



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FERRARA

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E ISTITUZIONI E TERRITORIO

Via Voltapaletto, 11 – 44100 Ferrara

Quaderno n. 11/2012

June 2012

Le principali istituzioni finanziarie a livello internazionale e la crisi sistemica in Europa:
dalla Grecia all'Italia?

Aurelio Bruzzo – Fabio Mantovani

Quaderni del

Editor: Leonzio Rizzo (leonzio.rizzo@unife.it)
Managing Editor: Patrizia Fordiani (patrizia.fordiani@unife.it)
Editorial Board: Francesco Badia
Enrico Deidda Gagliardo
Roberto Ghiselli Ricci
Simonetta Renga

www.unife.it/dipartimento/economia/pubblicazioni/quaderni-del-dipartimento/

**LE PRINCIPALI ISTITUZIONI FINANZIARIE A LIVELLO
INTERNAZIONALE E LA CRISI SISTEMICA IN EUROPA:
DALLA GRECIA ALL'ITALIA? ^(*)**

Aurelio Bruzzo^(a) e Fabio Mantovani^(b)

Abstract

The main International Financial Institutions and the systemic crisis in Europe: from Greece to Italy?

This study is divided into two main parts: in the first part we present an overview as comprehensive as possible and updated of financial institutions that operate in the world and in Europe, while, the second part, describes the way in which they have intervened to try to resolve the serious economic and financial crisis exploded recently in Greece.

In this way, we try to help formulate an initial assessment of the effectiveness demonstrated by the agencies instructed to avert a default of the Greek economy, avoiding in this way the possible and feared propagation of the crisis to other countries belonging to European Monetary Union, for example Italy and Spain.

JEL: E420, E500, E600, F330, F360, F420, F530

Keywords: International financial institutions, European systemic crisis

^(*) Il presente Quaderno costituisce il risultato di uno studio condotto in modo strettamente congiunto dai due autori, rispettivamente nel proprio ambito di attività: Aurelio Bruzzo, oltre a scrivere l'Introduzione e le Conclusioni, ha prevalentemente svolto un'attività d'impostazione, mentre Fabio Mantovani ha provveduto all'esecuzione materiale del lavoro, scrivendone la parte centrale.

^(a) Dipartimento di Economia Istituzioni Territorio – Università di Ferrara (bruzzo@economia.unife.it)

^(b) Laureato in Economia presso l'Università di Ferrara (fabio02.mantovani@student.unife.it)

Introduzione

Quando l'anno scorso arrivò il momento di stabilire il programma del ciclo di lezioni affidato al Centro di Documentazione e Studi sulle Comunità europee (CDE) dell'Università di Ferrara nell'ambito del programma di attività didattica che l'Università per l'educazione permanente di Ferrara (UTEF) avrebbe svolto nel corso dell'a.a. 2011-2012, al Centro venne avanzata la proposta di affrontare l'ipotesi di un eventuale coinvolgimento dell'Italia nella drammatica crisi economico-finanziaria che aveva colpito la Grecia, giacché, da strettamente nazionale, avrebbe potuto trasformarsi in sistemica, almeno secondo quanto allora prospettato da alcune agenzie internazionali di *rating*.

In seguito a una simile proposta due diversi sentimenti sorsero spontaneamente: da un lato, un senso di apprezzamento per l'attenzione mostrata dai responsabili dell'UTEF nei confronti dell'attualità economica, ipotizzando di far illustrare agli iscritti, costituiti in prevalenza da persone mature e in molti casi anche da pensionati, un argomento non solo di notevole attualità, ma anche di particolare complessità e, soprattutto, di estrema delicatezza dal punto di vista socio-politico. Infatti, si ricorderà che in quel periodo – collocabile solo pochi mesi fa – il governo allora in carica cercava in vari modi di rassicurare la popolazione italiana circa l'infondatezza di quell'ipotesi, cercando di dimostrare la solidità del nostro sistema finanziario, grazie alla disponibilità di un ampio patrimonio immobiliare, sia privato che pubblico, e soprattutto alla limitata esposizione debitoria delle famiglie italiane.

Il secondo sentimento nutrito nei confronti di quella proposta, dall'altro lato, era la consapevolezza del rischio che si sarebbero assunti i docenti cui si pensava di affidare la trattazione di un tema così complesso e almeno apparentemente poco attraente per una tipologia di discenti che, per quanto informati e interessati, molto difficilmente potevano disporre delle conoscenze di economia e di finanza necessarie per poterne diventare anche adeguatamente consapevoli.

