizzare in parte il Sistema economico nazionale, riguarda la scarsa produttività del nostro sistema economico. Per capire meglio queste dinamiche si guardi alla Figura 4, che mostra l'evoluzione a partire dal 1993 della cosiddetta produttività totale dei fattori (PTF) per diversi Paesi europei e per gli Stati Uniti.

figura 4



La PTF è una variabile che rappresenta la crescita dell'output di un sistema non direttamente collegata alla

[12] Si tratta della cosiddetta teoria delle "aree monetarie ottimali", teorizzata da Robert Mundell, premio Nobel per l'economia nel 1999.

crescita degli input e che fa dunque riferimento alle "parti" di produttività che non dipendono direttamente dalla quantità di input materiali, come lavoro e capitale. In termini molto semplici, questa variabile descrive l'efficienza di un sistema al netto delle sue disponibilità di lavoratori e capitali. Un'ampia letteratura economica in materia ci dice, come è ragionevole attendersi, che più è alta la PFT più il Paese sarà efficiente e competitivo, crescerà maggiormente ed esporterà di più sui mercati internazionali.

Ebbene, come si può notare dal grafico, l'Italia è l'unico Paese che si distingue dagli altri in termini di efficienza (o meglio, inefficienza), avendo una dinamica sostanzialmente piatta della produttività che inizia dal 1995, dunque molto prima del suo ingresso nella moneta unica, e addirittura al tempo di una lira che, per effetto dell'uscita dal Sistema Monetario Europeo nel settembre 1992, si era svalutata di oltre il 30% nei confronti delle altre valute di riferimento[13]. Tale dato è peraltro perfettamente coerente con il dato della Figura 1, in cui si dimostra come l'Italia sia l'unico Paese di area euro a non essere cresciuto nel periodo considerato, proprio a causa di questo deficit di produttività.

Tale deficit trova tra le sue cause alcuni fattori strutturali dell'economia italiana, in parte legati alla già discussa scarsa propensione di parte delle imprese italiane all'investimento in tecnologia e capitale umano, e in parte legati al funzionamento del mercato del lavoro nel nostro Paese.[14] Al fine di chiarire meglio quest'ultima relazione, occorre considerare che la produttività

[13] Se veda Approfondimento "È vero che il cambio lira-euro venne contrattato in maniera sfavorevole per l'Italia?"

[14] Sui primi si veda Ottaviano e Hassan, "Productivity in Italy: The great unlearning", 2014, VoxEu.org, e sui secondi Corricelli-Frigerio-Lorenzoni-Moretti-Santoni, "Il declino dell'economia italiana tra realtà e falsi miti", 2012.

aggregata altro non è che la media (ponderata[15]) della produttività (efficienza) che si realizza all'interno di ciascuna delle aziende che compongono l'economia. Come tale, la produttività aggregata può variare perché variano i termini della media (la produttività delle singole aziende) o perché variano i "pesi" della media (la dimensione delle aziende). In particolare, se le aziende più produttive "pesano" relativamente meno di quanto dovrebbero nella media ponderata (sono efficienti ma piccole, e restano tali) e, viceversa, le aziende meno produttive hanno una dimensione maggiore, la media ponderata (la produttività aggregata) ne risente.

Per migliorare la produttività (o per non farla peggiorare), occorre dunque favorire una corretta riallocazione del capitale umano in maniera tale che i lavoratori possano distribuirsi tra le aziende non in maniera casuale, ma facendo in modo che le aziende più efficienti siano anche quelle in grado di attrarre più lavoratori (diventando quindi più grandi nel tempo) e dunque "pesando di più" sulla media, ossia generando maggiore produttività aggregata.

A questo proposito i dati mostrano come negli Stati Uniti, grazie a questo effetto, la produttività aggregata è superiore di quasi il 40% rispetto a quella che si avrebbe con un'allocazione "casuale" dei lavoratori, mentre in sistemi del lavoro dove la mobilità tra aziende è minore tali effetti sono inferiori. In particolare, una recente ricerca della BCE ha mostrato che, in Italia, il contributo alla produttività di questa riallocazione benefica dei lavoratori dalle aziende meno produttive a quelle più produttive è di circa la metà che negli altri

[15] Con media ponderata in questo caso s'intende che la produttività di ogni azienda entrerà nel calcolo della produttività aggregata del Paese come produttività aziendale moltiplicata per la dimensione dell'azienda stessa.

Paesi europei, a detrimento delle dinamiche di produttività aggregata.[16]
La ragione di questo deficit di riallocazione sta nel fatto che nel nostro Paese il legame tra salari e produttività è molto labile: la curva dei salari cresce proporzionalmente con l'età indipendentemente dalla mansione e lo stipendio più alto è raggiunto, in media, verso la fine della carriera, a differenza che negli altri Paesi europei. In questi ultimi, infatti, tale massimo è spesso raggiunto in età centrale o comunque viene differenziato individualmente all'interno delle singole aziende in relazione al raggiungimento di determinati obiettivi. Tale pratica, figlia anche del prevalere della contrattazione nazionale su quella aziendale o di secondo livello, di fatto impedisce alle aziende più efficienti di remunerare maggiormente i lavoratori migliori, e dunque ostacola la riallocazione, comprimendo la produttività aggregata e, in ultima analisi, la crescita.

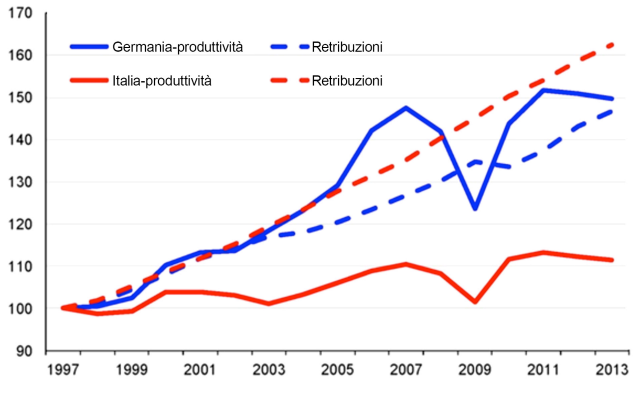
La Figura 5 dimostra chiaramente questa storica assenza di legame tra salari e produttività nel nostro Paese, paragonando l'evoluzione dei due termini dal 1997 e confrontando la stessa con l'evoluzione delle due variabili in Germania. Come si può notare, le dinamiche salariali in Italia vivono di vita propria, assestate su un trend tendenzialmente in linea con le dinamiche dell'inflazione.

[16] Si veda in generale Bartelsmann, Haltiwanger e Scarpetta "Cross-Country Differences in Productivity: The Role of Allocation and Selection", American Economic Review, 2013, e per i dati europei più recenti la pubblicazione della Banca Centrale Europea "Micro-based evidence of EU competitiveness: the CompNet database", ECB Working Paper 1634, 2014.

figura 5

Retribuzioni e produttività in Italia e Germania

Manifatturiero, 1997=100



fonte: Centro Studi Confindustria

Niente di male, si potrebbe dire, visto che così si preserva il potere di acquisto dei lavoratori. Certo, a condizione che ci si possa permettere di preservarlo, il che non è scontato: come già discusso, a fronte di una tendenza crescente delle retribuzioni, la produttività in Italia ha una dinamica sostanzialmente piatta e produce dunque un divario significativo tra produttività da un lato (quanto efficientemente le aziende riescono a produrre) e retribuzioni dall'altro (quanto costa produrre). Evidentemente se, in un Paese, produrre costa sempre di più in termini relativi, perché i salari crescono più della produttività, alla lunga quel Paese perderà competitività e andrà in crisi: in Italia questa tendenza ha avuto inizio negli anni '90, ergo ben prima dell'avvio della moneta unica. Il confronto con la Germania da questo punto di vista è molto informativo. Come si può notare nel grafico, salari e produttività in Germania vanno sostanzialmente di pari passo.

Anzi, a partire dalle riforme del mercato del lavoro del 2003/04, la produttività in Germania è cresciuta più dei salari, il che ha sicuramente compresso il potere di

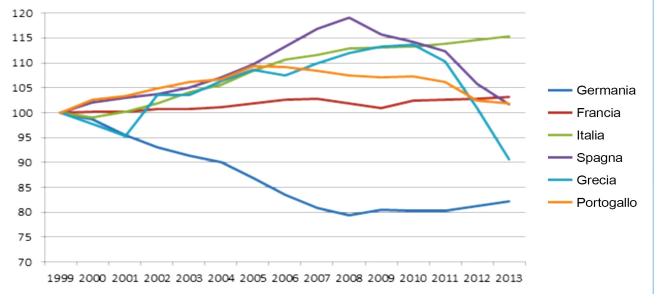
acquisto nel breve periodo, ma ha poi consentito al Paese un enorme recupero di competitività, che si è tradotto in minore disoccupazione, maggiore crescita e, dato l'ammontare di risorse pubbliche che si sono rese disponibili, anche maggiore tutela dei lavoratori stessi, che oggi possono godere di un salario minimo (verrà introdotto progressivamente) e di un generoso sussidio di disoccupazione.[17] Più in generale, è possibile combinare le dinamiche di salari e produttività per arrivare a definire la variabile del costo del lavoro per unità prodotta (il Clup): questa variabile è spesso utilizzata per capire (in prima approssimazione, evidentemente) lo "stato di salute" di un'economia, poiché più velocemente aumenta il Clup, minore è la competitività di un sistema. Ebbene, confrontando le dinamiche del Clup italiano con quelle degli altri Paesi europei dall'introduzione della moneta unica (1999) si può notare (Figura 6) come l'Italia sia oggi il Paese che più di tutti ha perso competitività, avendo un costo del lavoro per unità di prodotto superiore di circa il 15% al punto di partenza di quindici anni fa. La Germania nello stesso periodo è riuscita a ridurre il proprio Clup di oltre 15 punti percentuali, mentre la Francia è rimasta in condizioni simili a quelle del 1999. Emblematico inoltre il caso della Spagna: dopo aver perso competitività ad un tasso ancora maggiore di quello italiano sino al 2009 (+20%), hai poi guadagnato velocemente il terreno perso, grazie ad una serie di importanti riforme sia in termini di moderazione salariale che di riduzione della spesa pubblica, ed oggi si trova molto vicina alla media dei principali Paesi europei.

[17] Sul tema del mercato del lavoro, e sull'influenza che l'Europa ha avuto nella regolamentazione dello stesso, si veda Approfondimento "Cosa ha fatto l'Europa per il lavoro e la libera circolazione delle persone?"

figura 6

Costo del lavoro per unità di prodotto (Clup)

1999=100



fonte: OECD Economic Outlook, Volume 2013

Non è dunque un caso se l'Italia registra, rispetto alla media dell'Eurozona, un differenziale negativo di crescita, ovvero se cresce tendenzialmente meno della media degli altri Paesi europei, come visto all'inizio del capitolo. E non è un caso neanche che, oggi, le previsioni di crescita ci dicano che tra il 2014 e il 2015 la Spagna crescerà di oltre un punto percentuale all'anno, con una disoccupazione in riduzione, mentre dinamiche certamente meno brillanti sono attese per l'economia italiana, probabilmente ancorata a tassi di crescita positivi ma da "zero virgola" e, comunque, non tali da consentire di recuperare le risorse (ed i posti di lavoro) bruciati durante la crisi.

In conclusione, il lettore obiettivo che ha avuto la pazienza di seguirci sin qui nell'analisi si chieda se è davvero possibile individuare una 'colpa' dell'Euro nel determinare i destini dell'economia italiana; o provi ad identificare, se ci riesce, quali sarebbero le responsabilità dell'Euro nella mancata riduzione della spesa pubblica (e con essa della pressione fiscale) in Italia, o nella bassa crescita della produttività nel nostro Paese.

In tutta onestà, dobbiamo forse invertire l'onere della prova e chiederci le ragioni per le quali il sistema

economico e politico del nostro Paese non ha saputo cogliere le opportunità che lo strumento della moneta unica poteva offrire, in termini di incentivi alla riduzione della spesa pubblica e di contesto economico adeguato all'aumento degli investimenti produttivi. Ma, probabilmente, questo discorso ci porterebbe fuori tema, verso una disamina storica e politologica del meccanismo di formazione del consenso all'interno del nostro Paese, nonché della crisi dalla quale questo meccanismo sembra, da troppi anni, incapace di uscire.

Sempre in tutta onestà, dobbiamo peraltro ammettere che, certo, l'essere nella moneta unica durante la più grave crisi economico-finanziaria dal dopo guerra ha probabilmente generato anche dei costi, perché la costruzione della moneta unica a oggi è tutt'altro che perfetta, e la gestione della crisi da parte delle autorità europee è stata molto lontana dall'essere scevra da colpe, a volte anche gravi. Di questo parleremo a fondo nel prossimo capitolo.

Ma anche qualora ammettessimo (e in una certa misura lo faremo) che la crisi europea, per come si è evoluta, si sarebbe potuta in parte evitare, occorre chiedersi se ha senso, nel contesto post-crisi, abbandonare la moneta unica, oppure se non sia meglio provare a cambiarla restando ad essa agganciati, affinché funzioni in maniera più efficiente.

Nel terzo capitolo proveremo a dimostrare che il bilancio benefici-costi di una possibile uscita dall'euro è con ogni probabilità inferiore a quello che otterremo restando all'interno di un'Unione monetaria in corso di progressiva trasformazione. Anche perché, alla luce di quanto visto in questo capitolo, possiamo concludere che noi, nella partita dell'euro, non abbiamo ancora iniziato a giocare seriamente.

2. Euro e crisi finanziaria: quali legami?

Abbiamo visto che la crisi economica italiana ha radici profonde, che risalgono almeno alla metà degli anni '90, se non ad anni ancora precedenti, un ritardo strutturale non colmato che ci ha di fatto impedito, contrariamente ad altri Paesi, di gestire in maniera adeguata la sfida che la moneta unica ci ha messo davanti. Eppure, verrebbe da dire, per quasi dieci anni, dal 1999 al 2008, e nonostante i nostri evidenti ritardi, l'Italia ha convissuto abbastanza bene con l'euro: certo, il tasso di crescita dell'economia italiana era inferiore a quello degli altri Stati membri e il debito pubblico non scendeva più di tanto, ma gli "spread" sui mercati finanziari erano ampiamente sotto controllo, il credito bancario era disponibile, le aziende in Borsa andavano bene, e la disoccupazione era a livelli tollerabili (intorno al 7 per cento). Poi, dal 2009/2010, sembra che tutto sia crollato. Che cosa è successo in Europa dal 2009 in poi? Il problema è davvero solo italiano, oppure la modalità con cui i Governi europei hanno gestito la crisi ha contribuito a peggiorare i problemi? In che misura di questa situazione è responsabile la moneta unica?

Evidentemente, per rispondere a questa domanda dobbiamo interrogarci sull'origine della crisi finanziaria che a partire dal 2008 ha colpito tutte le economie mondiali, cercare di capire come e perché questa crisi, originatasi negli Stati Uniti, è arrivata nel nostro continente e come, in Europa, è stata gestita.

Una semplice interpretazione delle origini della crisi finanziaria

La crisi iniziata nel 2008 non è a prima vista molto diversa dalle altre crisi del passato. La cronologia degli eventi è molto simile: uno shock (scoperte tecnologiche o di materie prime, nuovi strumenti finanziari, eventi naturali) crea un'interessante occasione di guadagno che genera una spirale speculativa, per cui tutti vogliono comprare il "prodotto miracoloso" (qualunque cosa esso sia) e, dunque, chi non ha le risorse, chiede prestiti per farlo. Questo flusso di acquisti spinge a un nuovo rialzo dei prezzi del prodotto, sempre più miracoloso, per cui sempre più persone si convincono che questo sia l'affare della vita. Tuttavia, vista l'apparente convenienza dell'affare, spesso i prestiti ammontano a più di quanto in molti potrebbero ragionevolmente permettersi: ma poco importa, tanto i prezzi salgono. Questo fino a quando qualcuno si rende conto che la pressione sull'affare è diventata eccessiva e, per non rischiare ulteriormente, inizia quindi a vendere. Si ribaltano così le aspettative e gli altri lo imitano: le vendite aumentano, i prezzi scendono rapidamente, chi si è indebitato si precipita a vendere per non perdere ulteriori soldi, e così facendo fa crollare il mercato del prodotto un tempo miracoloso. Se nessun agente esterno interviene, istituzioni finanziarie e imprese incominciano a fallire, spostando gli effetti della crisi dalle banche alle finanze della popolazione.
Si tratta di un fenomeno abbastanza ciclico nel capitalismo: è successo nel Seicento con i tulipani in Olanda; nel Settecento con i fallimenti bancari e il rischio di bancarotta di alcuni Stati americani (e la conseguente nascita del debito pubblico federale degli Stati Uniti, il cosiddetto 'Hamilton moment', dal Segretario al Tesoro americano che gestì il problema); nell'Ottocento con il quasi fallimento del sistema

bancario inglese a seguito di operazioni speculative legate a una frode che coinvolgeva l'immaginario Paese di Poyais; nel Novecento, con la Grande Depressione del 1929 (che ha portato ad un crollo di oltre il 30% del PIL mondiale in quattro anni), e lo scoppio della bolla immobiliare in Giappone nel 1991, con una distruzione (teorica) di ricchezza pari ad oltre due volte il PIL del Paese; ed è successo oggi, con la più grave crisi economico-finanziaria dal dopoguerra, iniziata sul mercato dei mutui "sub-prime" americani e poi propagatasi in tutto il mondo attraverso un sistema finanziario ormai diventato globale.

Tuttavia, a differenza delle altre, quest'ultima crisi ha coinvolto quello che appare come un problema strutturale di gestione (o *governance*, termine inglese più generale) del sistema economico-finanziario mondiale. Infatti, l'attuale crisi finanziaria, almeno nella sua fase iniziale, è nata principalmente da un'assenza di gestione politica delle istanze che la globalizzazione economica ha fatto emergere. Per comprendere tale affermazione, sfruttiamo un costrutto teorico elaborato da Dani Rodrik, economista e politologo di Harvard.
Rodrik individua nella situazione dell'Occidente odierno una contraddizione: democrazia rappresentativa, piena sovranità nazionale e globalizzazione sono condizioni che nel lungo periodo possono difficilmente coesistere.[18] Perché?
Secondo Rodrik la ragione è nella contraddizione che esiste fra la gestione dei problemi economici, che oggi avviene ad un livello fondamentalmente sovra-nazionale, e il meccanismo democratico e rappresentativo tipico degli Stati nazionali, che gravita ancora oggi intorno a partiti dai confini statali, i quali, per mantenere il proprio elettorato, incentrano i loro

[18] Si veda D. Rodrik, "Feasible Globalization", National Bureau of Economic Research, 2002

programmi e la loro propaganda elettorale principalmente su questioni interne al singolo Stato e, in molti casi, alle istanze di singole aree e regioni.
I circuiti di una rappresentanza politica che resta fondamentalmente nazionale non sono dunque in grado di confrontarsi con le problematiche di un mercato economico che si è globalizzato e che, come tale, genera effetti che vanno ben oltre i confini nazionali.
La crisi finanziaria, a ben guardare, è figlia di tale situazione: l'emergere di consistenti flussi di capitale che possono spostarsi ovunque nel mondo e che sono trasmessi da banche di dimensioni globali si è scontrato con un sistema di regole che resta ancorato a logiche nazionali, incapace di cogliere la portata (e il rischio) della situazione che si stava creando sui mercati finanziari. In sintesi, dunque, volendo leggere l'origine della crisi finanziaria nei termini più semplici possibili, la potremmo definire come una conseguenza di una cattiva gestione politica della globalizzazione economica.

La Figura 7 dimostra in maniera abbastanza evidente la genesi del problema: nella seconda metà degli anni novanta (in particolare dalla creazione dell'Organizzazione Mondiale del Commercio, nel 1995, che getta le basi del sistema di regole globali su commercio e investimenti) l'apertura dei mercati asiatici, quello cinese in particolare, ha generato una pressione al ribasso dei prezzi della produzione, grazie ai minori costi del lavoro e alla possibilità di usufruire di ampie economie di scala che hanno fatto drasticamente scendere il costo del lavoro per unità di prodotto, in particolare in Cina.
Questo ha creato opportunità che sono state colte al volo da un sistema di imprese sulla strada della delocalizzazione. Il grafico, in particolare, mostra

chiaramente lo shock positivo nel costo medio dei beni intermedi importati generato dall'apertura dei mercati, con una diminuzione del prezzo di quasi il 30% in dieci anni (1996-2006).
Questo ha generato diversi benefici per le economie occidentali: minori prezzi alle importazioni hanno comportato, infatti, maggiori profitti per le aziende e, in funzione del grado di concorrenza, minori costi dei beni finali per i consumatori. Ma anche molti benefici per i Paesi da cui tali flussi avevano origine, che hanno sperimentato un avanzo di partite correnti (esportazioni maggiori delle importazioni) e dunque un afflusso di capitali e l'emergere di importanti volumi di guadagno e risparmio, che hanno fatto uscire milioni di persone dalla povertà.

figura 7

L'effetto Cina su prezzi e produttività

1999=100



fonte: The Economist, Weapons of Mass Disinflation, 14 settembre 2006

A causa di questo che potremmo definire uno "shock (positivo) da globalizzazione", i mercati occidentali che tali beni intermedi importavano hanno iniziato a sperimentare una minore crescita dei prezzi, cioè

un'inflazione[19] tendenzialmente più bassa. Le banche centrali[20] hanno reagito a questo shock attraverso i propri schemi nazionali di gestione della politica monetaria, ossia tentando di far risalire l'inflazione per riportarla su di un livello ottimale di equilibrio[21], facendo diminuire i tassi d'interesse più di quanto sarebbe stato necessario in condizioni di ciclo "normale".[22]

Tuttavia in questa collaudata equazione è entrato un elemento nuovo, ossia il risparmio estero[23] che si era generato con la crescita della ricchezza nei mercati emergenti: questi risparmi si sono infatti canalizzati verso gli investimenti in "monete forti", per essere "assicurati" (il principio è lo stesso di chi compra l'oro, cioè assicurare il proprio capitale comprando qualcosa

[19] Si veda Approfondimento "Cosa è l'inflazione?"

[20] Si veda Approfondimento "Cosa è e come funziona il Sistema Europeo delle Banche Centrali?"

[21] Si veda Approfondimento "Cosa si intende con Inflazione target?"

[22] Le moderne banche centrali gestiscono l'inflazione attraverso il controllo dei tassi di interesse, in particolare del tasso di rifinanziamento del sistema bancario. Semplificando, la banca centrale è la "banca delle banche" e dunque presta denaro all'occorrenza al sistema bancario, ad un tasso da lei prefissato. Se le banche si finanziano ad un tasso più basso, in condizioni normali trasmetteranno questo tasso più basso al sistema di famiglie e imprese, attraverso un processo noto come "meccanismo di trasmissione della politica monetaria". Famiglie e imprese utilizzeranno i più bassi tassi di interesse per finanziare parte della loro domanda di beni (di consumo o di investimento) e così facendo faranno aumentare la domanda di tali beni rispetto all'offerta, stimolando l'economia ma generando al contempo una pressione al rialzo dei prezzi. Viceversa, in caso di inflazione eccessiva la banca centrale ridurrà il tasso di interesse, generando in ultima analisi un rallentamento dell'attività economica (minore domanda) ma anche pressioni al ribasso dei prezzi e dunque dell'inflazione.

[23] Quello che l'ex-Presidente della Federal Reserve americana Ben Bernanke ha definito il "grumo" del risparmio, o *saving glut*, ossia un aumento significativo dell'offerta globale di risparmio, in particolare proveniente dai mercati emergenti.

il cui valore verosimilmente rimarrà elevato), e dunque in primo luogo, verso il dollaro e l'euro. Questo elemento ha creato una nuova variabile 'da globalizzazione' originariamente non presente nei modelli tradizionali di analisi dell'economia, che ha in parte compensato (quasi vanificato) le mosse delle banche centrali volte a riportare l'inflazione ai livelli di equilibrio.[24]

La ragione è che, da un lato, i bassi tassi di interesse avrebbero dovuto generare un dollaro o un euro "deboli" rispetto alle altre economie, compensando, nell'intenzione delle banche centrali, i più bassi prezzi dei beni importati: attraverso l'indebolimento del dollaro o dell'euro, i prezzi delle importazioni si sarebbero dovuti alzare.

Tuttavia, poiché il risparmio estero continuava a domandare dollari ed euro come beni di investimento finanziario, queste valute non si sono svalutate come nelle previsioni, dunque annullando in parte gli effetti inflattivi interni della politica monetaria espansiva.
Tale situazione ha portato a una necessità di mantenere bassi i tassi di interesse per un periodo più lungo del normale: i segnali di ripresa dell'inflazione hanno iniziato infatti a materializzarsi solo a partire dal 2004.
Ma cosa è successo in questo periodo di tassi di interesse relativamente bassi? L'investimento in beni reali (macchinari, immobili) è stato preferito rispetto

[24] In questo senso possiamo parlare di un'incoerenza tra un livello ottimale di gestione dei problemi che sarebbe sovra-nazionale (il risparmio estero si genera nei Paesi emergenti, i prodotti finanziari originati negli Stati Uniti sono venduti in tutto il mondo), ed un orizzonte di politica economica (monetaria, ma anche legata al sistema di sorveglianza e di regole) che resta limitato all'orizzonte dei confini nazionali.

a quello in prodotti finanziari (azioni/obbligazioni)[25], generando una 'bolla' sul mercato americano delle abitazioni simile a quella dei tulipani olandesi nel Seicento: per un certo periodo, tutti erano convinti che i prezzi delle case potessero solo salire. Da qui è partita la crisi, che possiamo sintetizzare nella sua fase iniziale per punti.

1. Come abbiamo visto, dati i bassi tassi d'investimento, prima del 2007 i beni reali rappresentavano, al contrario dei beni finanziari, un'occasione interessante d'investimento, in particolare negli Stati Uniti. Nel decennio precedente alla crisi le case rappresentavano un ottimo affare: i prezzi mostravano un andamento costantemente crescente e sembravano un'ottima occasione per tutti. Una famiglia che voleva una casa poteva aprire un mutuo a tassi molto bassi, con la sicurezza del valore del proprio investimento. Le famiglie hanno cominciato quindi

[25] Perché abbassare i tassi determina uno stimolo per l'economia reale? Ricordiamoci che possiamo vedere i tassi d'interesse come il *guadagno* di chi presta dei soldi a qualcun altro. Quindi, in modo speculare, l'interesse da corrispondere è il *costo* di chi chiede del credito. Pensate ora a un'azienda che vuole fare un investimento (costruire un nuovo capannone, comprare un macchinario, etc.), per farlo ha bisogno di risorse in prestito. Se i tassi si abbassano, diminuirà ciò che dovrà pagare al suo creditore sotto forma d'interesse, incentivando quindi a fare l'investimento. Anche nel caso in cui un'azienda abbia il capitale necessario per i propri investimenti, a bassi tassi di interesse corrisponderebbe un aumento degli investimenti reali. Perché? Ricordandoci che le aziende (come gli individui) possono decidere se investire i propri capitali nell'economia reale (ad esempio, il macchinario di cui parlavamo prima), oppure *farli fruttare* nel mercato finanziario (per esempio, acquistando titoli di Stato), all'abbassarsi dei tassi (quindi, anche della remunerazione su eventuali titoli) aumenterà la loro propensione a investirli nell'economia reale, perché verosimilmente il ritorno dall'investimento sarà in questo caso più alto rispetto all'investimento finanziario.

a comprare immobili, firmando mutui e impegnandosi a restituire quanto ricevuto.

2. Gli istituti che avevano emesso il mutuo hanno iniziato a ricevere chiamate dal sistema bancario, che dimostrava interesse a comprare questi mutui. Il rischio del mutuo è stato così trasferito alle grandi banche internazionali, che prendevano in prestito fondi per comprare grandi quantità di mutui dal mercato.
3. Questi mutui sono stati impacchettati in nuovi prodotti finanziari, noti come CDO (Collateralized Debt Obligation), che sono stati venduti sul mercato a un tasso di interesse superiore a quello (basso) prevalente su prodotti a rischio equivalente.
4. I CDO possono essere descritti come delle scatole all'interno delle quali sono inseriti moltissimi mutui. Ognuna di queste scatole ogni mese si riempie con i soldi che le famiglie versano sotto forma delle rate dei mutui impacchettati nei CDO. Ogni CDO è stato poi diviso in tre parti, come tre contenitori posti a cascata: il primo contenitore era quello sicuro, sotto di esso si trovava quello a medio rischio e sotto ancora quello rischioso. Ogni mese, quando arrivavano i soldi all'interno del CDO (cioè, quando le famiglie pagavano le loro rate sui mutui), questi soldi remuneravano il capitale di chi aveva investito nella parte di contenitore sicuro; poi, a seguire, quello medio e, infine, quello rischioso. Perché questa divisione? Una legge fondamentale dei mercati finanziari impone che a maggiore rischio corrisponda un maggiore ritorno: quindi le banche vendevano a individui diversi e con ritorni diversi le tre parti di ogni CDO. Con questo passaggio, le grandi banche internazionali si sono caricate il rischio che le famiglie debitrici del mutuo non pagassero le rate, e hanno poi distribuito questo rischio

proporzionalmente all'appetito per il rischio dei diversi operatori finanziari, dunque intermediando l'incontro tra domanda e offerta di rischio, e guadagnando una remunerazione sulle transazioni che ne derivavano.

5. Poiché il sistema generava ritorni interessanti per tutti, la domanda di mutui ha continuato a salire, fino a quando tutte le famiglie qualificate per avere un mutuo "standard", i cosiddetti "prime mortgages", si sono esaurite. A questo punto, vista la crescente domanda di mutui il cui rischio poteva essere trasferito, e dato il fatto che, per le ragioni viste in precedenza, i tassi di interesse continuavano a restare bassi, gli istituti immobiliari hanno iniziato ad accordare mutui anche a persone meno qualificate da un punto di vista creditizio, i famosi "subprime mortgages": mutui più rischiosi perché concessi a famiglie meno abbienti, alle quali erano richieste meno garanzie. Questi mutui non prevedevano un versamento iniziale né un controllo sulle buste paga e soprattutto esigevano dal debitore, per i primi anni, solo il pagamento degli interessi e non la restituzione della somma prestata. In altre parole, i subprime mortgages rappresentavano prestiti molto semplici da ottenere, e per i primi anni molto convenienti. Essi sono quindi stati accesi da un numero significativo di famiglie, venduti dagli istituti immobiliari al sistema bancario internazionale, e da questo impacchettati in CDO, a loro volta divisi in parti vendute a investitori, banche e speculatori in tutto il mondo.
6. Tuttavia, passati i primi anni, le famiglie che avevano firmato mutui subprime si sono trovate a dover restituire, oltre agli interessi, anche il capitale ricevuto in prestito. A questo punto, alcune di queste famiglie si sono dimostrate incapaci di

ripagare le rate dei mutui firmati anni prima, che adesso comprendevano anche porzioni del capitale preso in prestito. Questo non ha rappresentato inizialmente un grosso problema per il sistema bancario: in assenza di pagamento del mutuo, il sistema bancario riceve la titolarità della proprietà dell'immobile e procede alla sua vendita, in un contesto in cui i prezzi presentavano un andamento ancora crescente. Ma intorno al 2005, dopo che anni di bassi tassi avevano finalmente avuto un effetto sull'inflazione, le banche centrali, a partire dalla Federal Reserve americana, hanno iniziato a far risalire i tassi di interesse. Questo ha fatto salire i prezzi dei mutui e raffreddato la domanda di nuove abitazioni sul mercato immobiliare, mentre sempre più famiglie che avevano contratto un mutuo subprime iniziavano a essere insolventi; questo ha fatto crescere la quantità di case in vendita sul mercato, facendone crollare i prezzi. Ciò ha creato un problema anche per le famiglie che erano ancora in grado di pagare i loro mutui, i prime mortgage, poiché queste ultime si sono trovate a pagare un mutuo per una cifra nettamente superiore al nuovo valore del proprio immobile. Seguendo il paradigma tipico delle crisi finanziarie, anche queste famiglie hanno deciso di mettere in vendita la loro abitazione prima che il suo valore scendesse ulteriormente.

7. Le grandi banche internazionali si sono trovate a questo punto con moltissimi CDO, acquistati in quantità enormi grazie al meccanismo della leva finanziaria [26], CDO che tuttavia somigliavano

[26] Con leva finanziaria si intende l'uso di diversi strumenti finanziari o di capitale preso in prestito per aumentare i potenziali rendimenti di un investimento. In altre parole, essa permette di investire sui mercati finanziari in misura maggiore rispetto a quanto sarebbe possibile altrimenti.

sempre di più a contenitori semi-vuoti: al loro interno, infatti, non arrivavano più soldi in quantità sufficiente ogni mese a remunerare le cedole di chi li aveva acquistati, perché non c'erano abbastanza famiglie in grado di pagare le rate dei mutui. Né tantomeno sarebbe stato possibile alle banche rientrare dalle perdite vendendo gli immobili che restavano a loro carico, perché c'erano ormai troppe case in vendita sul mercato.Le banche hanno iniziato dunque ad avere difficoltà a remunerare i fondi d'investimento costruiti sui CDO, e a ripagare i prestiti contratti per acquistare tutti i mutui, e sono andate in crisi di liquidità, cercando di prendere in prestito ingenti capitali presso altre banche per ripagare i propri creditori. Gli investitori non se la passavano molto meglio, perché nonostante non ne comprassero più, erano già in possesso di moltissimi dei CDO acquistati in precedenza, che perdevano valore sul mercato.

8. Non sapendo quanto le altre banche si fossero esposte e, quindi, se sarebbero state in grado di restituire i prestiti richiesti, le banche hanno smesso di prestarsi i soldi a vicenda. La crisi di liquidità ("non ho abbastanza soldi per pagare tutti i debiti e dunque mi barcameno tra le scadenze") si è trasformata per qualcuno in crisi di solvibilità ("non riesco a ripagare il debito entro i termini richiesti") e sono partiti i primi grandi fallimenti: Bear Sterns, la quinta banca d'affari del mondo, è stata rilevata con modalità da concordato fallimentare nel 2007 da J.P. Morgan, un'altra grande banca internazionale; Lehman Brothers, la quarta banca d'affari del mondo, è fallita nel settembre 2008, mentre nell'ambito della stessa riunione organizzata per salvare Lehman è stato deciso che la terza più grande d'affari del mondo, Merryll Lynch, sarebbe stata rilevata da Bank of

America, una delle principali banche americane, anche qui in funzione di salvataggio.

9. A questo punto il panico ha iniziato a spargersi sui mercati finanziari, perché "se Lehman Brothers può fallire nel giro di un fine-settimana, tutti possono fallire": i prestiti inter-bancari si sono arrestati a livello globale[27], con una drastica riduzione della liquidità disponibile, che lasciava presagire altri fallimenti e dunque il rischio di un effetto domino che avrebbe potuto portare ad un crollo completo del sistema finanziario mondiale.

Le conseguenze del fallimento di Lehman Brothers, ed il conseguente blocco della liquidità mondiale, non hanno tardato a far sentire i propri effetti sull'economia reale: senza credito, il commercio mondiale si è drasticamente e improvvisamente ridotto, mentre i risparmi delle famiglie sono stati fortemente compressi dal crollo del valore della ricchezza immobiliare, oltre

[27] Le banche, come è noto, utilizzano i depositi effettuati dai clienti per prestare denaro a chi lo richiede. In questo loro agire, allocano in maniera efficiente il capitale sul mercato: raccolgono (pagandolo poco) il capitale di coloro i quali non intendono investire tramite i depositi, e lo distribuiscono (facendosi pagare di più) a coloro che invece di tali capitali necessitano per investire, tramite i prestiti. Evidentemente nella gestione quotidiana di queste operazioni le banche si devono assicurare di poter sempre restituire ai correntisti tutti o parte dei soldi affidati (banalmente quando preleviamo al Bancomat), e per far ciò le banche si basano su un sistema di prestiti inter-bancari che funziona a livello mondiale (con specifiche aree regionali). In questo mercato, le banche che chiudono la propria giornata con maggiore liquidità di quella necessaria (perché ad esempio hanno ricevuto più depositi che prestiti), la prestano alle banche che invece necessitano momentaneamente di quella liquidità, ad un tasso noto come tasso interbancario (in Europa l'EURIBOR, sulle diverse scadenze). Le banche centrali regolano di fatto la liquidità su questo mercato, influenzando il tasso di riferimento inter-bancario. Si veda anche l'approfondimento "Come funziona e quanti soldi può prestare una banca?".

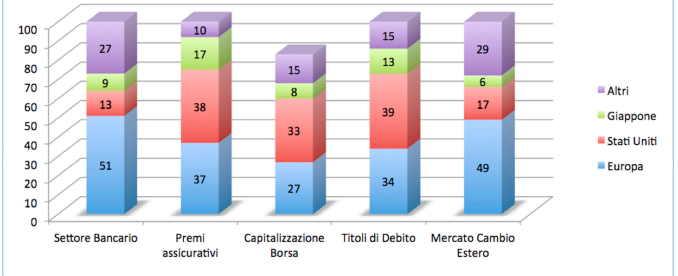
che dalle perdite derivanti sui prodotti finanziari legati ai CDO e sul crollo dei titoli in Borsa. In breve tempo, tutta l'attività economica mondiale subisce un forte shock, ed il PIL in tutti i Paesi da fine 2008 inizia a scendere velocemente, al ritmo di 2-3 punti percentuali in meno per trimestre.

La risposta europea alla crisi

Una volta comprese le origini della crisi possiamo adesso analizzare come la stessa ha dipanato i propri effetti negativi in Europa e in Italia.
Innanzitutto, occorre chiarire un aspetto: se la crisi nasce sul mercato americano, come e perché la crisi arriva anche in Europa? La risposta è abbastanza semplice: come mostra la Figura 8, il sistema bancario europeo è il più grande al mondo, ed è quindi logico che partecipi all'acquisto di prodotti finanziari disponibili con ritorni interessanti come i CDO. Né del resto è ipotizzabile pensare che l'economia europea, aperta agli scambi con il resto del mondo, sia immune al crollo del commercio mondiale, o al crollo dei valori sui mercati finanziari.

figura 8

Dimensioni di alcuni settori finanziari in Europa, Stati Uniti e Giappone



fonte: BIF (2008), IMF (2008) e SwissRe (2007)

Quindi, quando pensiamo alla crisi nata nel sistema bancario "americano", in realtà dobbiamo pensare alla crisi nata nel sistema bancario "che opera" negli Stati Uniti: ma almeno la metà delle banche di Wall Street sono in realtà banche europee. Non a caso, nell'agosto del 2007 il primo fondo immobiliare "saltato" a causa della crisi dei sub-prime è un fondo di Paribas, una banca francese. Né vale l'argomentazione "nazionale", per cui in Italia le banche sarebbero state coinvolte in maniera solo marginale dalla crisi dei sub-prime: forse questo è avvenuto per le filiali italiane delle nostre grandi banche internazionali, ma chiediamoci cosa è accaduto nelle loro filiali estere, dove la vigilanza bancaria era molto meno stringente di quella tradizionalmente esercitata dalla Banca d'Italia all'interno dei confini nazionali.
Possiamo dunque considerare il fallimento di Lehman Brothers come l'inizio della crisi del credito anche per l'Europa, poiché l'effetto domino ha coinvolto tutte le principali banche europee, senza eccezione, e da qui si è ripercosso nelle economie di tutti i Paesi europei, senza eccezione.

In seguito a questi eventi, quali risposte alla crisi sono arrivate dall'Unione Europea? In sintesi le risposte europee alla crisi del credito sono state in prima istanza coordinate con quelle degli altri Paesi in ambito del G-20 (organismo che, non a caso, dal novembre 2008 per la prima volta si è riunito a livello di Capi di Stato) e, in questa cornice, sono state basate su due leve di politica economica.
Sul fronte della politica fiscale, ci si è preoccupati di interrompere l'effetto domino che rischiava di far saltare il sistema bancario mondiale (e dunque i risparmi di tutte le famiglie) salvando le istituzioni di credito attraverso una serie di operazioni (ricapitalizzazioni, prestiti, fornitura di garanzie) che, in

diverse misure, hanno comportato l'utilizzo di fondi pubblici statali allo scopo.[28]
I Governi hanno inoltre utilizzato la spesa pubblica per provare a far riemergere l'economia dalla grave spirale recessiva generata dall'assenza di liquidità e dal crollo dei valori di Borsa, con un aumento rilevante dei deficit pubblici nazionali, coerentemente con le proprie disponibilità di bilancio.

Sul fronte della politica monetaria, la Banca Centrale Europea ha deciso di portare avanti due manovre per far sì che il blocco della liquidità si trasmettesse il meno possibile all'economia reale: dall'ottobre 2008 ha abbassato i tassi d'interesse di oltre tre punti in poche settimane (una manovra molto incisiva, perché solitamente i tassi sono cambiati a ritmi molto più lenti) e ha messo, nello stesso momento, a disposizione del sistema bancario tutta la liquidità richiesta ad un tasso fisso.[29] Una sorta di "rubinetto" di liquidità per il sistema bancario a costi fissi ridotti, per far fronte alle esigenze di finanziamento, stimolando così i consumi e la crescita. Tali manovre si sono svolte di concerto con le altre principali banche mondiali, con tutta la liquidità mondiale che è aumentata notevolmente da fine 2008

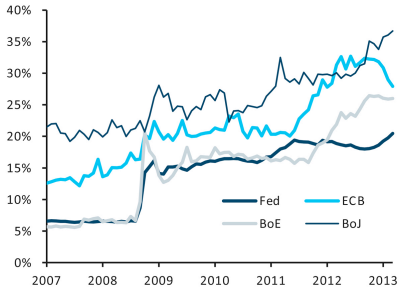
[28] Le stime europee a questo riguardo parlano di circa 1700 miliardi di euro di aiuti statali effettivamente erogati alle banche in Europa, ossia circa il 13% del PIL europeo, con valori comunque molto diversi da Paese a Paese (e virtualmente nulli in Italia, poiché nessun istituto bancario nazionale ha avuto bisogno di essere 'salvato' tra il 2008 ed il 2010).

[29] Si passa da un'asta competitiva tra le banche (per acquistare la liquidità della BCE) su un ammontare prefissato di liquidità, ad una erogazione di tutta la liquidità richiesta ad un tasso di finanziamento fisso. Si riducono anche le garanzie richieste per tali prestiti.

in poi, come mostra la Figura 9.[30]

figura 9

Percentuale attivo bilancio Banche Centrali sul PIL dell'area di riferimento



fonte: Barclays

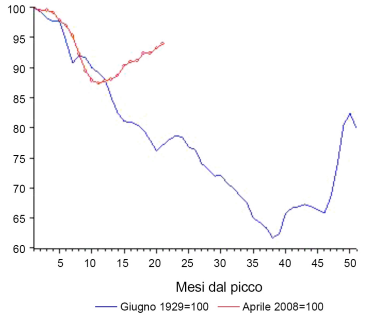
Tali "azioni di salvataggio" hanno permesso di ripristinare condizioni di relativa normalità sul mercato interbancario e hanno permesso all'Europa di superare la peggiore recessione avuta nel dopoguerra, con il ritorno a valori positivi di crescita per il 2010, dopo il crollo di oltre il 4% sperimentato nel 2009 e quasi tutto accumulato a cavallo tra il 2008 ed il 2009. La Figura 10 che paragona la recente crisi economica con quella del 1929, ci mostra come queste manovre espansive combinate di politica monetaria e politica fiscale abbiano evitato il riproporsi di dinamiche dell'economia mondiale che, almeno all'inizio della

[30] La figura 9 mostra l'ammontare dell'attivo del bilancio di una Banca Centrale rispetto al PIL della propria area di riferimento. Poiché tuttavia nel bilancio della Banca Centrale la moneta emessa entra come passività, e poiché il bilancio della banca deve essere compensato tra attivo e passivo per preservare il patrimonio netto della banca stessa (v. approfondimento "Come funziona e quanti soldi può prestare una banca?"), possiamo usare l'ammontare dell'attivo di una Banca Centrale quale indicazione del livello di liquidità (moneta) presente all'interno di un sistema economico.

crisi, ricordavano molto da vicino quelle della Grande Depressione del 1929.

figura 10

Crisi del 2008 vs Grande Depressione: evoluzione del PIL mondiale



fonte: Eichengreen e O'Rourke "A Tale of Two Depressions"

Dalla crisi del credito alla crisi del debito

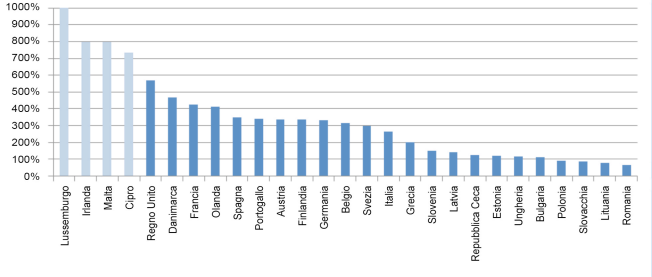
Tutto bene quel che finisce bene? In realtà, come sappiamo, non è andata proprio così. La terapia d'urto organizzata a cavallo tra il 2008 e il 2009 da tutti i Governi mondiali ha certamente contribuito a evitare il peggio, ma ha lasciato vari postumi in tutti i Paesi colpiti, con una crescita negli anni successivi sicuramente inferiore al normale, disoccupazione crescente, e normalizzazione molto lenta dei bilanci di famiglie e imprese colpite dalla crisi. Inoltre, l'Europa è probabilmente stata l'area geografica più colpita dal "colpo di coda" della crisi finanziaria, tanto che non è esagerato sostenere che la crisi del credito nel Vecchio Continente ha di fatto mutato natura tra il 2009 ed il 2010, per trasformarsi in una vera e propria crisi del debito.