Alla fine prevalse il primo sentimento, salvo convenire nel fatto che era anche necessario fornire le basi conoscitive indispensabili ai partecipanti per consentire loro di apprendere la non facile materia. A quest'ultimo fine si decise di far precedere la lezione inizialmente proposta da un'altra dedicata all'illustrazione delle principali caratteristiche delle varie Istituzioni finanziarie, preesistenti (come il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Centrale Europea) o di nuova istituzione (come il cosiddetto Fondo "Salvastati"), che stavano intervenendo per risolvere la crisi della Grecia e delle quali gli organi d'informazione si stavano occupando in continuazione, ma sempre superficialmente.

In breve, l'esito complessivo di questa iniziativa che vedeva coinvolte tre strutture accademiche della città di Ferrara (oltre all'UTEF, il CDE nella persona del suo direttore e la Facoltà di Economia nella persona del Prof. Jacopo Mattei), può essere ritenuto pienamente soddisfacente, non solo dal punto di vista didattico, ma anche da quello scientifico. Infatti, l'evolversi della crisi greca ha indotto la riproposizione di tale tema sottoforma di oggetto di una tesi di laurea (del corso triennale della stessa Facoltà di Economia). In tale nuova sede si è cercato non solo di trattare in modo più approfondito alcuni specifici aspetti, ma anche di affrontarli da un punto di vista più critico, avvalendosi della sempre più estesa

pubblicistica (anche eterodossa) che nel frattempo si è diffusa a livello internazionale, in parallelo all'assunzione da parte del governo greco delle onerose misure di politica economico-finanziaria richieste da quelle Istituzioni quale condizione per il loro intervento, nonché al manifestarsi dei loro primi effetti, relativamente positivi, che si stavano riscontrando almeno a livello di stabilizzazione internazionale, tanto da allontanare dall'Italia l'iniziale eventualità di un suo coinvolgimento nella crisi della Grecia.

Da tutto ciò l'idea di raccogliere in una pubblicazione, tendenzialmente organica, i testi delle due attività didattiche condotte tra l'autunno del 2011 e la primavera di quest'anno, vale a dire buona parte dell'esposizione svolta in occasione delle lezioni all'UTEF e buona parte dell'elaborato discusso in sede di esame di laurea, il tutto integrato con gli aggiornamenti del caso.

Infatti, sebbene la crisi della Grecia si sia solo pesantemente riflessa su alcuni indicatori finanziari, come lo *spread* fra i titoli del debito pubblico italiani e quelli tedeschi, e sull'andamento di alcuni aggregati macroeconomici dell'Italia, tra cui il Prodotto nazionale, entrambi i paesi non sono ancora usciti dalla rispettiva crisi che ha seguito quella di Irlanda e Portogallo e che ha preceduto quella della Spagna e di qualche altro paese aderente all'Unione monetaria europea (la Francia, ad esempio, almeno nel caso in cui i risultati delle lezioni presidenziali – qualunque essi siano – non risultino coerenti con le aspettative dei cosiddetti mercati). Pertanto, se è vero che la diffusione in modo endemico della crisi che era stata paventata da taluni esperti stranieri, non è per il momento avvenuta, altrettanto vero è che i paesi finora in qualche misura in essa coinvolti non sono ancora usciti dalla fase di emergenza.

Ciò ovviamente per vari motivi che non possono essere esaurientemente trattati nel presente testo, giacché i suoi obiettivi sono molto più limitati: essi, infatti, sono solo quelli di presentare i principali strumenti istituzionalmente previsti e attivati a livello sia internazionale che europeo, per far fronte agli effetti negativi degli eventi finanziari che dal 2008 hanno colpito i sistemi economici occidentali e dei quali hanno negativamente risentito, però, anche i sistemi emergenti, come la Cina, l'India, ecc. Un altro obiettivo perseguito in questo lavoro è il tentativo di valutare se le misure adottate negli ultimi mesi hanno sortito i risultati sperati per contrastare la crisi oppure no, così come risulta ai nostri giorni sulla base delle informazioni ufficialmente disponibili circa l'andamento delle principali variabili economico-produttive (la produzione, l'occupazione, gli investimenti, i consumi, ecc.).

In definitiva, il presente Quaderno intende rappresentare uno strumento ritenuto di qualche utilità, per far ulteriormente riflettere tutti coloro che si pongono in modo responsabile e costruttivo il problema costituito dalla profonda crisi economico-finanziaria che stiamo tuttora attraversando e che presumibilmente dovremo sopportare ancora per lungo tempo, al fine di comprendere se e quando se ne uscirà, perché allora vorrà dire che ci si sarà effettivamente resi conto delle sue cause, della sua natura e, pertanto, anche delle più valide soluzioni da adottare per poterla superare.