Le ragioni di questa evoluzione negativa risiedono sostanzialmente nelle dinamiche istituzionali che caratterizzano l'Unione Europea e in una gestione

politica della crisi molto meno efficiente, se non addirittura controproducente, rispetto a quanto accaduto a cavallo tra il 2008 e il 2009.
In particolare, l'Unione Europea è entrata nella crisi finanziaria già con la moneta unica, ma gravata da un "peccato originale" contenuto nel Trattato di Maastricht: un sistema istituzionale per cui i mercati finanziari e la gestione della politica monetaria erano già "europei", ma le regole che governano le banche (la sorveglianza in particolare) e la politica fiscale rimanevano (e tutt'ora rimangono) ancora in gran parte confinate a logiche nazionali. In altri termini, si è riproposta anche a livello europeo la già discussa incoerenza nella governance di problemi economici a dimensione sovra-nazionale gestiti da istituzioni a carattere statale, incoerenza che, come visto, è in parte responsabile per la genesi della crisi finanziaria.
Il problema è nato dal fatto che, con il lancio della moneta unica e la libera circolazione dei capitali sul mercato interno, le banche europee hanno guadagnato in efficienza e sono riuscite ad intermediare progressivamente risparmi su tutto il continente; così facendo, hanno acquisito via via una dimensione economica che trascende di molto i singoli confini nazionali, come evidenziato dalla Figura 11.

figura 11

Totale attivo dei sistemi bancari nazionali in percentuale del Pil degli Stati europei, 2011



nota: Asse verticale interrotto a 1000% (la percentuale effettiva del Lussemburgo è 2400%.)

fonte: BCE e Eurostat

In una situazione di crisi del sistema bancario, in Europa, però, a differenza che negli Stati Uniti, manca un sistema federale di gestione comune della politica fiscale che possa agire di concerto con l'autorità di politica monetaria (questa federale anche in Europa) per far fronte ai problemi. I singoli Governi sono stati dunque obbligati ad intervenire in autonomia per salvare le 'loro' banche (o meglio, le banche ormai europee che però mantengono la sede legale in un determinato Stato), ed è risultato impossibile coinvolgere nell'operazione la Banca Centrale Europea. Fatalmente, con banche così grandi rispetto alla dimensione economica nazionale, i salvataggi hanno creato grandi "buchi" nei bilanci pubblici di alcuni Paesi.

A ciò si aggiunga che, sempre grazie alla moneta unica e alla maggiore efficienza raggiunta dal sistema bancario, dal 1999 i tassi di interesse sono scesi per tutti i Paesi europei, che hanno potuto dunque disporre di abbondanti fonti di credito a buon mercato. Questa situazione ha generato, oltre che bolle sul mercato immobiliare similmente a quanto accaduto negli Stati Uniti, anche un accumulo di squilibri di partite correnti. In altre parole, Paesi come Grecia, Portogallo, Spagna e Irlanda hanno approfittato del credito disponibile per indebitarsi con il resto dell'Europa e importare più di quanto non riuscissero a esportare.

In questa situazione, il blocco del credito internazionale successivo al fallimento di Lehman Brothers ha generato in Europa una serie di eventi.

1. Molti Stati europei, in assenza di un sistema istituzionale in grado di gestire in maniera centralizzata la crisi, sono stati obbligati ad aumentare il loro debito pubblico per salvare il proprio sistema bancario dal crack dei CDO, in particolare nel Regno Unito, in Francia, in Germania, in Belgio e nei Paesi Bassi.

2. Per i Paesi caratterizzati da squilibri di partite correnti (Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna) si è generato uno stop improvviso dei flussi internazionali di capitale privato, i cosiddetti "sudden stops" [31]: fino ad allora questi flussi avevano permesso la copertura del deficit delle partite correnti, o consentendo alle istituzioni private di finanziarsi a debito sui mercati (come nel caso irlandese o spagnolo), o garantendo l'acquisto dei titoli del debito pubblico qualora il debitore fosse principalmente lo Stato (come nel caso greco). Di conseguenza è aumentata in questi Paesi l'esposizione dei sistemi bancari nazionali (poiché molti soggetti privati non erano più in grado di onorare i propri debiti), e dunque in prospettiva lo stesso debito pubblico, sia perché quando diminuiscono i capitali internazionali in circolazione i tassi di interesse sul debito pregresso aumentano, sia perché parte di questo debito pubblico verosimilmente avrebbe dovuto essere usato per far fronte ai problemi che si creavano sul fronte del sistema bancario nazionale.
3. Per tutto il 2009 il sistema bancario europeo ha approfittato comunque dei bassi tassi di interesse erogati dalla BCE per prendere in prestito denaro e investire nei titoli del debito pubblico europeo che venivano emessi, poiché gli stessi garantivano comunque un rendimento interessante: la liquidità illimitata all'1% e titoli sovrani con rendimenti al 3-4% rappresentavano per le banche un incentivo a comprare debito pubblico finché c'era spazio per questo in bilancio (dati i coefficienti minimi di

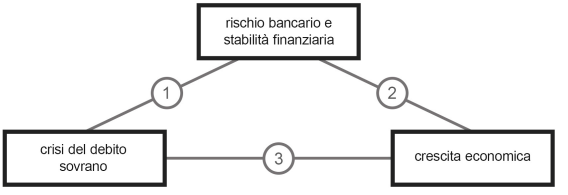
[31] Si veda Merler e Pisani-Ferry, "Sudden stops in the Euro area", Bruegel Policy Contribution, 2012

patrimonializzazione degli attivi pesati per il rischio).[32]

Questa particolare situazione in cui si è trovata l'Europa ha generato un legame tra sistema bancario e debito pubblico nazionale che nei fatti ha trasformato la crisi del credito europea in crisi del debito. Tale legame ha generato un meccanismo di causa effetto, qui schematicamente illustrato nella Figura 12, che se non interrotto rischiava di portare rapidamente i Paesi al default.

figura 12

Legame tra sistema bancario, debito pubblico nazionale e crescita economica



(1) Il salvataggio delle banche e i "sudden stops" nei flussi internazionali di capitale hanno fatto salire il debito pubblico in Europa a livelli potenzialmente rischiosi, iniziando a dilatare gli "spread"; al contempo le banche avevano significative quantità di debito pubblico in portafoglio: circa 30% in Germania, 20% in Spagna, 10% in Francia, Grecia, Italia e Portogallo[33]; quando questo debito è diventato rischioso sul mercato, le banche hanno visto

[32] Si veda anche l'approfondimento "Come funziona e quanti soldi può prestare una banca?".
[33] Dati: Merler e Pisani-Ferry, 2012

deteriorare i loro coefficienti di capitalizzazione (il Tier 1 scende[34]); questo ha indotto da un lato un aumento dei costi di finanziamento sul mercato interbancario, e dunque un incentivo ad aumentare i tassi di interesse sui prestiti indipendentemente dal livello dei tassi di interesse fissati dalla BCE[35]; dall'altro ha portato ad una riduzione del volume stesso dei prestiti all'economia reale (riduzione degli attivi nei bilanci delle banche, per ridurre l'esposizione al rischio e migliorare il Tier 1).

(2) La riduzione del volume dei prestiti, o l'aumento dei tassi di interesse sugli stessi, ha avuto l'effetto di ridurre la crescita in Europa, poiché nel Vecchio Continente oltre l'80 per cento delle fonti di finanziamento esterno degli investimenti sono originate da credito bancario (circa il 90 per cento in Italia).

(3) La minore crescita a sua volta ha pesato sul rischio del debito pubblico, con un peggioramento del rating sui mercati finanziari (il cosiddetto "downgrade"),[36] e dunque un nuovo aumento degli spread che aggravava i problemi nei bilanci delle banche, facendo ripartire la spirale su un'ulteriore stretta creditizia, ulteriore downgrade, ecc. fino al concreto rischio di default di un Paese.

La Grecia è il primo Paese che, nel maggio 2010, è stato colpito da questa spirale, con uno spread sui titoli

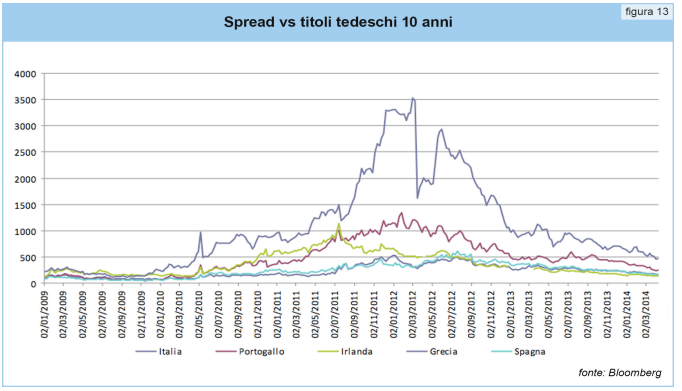
[34] Si veda l'Approfondimento "Come funziona e quanti soldi può prestare una banca?"

[35] In questo senso possiamo dire che il normale meccanismo di trasmissione della politica monetaria in Europa si interrompe.

[36] Si veda l'Approfondimento "Cosa è il rating ed il downgrade del debito pubblico?".

del debito che ha iniziato a "esplodere", come si può notare nella Figura 13, rendendo dunque virtualmente impossibile per il Paese onorare i propri debiti, a meno di un salvataggio organizzato ad hoc da parte degli altri Paesi europei. Questo evento ha segnato l'inizio della stagione dei salvataggi dei Paesi europei: pochi mesi dopo la Grecia, Irlanda e Portogallo saranno nella stessa situazione, mentre nell'estate del 2011 la crisi arriverà, com'è noto, anche in Italia.

figura 13



La stagione dei salvataggi europei: crisis management e crisis resolution

Con la Grecia a rischio di default, nel maggio 2010 i Governi europei hanno dovuto, per la prima volta, far fronte a una crisi finanziaria nata nel cuore dell'area euro, e che rischiava di mettere a nudo le debolezze istituzionali che ne caratterizzano la costruzione, fino a portare al collasso i sistemi finanziari europei. Per risolvere il problema, avremmo dovuto agire su due fronti: da un lato, gestire la fase acuta della crisi ("crisis management") per evitare nel breve periodo il peggio, ossia un default del debito pubblico greco in grado di

mettere in discussione la solidità di tutti i titoli del debito denominati nella nuova valuta (l'euro) e dunque aprire voragini nei bilanci delle banche europee, in particolari francesi e tedesche; dall'altro, lavorare allo stesso tempo ad una soluzione strutturale della crisi ("crisis resolution"), che risolva alla radice il problema del legame tra debito pubblico nazionale e sistema bancario europeo.

Eppure, per una serie di divisioni interne e di interessi politici di carattere squisitamente nazionale (di nuovo l'incoerenza tra il livello sovra-nazionale dei problemi economici e la gestione nazionale delle dinamiche politiche che dovrebbero risolverli), i Governi europei hanno gestito in maniera appena sufficiente il processo di "crisis management", e hanno di fatto rimandato per almeno due anni e mezzo (fino a metà 2012) ogni tentativo di "crisis resolution".

Sul fronte della "crisis management" il vertice straordinario del maggio 2010 ha dato una risposta immediata ai problemi greci, finanziando alla Grecia (bilateralmente da parte di ogni Stato membro) una somma pari a 110 miliardi di euro (l'Italia contribuisce con 10 miliardi) a un tasso d'interesse fisso del 5%, in modo che il Paese potesse far fronte alle sue esigenze di rifinanziamento immediato ed evitare il default. Si badi bene, non stiamo parlando di un finanziamento a fondo perduto, ma di un prestito: gli Stati membri si sono caricati parte del rischio greco, consentendo al Paese stesso di finanziarsi a tassi di interesse più bassi (e dunque sostenibili) rispetto a quelli che sarebbe in grado di ottenere da solo sui mercati finanziari. In cambio, hanno chiesto al Paese di entrare in un rigoroso programma di riforme, gestito dalla cosiddetta *troika* (Commissione Europea, Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale), per far sì che il Paese potesse procedere al consolidamento dei suoi saldi di finanza pubblica e a quelle riforme che,

stimolando la crescita, le avrebbero dovuto consentire di superare la crisi debitoria.
Per far fronte a problemi simili futuri, il Consiglio europeo ha inoltre creato il fondo chiamato "European Financial Stability Facility" (EFSF), anche noto come fondo "salva-Stati", uno strumento in grado di emettere titoli di debito garantiti bilateralmente dai singoli Stati membri fino a un ammontare di 440 miliardi di euro. A questa disponibilità si è aggiunta una linea di finanziamento del Fondo Monetario Internazionale per 250 miliardi di euro, oltre a somme disponibili sul bilancio europeo per circa 60 miliardi di euro. Questa capacità finanziaria pari a 750 miliardi di euro teoricamente mobilizzabili per aiutare uno Stato in difficoltà è stata dunque la risposta europea al rischio di default che si materializzava tramite la spirale negativa debito pubblico-sistema bancario.
Contemporaneamente, al fondo salva-Stati è stato affiancato uno strumento gestito dalla BCE e noto come "Securities Market Programme" (SMP), ossia una operazione di acquisto da parte della Banca Centrale sul mercato secondario[37] dei titoli di Stato di area euro attraverso liquidità creata per l'occasione: in sostanza, la BCE stampava denaro per acquistare titoli del debito pubblico dei Paesi in difficoltà (salvo poi "sterilizzare", ossia annullare nel tempo, gli effetti di questa creazione di nuova liquidità); nel fare tale operazione, implicitamente sosteneva il valore di questi titoli[38], consentendo dunque al sistema bancario che aveva questi titoli in portafoglio di soffrire minori perdite in

[37] Perché sul mercato secondario? In altre parole, perché la BCE non compra direttamente il debito degli Stati membri? La risposta immediata è: perché non può farlo per ragioni istituzionali. Maggiori dettagli nella pagina successiva.
[38] Se nessuno compra un titolo, il prezzo scende, se il prezzo scende tutti vendono quel titolo e assistiamo allo stesso "effetto panico" che abbiamo visto prima.

termini di Tier 1, e dunque spuntare migliori condizioni di finanziamento sul mercato inter-bancario, e così attenuando (ma non eliminando) gli effetti perversi del legame fra debito pubblico e banche.

L'operazione di salvataggio della Grecia è stata inizialmente ben accolta dai mercati finanziari, anche se secondo molti osservatori le condizioni imposte alla Grecia da parte degli altri Paesi europei (in termini di tasso debitorio, di ammontare del prestito concesso e velocità di rientro dal prestito stesso) erano troppo onerose. Nel frattempo, lo stesso schema EFSF + SMP è stato applicato a Portogallo e Irlanda tra il 2010 e il 2011, poiché anche questi Paesi a loro volta hanno iniziato a faticare ad avere accesso sui mercati finanziari internazionali e ripagare i propri debiti. Infine, la stessa Grecia ha dovuto richiedere un nuovo intervento (questa volta dell'EFSF) per un nuovo prestito nel luglio 2011. Complessivamente, l'EFSF ha erogato a questi tre Paesi prestiti per circa 180 miliardi di euro (cui si aggiungono i prestiti erogati da IMF e in piccola parte direttamente dalla linea del bilancio comunitario).

È peraltro del tutto evidente che finanziare una crisi del debito con un prestito da restituire, che implica l'emissione di altro debito futuro, non è che una misura tampone, che ha consentito all'Europa di comprare del tempo sui mercati finanziari, in attesa di soluzioni strutturali di più ampia portata. Ma è proprio sul fronte della "crisis resolution" che sono nati i problemi più grandi: i leader europei tra il maggio 2010 ed il giugno 2012 hanno organizzato continui vertici straordinari del Consiglio europeo per trovare una soluzione definitiva alla crisi, ogni volta creando grandi aspettative, ma poi di fatto concludendo molto poco, se non peggiorando la situazione (alla fine ne serviranno 23 prima di trovare la quadra, nel giugno 2012). In occasione di uno di questi vertici, in particolare (a Deauville, nell'ottobre 2010), Francia e Germania hanno annunciato che gli

investitori privati avrebbero potuto avere delle perdite dagli investimenti fatti nei titoli del debito pubblico dei Paesi in difficoltà (il cosiddetto "private sector involvement", o PSI), dunque, di fatto, annunciando al mondo i limiti della solidarietà europea e i rischi degli investimenti nell'Euro.

Quando nel luglio 2011 la Grecia è stata costretta a chiedere un nuovo programma di aiuti che comportava perdite sostanziali per i detentori privati di debito pubblico ellenico, i mercati internazionali hanno girato le spalle all'Europa, e a pagarne le conseguenze sono stati i Paesi strutturalmente più deboli sul fronte della finanza pubblica, ossia la Spagna, per la situazione del debito privato precedentemente delineata, e l'Italia, perché, come visto in precedenza, il Paese non sembrava in grado di ridurre strutturalmente il proprio debito pubblico, che anzi durante la crisi, ed il conseguente rallentamento dell'economia, aveva iniziato a salire superando il 120 per cento del rapporto con il PIL.
Nel novembre 2011 lo spread italiano è cresciuto in maniera sostanziale rispetto a quello tedesco, superando i 700 punti come si può notare dal grafico precedente, mettendo dunque a rischio la capacità italiana di ripagare il proprio debito, ovvero di finanziare il funzionamento ordinario della macchina statale (stipendi, pensioni, servizi essenziali), poiché ogni anno lo Stato italiano necessita di un ammontare compreso tra 250 e 300 miliardi di 'prestiti' da parte del mercato finanziario per rinnovare il debito esistente e finanziare il nuovo deficit creato.
Nell'autunno 2011 la crisi del debito europeo raggiunge il suo punto più alto: l'Italia è "too big to fail", troppo grande per fallire, perché le conseguenze del default della settima economia mondiale sarebbero disastrose per tutto il sistema finanziario globale, ma anche "too

big to be saved", ossia troppo grande per poter essere salvata da un intervento esterno come quelli sino al momento organizzati dalle istituzioni europee via EFSF. Davanti al rischio concreto di vedere evaporare in un attimo tutte le conquiste economiche e politiche faticosamente raggiunte dagli Stati membri, i Governi europei a fine 2011 hanno iniziato a cambiare marcia. Tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012, il nuovo presidente della BCE, Mario Draghi, ha varato un'operazione di finanziamento straordinario del sistema bancario per una durata di tre anni (la cosiddetta "Long Term Refinancing Operation" – LTRO): le banche ricevono oltre 1.000 miliardi di euro di prestiti triennali al tasso fisso dell'1%, con i quali possono ricomprare parti del debito pubblico europeo al fine di far scendere gli spread e riportare i Governi, in particolare quello italiano e quello spagnolo, a condizioni di finanziamento sostenibili sui mercati.
Nel contempo, gli Stati europei si impegnano ad una rigorosa disciplina di bilancio, al fine di ridurre deficit e debito pubblici in maniera sostenibile nel tempo, attraverso il trattato del Fiscal Compact[39], un passaggio che politicamente apre la via al nuovo fondo europeo di gestione delle crisi, lo "European Stability Mechanism" (ESM), un vero e proprio fondo monetario europeo dotato di un capitale proprio (a fronte delle garanzie bilaterali dell'EFSF) pari a 700 miliardi di euro.[40]
Questi passaggi hanno consentito al presidente Draghi, nel luglio 2012, di prendere pubblicamente l'impegno che la BCE farà tutto quel che è necessario (testualmente dal discorso in inglese "whatever it takes")

[39] Si veda l'Approfondimento "Cosa sono il Fiscal Compact e il Semestre Europeo?"

[40] Sostanzialmente, la Germania accetta di mettere in comune le proprie risorse nell'ambito del nuovo fondo ESM in cambio della garanzia della disciplina di bilancio da parte degli altri Stati membri così come disciplinata dal Fiscal Compact.

per salvare la moneta unica, un impegno che poi nel settembre 2012 si è tradotto nel varo delle "Outright Monetary Transaction" (OMT), ossia la possibilità di operazioni monetarie dirette sul mercato aperto da parte della BCE volte a contenere gli spread mediante l'acquisto illimitato sul mercato secondario di titoli a breve scadenza (massimo due anni) del debito pubblico dei Paesi in difficoltà. Il mero annuncio di questo programma (di fatto le OMT non sono mai state usate sino ad oggi), affiancato al varo dell'ESM, ha di colpo spento in Europa la fase acuta di gestione della crisi, e ha consentito ai leader europei di iniziare a concentrarsi, finalmente, sulla parte di risoluzione strutturale della crisi stessa.

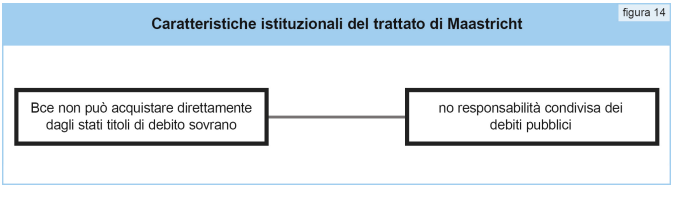
Le riforme necessarie dell'Eurozona: dal crisis management al crisis resolution

Per comprendere cosa occorre fare per risolvere definitivamente la crisi, occorre ricordare alcune caratteristiche istituzionali dell'Unione Economica e Monetaria così come definite dal Trattato di Maastricht. Da un lato, il Trattato (attraverso l'art. 125) proibisce ai Governi nazionali o alle istituzioni dell'Unione Europea di intervenire per finanziare il debito di qualsiasi altro Stato membro.[41] L'idea alla base di questo limite è definita "no bail out clause", ovvero evitare il fatto che uno Stato, sapendo di poter essere "salvato" da un altro Stato o dalle istituzioni europee, non si preoccupi troppo di "fare i compiti" e di assumersi le sue responsabilità con la dovuta diligenza.
Tale limitazione è resa ancora più esplicita per la Banca Centrale Europea e le sue operazioni di politica monetaria. L'art. 123 del Trattato sull'Unione Europea,

[41] A meno di 'mutue garanzie' su progetti specifici, quali ad esempio lo European Stability Mechanism.

infatti, stabilisce il principio dell'impossibilità del finanziamento monetario diretto del debito pubblico attraverso l'acquisto di titoli sovrani da parte della Banca Centrale Europea, dunque creando una netta separazione tra gli interventi di politica monetaria, appannaggio della BCE, istituzione indipendente, e gli interventi di politica fiscale, che restano in capo ai Governi nazionali. La logica di questa separazione risiede nel principio stesso di sovranità degli Stati: se, infatti, la BCE iniziasse a supportare le quotazioni del debito pubblico di un dato Stato membro, e subisse delle perdite a seguito di queste azioni, la BCE stessa dovrebbe essere ricapitalizzata pro-quota da parte di tutti gli Stati membri.[42] Ma nei fatti, dunque, la BCE avrebbe autonomamente disposto delle risorse fiscali degli stessi Stati membri (forzando la sua ricapitalizzazione per avvantaggiare un Paese, dunque implicitamente trasferendo risorse tra un Paese e l'altro), senza aver nessun mandato politico o costituzionale per farlo, il che violerebbe l'essenza stessa del principio di rappresentanza fiscale alla base della sovranità statale ("no taxation without representation").[43]

Schematizzando, dunque, il disposto istituzionale di Maastricht si fonda su due elementi, come mostra la Figura 14.



[42] Si veda l'Approfondimento "Cosa è e come funziona il Sistema Europeo delle Banche Centrali?"

[43] E' per questa ragione che la Corte Costituzionale tedesca ha posto sotto stretto controllo le operazioni che le istituzioni europee stanno portando avanti nel tentativo di risolvere la crisi.

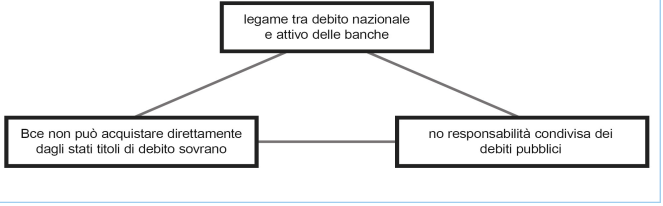
Tuttavia, come visto, le conseguenze della prima risposta europea alla crisi hanno generato un legame forte tra debito sovrano e sistema bancario, creando dunque un terzo elemento che si aggiunge ai due già esistenti dai tempi di Maastricht. Tale insieme di condizioni crea quello che Pisani-Ferry ha definito un "trilemma impossibile" per l'Unione Economica e Monetaria[44], come mostrato in Figura 15. In sintesi, non è sostenibile per l'Europa avere allo stesso tempo:

- la mancanza di corresponsabilità fra Stati per i rispettivi debiti pubblici, (definita dall'art. 125 e seguenti del Trattato);
- la regola dell'impossibilità del finanziamento monetario degli stessi debiti (definita dall'art. 123 del Trattato);
- la commistione a livello nazionale fra debito pubblico e sistema bancario (indotta dalla crisi).

Per risolvere definitivamente la crisi europea è dunque necessario o migliorare il processo di integrazione economica al fine di eliminare uno degli elementi incompatibili, o pensare di abbandonare unilateralmente una Unione monetaria che, per come si è evoluta, non può al momento funzionare con successo.

figura 15

Trilemma impossibile di Pisani-Ferry



[44] Si veda Pisani-Ferry, J. (2012) "The Euro crisis and the new impossible trinity", Bruegel Policy Contribution, 2012

3. Uscire dalla crisi: le opzioni disponibili

I numeri della crisi per l'economia italiana sono quasi da economia di guerra: un tasso medio annuo di crescita negativo del -0,8% negli ultimi quattro anni, consumi e investimenti in contrazione significativa dal 2010 (-1% l'anno in media i consumi e -2.8% l'anno gli investimenti), debito pubblico che in tre anni passa dal 119 al 133 per cento del PIL e disoccupazione che aumenta dal 7 al 12,5 per cento.
Nel secondo capitolo abbiamo visto che parte di queste gravi conseguenze sono riconducibili alla non adeguata gestione della crisi da parte degli Stati europei, una serie di misure che a cavallo del 2010 e il 2011 hanno prima generato instabilità sui mercati finanziari, con l'assurda conduzione della crisi greca, che ha fatto esplodere gli spread, e poi hanno portato all'imposizione di un brusco freno alla politica fiscale dei Paesi attraverso il Fiscal Compact, prima di arrivare finalmente a normalizzare la situazione. Ma dall'analisi svolta nel primo capitolo dobbiamo anche concludere che questa non adeguata gestione della crisi da parte delle autorità europee ha verosimilmente aggravato, ma certo non creato, alcuni dei problemi strutturali italiani, che esistevano da molto tempo, e che con la crisi sono esplosi con violenza.
La domanda che dobbiamo porci adesso, in un contesto in cui la fase acuta della crisi è superata, gli spread stanno tornando a normalizzarsi e si intravede un barlume positivo di crescita, è come fare ad uscire in maniera definitiva da questa situazione. Ed è una domanda che riguarda in primo luogo, dal nostro punto di vista, l'Italia, che deve scegliere se proseguire il suo cammino all'interno della moneta unica, magari provando una volta per tutte a leggere ed implementare il "libretto di istruzioni" che regola la corretta

partecipazione dei Paesi all'euro; ma riguarda anche la stessa Unione economica e monetaria europea, che attualmente è vittima del "trilemma impossibile" in precedenza evocato, e che dunque non ha futuro se non modifica alcuni meccanismi strutturali del suo funzionamento.

La tesi che proveremo ad argomentare in questo capitolo è che l'opzione di uscire dalla moneta unica, sia pur tecnicamente possibile, è, per l'Italia, un'ipotesi che presenta costi certi molto elevati, a fronte di benefici incerti e verosimilmente limitati, e dunque è vivamente sconsigliabile. Di contro, restare nella moneta unica a diritto costante, ossia a istituzioni invariate, è una scelta anch'essa poco sensata, perché nello scenario post-crisi lo stesso costrutto dell'euro, così come pensato a Maastricht, non rappresenta più, a causa del "trilemma impossibile", un valido strumento di politica economica che consente di gestire in maniera adeguata le dinamiche della globalizzazione, e dunque va rinnovato.

L'unica strada razionale per il nostro Paese è allora quella di restare nella moneta unica per contribuire a cambiarne le regole del suo funzionamento, secondo le direzioni che proveremo ad argomentare alla fine di questo capitolo. Il futuro italiano non è dunque in Europa, ma è con l'Europa.

L'assunto di base che ci porta alla conclusione di cui sopra si fonda sull'ineluttabilità della globalizzazione che ha avuto luogo dal 1995 ad oggi, e che ha cambiato la struttura dell'economia mondiale molto più in profondità di quanto si possa immaginare. Negli ultimi due decenni, e anche tenendo conto della crisi, il commercio mondiale è infatti cresciuto due volte più velocemente del PIL, mentre lo stock complessivo di capitale investito all'estero dalle imprese multinazionali attraverso investimenti produttivi diretti è più che decuplicato (da 2.000 a 22.000 miliardi di dollari).

Attraverso questo processo la produzione si è frammentata internazionalmente, con flussi di commercio di beni intermedi tra Paesi, organizzati (prevalentemente) dalle imprese multinazionali nell'ambito di catene globali del valore (o "Global Value Chains", GVC). In effetti, l'UNCTAD stima che l'80% del commercio globale (in termini di esportazioni lorde) sia in qualche modo connesso a transazioni in cui almeno una delle controparti è un'impresa multinazionale che organizza una GVC. [45] Si stima inoltre che circa un terzo, in media, delle transazioni commerciali sia in realtà uno scambio di beni tra imprese dello stesso gruppo multinazionale, situate in diversi Paesi.

La creazione di questa struttura produttiva globale ha avuto luogo a partire dal 1995 grazie al sistema di regole e tutele creato dall'Organizzazione Mondiale del Commercio (liberalizzazione progressiva di commercio e regole di investimento), ed ha consentito all'economia mondiale di crescere di oltre il 4 per cento l'anno, facendo emergere centinaia di milioni di persone dalla soglia di povertà nei Paesi di nuova industrializzazione. In ultima analisi, questa è stata anche l'ancora di salvezza dell'economia italiana durante gli anni della crisi: con consumi e investimenti in contrazione, l'unico motore di crescita del nostro Paese dal 2010 sono state le esportazioni.

Ma al di là dei benefici, il punto chiave per le nostre argomentazioni è che questa struttura produttiva globale è resistente agli shock, perché è stata creata investendo diversi miliardi di dollari delle imprese multinazionali su scala globale, ed è in qualche modo protetta da un sistema di regole multilaterali (sul commercio) o bilaterali (dati gli accordi tra Stati sugli investimenti). Come tale, è abbastanza irrealistico pensare che questa

[45] UNCTAD, "Global Value Chains and Development, Investment and Value Added Trade in the Global Economy", 2013

struttura possa essere smantellata in breve tempo, o che si possa giocare una partita di competitività al di fuori di essa.

Ne consegue che, ripensando allo schema di Rodrik sulla relazione tra globalizzazione e sovranità analizzato ad inizio del secondo capitolo, dobbiamo entrare nell'ottica di un mondo che proseguirà con gli attuali livelli di globalizzazione dei mercati economici e finanziari. Dato questo vincolo, se vogliamo mantenere la sovranità in capo gli Stati-nazione, dobbiamo rassegnarci al fatto che porzioni fondamentali di interessi pubblici sfuggiranno fatalmente ai meccanismi di decisione democratica, perché i compromessi necessari per ricomporre interessi globali da parte di Stati sovrani sono difficilmente trasferibili sul mercato politico. In effetti, un esempio di queste dinamiche lo abbiamo avuto durante la crisi: la decisione dei Governi di salvare il sistema bancario globale con soldi pubblici non è mai stata direttamente "votata" dai cittadini, perché quella decisione difficilmente avrebbe avuto la maggioranza dei voti favorevoli, anche se date le circostanze rappresentava il minore dei mali possibili.[46]

Di contro, se occorre coniugare il mercato globalizzato con i principi della piena rappresentanza democratica, allora sarà fatalmente necessario rinunciare a parti di sovranità nazionale per trasferire nuovi ambiti di decisione in istituzioni rappresentative organizzate a livello sovranazionale.

Queste dinamiche, se applicate al caso italiano ed all'Unione Europea, ci portano a concludere che, se vogliamo mantenere l'euro quale strumento utile a gestire la piena partecipazione dell'Italia e dell'Europa

[46] Ricordiamo che, come visto nel secondo capitolo, se non si fosse fermato l'effetto domino dei fallimenti bancari avviato da Lehman Brothers, questo avrebbe portato al collasso buona parte del sistema bancario mondiale, con possibili gravi perdite per i risparmi delle famiglie, depositati in quello stesso sistema bancario.

ai processi globali, ed allo stesso tempo preservare la democrazia partecipativa, bisognerà trasferire (e non riprendere) quote di sovranità nazionale a livello europeo, creando nuove istituzioni sovra-nazionali con un adeguato meccanismo di rappresentanza.
Provare a mantenere la sovranità nazionale in un contesto di mercati che restano globali (non è certo l'Italia o un singolo Paese europeo a decidere o influenzare queste dinamiche) andrebbe invece inevitabilmente a detrimento dei meccanismi di decisione democratica, nonostante chi propugni questo ritorno alla sovranità nazionale lo faccia "nel nome dei cittadini".
E' dunque in questo senso che andrebbe risolto il "trilemma impossibile" dell'Unione economica e monetaria, come proveremo ad argomentare nella seconda parte del capitolo e come, per fortuna, l'Europa ha già (timidamente) iniziato a fare.
Andiamo, però, con ordine: iniziamo ad analizzare i motivi per cui, in un mondo che verosimilmente resterà globalizzato, uscire dalla moneta unica per un Paese come il nostro non ha senso.

I benefici incerti di un'uscita dall'Euro

In questa sezione cercheremo di capire cosa comporterebbe in termini di benefici un eventuale ritorno alla moneta nazionale, come sono state lira o fiorino, e l'abbandono di una moneta comune, quale è l'euro. La tesi sostenuta da chi auspica un ritorno alla lira è molto semplice: "se tornassimo padroni della nostra moneta, potremmo monetizzare il nostro debito e compiere svalutazioni competitive per stimolare la domanda dei nostri beni da parte dei mercati esteri". Analizziamo quest'affermazione nelle sue varie parti. Il ragionamento è il seguente:

- se tornassimo a far gestire alla Banca d'Italia la politica monetaria, essa potrebbe tornare a stampare moneta quando lo ritiene necessario o conveniente;
- questa ritrovata sovranità monetaria permetterebbe numerosi vantaggi, per esempio:
  - stampare moneta per "monetizzare il debito" (cioè, stampare moneta per "pagare" il debito italiano verso i creditori del nostro debito pubblico), oppure (o in aggiunta);
  - implementare una svalutazione competitiva (far perdere di valore alla nuova lira rispetto alle altre valute per stimolare le nostre esportazioni).

Quali sarebbero le conseguenze di tale proposta? Tralasciamo gli effetti di una monetizzazione del debito pubblico, che storicamente si sono sempre tradotti in fenomeni iper-inflattivi, e concentriamoci sulla svalutazione della moneta.[47] Questa implica due effetti, anche se i sostenitori di un ritorno alle monete nazionali - casualmente - ne presentano sempre uno solo.

Il primo effetto, quello più pubblicizzato, è che una svalutazione della moneta comporterebbe un aumento della domanda dei beni nazionali da parte dei mercati esteri. In altre parole, se una Banca Centrale nazionale stampa tanta moneta, il valore di questa si abbassa. Questa diminuzione renderà tutti i prodotti nazionali più convenienti agli occhi di un cliente estero, quindi da parte dei mercati stranieri ci sarà un aumento della richiesta dei prodotti nazionali, un aumento delle esportazioni, e maggiore crescita.

[47] Sugli effetti di una monetizzazione del debito, e più in generale su alcuni dei costi associati all'uscita dalla moneta unica, si veda Baglioni "Uscire dall'euro? No, grazie", www.lavoce.info (2014).

Il secondo effetto - quello che raramente è menzionato- è che insieme con una riduzione dei prezzi dei nostri prodotti dal punto di vista di un cliente estero, c'è sempre anche un immediato aumento di prezzi dei prodotti esteri dal punto di vista di un cittadino italiano. Questo secondo aspetto rende gli effetti postivi descritti dagli amanti delle svalutazioni competitive meno convenienti.
Facciamo un esempio per capire meglio questo meccanismo: analizziamo una situazione nella quale la nuova lira (che per comodità continueremo a pensare denominata in euro) si svaluta rispetto al dollaro, illustrata in Figura 16.

figura 16

Esempio svalutazione euro

Tempo	Cambio dollaro/euro	Auto Fiat (prezzo in Italia)	Auto Fiat (prezzo in USA)	Auto Ford (prezzo in USA)	Auto Ford (prezzo in Italia)
Pre-svalutazione	1,30	10.000 euro	13.000 dol	15.000 dol	11.538 euro
Post-svalutazione	0,80	10.000 euro	8.000 dol	15.000 dol	18.750 euro

Il tasso di cambio si legge in questo modo: prima della svalutazione, per comprare un euro sono necessari 1,3 dollari, mentre dopo la svalutazione dell'euro, per comprare un euro sono necessari solo 0,8 dollari. E' quindi chiaro che l'euro ha diminuito il suo valore relativo rispetto al dollaro. Un americano, prima della svalutazione pagava un'auto Fiat 13.000 dollari, mentre dopo la svalutazione, paga la stessa auto Fiat 8.000 dollari. La svalutazione tende a provocare un aumento delle esportazioni dei prodotti italiani, perché costando meno, la domanda nei loro confronti aumenta. Un italiano, invece, prima della svalutazione pagava un'auto Ford, che costa 15.000 dollari, 11.538 euro mentre dopo la svalutazione paga la stessa auto Ford 18.750 euro. Osserviamo quindi che nel Paese dove avviene la svalutazione, è vero che chi produce riesce ad esportare

di più, ma i prezzi dei beni importati (che riguardano tutti i cittadini) salgono, provocando quindi inflazione.
Alla luce di questo semplice esempio possiamo sintetizzare in tre punti le criticità che rendono le svalutazioni competitive non troppo benefiche per l'Italia.

1. Il primo punto è collegato al fatto che l'Italia è un Paese principalmente trasformatore. In altre parole, la nostra economia ha la caratteristica di elaborare i prodotti, e non di concluderli. I dati Oecd ci confermano che circa il 50% delle esportazioni italiane sono rappresentate da beni intermedi. Una nuova moneta svalutata, per esempio, del 30/40%, comporterebbe un costo delle importazioni (iPhone, viaggi all'estero, tutta la filiera dell'alimentare e del tessile che si basa su prodotti semilavorati importati, petrolio, etc) in rialzo, come abbiamo visto dal nostro esempio. Avremmo quindi inflazione e un aumento dei costi per le aziende, effetti che andrebbero a compensare almeno parzialmente gli effetti positivi derivanti da un (potenziale) aumento di domanda dei beni da parte dei mercati esteri.
2. Poiché l'inflazione è di fatto una tassa che va a colpire in misura maggiore le fasce più povere della popolazione (perché aumenta il costo di tutti i prodotti, anche alimentari, e i cittadini più poveri dovendo comunque mangiare spendono una quota maggiore di reddito in consumi), verosimilmente la nuova Banca d'Italia vorrà bilanciare questa inflazione in eccesso e per farlo, come visto nel secondo capitolo, sarà obbligata ad aumentare i tassi d'interesse: questo comporterebbe una riduzione sugli investimenti e quindi un rallentamento della crescita dell'economia reale, accompagnata a maggiore disoccupazione, un effetto che verosimilmente controbilancerebbe gli effetti positivi sull'economia delle maggiori esportazioni.

3. Qualcuno può tuttavia argomentare che la svalutazione potrebbe essere più che sostenibile per alcuni anni e porterebbe quasi solo benefici all'Italia, poiché le conseguenze dei due aspetti sollevati fino ad ora (l'Italia come Paese trasformatore e l'effetto di maggiori tassi di interesse in chiave anti-inflattiva) non avrebbero luogo da subito, visto che gli aggiustamenti macroeconomici avvengono nel medio periodo. Questo comporterebbe che la sostenibilità del nostro sistema economico nel lungo periodo si basi solo su continue svalutazioni competitive, al fine di continuare a sussidiare la domanda di beni italiani stampando nuova moneta e abbassando sempre i prezzi relativi man mano che gli effetti 1) e 2) hanno luogo. Ma è evidentemente molto ingenuo pensare che questa strategia sarebbe tollerata per lungo tempo dagli altri Paesi. Non sono necessari particolari dati per notare che, se si combattesse a colpi di svalutazione, Paesi come la Cina o l'India partirebbero da situazioni che permetterebbero svalutazioni molto più importanti di quella italiana, e butterebbero l'Italia fuori dai giochi in poco tempo.

Più in generale, quello che non convince in queste tesi è che tentano di applicare soluzioni vecchie (le svalutazioni competitive) ad un sistema economico che, come abbiamo visto, è stato profondamente modificato nella sua struttura produttiva dalla globalizzazione.
Nei fatti, tutta la retorica del ritorno alla sovranità nazionale con l'abbandono dell'euro e la possibilità dei guadagni che si possono avere con le svalutazioni competitive si basa su chiavi interpretative del secolo scorso, quando aveva senso parlare di importazioni ed esportazioni di beni finiti da parte di un Paese verso un altro. Ma questo approccio oggi è superato. Dunque, a

ben guardare, quello che è in discussione è l'assunto stesso dei benefici delle svalutazioni competitive, ossia il fatto che svalutando una moneta, al di là dei tradizionali limiti delle svalutazioni come fattori di competitività in precedenza menzionati, aumenterebbero davvero le esportazioni.

Come abbiamo visto in precedenza, il commercio mondiale si è fortemente integrato, nel senso che ormai è sempre più raro trovare beni che siano interamente prodotti in un singolo Stato. La globalizzazione ha permesso di separare le varie fasi produttive e questo significa che la maggior parte degli oggetti che utilizziamo nella vita di tutti i giorni sono realizzati in parti diverse del mondo. Senza fare nomi, un'automobile "tedesca" di lusso oggi ha la carrozzeria prodotta in Repubblica Slovacca, i freni prodotti su licenza italiana, la scatola del cambio fatta negli Stati Uniti, le componenti elettroniche importate dall'Asia, e così via. Certo, continua ad essere assemblata in Germania, ma quanto di tedesco c'è davvero in quella automobile?

Prendiamo un altro esempio noto a tutti, l'iPhone. Sebbene i numeri cambino da modello a modello, si stima che dei circa 187 dollari di prezzo di produzione per ogni iPhone alla fabbrica (Foxconn, fabbrica taiwanese localizzata nel sud della Cina), solo 6,5 dollari si riferiscono a fattori di produzione cinese (il costo del lavoro per l'assemblaggio), mentre il resto proviene da input coreani (circa 80 dollari), tedeschi (16 dollari), francesi (3 dollari), dagli stessi Stati Uniti (24 dollari), e così via. Da dove viene allora l'iPhone? Dalla Cina? Dagli Stati Uniti? La vera risposta è "dal mondo", o meglio dalla Global Value Chain organizzata da Apple su scala mondiale. Questa risposta sta cambiando le modalità di funzionamento di tutto il sistema economico, e non possiamo non tenerne conto.

Per capire come questa modalità di organizzazione

della produzione possa attenuare di molto i benefici teorici delle svalutazioni competitive, prendiamo un altro esempio: lo spazzolino da denti prodotto da una nota multinazionale europea è assemblato con componenti che provengono da siti produttivi localizzati in dieci diversi Paesi (con dieci valute diverse), in tre continenti. Che ruolo avrebbe il tasso di cambio dell'euro, nel determinare da solo la competitività di tale prodotto? Immaginando che il prodotto in questione sia assemblato fuori dall'Europa, al fine di produrre il più vicino possibile al mercato di riferimento, come accade peraltro per la gran parte della produzione di automobili tedesche vendute in Asia, cosa c'entrerebbe l'euro con il successo di queste aziende?