Capitolo 1: Le istituzioni operanti a livello mondiale

Le organizzazioni internazionali, dette anche di Bretton Woods dalla sede della Conferenza che ne sancì la creazione, sono:

- il Fondo Monetario Internazionale (*International Monetary Found*, di solito abbreviato in FMI in lingua italiana e in IMF in lingua inglese);
- la Banca Mondiale (BM).

1. Ricostruzione storica degli eventi

La conferenza di Bretton Woods si tenne nel luglio 1944, nell'omonima località sita nel New Hampshire, al fine di stabilire le nuove regole delle relazioni commerciali e finanziarie tra i principali paesi industrializzati del mondo. Gli accordi di Bretton Woods sono stati il primo esempio nella storia del mondo di un ordine monetario totalmente concordato tra i governanti, pensato per gestire i rapporti monetari fra stati nazionali indipendenti.

Mentre ancora non si era spento il secondo conflitto mondiale, si preparò la ricostruzione del sistema monetario e finanziario, riunendo 730 delegati di 44 nazioni alleate in una conferenza monetaria e finanziaria delle Nazioni Unite (*United Nations Monetary and Financial Conference*), al termine della quale, dopo un acceso dibattito durato tre settimane, i delegati firmarono i famosi Accordi di Bretton Woods, vale a dire un sistema di norme e procedure mediante le quali regolare la politica monetaria internazionale.

Le caratteristiche principali degli Accordi di Bretton Woods erano due:

- i) l'obbligo per ogni paese di adottare una politica monetaria tesa a stabilizzare il tasso di cambio a un valore fisso rispetto al dollaro, che diventava così la valuta principale del mondo, consentendo solo delle lievi oscillazioni alle altre valute;
- ii) il compito, assegnato al FMI, di riequilibrare gli eventuali squilibri causati dai pagamenti internazionali.

Il piano istituì sia il FMI sia la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (detta anche Banca mondiale). Queste istituzioni sarebbero diventate operative solo quando un numero sufficiente di paesi avesse ratificato l'accordo, cosa che avvenne nel 1946.

Dei due progetti presentati, quello di Harry Dexter White, delegato USA, e quello di John Maynard Keynes, delegato inglese, fu approvato il piano White.

Il progetto di Keynes prevedeva la costituzione di una stanza di compensazione all'interno della quale i paesi membri avrebbero partecipato con quote rapportate al volume del loro commercio internazionale, determinato in base alla media dell'ultimo triennio. La compensazione tra debiti e crediti sarebbe avvenuta tramite una moneta denominata Bancor.

In base al piano White furono istituiti il FMI e la BM, mentre il dollaro statunitense fu in sostanza accettato come unica valuta di riferimento per gli scambi internazionali.

In pratica il sistema progettato a Bretton Woods era un *gold exchange standard*, basato su rapporti di cambio fissi tra le valute, tutte agganciate al dollaro, il quale a sua volta era l'unica moneta agganciata all'oro.

Gli accordi di Bretton Woods favorirono un sistema liberista, il quale richiede, innanzitutto, un mercato con il minimo delle barriere e la libera circolazione dei capitali privati. Quindi, anche se vi furono delle divergenze sulla sua

implementazione, fu chiaramente un accordo per un sistema aperto.

Tutti gli accordi derivati direttamente o indirettamente da Bretton Woods non prevedevano un corretto controllo della quantità di dollari emessi, permettendo così agli USA l'emissione incontrollata di moneta, fatto contestato più volte da Francia e Germania, poiché in tal modo gli USA finivano per esportare la loro inflazione, impoverendo così il resto del mondo.

2. Fondo Monetario Internazionale

2.1 Obiettivi

Il FMI è un'istituzione finanziaria internazionale istituita con i seguenti obiettivi:

- promuovere la cooperazione monetaria internazionale;
- facilitare l'espansione del commercio internazionale;
- promuovere la stabilità e l'ordine dei rapporti di cambio evitando svalutazioni competitive;
- dare fiducia agli Stati membri rendendo disponibili con adeguate garanzie le risorse del Fondo per affrontare difficoltà della bilancia dei pagamenti;
- in relazione con i fini di cui sopra, abbreviare la durata e ridurre la misura degli squilibri delle bilance dei pagamenti degli Stati membri (Schlitzer, 2011).

In particolare, il FMI dovrebbe regolare la convivenza economica e favorire lo sviluppo del Sud del mondo, cioè dei paesi sottosviluppati e in via di sviluppo.