In generale, guardando i dati degli ultimi anni, raccolti in diverse ricerche, non esiste una relazione statisticamente forte tra profitti delle aziende e livello dei tassi di cambio, né questa relazione sembra differenziarsi, come dovrebbe, tra settori esposti alla concorrenza internazionale (il manifatturiero in generale) e settori che per loro caratteristica (come i servizi alla persona) restano locali.[48]

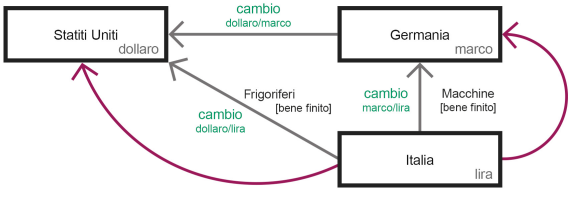
Per schematizzare le due situazioni, una semplificazione del "mondo prima delle GVC", ovvero prima della globalizzazione, quando un Paese esportava prodotti finiti ad altri Paesi, può essere osservata nella Figura 17,

[48] Amiti, Koning e Itzkhoki, nel paper "Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect", 2012, dimostrano che le grandi imprese esportatrici (importatrici) sono decisamente poco influenzate dai cambiamenti nei tassi di cambio. Nello specifico: gli autori mostrano come le aziende connesse internazionalmente sono in grado di assorbire in maniera indolore quasi il 50% di questa eventuale variazione di cambio. Poiché in ogni Paese le grandi aziende esportatrici rappresentano circa il 70-80% del valore delle esportazioni, di fatto oggi abbiamo una situazione per cui una gran parte dell'export di un Paese europeo è in realtà parzialmente isolato dall'effetto del tasso di cambio.

mentre per quanto riguarda il "mondo caratterizzato dalle GVC", quindi il nostro contesto attuale, possiamo fare riferimento alle relazioni descritte dalla Figura 18.
Nel secondo caso l'Italia vende beni intermedi alla Germania, la quale li lavora ulteriormente fino ad arrivare a prodotti finiti che vende a sua volta agli Stati Uniti. Attenzione: gli ultimi dati OECD ci confermano che questa non è solo un'ipotesi.
Nelle statistiche ufficiali sulle esportazioni, la Germania rappresenta il principale mercato di sbocco dell'export italiano, e gli Stati Uniti il terzo. Volendo, però, ricostruire la Global Value Chain delle merci italiane, e cercando di capire dove vadano a finire le nostre esportazioni in termini di domanda finale, scopriremmo che in realtà gli Stati Uniti rappresentano il principale mercato di sbocco dei prodotti italiani, ma attraverso la Germania. In altri termini, oggi noi esportiamo (anche) prodotti intermedi che entrano nelle produzioni che le aziende tedesche fanno per servire la domanda americana.

figura 17

Esempio svalutazione nel mondo "prima delle catene globali del valore"

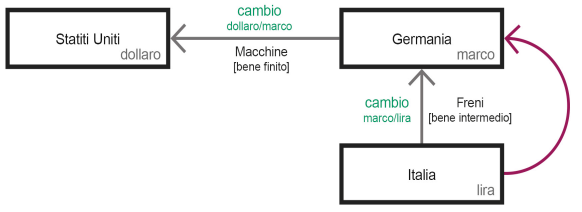


Se la lira si svaluta:
- cambio marco/lira +
- cambio dollaro/marco =
- cambio dollaro/lira +

Effetti:
Aumenta la domanda dei beni italiani e i beni stranieri risultano più cari, in entrambe le tratte Italia-Germania Italia-Stati Uniti

figura 18

Esempio svalutazione nel mondo "caratterizzato dalle catene globali del valore"



Se la lira si svaluta:
- cambio marco/lira **+**
- cambio dollaro/marco **=**

Unico effetto:
Segmento Italia-Germania. Quindi, non ci saranno modifiche sui prezzi dei beni finiti

Dunque noi beneficiamo della domanda americana non solo direttamente, ma anche indirettamente grazie alla capacità delle aziende tedesche (di cui noi siamo fornitori) di vendere prodotti finiti su quel mercato.[49] Immaginando quindi di essere in un sistema di monete locali e non di moneta comune e ipotizzando una svalutazione della lira, ma non dell'euro tedesco, la domanda americana di beni tedeschi (da cui in ultima analisi dipende la domanda tedesca di beni italiani), aumenterebbe? La risposta è no, perché agli occhi americani non ci sarebbero modifiche sui prezzi dei beni finiti (tedeschi), dunque anche se i nostri prodotti costassero meno, questo non aiuterebbe la Germania a far salire la domanda estera nei confronti dei suoi beni. L'unico vantaggio sarebbe per le imprese tedesche: queste pagherebbero meno la stessa quantità di input italiani, facendo profitti maggiori, senza che per questo le imprese italiane vendano di più alla Germania (che

[49] Tutte queste informazioni e i dati sono liberamente scaricabili dal sito dell'OECD:
http://www.oecd.org/industry/ind/global-value-chains.htm

non ha bisogno di maggiori input, poiché la domanda americana dei loro prodotti non varia). In compenso le aziende italiane, senza vendere di più, pagherebbero comunque di più le importazioni di materie prime necessarie per produrre gli input da vendere alla Germania. Dunque profitti che salgono in Germania e che scendono in Italia: un risultato geniale! Ma se si guarda al mondo di oggi con gli strumenti analitici del secolo scorso, queste sono le conseguenze.

L'esempio, volutamente estremo, e le sue paradossali conseguenze ci aiutano dunque a capire che, in un sistema di Global Value Chains come quello di oggi le variabili che determinano la competitività non sono più legate al prezzo come in passato. Nel mondo globale di oggi, la relazione tra tasso di cambio e competitività è molto complessa, e in ogni caso non è il tasso di cambio a determinare primariamente quest'ultima. Variabili quali efficienza, innovazione e capacità d'integrazione dell'azienda nelle catene globali del valore sono molto più importanti.
Proprio per questa ragione non possiamo sostenere la tesi che, grazie alla svalutazione, poiché i nostri beni sono meno cari potremmo comunque vendere di più direttamente ad altri Paesi (per esempio potremmo vendere di più agli Stati Uniti): come visto, oggi l'80 per cento del commercio internazionale di beni avviene attraverso le Global Value Chains, e mentre uscire da una "value chain" è facile, entrarci è difficile, perché i costi fissi di chi importa input sono alti, l'efficienza richiesta a chi esporta è elevata, e in generale prima di modificare la struttura di una catena del valore ci si pensa seriamente. Non basta costare di meno per essere automaticamente ammessi al desco della produzione internazionale di beni, e in questo senso i ritardi strutturali dell'economia italiana, con un sistema di imprese ancora in parte piccolo, sottocapitalizzato e

meno efficiente rispetto ai concorrenti internazionali, resterebbero immutati.
Ne consegue che, nell'attuale contesto globale, i benefici che l'Italia potrebbe ottenere attraverso un'uscita dall'Euro e una successiva svalutazione competitiva sarebbero molto incerti. Di contro, come vedremo nel paragrafo successivo, i costi sarebbero certi, e verosimilmente elevati.

I costi certi di un'uscita dall'Euro

Per analizzare i possibili costi di un ritorno alla lira è necessario sottolineare che ipotizzare un simile scenario è un esercizio estremamente complesso e certamente criticabile, in quanto le variabili in gioco sono molte, e non tutte sono di natura economica. Per completezza, mostriamo qui la sintesi di alcuni degli studi più rilevanti pubblicati su questo tema.
Prima, una dovuta premessa, che prescinde dagli studi e dalle varie analisi e proiezioni: ricordiamoci che i bilanci delle banche, colpite dalla spirale negativa tra downgrade del debito pubblico e costo del finanziamento sul mercato interbancario analizzata nel secondo capitolo, non sono ancora a posto. Uscendo dall'euro non migliorerebbero magicamente. Come rilevato da diversi commentatori, nell'ipotesi migliore, quella in cui tutto il debito pubblico fosse ridenominato nella nuova lira, l'operazione sarebbe neutrale per i bilanci delle banche; nell'ipotesi peggiore, in cui alcuni titoli di Stato (per esempio emessi sui mercati internazionali o in mano di investitori esteri, che aprirebbero un contenzioso giuridico con l'Italia) non potessero essere ridenominati, il peso del debito pubblico aumenterebbe, poiché parte del nostro debito sarebbe di fatto espresso in una valuta estera (l'euro), destinata probabilmente a rivalutarsi rispetto alla nuova

valuta nazionale.[50] Da un lato questo migliorerebbe il valore dell'attivo nei bilanci delle banche per quella parte di titoli che resta denominata in valuta, ma verosimilmente peggiorerebbe l'ammontare complessivo di debito pubblico, e dunque il suo valore d'uso come collaterale per le operazioni di rifinanziamento in valuta (euro), operazioni che comunque il nostro sistema bancario dovrebbe fare alla luce dell'interscambio commerciale italiano. Da questo punto di vista, che prescinde dalle previsioni, ci troveremmo dunque davanti a costi certi.

Più in generale, uno studio di UBS ("Euro break-up - the consequences", UBS Investment Research, 2011) stima che le conseguenze per un Paese europeo "debole" che decidesse di uscire dall'euro, comprenderebbero verosimilmente:

- crisi del debito nazionale
- fallimento di aziende nazionali
- crollo del sistema bancario
- crollo del commercio internazionale

Nel caso di un Paese "forte", come la Germania, invece ci sarebbero:

- fallimento aziende nazionali
- ricapitalizzazione del sistema bancario[51]
- crollo del commercio internazionale

[50] Si vedano tra gli altri Manasse, Nannicini e Saia "Euro sì-Euro no: ecco i veri effetti sull'Italia", www.linkiesta.it, 2013, o lo stesso Baglioni "Uscire dall'euro? No, grazie", www.lavoce.info, 2014.

[51] La parte di attivi di debito italiano in capo ai bilanci delle banche tedesche si svaluterebbe, il Tier 1 scenderebbe e dunque occorrerebbe coprire queste perdite con capitale, che se non sufficiente potrebbe portare alla necessità di ricapitalizzare le banche tedesche.

Lo stesso studio afferma che, coerentemente a quanto visto in precedenza, una svalutazione difficilmente sarebbe in grado di migliorare la situazione in modo significativo ("there is little prospect of devalutaion offering much assistance") in un Paese definito come debole.
Una stima molto cautelativa dei costi pro-capite causati da una potenziale uscita dall'euro si aggira per i primi anni intorno ai 10.500 euro per un Paese debole e intorno ai 7.000 per un Paese forte. I costi pro-capite negli anni successivi ammonterebbero a circa la metà. Parliamo quindi complessivamente del 40% del PIL di un Paese debole e del 20-25% per un Paese come la Germania. Ovviamente, queste stime non prendono minimamente in considerazione i costi politici e sociali di un'operazione come questa: a titolo di comparazione concreta, i costi dell'abbandono della parità con il dollaro per l'Argentina nel 2001 generarono un'inflazione dell'80%, con un aumento di 20 punti percentuali della popolazione sotto la soglia di povertà.

Ed infatti, uno studio di McKinsey&Company ("The future of the euro - An economic perspective on the eurozone crisis") prevede, in caso di uscita dalla moneta unica, una fiammata d'inflazione, crisi dei debiti nazionali e un'implosione del sistema finanziario nell'Europa del Sud. Nell'Europa del Nord si confermerebbe quanto già detto da altri studi: una situazione molto pesante, con anche impatti su conti pubblici e debiti.

Lo studio di scenarieconomici.it, invece, in controtendenza, prevede che una potenziale rottura dell'euro (non traumatica, per ipotesi) e la rivalutazione del marco tedesco penalizzerebbero pesantemente la Germania, e avvantaggerebbero le economie periferiche, particolarmente quella italiana. Le

conclusioni sono simili a quelle di altri studi ("Game theory and eruo breakup risk premium - Cause and Effect" di Bank of America e Merrill Lynch e "L'impact d'une sortie de l'Euro sur l'économie française" di Jacques Sapir). Tutti questi studi, però, si basano su alcune ipotesi, di cui una è particolarmente degna di nota: "si ipotizza che la componente estera del PIL abbia una variazione proporzionale al peso dell'import-export sul PIL, e pari all'1% per ogni variazione dell'1% del tasso di cambio". Al di là dell'estrema sensibilità che import/export dovrebbero avere al tasso di cambio (al di fuori dei parametri normalmente stimati in passato), siamo comunque nello scenario delle svalutazioni competitive che fanno immediatamente bene al sistema, una ipotesi che come abbiamo visto, nel contesto globale attuale, è abbastanza irrealistica.

Lo studio dell'Istituto Bruno Leoni, in effetti, ritorna sul tema delle svalutazioni competitive, affermando che "il ritorno alla lira, e una botta del 10-50% di svalutazione da incorporare come illusorio vantaggio nelle ragioni di scambio monetarie, è carburante di consenso". Lo studio continua affermando che questo "carburante di consenso" si esaurisce quando gli elettori capiscono che "nel passaggio dall'euro a una divisa nazionale (...) porterebbe a fallimenti a raffica, oltre alla grande strage di potere d'acquisto che partirebbe con un'inflazione a doppia cifra". Lo studio poi si focalizza sugli ostacoli giuridici di un addio volontario, in virtù del fatto che i Trattati sono irrevocabili e fissati "per una durata illimitata". Ammesso anche che si riesca a superare queste - grosse - complicazioni burocratiche, nello studio ci si interroga sul destino delle obbligazioni dello Stato emesse fino a quel momento. Rimarrebbero espresse e regolate in euro, o sarebbero convertiti nella nuova moneta, per esempio nella lira nel nostro caso? La conversione dell'obbligazione nella nuova moneta

locale avrebbe ovvie conseguenze nei confronti dei creditori, specialmente se essa dovesse svalutarsi dopo la sua (re)introduzione. In sostanza, si rischierebbe di finire in un ingorgo giuridico: i creditori italiani che hanno comprato titoli di Stato potrebbero ritrovarsi con il proprio credito convertito nella moneta nuova, e dunque esposto alla svalutazione.

Cosa possiamo concludere da questi studi? In primo luogo, come già argomentato, le stime non sono mai affidabili completamente, soprattutto in studi così complessi e articolati. Tuttavia, a nostro giudizio, quello che questi studi hanno in comune è la conclusione che a fronte di una potenziale uscita dall'euro, l'Italia si troverebbe davanti a costi quasi certi a fronte di benefici, quelli delle svalutazioni competitive, che, come abbiamo visto, sono molto incerti.
Ne consegue che, se si hanno a cuore gli interessi di lungo periodo di cittadini ed imprese, non è razionale raccomandare all'Italia questa opzione strategica.

Come vincere la sfida dell'Euro

Nei precedenti capitoli abbiamo visto che, sebbene la crisi economica non sia stata causata dall'Euro o dall'Unione Europea, essa ha tuttavia messo in luce i difetti strutturali dell'Eurozona, le sue debolezze e contraddizioni, portando persino a mettere in discussione l'intero progetto europeo. La crisi ha anche brutalmente messo in luce i ritardi strutturali dell'economia italiana, e la sua incapacità, almeno sino ad oggi, di giocare pienamente la partita della moneta unica.
Abbiamo anche argomentato che l'uscita tout court dell'Italia dalla moneta unica non è oggi raccomandabile perché, date le stesse immutate

caratteristiche di parte del sistema produttivo nazionale, si tratterebbe di un'operazione con costi certi a fronte di benefici molto incerti. Peraltro, non abbiamo neanche timore di sostenere che restare in una moneta unica che non si rinnovi nei suoi meccanismi di funzionamento sarebbe altrettanto costoso, alla luce dei limiti del disegno istituzionale sopra ricordati.

Un percorso ideale di uscita dalla crisi è dunque quello di un'Italia che, superando i suoi limiti strutturali attraverso riforme interne, diventi protagonista attiva di un'Europa che modifichi a sua volta il proprio disegno istituzionale, correggendo i suoi difetti sistemici e portando a termine i propri obiettivi originali di crescita, coesione e stabilità.

In primo luogo, occorre dunque rivedere da subito il disegno istituzionale europeo che porta all'impasse del trilemma impossibile di Pisani-Ferry, sciogliendo almeno uno dei suoi nodi, riattivando il credito e portando così ad un aumento della crescita e degli investimenti, ed una riduzione della disoccupazione. In secondo luogo è necessario che nel medio periodo gli Stati membri, in particolare quelli più deboli, si impegnino in riforme strutturali atte a recuperare produttività ed a portare i bilanci strutturalmente in pareggio, per evitare l'emergere di squilibri eccessivi all'interno dell'Eurozona. Infine, l'Europa deve cogliere l'occasione che le daranno le elezioni del maggio 2014 per iniziare il proprio cammino verso il cambio strutturale della propria governance e l'unione politica.

Sono realistici questi obiettivi? Come possono essere realizzati? In realtà l'Europa, nel suo cammino verso l'integrazione, si è già trovata a dover affrontare contraddizioni strutturali: il passaggio dal mercato unico all'Unione economica e monetaria ha rappresentato proprio la scelta che è stata fatta per uscire dall'impasse che si era creato negli anni '80, caratterizzati da bassa crescita e alta instabilità in un quadro mondiale che si

andava globalizzando. Anche in quegli anni, infatti, l'Europa era vittima di un problema, allora teorizzato da Tommaso Padoa-Schioppa, che lo definì "quartetto incompatibile": all'interno di un Paese o di un'area economica non si possono avere allo stesso tempo libera circolazione di beni e servizi e libertà di movimento dei capitali (garantiti dal mercato unico), tassi di cambio fissi, e politiche monetarie indipendenti. In quell'occasione, dopo un tentativo solo parzialmente riuscito di coordinamento delle politiche monetarie attraverso il Sistema Monetario Europeo[52], si decise di risolvere il problema attraverso la formazione della moneta unica, e dunque attraverso la rinuncia all'autonomia delle politiche monetarie nazionali. La rinuncia a questo elemento del "quartetto incompatibile" consentì di salvaguardare le conquiste del mercato unico e la stabilità dei cambi fissi, aprendo la strada a un decennio di relativa crescita e stabilità per l'Europa.[53]

Anche oggi, come allora, risolvere il "nuovo trilemma impossibile" evocato nel secondo capitolo richiede rinunciare ad uno degli elementi che lo caratterizzano: ricordiamoli qui per convenienza: 1) impossibilità per la BCE di assumere il ruolo di "prestatore di ultima istanza"; 2) mancanza di corresponsabilità fra Stati per i rispettivi debiti pubblici; 3) commistione a livello nazionale fra debito pubblico e sistema bancario. Quale di questi tre elementi tra loro incompatibili è necessario

[52] Il Sistema Monetario Europeo nasce come accordo di cambi quasi-fissi tra i Paesi europei nel 1979 e resta in vigore senza particolari problemi sino al 1992, anno in cui una serie di attacchi speculativi coincidenti con l'esigenza della politica monetaria tedesca di dover gestire la riunificazione fanno saltare l'adesione al sistema di valute strutturalmente più deboli, tra le quali la lira, che ritornerà a parteciparvi dal 1996.

[53] Si veda l'Approfondimento "E' vero che entrare in Europa ha garantito stabilità per l'Italia?"

rimuovere per procedere in via definitiva alla soluzione della crisi europea? E, ricordando le teorie di Rodrik, in che misura e in quali aree sarà opportuno cedere sovranità nazionale per mantenere aperti i mercati globali preservando al contempo il principio della rappresentatività democratica?

A ben guardare, occorre premettere che la soluzione del trilemma oggi comporta, in realtà, una scelta fra due sole opzioni: come già ricordato nel secondo capitolo, ad oggi l'art. 123 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea introduce il principio dell'impossibilità del finanziamento monetario diretto del debito pubblico attraverso l'acquisto di titoli sovrani da parte della BCE. La ragione, come già ricordato, è che in un'Unione in cui le politiche fiscali restano appannaggio della gestione politica degli Stati sovrani, se la BCE iniziasse a supportare le quotazioni del debito pubblico di un dato Stato membro, e subisse delle perdite a seguito di queste azioni, essa dovrebbe essere ricapitalizzata da tutti gli Stati membri: ma così facendo la BCE avrebbe indirettamente disposto delle risorse finanziarie degli Stati membri, senza aver alcun mandato politico o costituzionale per farlo. Diverso è evidentemente il discorso della Federal Reserve americana, che non a caso può comprare (solo) titoli del debito federale: in questa circostanza i livelli di Governo coinvolti sono i medesimi, ossia quelli sovra-statali, e dunque non si configura nessun trasferimento finanziario inter-statale senza mandato di rappresentanza.
Chi dunque ancora oggi si ostina a ritenere che per risolvere la crisi occorra "usare la BCE" in assenza di un titolo del debito federale europeo, può tranquillamente essere accusato, senza tema di smentita, di profonda ignoranza costituzionale sul funzionamento dei sistemi federali. La BCE potrà essere utilizzata in

questo senso quando avremo il debito pubblico europeo, che come è noto al momento non esiste.
Per risolvere il "nuovo trilemma impossibile" occorre dunque guardare al di là della BCE, e provare o a sciogliere il legame tra debito pubblico e sistemi bancari nazionali, o a introdurre in Europa forme di politica fiscale comune, o, realisticamente, un insieme di entrambe le cose.
Come visto, la questione più urgente da risolvere è sicuramente quella del legame tra banche e debito sovrano, e dunque da lì è partita l'azione di "crisis resolution", finalmente elaborata dai Governi europei a partire dal giugno del 2012. Attualmente, le imprese dell'Unione Europea che fanno ricorso a forme di finanziamento esterno per i propri investimenti utilizzano in misura prevalente (oltre l'80%) il credito bancario (questa percentuale in Italia supera il 90%). Conseguenza (o causa) di ciò è il grande peso del sistema bancario sull'economia cui si faceva riferimento in precedenza. Evidentemente questo lascia l'intera economia dell'UE direttamente esposta a shock del sistema bancario stesso in misura molto maggiore che negli Stati Uniti, dove il credito bancario rappresenta solo un terzo delle forme di finanziamento esterno che le imprese utilizzano per crescita e investimenti, con il finanziamento diretto attraverso il mercato dei capitali (borsa) e le forme di investimento in capitale di rischio[54] ("private equity" o "venture capital") che si dividono in egual misura il resto del mercato.
Per gestire questa peculiare situazione sono allora necessari due sviluppi istituzionali e legislativi: da un lato occorre impedire quanto più possibile il ripetersi di

[54] Il capitale di rischio è la parte di capitale conferita da chi partecipa direttamente al rischio d'impresa. Le due caratteristiche principali sono una stabilità quasi assoluta (nel senso che è vincolato all'impresa) e la mancanza di un obbligo formale di remunerazione e rimborso.

crisi bancarie della portata di quelle avute tra il 2008 ed il 2009, e dunque rafforzare la solidità degli istituti di credito e la loro vigilanza; dall'altro, occorre evitare che una crisi bancaria, qualora accada, possa trasformarsi in una crisi sistemica per un Paese o per tutta l'economia dell'UE, spezzando il legame che lega banche a debito pubblico.

A tale scopo l'Unione Europea ha avviato, a partire dal 2012, un percorso legislativo che dovrebbe portare nel novembre 2014 al lancio della sorveglianza bancaria unica in Europea, affidata alla BCE, nonché alla netta separazione tra i destini di una banca e quelli di uno Stato, escludendo di fatto che i contribuenti nazionali debbano intervenire in caso di crisi bancaria. La gestione di tali problemi è affidata ad una specifica procedura gestita da Governi e BCE, che prevede che per il salvataggio della banca in crisi si potrà contare sia sul patrimonio diretto della banca (il cosiddetto "bail-in" degli azionisti e dei creditori, ma non dei depositanti, che saranno in ogni caso garantiti) sia sui fondi messi a disposizione dai Paesi europei, o da parte del sistema bancario stesso o (eventualmente, ma tale questione è ancora in sospeso) anche attraverso il Meccanismo di Stabilità Europeo (ESM, già menzionato nel secondo capitolo). In questo modo non saranno più le risorse pubbliche a dover indistintamente sopportare gli oneri di un fallimento bancario, in questo modo spezzando il legame tra crisi bancaria e debito sovrano.

Allo stesso tempo, si sono rafforzate le regole di solvibilità per il sistema bancario, con l'introduzione in Europa del disposto legislativo noto come 'Basilea 3', che rafforzano il capitale minimo che un sistema bancario deve possedere,[55] mentre si sta procedendo ad una approfondita revisione dei bilanci delle principali

[55] Si veda l'Approfondimento "Come funziona e quanti soldi può prestare una banca?"

banche europee per identificare attraverso regole e procedure comuni eventuali 'buchi' nel valore dell'attivo delle stesse, in virtù di un'eventuale ricapitalizzazione. Infine, si stanno scrivendo nuove procedure indirizzate ad una modifica strutturale del funzionamento del sistema bancario, prevedendo una netta separazione tra funzioni bancarie tradizionali (banche commerciali) da quelle legate al mondo delle banche d'investimento, che saranno regolamentate in misura più severa di quanto fatto sino ad oggi.
Questo tipo di riforma libererebbe maggiori risorse da investire sulle imprese, superando l'attuale stretta creditizia che coinvolge molti Paesi del Sud Europa, oltre a liberare risorse dai bilanci pubblici da investire in infrastrutture e spesa per la crescita. Anche questo tipo d'intervento, comunque, avrebbe delle implicazioni politiche: implicazioni a livello nazionale, dal momento che la sorveglianza bancaria europea impedirà ai sistemi bancari di fungere (come spesso accade in molti Paesi) da cinghia di trasmissione del potere politico sul territorio; ed implicazioni a livello europeo, in quanto attraverso i fondi comuni appositamente previsti si potranno mobilitare risorse comuni per la salvaguardia di enti che operano su diversi territori, dunque implicitamente autorizzando, tramite il salvataggio bancario, parziali trasferimenti di risorse tra Stati.

In effetti, la credibilità dell'operazione unione bancaria risiede proprio in questo punto, ossia nel valutare se ed in che misura questa sia in grado di attivare, qualora necessario, elementi di redistribuzione di risorse tra Stati, che sono necessari per una corretta e duratura gestione della moneta unica. Dunque, quasi naturalmente, partire dall'unione bancaria ci porta comunque verso la terza opzione disponibile per sciogliere il "nuovo trilemma impossibile", ossia l'unione fiscale. L'utilità di una soluzione del genere è

individuabile nel fatto che le poche risorse di cui molti Stati europei dispongono, se presi singolarmente, sono assolutamente insufficienti a stimolare la crescita, mentre le stesse risorse, aggregate a livello europeo, formerebbero una massa critica che amplificherebbe notevolmente l'efficacia delle politiche comuni.
Lo strumento principale che ci aiuterebbe a creare questa "massa critica" è quello degli "Eurobond", in altre parole emissioni comuni di debito pubblico a carico delle istituzioni europee, garantiti in forma condivisa dall'attivo dei singoli Stati. Questo permetterebbe a molti Stati membri di non trovarsi più di fronte alla priorità assoluta di dover risanare il debito, dal momento che (almeno per parte di questo, secondo alcuni schemi) sarebbero tutti gli Stati a risponderne collegialmente, e dunque sarebbe possibile concentrarsi sulle riforme strutturali necessarie per la crescita. Evidentemente, una soluzione di questo tipo richiederebbe una (unanime) modifica dell'art. 125 del Trattato, che oggi impedisce la solidarietà fiscale tra Stati se non per progetti specifici (tipo ESM).
Sembra che, in Italia, la soluzione 'Eurobond' sia quella preferita, perché ne vediamo gli ovvi benefici, ma spesso tendiamo ad ignorare le responsabilità che una simile riforma comporterebbe. L'altra faccia della medaglia di questa possibile via all'integrazione europea è, infatti, che la messa di risorse in comune sulla spesa implicherebbe anche decisioni in comune sulla spesa, ossia la presenza di un veto delle istituzioni europee su politiche tradizionalmente considerate nazionali (ad esempio pensioni e sanità). Siamo pronti come sistema Paese a questo "salto", di fatto tutto politico, nel percorso di integrazione europea?
La fiscalità europea rappresenta dunque un aspetto che eventualmente diventerà necessario per la risoluzione dell'impasse in cui si trova oggi l'Europa, ma una volta che questa cessione di sovranità avrà luogo, bisognerà

andare oltre. Infatti, come già argomentato, per conciliare con il principio della rappresentanza democratica un sistema economico che è, e con ogni probabilità resterà, globalizzato, non si possono cercare risposte a livello nazionale - o addirittura locale - ma bisogna cercare risposte in un ambito europeo. E queste risposte non possono che essere di natura politica.
Prima di tutto i leader europei devono essere in grado di descrivere un'Europa che non rappresenti solo benessere e crescita, ma che racconti anche il modello di vita che differenzia i cittadini europei dal resto del mondo. Il modello economico e sociale che l'Europa ha scelto, fin dai primi passi del suo processo d'integrazione, non si basa solo sul connubio di crescita e solidarietà, prevedendo la difesa e la protezione delle categorie più deboli e un mercato che serva in conformità a criteri di efficacia e di efficienza, ma ritiene anche che questi due fattori dipendano l'uno dall'altro: senza la partecipazione di tutti, infatti, l'Europa non potrà ritrovare quella ricchezza e quel benessere che conosceva prima della crisi attuale.
In secondo luogo, l'Europa deve tenere a mente il proprio motto "uniti nella diversità", concretizzandolo e trasformandolo in un'azione di politica economica. Questo significa valorizzare le proprie differenze, i propri talenti, all'interno di una visione economica e politica comune. E' solo attraverso il riconoscimento delle differenze e delle unicità economiche e culturali del continente, ricomposte in un disegno politico unitario e coerente, che i singoli Stati europei potranno sperare di prosperare nel mondo di domani.

L'Italia, per concorrere allo sviluppo di questi due aspetti e contribuire così alla costruzione di un'Europa in grado di sostenere, attraverso la propria crescita, sia le sue aspirazioni di solidarietà, che la valorizzazione

delle proprie unicità, deve impegnarsi su tre punti per risolvere i suoi problemi sistemici.
In primo luogo, come abbiamo visto, occorre ridurre strutturalmente la sua spesa pubblica, gravata soprattutto dalla disomogeneità delle spese regionali. Per porre rimedio a questo problema e armonizzare le voci di spesa delle regioni, è necessaria una nuova riforma del Titolo V della Costituzione che consenta maggiori controlli sull'efficienza della spesa regionale.
Un altro degli aspetti problematici che abbiamo analizzato e a cui l'Italia deve porre rimedio è quello di un rilancio della produttività, e dunque, tra le altre cose, una seria riforma del mercato del lavoro che coniughi tutele crescenti con salari maggiormente in linea con la produttività. Ma ovviamente la battaglia della produttività non si deve fermare qui: sarà compito anche delle imprese aumentare i propri investimenti in tecnologia e capitale umano e crescere dimensionalmente attraverso nuove assunzioni, in questo possibilmente aiutate da sgravi fiscali finanziati con le riduzioni strutturali di spesa, dunque alimentando un circolo virtuoso di crescita e riduzione della disoccupazione.
Il terzo punto su cui l'Italia deve lavorare riguarda gli impegni che ha preso durante gli accordi per l'ultima rimodulazione del Fiscal Compact: per il nostro Paese questi si traducono in una riduzione del debito pubblico, a partire dal prossimo anno, di circa 70 miliardi di Euro l'anno (ovvero il 3.6% del debito all'anno), in un'ottica di pareggio di bilancio.[56]
L'attuale quadro programmatico di finanza pubblica risulta compatibile con quest'ipotesi solamente immaginando un tasso di crescita del PIL dell'1% nel 2014, e di 1.7 – 1.9% tra il 2015 e il 2017. Risultati di

[56] Si veda l'Approfondimento "Come è stato inserito il principio del pareggio di bilancio nella nostra Costituzione?"

questo genere sembrano molto poco realistici nel breve periodo e dunque all'Italia restano tre opzioni:

1. Continuare con la linea di austerità, deprimendo la crescita, aumentando diseguaglianze e verosimilmente il rancore della popolazione nei confronti dell'Europa e delle sue istituzioni. Una scelta di questo genere, oltre a non portare benefici di natura economica, sarebbe molto rischiosa da un punto di vista politico e, alcuni sostengono, di sicurezza e pace sociale.
2. Cercare di rinegoziare i vincoli di bilancio – o addirittura, come propongono alcune forze politiche europee – sospendere il patto di bilancio. Riteniamo che l'Italia non abbia né la forza politica, né alle spalle un'economia sufficientemente forte da poter far valere una posizione di questo tipo al tavolo delle trattative europee.
3. Impegnarsi in una serie di riforme strutturali (tra cui quelle appena citate), in cambio di maggiore flessibilità sui conti pubblici dai partner europei.

L'esecuzione di queste riforme, la natura delle stesse e l'eventuale controllo che le istituzione europee potranno esercitare su questo processo devono ovviamente essere oggetto di trattativa tra i partiti politici e le parti sociali, perché è solo attraverso la presentazione di un fronte unito delle forze europeiste, e contro la deriva demagogica e populista, che un'operazione del genere può avere successo.

Una prospettiva di questo tipo può sembrare utopistica, o idealmente e vuotamente europeista, ma in realtà quello del percorso di integrazione comunitaria in senso assoluto, e del nostro Paese inserito in questo

percorso, è un messaggio brutalmente realista. Per non smarrire il senso dell'evidenza, da cui discendono tutte le tesi di questo libro, partiamo un'ultima volta dai dati, riportati nelle Figure 19 e 20: agli attuali tassi di crescita, nessun Paese europeo, singolarmente preso, farebbe parte del G-7 tra dieci anni, Germania inclusa. L'Italia verosimilmente sparirebbe anche dal G-20.

figura 19

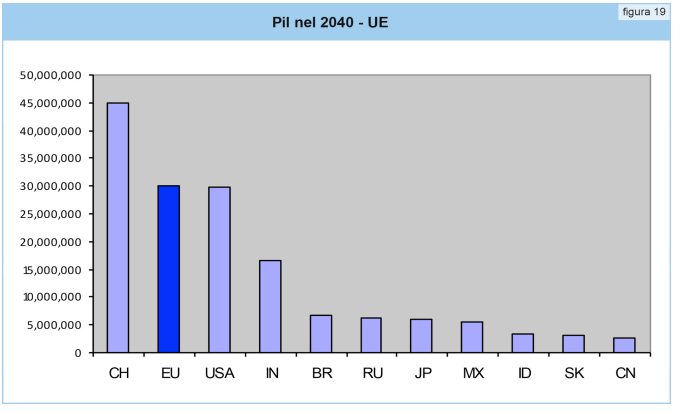
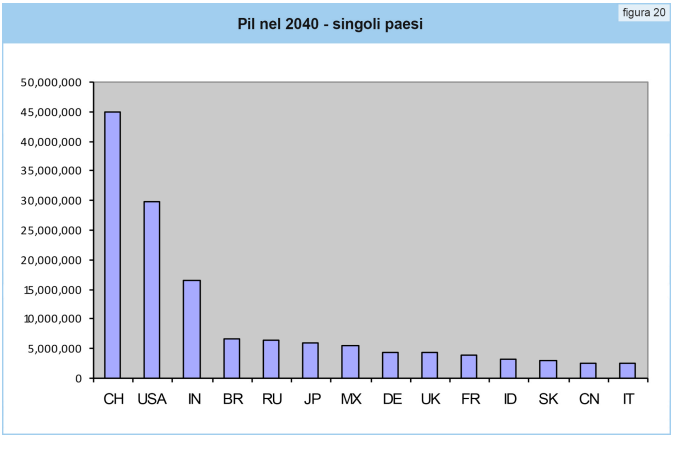


figura 20



Senza l'Unione Europea, il mondo tra 15-20 anni sarà governato da tre grandi Paesi, Cina, Stati Uniti e India, tutti e tre potenze nucleari, che competono per la stessa area di interesse geo-strategico, quella dell'Asia-Pacifico. In questo mondo non ci sarebbe alcuno spazio per i singoli Paesi europei, e per gli interessi economici, politici e culturali che gli stessi volessero eventualmente rivendicare.

Con l'Unione Europea, lo stesso mondo sarebbe equamente diviso fra tre grandi aree economiche (e auspicabilmente per l'Europa, politiche) con peso simile, e con zone di influenza strategica chiaramente delimitate, aprendo spazi alla cooperazione internazionale.

La cattiva notizia è dunque che crisi e globalizzazione hanno cambiato il terreno di gioco, ergo non possiamo più usare schemi ideologicamente ed economicamente superati per la nostra partita. Quella buona è che l'Europa, se resta politicamente unita, ha tutte le risorse necessarie per sopravvivere e prosperare nel nuovo mondo globalizzato.

L'Italia, in larga parte, questa partita deve ancora iniziare a giocarla. E' ora di iniziare a farlo.

APPROFONDIMENTI

Cosa sono i Parametri di Maastricht?

I parametri di Maastricht, o criteri di convergenza, sono i requisiti economici e finanziari che gli Stati dell'Unione europea devono soddisfare per poter entrare nell'Unione economica e monetaria (Uem). Questi parametri riguardano: la stabilità dei prezzi, la situazione delle finanze pubbliche degli Stati, il tasso di cambio e i tassi di interesse a lungo termine.

- Stabilità dei prezzi: "*Il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi [...] risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi*". In altre parole, il Trattato prevede che il tasso di inflazione di uno Stato membro non superi di oltre l'1,5% quello dei tre Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati per quanto riguarda la stabilità dei prezzi nell'anno precedente all'esame della situazione dello stato.
- Situazione della finanza pubblica: "*La sostenibilità della situazione della finanza pubblica [...] risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo [...]*". In questo caso il Trattato prevede due parametri:
    - il rapporto tra il disavanzo pubblico annuale e PIL non deve superare il 3%,
    - il rapporto tra il debito pubblico e il PIL non deve superare il 60% o convergere velocemente a questo livello.

- Tasso di cambio: "*Il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo per almeno due anni, senza svalutazione nei confronti della moneta di qualsiasi altro Stato membro*". Il Trattato quindi prevede che lo stato abbia partecipato al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza soluzione di continuità nel corso dei due anni precedenti l'esame della sua situazione, senza essere stato soggetto a gravi tensioni. Inoltre, lo Stato non deve aver svalutato la moneta nazionale di propria iniziativa nel corso dei due anni.

- Tassi di interesse a lungo termine: "*I livelli dei tassi di interesse a lungo termine [...] riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro*". In pratica, il Trattato prevede che i tassi di interesse nominali a lungo termine non superino di più del 2 % quelli dei tre Stati membri, al massimo, che avranno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi (quindi, di fatto sono gli stessi stati presi in considerazione per il parametro della stabilità dei prezzi), durante l'anno precedente l'esame della situazione nello Stato in questione.

Una nota molto importante è che, per 'stare bene' nell'Unione economica e monetaria, i criteri di Maastricht dovrebbero essere mantenuti anche dopo l'ingresso nella moneta unica. Un Paese con finanze pubbliche non in ordine o con inflazione più elevata degli altri partner sopporterebbe infatti dei costi eccessivi (in termini di incapacità di utilizzo della politica fiscale per combattere fasi negative del ciclo economico, o di perdita di competitività legata a

maggiore inflazione) dalla sua partecipazione alla moneta unica.

Cosa sono il deficit e il debito pubblico?

Il deficit, o disavanzo pubblico, corrisponde a quella parte della spesa statale non coperta dalle entrate dello Stato. In altre parole, con deficit si intende quella situazione nella quale, in un dato periodo, le uscite dello Stato superano le entrate.
Il debito pubblico, invece, è il debito che lo Stato ha nei confronti di altri soggetti economici nazionali o esteri (individui, imprese, banche, Stati esteri), che hanno sottoscritto un credito allo Stato nell'acquisizione di titoli di Stato (per esempio, i BOT o BTP) destinati a coprire il deficit pubblico. La variazione del debito pubblico in ogni dato anno è composta dal deficit (o dal risparmio) che è creato nell'anno in corso, e dalla spesa per gli interessi sul debito pregresso, un fattore noto come "servizio del debito".
Più che il valore assoluto del debito, un importante indice della solidità finanziaria ed economica di uno Stato (come prescritto anche nel caso del Patto di stabilità e crescita vigente nell'Unione Europea) è il rapporto tra il debito pubblico e il Prodotto interno lordo. L'idea è che un Paese in grado di generare PIL attraverso tassi di crescita adeguati sia in grado di "tenere sotto controllo" nel tempo il debito pubblico. Viceversa, un Paese che cresce poco e magari continua a generare deficit di bilancio faticherà a tenere sotto controllo il suo debito.

Perché è nato l'Euro?

L'euro è stato introdotto come moneta virtuale sui mercati finanziari il 31 dicembre 1998 in 11 Stati membri dell'Unione europea (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo, Spagna). Nel 2001 la Grecia aderisce all'euro, per cui sono dodici i Paesi che introducono la moneta unica sotto forma di monete e banconote il 1 gennaio 2002. In seguito la moneta è stata introdotta in Slovenia (1º gennaio 2007), Cipro e Malta (1º gennaio 2008), Slovacchia (1º gennaio 2009), Estonia (1º gennaio 2011), Lettonia (1º gennaio 2014).
Le ragioni della creazione della moneta unica sono legate ai tre grandi obiettivi che l'Unione europea si propone di raggiungere, e definiti nel Trattato costitutivo della stessa UE: crescita, stabilità, coesione economica e sociale. La moneta unica, insieme al Mercato comune europeo (con le quattro libertà fondamentali: libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali), rappresenta uno strumento di politica economica attraverso il quale i Paesi europei dovrebbero poter raggiungere tali obiettivi, nella consapevolezza che nessuno Stato europeo, singolarmente preso, potrebbe riuscirci. Per questo gli Stati membri attribuiscono competenze alle istituzioni comunitarie sovra-nazionali, tra le quali la gestione della politica monetaria.
Alla luce dei risultati ottenuti dalla creazione dell'euro all'inizio della fase di crisi nel 2008/09, i dati dimostrano che stabilità della moneta (in termini di tasso di inflazione) e della finanza pubblica (in termini di rapporto debito/PIL) sono stati raggiunti: il tasso d'inflazione medio europeo è stato molto vicino a quello obiettivo, intorno al 2%, e l'indebitamento medio dell'euro-zona ha sperimentato convergenza verso un rapporto debito/PIL in zona 60%. Anche i dati

relativi alla coesione economica e sociale dimostrano che l'Europa almeno sino al 2008 è rimasta l'area con le diseguaglianze di reddito tra le più basse al mondo. Risultati meno brillanti sono invece arrivati sul fronte della crescita, principalmente in ragione del basso livello di innovazione che esiste in Europa, caratterizzata da dinamiche della produttività inferiori a quelle americane.
Evidentemente, gli anni di crisi hanno rimesso in discussione molti di questi obiettivi: il debito pubblico è salito in tutti i Paesi europei, le diseguaglianze sociali sono aumentate, e le prospettive di crescita del Vecchio Continente non sono brillanti. E' per questa ragione che lo stesso modello di Unione monetaria definito a Maastricht va oggi rinnovato, e il terzo capitolo del libro prova a illustrare le principali direzioni di questo percorso di riforma.

Cosa è il Patto di Stabilità e Crescita?

Il Patto di Stabilità e di Crescita (PSC) è un accordo del 1997 sottoscritto dai Paesi membri dell'UE, poi modificato nel 2005, 2011 e infine 2013. Al fine di garantire il duraturo rispetto dei requisiti di ingresso nell'Unione Economica e Monetaria, il regolamento prevede che i Paesi si impegnino a raggiungere nel "medio periodo" il pareggio di bilancio, (parte 'preventiva' del Patto), e che in ogni caso non possano superare in circostanze normali il tetto massimo di deficit al 3% del PIL, esponendosi in caso contrario a sanzioni pecuniaria (parte 'correttiva' del Patto).
In tal modo, gli Stati membri si prefiggono di continuare il percorso di integrazione monetaria intrapreso nel 1992 anche dopo l'introduzione della moneta unica, tenendo sotto controllo le rispettive finanze pubbliche che non sono state (contrariamente

alla politica monetaria) centralizzate a livello europeo. Nel 2005, l'UE interviene con due regolamenti modificativi della disciplina del 1997, al fine di rispondere alla necessità nell'Unione di una governance economica rafforzata e di introdurre elementi di flessibilità nella regola del 3%: questa può essere derogata in occasione di rallentamenti della crescita (viene in altri termini introdotto il concetto di pareggio di bilancio 'strutturale', ossia al netto del ciclo economico) o in presenza di un percorso di riforme strutturali che faccia momentaneamente aumentare la spesa pubblica (per esempio aggiustamenti sul fronte della spesa pensionistica).
Sempre a tal fine, il Patto di stabilità è stato ulteriormente modificato dai cosiddetti "Six-pack" e "Two-pack": si tratta di interventi del legislatore europeo che nel 2011 (con cinque regolamenti e una direttiva) e nel 2013 (con due regolamenti) mirano ad un ulteriore rafforzamento della disciplina di bilancio, al fine di prevenire una nuova crisi all'interno dell'Unione Europea. In particolare, si stabilisce l'obbligo per gli Stati membri di convergere verso l'obiettivo di medio termine del pareggio di bilancio con un miglioramento annuale dei saldi pari ad almeno lo 0,5% del PIL ogni anno; l'obbligo, per i Paesi con un rapporto debito/PIL che ecceda il 60%, di intervenire con misure idonee a ridurlo ad un ritmo soddisfacente e nella misura di almeno 1/20 della eccedenza, calcolata nel corso degli ultimi tre anni; un semi-automatismo del meccanismo di irrogazione delle sanzioni per i Paesi che non rispettano le regole del Patto, attraverso il meccanismo della cosiddetta maggioranza inversa: se infatti fino ad allora era stata necessaria la maggioranza qualificata del Consiglio per approvare le sanzioni raccomandate dalla Commissione, oggi tali sanzioni si considerano invece approvate a meno che il Consiglio non le respinga, sempre a maggioranza qualificata.