Questi obiettivi generali sono perseguiti attraverso tre strumenti principali:

- la sorveglianza sulle politiche di cambio ed economiche dei paesi membri;
- l'erogazione di prestiti a breve e medio termine a favore dei paesi in difficoltà;
- la fornitura di servizi di assistenza tecnica ai paesi membri che attualmente nel complesso sono 185.

Nella pratica il sistema progettato a Bretton Woods, che si basava su rapporti di cambio fissi tra le valute, crollò con la sospensione del *gold standard* (vale a dire la convertibilità del dollaro in oro) da parte dell'allora Presidente degli USA Richard Nixon nel 1971.

Questo ha portato a un ripensamento del ruolo del FMI, che oggi si occupa per lo più di concedere prestiti agli Stati membri in caso di squilibrio della loro bilancia dei pagamenti, oltre che della ristrutturazione del debito estero dei paesi del cosiddetto Terzo Mondo.

Il FMI impone di solito a questi Paesi dei "piani di aggiustamento strutturale" come condizione per fornire loro prestiti o riconoscere condizioni più favorevoli per il rimborso del debito che però costituiscono l'aspetto più controverso della sua attività. Questi piani, infatti, sono modellati su una visione neoliberista dell'economia e sulla convinzione che il libero mercato sia la soluzione migliore per lo sviluppo economico dei suddetti paesi.

Tra le principali misure da assumere vi sono spesso la svalutazione della moneta nazionale, la riduzione del deficit di bilancio da conseguire con forti tagli alle spese pubbliche, l'aumento delle imposte (ovvero privatizzazioni massicce) e l'eliminazione di qualsiasi forma di controllo dei prezzi.

Ripartizione delle quote di capitale del FMI e dei voti fra i paesi membri al 2011

Stato membro	Quota (in mil. di DPS¹)	Quota (in %)	Numero di voti	Quota (in %)
Stati Uniti d'America	42,122.4	17.72	421,964	16.77
Giappone	15,628.5	6.57	157,025	6.24
Germania	14,565.5	6.13	146,395	5.82
Francia	10,738.5	4.52	108,125	4.30
Regno Unito	10,738.5	4.52	108,125	4.30
Cina	9,525.9	4.01	95,999	3.82
Italia	7,882.3	3.32	79,563	3.16
Arabia Saudita	6,985.5	2.94	70,595	2.81
Canada	6,369.2	2.68	64,432	2.56
Russia	5,945.4	2.50	60,194	2.39
India	5,821.5	2.45	58,955	2.34
Paesi Bassi	5,162.4	2.17	52,364	2.08
Belgio	4,605.2	1.94	46,792	1.86
Brasile	4,250.5	1.79	43,245	1.72
Spagna	4,023.4	1.69	40,974	1.63
Messico	3,625.7	1.52	36,997	1.47
Svizzera	3,458.5	1.45	35,325	1.40
Corea del Sud	3,366.4	1.42	34,404	1.37
Australia	3,236.4	1.36	33,104	1.32
Venezuela	2,659.1	1.12	27,331	1.09
<i>altri 166 stati</i>	62,593.8	28.79	667,438	30.05

Fonte: FMI (2011)

2.2 Funzioni

Gli organi principali del F.M.I sono il "Consiglio dei Governatori" (*Board of Governors*) a composizione plenaria, il "Consiglio Esecutivo" (*Executive Board*), composto da 24 Direttori Esecutivi (*Executive Directors*) e il "Direttore Operativo" (*Managing Director*), attualmente Christine Lagarde (FMI, 2011).

¹ I Diritti Speciali di Prelievo (DSP; in inglese, *Special Drawing Rights*, SDRs) sono un particolare tipo di valuta. Si tratta dell'unità di conto del FMI, il cui valore è ricavato da un paniere di valute nazionali, rispetto alle quali si calcola una sorta di "comune denominatore": il risultato è il valore dei DSP. Scopo precipuo dei DSP è quello di rimpiazzare l'oro nelle transazioni internazionali: per questo i Diritti Speciali di Prelievo sono definiti anche paper gold. Fino a qualche anno fa, le valute che costituivano il paniere erano: dollaro statunitense, marco tedesco, franco francese, sterlina britannica e yen giapponese. Dal 1999 l'euro ha sostituito il marco e il franco (il valore di 1 euro è pari a circa 0,76 DSP).

Il Consiglio dei Governatori si riunisce di norma una volta l'anno e le sue funzioni sono in gran parte delegate al Consiglio Esecutivo, che siede permanentemente. Dei membri del Consiglio Esecutivo cinque sono permanenti e appartengono ai cinque Stati che detengono le quote maggiori di capitale del FMI (Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia e Regno Unito), mentre gli altri sono eletti dal Consiglio dei Governatori in conformità a un sistema di raggruppamenti di nazioni (non necessariamente su base regionale). Il Direttore Operativo viene eletto dal Consiglio Esecutivo e lo presiede.