Inoltre, ai Paesi che presentano un disavanzo eccessivo (ossia superiore al 3%, o comunque giudicato tale dalla Commissione), è richiesto un deposito non fruttifero pari allo 0,2% del PIL realizzato nell'anno precedente: tale deposito è convertito in ammenda nel caso in cui lo Stato membro non riesca a correggere tale disavanzo, osservando quanto contenuto nella raccomandazione. Il Two-pack, entrato in vigore nel 2013, mira a completare e rafforzare il Six-pack, rendendo più efficaci sia la procedura del "semestre europeo", sia i due ambiti preventivo e correttivo del Patto.

Cosa è lo spread e perché è importante?

Lo 'spread' (in italiano tradotto come 'differenziale') denota, nell'accezione comunemente usata di credit spread, il differenziale tra il tasso di rendimento di un'obbligazione e quello di un altro titolo preso a riferimento (benchmark). Tradizionalmente nel dibattito europeo il titolo di riferimento è il titolo del debito pubblico tedesco (Bundesanleihe) con scadenza a 10 anni, rispetto al quale si confrontano gli analoghi titoli del debito pubblico di altri Paesi europei. Dunque, se un BTP a 10 anni rende il 4,5% e il corrispettivo titolo tedesco con la stessa scadenza rende il 2%, allora lo spread sarà di 2,5 punti percentuali, ovvero di 250 "punti base".
Perché per l'Italia è importante tenere "sotto controllo" lo spread? La ragione sta nell'elevato costo del servizio del debito per l'Italia. Dato l'elevato ammontare del debito pubblico italiano (oltre 2.000 miliardi di euro), agli attuali tassi di interesse solo il servizio del debito costa all'Italia oltre 80 miliardi di euro annui. Ne consegue che anche una piccola variazione al rialzo dei nostri tassi di interesse fa salire di molto il costo per l'Italia del finanziamento del debito pubblico,

sottraendo risorse ad altri impieghi più produttivi della spesa pubblica. Poiché, negli ultimi anni, il rendimento del titolo tedesco è stato relativamente costante intorno al 2%, di fatto una variazione dello spread indica una variazione del tasso di interesse italiano, e dunque maggiori o minori oneri di servizio del debito. Evidentemente, nei prossimi mesi potrebbe succedere che il tasso di interesse tedesco inizi a salire mentre quello italiano resti fisso: in questo caso lo spread si contrarrebbe, ma il nostro costo del servizio del debito non varierebbe (i nostri tassi restano costanti). In questo caso il "potere informativo" dello spread per l'Italia sarebbe ridotto, e dovremmo di nuovo concentrarci (come è corretto fare) a guardare solo il livello dei tassi di interesse sui BOT/BTP italiani.

E' vero che entrare in Europa ha garantito stabilità per l'Italia?

Quando entrò in vigore il Trattato di Maastricht, nel 1993, l'Italia aveva un deficit pubblico stabilmente intorno al 9% del PIL, un debito pubblico collocato su un sentiero esplosivo di crescita (con un aumento dal 101 al 125% del PIL dal 1990 al 1993), un tasso di inflazione di un paio di punti al di sopra della media europea (essa stessa al 4%) e tassi di interesse reali (ossia i tassi nominali scontati per l'inflazione) vicini al 10% per le scadenze di breve periodo; inoltre, essa era appena stata "espulsa" dal sistema europeo dei tassi di cambio (Sme). La stessa futura "Eurolandia" aveva comunque finanze pubbliche non troppo in ordine, con deficit di bilancio superiori al 5% del PIL e tassi di interesse reali superiori al 6%.
Nel 2007, otto anni dopo l'avvio dell'Unione economica e monetaria (Uem), l'area dell'euro aveva un deficit di bilancio pari allo 0,6% del PIL, tassi di

interesse reali pari a zero, con inflazione stabilmente intorno al 2% e un livello di debito pubblico stabilizzato al 60% del rapporto debito/PIL. I tassi di cambio ovviamente erano fissi, con una valuta, l'euro, relativamente forte rispetto al dollaro e con una quota complessiva nel totale delle attività mondiali in crescita (per valori superiori al 30%, rispetto al 18% del marco tedesco, la principale moneta di riferimento europeo prima dell'Euro). L'Italia beneficiava evidentemente di queste condizioni monetarie stabili e dei bassi tassi di interesse, anche se non si era comportata altrettanto bene sul fronte della finanza pubblica: comunque, il livello del deficit era pari all'1,5 del PIL e il debito pubblico fluttuava in zona 105% del rapporto debito/PIL, comunque inferiore ai livelli degli anni novanta.
In altre parole, per estensione e per velocità di aggiustamento, l'Uem ha rappresentato in assoluto il più importante fattore di stabilità nella politica economica europea, almeno sin da quando disponiamo di statistiche ufficiali comparabili tra i Paesi. Oggi, alle prese con la più importante crisi economica dal dopoguerra, questo enorme beneficio è a rischio, per le ragioni che sono argomentate nel libro, che delinea anche il percorso di riforme necessario per riprendere il cammino di stabilità intrapreso sin dal 1999, affiancandolo ad uno stabile sentiero di crescita.

E' vero che il cambio lira-euro venne contrattato in maniera sfavorevole per l'Italia?

Nel settembre 1992 la lira italiana viene 'espulsa' dal Sistema Monetario Europeo (SME) poiché la Banca d'Italia (e la Bundesbank, impegnata nel processo di riunificazione) non sono più in grado di difendere la parità concordata della lira con il marco tedesco (750

lit/DM). Questo causa una progressiva svalutazione della lira di circa il 30%. Nel frattempo il processo di unificazione monetaria va avanti, con l'orizzonte dell'introduzione dell'euro sui mercati finanziari dal 1 gennaio 1999. Per aderirvi, secondo i criteri di convergenza definiti dal Trattato di Maastricht (si veda il relativo approfondimento) la lira deve essere di nuovo nel Sistema Monetario Europeo con un tasso di cambio definito rispetto alle altre valute da almeno due anni. Ergo, a fine 1996 il Governo italiano (con l'allora ministro del Tesoro Carlo Azeglio Ciampi) rinegozia l'ingresso della lira nello SME, fissando una parità della lira con il marco non lontana dal valore di mercato del tempo (valore, come si diceva, nel frattempo svalutato), pari a 960lit/DM. Questa parità viene considerata sostenibile dal mercato finanziario, tanto che la fluttuazione del tasso di cambio della lira rispetto al marco tedesco da quel momento in poi è molto bassa e molto pochi sono gli interventi delle banche centrali necessari a difendere tale nuova parità.

Nel passaggio da valute nazionali a euro, nel corso del 1998 si decide che i valori di riferimento che verranno 'congelati' nei tassi di cambio definitivi saranno quelli che gli stessi mercati finanziari esprimeranno il 31 dicembre 1998. Ebbene, di fatto già da luglio 1998 i mercati finanziari si 'adagiano' sui tassi di cambio definiti dalle parità centrali decise a suo tempo nello SME (per la lira/marco, come visto, 960) e dunque quello diventa il valore con cui la lira entra nell'euro (1936,27 lire per euro).

Dunque nessuna decisione 'politica', ma semplicemente la 'ratifica' del valore che i mercati finanziari, ormai da molti mesi, ritenevano fosse quello di equilibrio della lira rispetto alle altre valute europee. Chi ritiene che tale valore potesse essere deciso 'a tavolino' dalla politica o non crede nel valore del libero

mercato, o è ignorante sul funzionamento dei moderni mercati finanziari, o più probabilmente fa demagogia.

Cosa ha fatto l'Europa per il lavoro e la libera circolazione delle persone?

Una delle quattro libertà fondamentali che i cittadini europei hanno ottenuto grazie all'istituzione dell'Unione Europea, insieme alla libertà di circolazione di capitali, merci e servizi, è la libertà di circolazione delle persone.
Peraltro, in nome di questo diritto fondamentale è stato concepito il Trattato di Schengen che è entrato poi a far parte delle norme che reggono l'Unione Europea. Grazie a questo trattato sono state gradualmente abolite le frontiere interne dell'Europa e i cittadini del continente possono muoversi liberamente da un Paese all'altro. Insieme all'Euro, si è trattato della rivoluzione più "visibile" dai cittadini europei che, dopo secoli di frontiere e caselli doganali, hanno visto scomparire i confini e poter provare la concreta sensazione di vivere in un libero spazio comune in Europa.
La creazione, anche fisica, di uno spazio di transito comune è stata accompagnata da cambiamenti molto concreti ma anche, spesso, molto meno visibili ai cittadini europei e che riguardano però la vita di ciascuno e, in particolare, il lavoro, componente essenziale e qualificante della vita di ciascuno che alcune delle costituzioni del continente considerano un vero e proprio diritto.
Con l'Unione Europea si vuole creare un enorme e prospero mercato comune del lavoro. Ogni cittadino europeo, negli obiettivi dell'Unione, deve potersi spostare da un Paese all'altro non solo per ragioni turistiche o di visita, ma anche per lavorare e arricchire il proprio bagaglio di formazione. E proprio da

quest'ultimo punto parte una delle iniziative più riuscite dell'Unione Europea, il progetto Erasmus, che ha consentito in questi anni a milioni di studenti di tutta Europa, di poter studiare a condividere esperienze e conoscenze in Paesi europei diversi dal proprio, creando per la prima volta una nuova generazione intimamente 'europea'.
Oltre all'aspetto formativo, l'Unione Europea intende creare un vero e proprio mercato del lavoro comune tra tutti gli Stati europei.
E' stato dimostrato che la mobilità del lavoro, da un territorio all'altro e da un lavoro all'altro, è un elemento fondamentale per risolvere due dei problemi fondamentali che attanagliano il sistema economico europeo: la disoccupazione e, per alcuni Paesi come l'Italia, la produttività del lavoro. Un mercato del lavoro più mobile e più grande (in cui cioè le opportunità di lavoro sono molto più ampie e diversificate) funziona meglio, crea più occupazione, più ricchezza e, in particolari condizioni, salari più alti.
Per questo gli obiettivi prioritari delle politiche della UE che riguardano il lavoro sono: l'incremento dell'occupazione, la qualità dei posti di lavoro e delle condizioni di lavoro, la mobilità dei lavoratori, l'informazione e la consultazione dei lavoratori, la lotta alla povertà e all'esclusione sociale, la promozione della parità tra uomini e donne e la modernizzazione dei sistemi di protezione sociale.
Bisogna tenere conto che una buona parte della legislazione sul lavoro in Italia, come negli altri Paesi europei, deriva direttamente o indirettamente da norme europee (in media circa il 70% di tutte le leggi italiane sono in realtà applicazioni di norme europee).
Da un lato gli interventi dell'Unione Europea sono volti, nel rispetto delle peculiarità di ciascun Paese membro, a rendere più facili le assunzioni e all'introduzione di strumenti, come i contratti flessibili,

che possano incentivare le imprese ad aumentare la forza lavoro impiegata. In questo caso le direttive dell'Unione Europea e la giurisprudenza della Corte di Giustizia Europea hanno stabilito dei paletti per evitare abusi di strumenti nati per rendere più flessibile l'approvvigionamento di lavoro.
L'Unione Europea ha inoltre introdotto numerosissime norme che hanno nettamente migliorato le condizioni di lavoro dei cittadini europei negli ultimi decenni come ad esempio:

- la salute e la sicurezza sul lavoro;
- la disciplina sull'orario di lavoro;
- la consultazione delle forze sindacali nei momenti di maggiore delicatezza della vita dell'impresa;
- le procedure di tutela dei lavoratori in caso di licenziamenti collettivi;
- la garanzia dello Stato per le retribuzioni e le "liquidazioni" dei lavoratori in caso di fallimento delle aziende (che ha portato, in Italia, alla creazione del Fondo nazionale di Garanzia per il TFR)

L'intenzione è quella di creare da un lato una rete di protezione sociale omogenea e forte per tutti i cittadini europei e, dall'altro, di introdurre degli strumenti di flessibilità che consentano di aumentare la facilità di assumere.
Nonostante la pervasività della presenza della normativa europea nell'ambito delle condizioni di lavoro, gli Stati nazionali ancora decidono gran parte delle regole che governano i rapporti di lavoro in senso stretto. Una maggiore integrazione europea, anche in questo campo, può però essere uno strumento efficace per perseguire i due obiettivi paralleli che, fin qui, la UE ha cercato di raggiungere: da un lato ottenere una maggiore integrazione dei sistemi di protezione sociale (anche per

evitare che i Paesi membri tentino di competere l'uno con l'altro puntando a ridurre le tutele dei lavoratori) e dall'altro aumentare l'efficienza del sistema contrattuale del lavoro consentendo meno vincoli per l'assunzione e una disciplina ragionevole per quanto riguarda il licenziamento.
Queste riforme se perseguite con forza in Italia e in Europa potranno portare al superamento di uno dei limiti fondamentali del sistema italiano che è, come abbiamo visto, la scarsa crescita della produttività delle ore lavorate nelle nostre imprese. Sarebbe decisivo, come abbiamo visto in precedenza, riuscire a mobilitare la forza lavoro dalle aziende meno produttive verso quelle più efficienti.

Cosa è l'inflazione?

L'inflazione indica il fenomeno per il quale col passare del tempo i prezzi dei prodotti e dei servizi tendono ad aumentare. Al contrario, il fenomeno che porta ad una riduzione media dei prezzi e dei servizi in un'economia è chiamato deflazione.
Consideriamo per esempio di voler calcolare il tasso d'inflazione di un cellulare che nel 2013 costava 100 euro e nel 2014 costa 110 euro. Il tasso risulterà: (110-100)/100 = 0.1, cioè il 10%. Questo valore indica di quanto è aumentato il prezzo del cellulare (10 euro) rispetto al valore dell'anno precedente (100 euro). Questo è il calcolo del tasso di inflazione per un solo bene: se volessimo analizzare l'andamento dei prezzi di un Paese intero, dovremmo prendere in considerazione i prezzi di tutti i beni e servizi in relazione al loro contributo alla produzione totale di un Paese (cioè, il PIL).

Cosa è e come funziona il Sistema Europeo delle Banche Centrali?

Per i diciotto Paesi che condividono la moneta unica, la responsabilità della conduzione della politica monetaria è attribuita al Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), che è composto dalla Banca Centrale Europea (BCE) e dalle Banche Centrali Nazionali (BCN) dei singoli Stati membri. Tali BCN, come la Bundesbank tedesca, la Banque de France o la nostra Banca d'Italia, erano le precedenti titolari delle singole politiche monetarie nazionali.
Il modello di riferimento della struttura del SEBC è la Bundesbank, unica banca centrale nazionale europea a carattere federale. Proprio come la Bundesbank, il SEBC è caratterizzato da un forte grado d'indipendenza dal potere politico, fattore che consente di ottenere la credibilità e la fiducia dei mercati. Grazie a tale indipendenza, il SEBC può operare con i tipici strumenti della politica monetaria, e cioè controllare i tassi di riferimento sul mercato interbancario, i coefficienti di riserva obbligatoria delle banche commerciali e le operazioni di variazioni della massa monetaria direttamente sul mercato aperto, senza dover dipendere dalle decisioni delle istituzioni politiche nazionali o comunitarie. All'interno del SEBC, la BCE è un'istituzione monetaria sancita dal Trattato sull'Unione Europea, che ne disciplina in dettaglio le caratteristiche e gli obiettivi di funzionamento. Possiamo considerare la BCE come il 'braccio operativo' del SEBC. La BCE possiede un capitale di circa 10,8 miliardi di euro sottoscritto da tutti e ventotto i Paesi dell'UE (e quindi anche da quelli che non

appartengono all'UEM) [57] con quote differenziate secondo uno schema che riflette il peso percentuale del rispettivo Stato membro nella popolazione totale e nel prodotto interno lordo dell'UE. I Paesi partecipanti all'area euro sottoscrivono circa il 70% del capitale della BCE. L'Italia ha versato circa 1,3 miliardi di euro quale contributo al capitale della BCE.

Il ruolo delle BCN non è comunque marginale: esse devono sviluppare operativamente le scelte di politica monetaria del SEBC, trasmettere informazioni dal SEBC ai mercati nazionali, raccogliere dati per la formulazione della politica monetaria. Infine, alle BCN è attribuito anche il compito di vigilare sul sistema finanziario, controllando il comportamento degli operatori, un compito che dal 1 novembre 2014 sarà svolto direttamente dalla BCE in ottemperanza della entrata in vigore dell'unione bancaria.

Il Trattato sull'Unione Europea stabilisce che l'obiettivo primario del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Nei fatti, la strategia dichiarata riguarda il perseguimento di un'inflazione annua inferiore ma vicina al 2%. Una volta che tale obiettivo sia stato a giudizio del SEBC conseguito, lo stesso SEBC può utilizzare la politica monetaria anche per perseguire gli altri obiettivi dell'Unione, tra i quali evidentemente la crescita economica.

Cosa si intende con inflazione target?

Un sistema economico, per funzionare in maniera

[57] Le BCN dei 10 Paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro sono tenute a versare una percentuale minima delle quote di capitale rispettivamente sottoscritte, a titolo di contributo ai costi operativi della BCE connessi alla partecipazione al Sistema europeo di banche centrali. Dal 29 dicembre 2010 tale contributo è pari al 3,75% della rispettiva quota complessiva di capitale sottoscritto.

ottimale, deve avere un livello "corretto" di inflazione, non troppo alto né troppo basso (negativo). Oggi si stima che questo livello 'ottimale' o *target* sia intorno al 2% in media per economie avanzate come Unione Europa e Stati Uniti. Un tasso di inflazione troppo alto erode potere d'acquisto e agisce come una tassa regressiva, ossia grava in misura più che proporzionale sulle fasce di popolazione con reddito più basso (poiché tutti devono mangiare, consumatori con reddito più basso spendono comunque una quota proporzionalmente maggiore del loro reddito in consumi). Inoltre elevata inflazione distorce la percezione dei prezzi relativi nel tempo e dunque scoraggia gli investimenti e in ultima analisi la crescita. Ma l'inflazione non è un problema solo se elevata. Anche un tasso di inflazione negativo (deflazione), ossia prezzi che scendono nel tempo, rappresenta un problema. Perché? Prezzi più bassi non dovrebbero favorire i consumatori e sostenere il potere d'acquisto dei salari? Certo, questo è sicuramente vero, ma il problema è che i salari non sono indipendenti dallo stato di salute dell'economia. Se ci si aspetta che i prezzi scendano, è razionale rinviare la propria decisione di consumo (perché domani pagherò meno), ma questo deprime la domanda aggregata, e dunque genera in ultima analisi minore crescita, maggiore disoccupazione (dunque zero salario per definizione...) e prezzi ancora più bassi. Poiché i prezzi continuano a scendere, sempre più persone rinviano le proprie decisioni di consumo, finché il sistema si blocca: per questa ragione l'economia giapponese ha sperimentato dallo scoppio della bolla immobiliare nel 1991 circa dieci anni di stagnazione. Inoltre, con prezzi che si riducono il valore reale del debito aumenta (1.000 euro presi a prestito ieri quando un panino costava 1 euro valgono meno in termini di potere d'acquisto di 1.000 euro da restituire domani, quando un panino a causa

della deflazione costa 50 centesimi): questo crea un problema di prestiti in sofferenza per il sistema bancario, che dunque restringe il credito all'economia e aggrava la recessione. Di nuovo, il Giappone ha dovuto combattere per anni con un sistema bancario a rischio fallimento quando il Paese è entrato in deflazione.
Per queste ragioni, le Banche Centrali fanno del controllo dell'inflazione uno dei loro principali obiettivi di politica monetaria (il principale, nel caso della BCE, come visto poco sopra). Per farlo, nella politica monetaria moderna (inflation targeting) la Banca fissa un obiettivo in termini di tasso di interesse sul mercato inter-bancario coerente con il suo obiettivo di inflazione, rendendosi disponibile ad offrire qualsiasi quantità di moneta (in più o in meno) sia domandata a quel livello. In altri termini, l'offerta di moneta è endogena all'obiettivo di tasso di interesse (inflazione). Così facendo la Banca Centrale stabilizza il tasso di interesse di mercato e dunque implicitamente stabilizza il ciclo economico (inflazione e prodotto) ai livelli desiderati, dati gli effetti reali della politica monetaria (p.e. minori tassi stimolano maggiori investimenti).

Come funziona e quanti soldi può prestare una banca?

Lo stato patrimoniale di una banca può essere rappresentato nel seguente modo (semplificando):

Lo stato patrimoniale di una banca

Attività		Passività	
Prestiti	1000	Depositi	1000
Investimenti	900	Debito a breve termine	400
Contanti e riserve	100	Debito a lungo termine	400
Totale all'attivo	2000	Totale del passivo	1800
		Patrimonio netto	200

nota: Il patrimonio netto di un'impresa è pari alla differenza tra le attività e le passività totali. Dato che il patrimonio netto è di norma piuttosto piccolo in rapporto alle attività, una lieve diminuzione del valore delle attività può causare la bancarotta dell'impresa.

Le banche, come è noto, utilizzano i Depositi effettuati dai clienti per prestare denaro a chi lo richiede (i Prestiti). In questo loro agire, allocano in maniera efficiente il capitale sul mercato: raccolgono (pagando un interesse x) il capitale di coloro i quali non intendono investire tramite i depositi, e lo distribuiscono (facendosi pagare un interesse x più qualcosa) a coloro che invece di tali capitali necessitano per investire. All'occorrenza, investono esse stesse nell'attività economica (Investimenti) indebitandosi sul mercato (Debiti, a breve e lungo termine). Evidentemente nella gestione di queste operazioni le banche si devono assicurare di poter sempre restituire ai correntisti tutti o parte dei soldi affidati (banalmente quando preleviamo al Bancomat), che nel frattempo sono stati prestati o investiti. Per far ciò le banche utilizzano due sistemi 'prudenziali' ed un sistema di gestione della liquidità.

Nella gestione ordinaria, le banche che chiudono la propria giornata con maggiore liquidità di quella necessaria (perché ad esempio hanno ricevuto più depositi che prestiti), la prestano alle banche che invece necessitano momentaneamente di quella liquidità, ad un tasso noto come tasso interbancario (in Europa l'EURIBOR, sulle diverse scadenze), e viceversa. Le banche centrali regolano di fatto la liquidità su questo mercato, influenzando il tasso di riferimento inter-bancario e avendo in mente un preciso obiettivo di inflazione, come visto in uno degli approfondimenti precedenti.

Al di là della gestione ordinaria e dell'accesso alla liquidità inter-bancaria, le banche sono altresì obbligate a detenere un ammontare minimo di riserve rispetto ai depositi (attraverso un coefficiente minimo di riserva obbligatoria anch'esso fissato dalla Banca Centrale), al fine di poter sempre remunerare i depositanti nel caso di perdite su prestiti o investimenti, perdite che

prudenzialmente la banca deve sempre tenere in considerazione.
Infine, nel caso di perdite non previste / straordinarie, la banca deve avere a disposizione un capitale minimo che può essere utilizzato allo scopo. Proprio per assicurare una certa minima capitalizzazione delle banche, nei vari accordi di Basilea, sono stati definiti dei parametri obbligatori. Due definizioni utili:

- Il Tier 1 Capital è il patrimonio di base di una banca. Costituisce il nocciolo duro del capitale di ogni banca del mondo. Al Tier 1 capital concorrono il capitale azionario e le riserve di bilancio provenienti da utili non distribuiti al netto delle imposte.
- Il Core Tier 1 ratio è il rapporto tra il patrimonio di base di una banca (core Tier 1) e gli attivi ponderati per il rischio.

Secondo gli accordi di Basilea 3, il Core Tier 1 ratio entro il 2018 deve essere uguale al 6% (dal 4% definito negli accordi di Basilea 2).
Ma cosa succede se una banca sperimenta perdite sugli attivi o se gli attivi a bilancio (per esempio i CDO con dentro i mutui sub-prime) diventano più rischiosi? Se gli attivi si riducono ma il passivo resta invariato, il valore del patrimonio netto di una banca scende, dunque il numeratore del Core Tier 1 ratio tende a ridursi; analogamente, se il rischio degli attivi aumenta, il denominatore del Core Tier 1 ratio aumenta, perché gli attivi entrano pesati per il rischio. Di conseguenza, quando scoppia la crisi finanziaria, le banche vedono ridursi il proprio Core Tier 1 ratio, e devono farvi fronte 'alleggerendo' il bilancio di attivi rischiosi (sostituiti con liquidità o titoli del debito pubblico, che formalmente entrano a bilancio a rischio neutro), o remunerando maggiormente gli attivi stessi (attraverso maggiori tassi sui prestiti) per riequilibrare il bilancio tra attivo e passivo.

Cosa è il rating ed il downgrade del debito pubblico?

Il 'rating' (in italiano tradotto come 'classificazione') è un metodo utilizzato per valutare sia i titoli obbligazionari (pubblici o privati), sia le imprese in base al loro rischio finanziario, attribuendo un punteggio allo stesso espresso con una lettera: dalla 'tripla A (AAA) del rating 'prime' che esprime la massima sicurezza del capitale investito a D (default). Le valutazioni del rating sono emesse dalle cosiddette agenzie di rating, tra cui le principali sono Standard & Poor's e Moody's (americane) e Fitch (controllata da un gruppo francese).
Il giudizio sul rischio finanziario è una variabile importante nel determinare il livello di tasso di interesse che un'obbligazione paga sul mercato: più basso il rating, più alto il rischio, maggiore il tasso di interesse. Ne consegue che un abbassamento del rating (in inglese 'downgrade') espone il titolo in questione ad una caduta del suo prezzo e ad un aumento del tasso di interesse pagato sul mercato.
Il debito pubblico italiano, che sino al 1991 godeva del massimo rating AAA, è attualmente BBB, ossia ha un rating di grado 'medio-inferiore': si tratta di un livello di rating basso e che mette il Paese a rischio, in quanto a soli due gradini dal rating BB, che è il cosiddetto 'non-investment', ossia un rating che precluderebbe l'accesso del debito pubblico italiano all'investimento dei principali fondi monetari internazionali, che non sono autorizzati ad investire in prodotti con rating non di investimento. Per questa ragione risulta di fondamentale importanza tenere sotto controllo l'evoluzione del debito pubblico nel nostro Paese.

Cosa sono il Fiscal Compact e il Semestre Europeo?

Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance dell'Unione Europea, o "Fiscal Compact", è un accordo firmato da 25 Paesi il 2 marzo 2012 che rappresenta la base giuridica su cui si inseriscono i nuovi regolamenti del Six-pack e del Two-pack precedentemente discussi. L'obiettivo del Fiscal Compact è instituire una serie di "regole d'oro", vincolanti per i Paesi firmatari, in tema di finanza pubblica ed equilibrio di bilancio. Non essendo stato sottoscritto da Regno Unito e Repubblica Ceca, non fa parte del corpus normativo dell'Unione Europea. In particolare, il Trattato prevede l'obbligo per ciascuno Stato di inserire il principio del pareggio di bilancio nel proprio ordinamento, preferibilmente con norma di rango costituzionale. In tal modo, gli Stati firmatari sono costretti a rispettare questa regola nel proprio procedimento di bilancio annuale. In Italia, il principio dell'equilibrio di bilancio è infatti sancito dall'art. 81 della Costituzione, modificato a tale scopo nell'aprile del 2012 (v. approfondimento successivo). Il Trattato contiene inoltre altre importanti disposizioni. In particolare, l'obbligo di non superamento della soglia di deficit strutturale superiore allo 0,5% del PIL (soglia fissata all'1% per i Paesi con debito pubblico inferiore al 60% del PIL); l'impegno a una significativa riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL al ritmo di un ventesimo (5%) all'anno, fino al rapporto del 60% sul PIL nell'arco di un ventennio, regola poi inserita nel regolamento del "Six-pack" separatamente approvato nel corso del 2012; l'impegno a coordinare i piani di emissione del debito pubblico col Consiglio e con la Commissione europea.

Il "semestre europeo" è un periodo in cui ogni anno gli Stati membri coordinano, nell'ambito dell'Unione Europea, le proprie politiche economiche e di bilancio. Tale periodo è collocato nel primo semestre dell'anno, da gennaio a luglio, affinché gli Stati membri possano tener conto degli esiti di tale coordinamento nei sei mesi successivi, durante i quali si svilupperanno le rispettive procedure di bilancio nazionali. Al fine di garantire finanze pubbliche sane e crescita economica, prevenendo allo stesso tempo squilibri macroeconomici eccessivi all'interno dell'Unione, il semestre europeo si articola in più fasi. Una prima fase mira a definire gli orientamenti politici a livello UE: il procedimento parte con l'Analisi annuale della crescita, presentata a gennaio dalla Commissione, la quale fissa le priorità dell'UE in termini di crescita e occupazione per l'anno successivo. Su tale analisi si pronunciano sia il Consiglio che il Parlamento Europeo, quest'ultimo in particolare sulle politiche occupazionali. A marzo, i capi di Stato e di Governo, in seno al Consiglio Europeo, definiscono gli orientamenti a cui dovranno allinearsi le politiche nazionali.
Inizia ora la seconda fase, che mira a definire obiettivi, politiche e piani specifici per ogni Paese. Entro aprile, dunque, gli Stati membri presentano i programmi nazionali di riforma e i programmi di stabilità (o convergenza, se si tratta di Stato al di fuori dell'Eurozona). In tali programmi gli Stati illustrano le riforme che intendono adottare per promuovere la crescita e l'occupazione e i propri piani per il risanamento delle finanze pubbliche. In conformità a tali programmi presentati dagli Stati membri la Commissione elabora raccomandazioni specifiche per ogni Stato. A giugno queste raccomandazioni sono discusse e approvate dal Consiglio UE, con una successiva conferma da parte del Consiglio Europeo, dove siedono i capi di Stato e di Governo. Infine, tra la

fine di giugno e l'inizio di luglio, il Consiglio adotta formalmente le raccomandazioni rivolte ai singoli Stati: inizia dunque la terza fase, volta all'attuazione delle raccomandazioni, nell'ambito della quale i Paesi si impegnano a rispettarle nell'ambito dei processi decisionali per il bilancio (le leggi finanziarie) dell'anno successivo.

Come è stato inserito il principio del pareggio di bilancio nella nostra Costituzione?

L'obbligo di introdurre negli ordinamenti nazionali regole, costituzionali o legislative, volte ad assicurare il rispetto dei parametri che si riferiscono al disavanzo e al debito fissati a livello europeo non deriva dai Trattati dell'Unione Europea, bensì da altri accordi siglati nell'ambito della nuova governance economica europea, in primo luogo il Fiscal Compact. L'Italia, come gli altri Paesi aderenti, ha potuto selezionare lo strumento giuridico nazionale a cui ricorrere, scegliendo per l'appunto l'atto normativo vincolante per eccellenza: la legge costituzionale, che ha novellato alcuni articoli della nostra Costituzione. Tale obbligo doveva essere soddisfatto entro un anno dall'entrata in vigore del Fiscal Compact, sulla cui osservanza vigila la Corte di Giustizia dell'Unione Europea. Queste regole sono vincolanti per il processo di bilancio e interessano l'insieme delle pubbliche amministrazioni.
Le legge costituzionale in questione è la n.1 del 2012, la quale, avendo raggiunto il quorum dei due terzi dei componenti in seconda votazione in entrambe le camere, non è stata sottoposta a referendum popolare. Questa legge novella gli articoli 81, 97, 117 e 119 della Costituzione.

In particolare, all'art. 81 introduce il principio del così detto "pareggio di bilancio": tuttavia, tutti i bilanci sono per loro natura "in pareggio", in quanto formalmente l'ammontare delle entrate corrisponde all'ammontare dell'uscite e del risultato d'esercizio. Pertanto, l'art. 81 oggi prevede il principio dell'equilibrio tra entrate e spese del bilancio dello Stato, assicurato tenendo conto delle diverse fasi del ciclo economico. È pero prevista la possibilità di derogare a tale principio, facendo ricorso all'indebitamento: ciò nel caso in cui si voglia rimediare agli effetti del ciclo economico o nel caso in cui si debba far fronte al verificarsi di eventi eccezionali. Questi sono individuati, dalla legge costituzionale, nelle gravi recessioni economiche, crisi finanziarie e gravi calamità naturali. Tuttavia, se il ricorso straordinario all'indebitamento è dovuto al verificarsi di eventi eccezionali, è necessario esso sia autorizzato dalle Camere a maggioranza assoluta dei componenti.
Il nuovo sesto comma prevede inoltre che le Camere approvino un'altra legge a maggioranza assoluta, con cui definire – nel rispetto dei principi previsti dalla legge costituzionale - il contenuto della legge di bilancio, le norme fondamentali e i criteri volti ad assicurare l'equilibrio tra le entrate e le spese dei bilanci e la sostenibilità del debito del complesso delle pubbliche amministrazioni.
L'art. 81 non è stato l'unico oggetto di modifica: è stato infatti novellato in primis anche l'art. 97, che prevede oggi il fondamentale obbligo di assicurare l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico nell'ambito di tutte le pubbliche amministrazioni. Necessaria era dunque anche una modifica all'art. 119, che in seguito alla riforma costituzionale prevede oggi che l'autonomia finanziaria di Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni sia assicurata nel rispetto dell'equilibrio dei rispettivi bilanci; gli enti territoriali concorrono, infatti, all'osservanza dei vincoli di finanza

pubblica derivanti dall'ordinamento dell'Unione Europea. In quali casi sarà dunque permesso il ricorso all'indebitamento? La precedente disciplina costituzionale lo subordinava unicamente alla finalità di finanziare spese d'investimento: oggi, esso è ulteriormente condizionato alla definizione di piani di ammortamento e al fatto che per il complesso degli enti di ciascuna Regione sia rispettato l'equilibrio di bilancio.
Per finire, anche l'art. 117 è stato modificato. Tra le materie di competenza legislativa esclusiva dello Stato si annovera, per effetto della riforma, anche l'armonizzazione dei bilanci pubblici.

Punti di sintesi

- L'Italia è l'unico Paese europeo che si è impoverito da quando è entrato nella moneta unica: dal 1999 ad oggi il PIL pro-capite italiano è sceso di 3 punti percentuali. Nello stesso periodo, il PIL pro-capite medio dell'area euro è cresciuto di oltre 10 punti, quello della Spagna di 9, quello della Grecia, nonostante la crisi, di 3.
- La causa di questa anomalia deve essere ricercata nei problemi strutturali con i quali il Paese è entrato nell'euro, ovvero (1) un debito alto, causato dall'eccessiva spesa pubblica, e (2) una bassa produttività, le cui concause sono da attribuire a bassi investimenti in capitale umano e tecnologia del nostro sistema di imprese e dell'apparato pubblico, nonché poca efficienza del mercato del lavoro (debole legame fra salari e produttività).
- Sicuramente l'Italia non aveva una grande squadra quando ha iniziato a giocare la partita della moneta unica ma, finora, sono anche mancati gli schemi di gioco: la moneta unica avrebbe potuto essere un'occasione per risolvere alcuni problemi, ma il Paese ha scelto di usare i risparmi prodotti dall'euro (circa 300 miliardi di minore spesa per interessi secondo una stima prudente) per finanziare una maggiore spesa pubblica, invece che per risolvere i nodi strutturali di competitività.

- La stagione della moneta unica è stata anche funestata da eventi esterni avversi: la più grave crisi economica e finanziaria del dopoguerra, figlia dell'incoerenza tra una dimensione economica dei problemi che è diventata e rimarrà globale, e una gestione politica degli stessi che è stata, ma non può rimanere, nazionale.
- La crisi non ha risparmiato l'Europa e l'Italia con essa. Ma l'Europa non è essa stessa scevra da colpe: ha gestito nei limiti del possibile la crisi (esterna) del credito (2008/09), ma molto male quella conseguente (e tutta interna) del debito (2010/11), di fatto aumentandone i costi per gli Stati membri.
- Senza schemi e su un terreno di gioco diventato progressivamente sempre più impraticabile per l'incapacità dei leader europei di gestire la situazione, l'Italia si è impantanata, fino ad arrivare al punto di pensare di abbandonare una partita che, tutto sommato, non ha mai iniziato a giocare sino in fondo.
- Ma abbandonare la sfida dell'euro comporterebbe costi relativamente certi: aumento del debito pubblico e dell'inflazione, rischio di fallimenti di parte del sistema bancario e delle imprese esposte con l'estero (per un costo stimabile in 8-10.000 euro a persona, o il 30-40% del PIL). Questo escludendo i costi sociali: in Argentina l'abbandono del cambio fisso con il dollaro ha

fatto sì che un cittadino su cinque scendesse al di sotto della soglia di povertà.

- Tutto ciò a fronte di benefici, paventati dai tifosi dell'abbandono, che in realtà sono molto incerti, essendo per lo più basati sull'idea della svalutazione competitiva: la svalutazione, infatti, implica sì un aumento della domanda di beni nazionali, ma anche un aumento del prezzo dei prodotti esteri, particolarmente dannoso nel lungo periodo, soprattutto per un Paese trasformatore come l'Italia.
- Inoltre, anche volendo puntare sui potenziali benefici di breve periodo della svalutazione competitiva, questi sono ormai solo parzialmente applicabili ad un'economia globale integrata che si basa su un processo produttivo frammentato in molte nazioni diverse e basato solo in piccola parte sul vantaggio di costo che, comunque, se rilevante, continuerebbe ad essere appannaggio delle economie asiatiche.
- Con l'80 per cento del commercio mondiale oggi controllato da stabili rapporti di fornitura di imprese multinazionali, e con una struttura nazionale di impresa che resta in gran parte piccola e sottocapitalizzata, i benefici di una svalutazione per l'Italia in termini di maggiore esportazione e crescita sarebbero effimeri e verosimilmente inferiori ai costi dell'abbandono della moneta unica. Ergo ogni schema di gioco che prescinda da questa realtà è probabilmente destinato a fallire.

- Peraltro, restare a giocare a regole invariate su un terreno oggi impraticabile come quello europeo non ha molto senso, a meno che questo non cambi profondamente.
- Per vincere la partita, l'Italia deve quindi dotarsi di uno schema di gioco moderno e adeguato alla realtà globalizzata di oggi, contribuendo con l'Europa (non in Europa) a cambiare le regole continentali con cui si gioca la partita.
- Le nuove regole europee devono prioritariamente sciogliere il legame tra debito pubblico e sistemi bancari nazionali (processo già avviato, che porterà a breve al lancio della sorveglianza bancaria unica in Europa, affidata alla BCE) e introdurre progressivamente in Europa forme di politica fiscale comune ("Eurobond", o comunque una responsabilità condivisa su parti comuni del debito pubblico a carico delle istituzioni europee). Per far questo sarà necessaria una riforma dei Trattati, che preveda una maggiore rappresentanza democratica diretta dei cittadini in questo processo.
- In questo nuovo contesto di regole, l'Italia deve dotarsi di un suo schema di gioco efficiente: ridurre strutturalmente la propria spesa pubblica, attraverso una nuova riforma del Titolo V; incoraggiare la produttività con adeguate riforme sul mercato del lavoro e con incentivi all'investimento in tecnologia e capitale umano delle imprese, anche attraverso sgravi fiscali finanziati con le riduzioni strutturali di

spesa, dunque alimentando un circolo virtuoso di crescita e riduzione della disoccupazione; sarà inoltre fondamentale scambiare le riforme di cui sopra con una maggiore flessibilità sul pareggio di bilancio e la riduzione del debito, così come previsto dal Fiscal Compact.

- La cattiva notizia è, dunque, che crisi e globalizzazione hanno cambiato il terreno di gioco, ergo non possiamo più usare schemi ideologicamente ed economicamente superati per la nostra partita. La buona notizia è che l'Europa, se politicamente unita, ha tutte le risorse necessarie per sopravvivere e prosperare nel nuovo mondo globalizzato.
- L'Italia, in larga parte, questa partita deve ancora iniziare a giocarla: è ora di farlo.

Bibliografia

Ufficio Studi Confcommercio, "La spesa pubblica regionale", 2014

Franco Bruni, "L'evoluzione della governance economica alla luce della crisi e l'impatto sulle relazioni internazionali", Osservatorio di Politica Internazionale, 2010

F. Corricelli, M. Frgerio, L. Lorenzoni, L. Moretti, A. Santoni, "Il declino dell'economia italiana tra realtà e falsi miti", 2012

L. Foster, J. C. Haltiwanger, C. J. Krizan, "Aggregate Productivity Growth. Lessons from Microeconomic Evidence", National Bureau of Economic Research, 2001

D. Rodrik, "Feasible Globalizations", National Bureau of Economic Research, 2002

J. Jarvis, "The Crisis of Credit Visualized", http://crisisofcredit.com/, 2009

S. Merler, J. Pisani-Ferry, "Sudden stops in the euro area", Bruegel Policy Contribution, 2012

J. Pisani-Ferry, "The Euro crisis and the new impossible trinity", Bruegel Policy Contribution, 2012

United Nations Conference On Trade And Development, "Global Value Chains And Development - Investment And Value Added Trade In The Global Economy", United Nations Publication, 2013

C. Altomonte, P. Palamiti, capitolo 4 di "L'Unione divisa – convergere per crescere insieme in Europa", Il Mulino, 2012

M. Amiti, J. Koning e O. Itzkhoki, "Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect", National Bureau of Economic Research , 2012

F. Bruni , saggio 2 di "L'Europa in seconda fila – Scenari globali e l'Italia", Egea, 2014

UBS Investment Research, "Euro break-up - the consequences", 2011

P. Manasse, T. Nannicini , A. Saia, "Euro sì-Euro no: ecco i veri effetti sull'Italia", www.linkiesta.it, 2013

A. Baglioni, "Uscire dall'euro? No, grazie", www.lavoce.info, 2014

McKinsey&Company, "The future of the euro - An economic perspective on the eurozone crisis", 2012

Scenarieconomici.it, "Esclusiva Analisi: simulazione di cosa accadrebbe con e senza Euro", 2013

Bank of America e Merrill Lynch, "Game theory and euro breakup risk premium - Cause and Eccect", 2012

P. J. Sapir, "L'impact d'une sortie de l'Euro sur l'économie française", 2013

A. Bisin, A. Foglia, C. Lottieri, F. Capie, N. D'Amico, V. Tanzi, G. Wood, P. Monsurrò, A. Polito, "Se va bene, andrà peggio. Scenari sulla crisi dell'euro", Istituto Bruno Leoni Libri, 2012

Negli ultimi quindici anni (1999-2013), l'Italia ha visto la ricchezza individuale (PIL pro-capite) ridursi di oltre il 3 per cento, uno dei tassi di crescita più bassi al mondo. Nello stesso periodo, il PIL pro-capite medio dell'area euro è cresciuto di oltre 10 punti, quello della Spagna di 9, quello della Grecia, nonostante la crisi,di 3.

In sintesi, l'Italia è l'unico Paese in Europa che è riuscito ad impoverirsi da quando è entrato nella moneta unica, impresa peraltro non semplice in un periodo in cui l'economia mondiale comunque cresce di oltre il 4 per cento l'anno. E' davvero tutta colpa della moneta unica? O forse l'economia italiana si è fatta trovare impreparata alla sfida che l'euro e la globalizzazione le mettevano davanti?

In questo libro proviamo a smontare alcuni dei luoghi comuni sull'euro basandoci sull'evidenza dei dati a disposizione e mostrando come, nell'economia globale e finanziarizzata del XXI secolo, uscire dalla moneta unica è certo tecnicamente possibile, ma comporta costi certi a fronte di benefici molto incerti, risultando dunque poco raccomandabile in termini di politica economica.

Partendo dalle nuove caratteristiche che l'unione monetaria sta via via acquisendo nel contesto post-crisi (meccanismo europeo di stabilità, Fiscal Compact, sorveglianza bancaria unica), proviamo inoltre a delineare gli elementi principali di un percorso di riforme che consenta all'Italia di giocare fino in fondo la partita dell'euro, prendendo finalmente parte, oltre che ai costi, anche ai benefici che ne derivano.

Vincere la sfida dell'euro per l'Italia dipende in ultima analisi da noi stessi, non dal campo da gioco.

Carlo Altomonte
Tommaso Sonno