Come già accennato, il FMI dispone di un capitale messo a disposizione dai suoi membri e il voto all'interno dei suoi organi è ponderato a seconda della quota da essi detenuta. Questo fa sì che, giacché per prendere le decisioni più importanti sono necessarie maggioranze molto elevate (i 2/3 o i 3/4 dei voti), gli Stati Uniti e il gruppo dei principali Paesi dell'Unione Europea si trovano ad avere di fatto un potere di veto, presi singolarmente (maggioranza dei 3/4) o insieme (maggioranza dei 2/3).

3. Banca Mondiale

La BM che ha sede a Washington, comprende due istituzioni internazionali: la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BIRS) e l'Agenzia Internazionale per lo Sviluppo (AID o IDA), istituite per lottare contro la povertà e per organizzare aiuti e finanziamenti agli stati in difficoltà (Magnoli Bocchi e Piazza, 2007).

La BM è stata istituita nel dicembre 1945 con il nome di Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo. Nel maggio 1947 approvò il suo primo prestito, concesso alla Francia per 250 milioni di dollari, che in termini di valore attuale risulta il maggior prestito concesso dalla Banca.

La BM è stata creata principalmente per aiutare i paesi dell'Europa e il Giappone nella loro ricostruzione dopo la seconda guerra mondiale, ma con il movimento della decolonizzazione avvenuto negli anni '60, il numero dei paesi da finanziare è aumentato, finendo quindi per occuparsi dello sviluppo economico dei paesi dell'Africa, dell'Asia e dell'America Latina.

Inizialmente, la BM ha finanziato principalmente progetti di grandi infrastrutture (centrali elettriche, autostrade, aeroporti, ecc.); con il recupero economico di Giappone e dell'Europa, la Banca Mondiale si è concentrata esclusivamente sui paesi in via di sviluppo e dal 1990 si occupa anche dei paesi post-comunisti.

Come già detto, i paesi membri sono attualmente 185.

La sua gestione corrente è affidata al Presidente e ad alcuni Vice o Sostituti, con specifiche competenze funzionali o regionali; a questi si aggiungono i 24 membri del Consiglio di amministrazione (Direttori esecutivi). Ciascuno dei 5 paesi con il maggior numero di voti (Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia e Regno Unito) ha diritto a nominare un proprio Direttore; tutti i restanti Direttori rappresentano gruppi di più paesi (*constituencies*). L'Italia fa parte di una *constituency* che comprende anche Albania, Grecia, Malta, Portogallo, San Marino e Timor-Leste; nel loro insieme tali paesi rappresentano solo il 3,5% circa dei voti complessivi.

L'organo supremo di governo è il Consiglio dei *Governors*, uno per ciascun paese membro. Per l'Italia questa carica è ricoperta dal Governatore della Banca d'Italia.

Insieme al Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Banca d'Italia contribuisce a determinare le posizioni assunte dal Direttore Esecutivo italiano presso il Consiglio di amministrazione della BM.

4. Le principali critiche rivolte alle istituzioni finanziarie internazionali

Il Fondo Monetario Internazionale è fortemente criticato non solo dal movimento no-global, ma anche da alcuni illustri economisti (come il Premio Nobel Joseph Stiglitz) che lo accusano di essere un'istituzione manovrata dai poteri economici e politici del cosiddetto Nord del mondo, peggiorando le condizioni dei paesi poveri anziché adoperarsi per l'interesse generale.

Il sistema di voto (che chiaramente privilegia i Paesi "occidentali") è considerato da molti iniquo e non democratico. Il FMI è accusato di prendere le sue decisioni in maniera poco trasparente e di imporle ai governi democraticamente eletti che si trovano così a perdere la sovranità sulle loro politiche economiche.

In un suo libro pubblicato 10 anni fa, nonché in una serie d'interviste e articoli, Joseph Stiglitz, allora da poco dimessosi dalla vicepresidenza della Banca Mondiale, accusava il Fondo Monetario di aver imposto a tutti i Paesi una "ricetta" standardizzata, basata su una teoria economica semplicistica, che ha aggravato le difficoltà economiche anziché alleviarle (Stiglitz, 2002). A tal fine fornisce una serie dettagliata di esempi, come la crisi finanziaria asiatica e la transizione dall'economia pianificata al capitalismo in Russia e nei paesi ex-comunisti dell'Europa orientale: i prestiti del FMI in questi paesi sono serviti a rimborsare i creditori occidentali, anziché aiutare le loro economie. Inoltre, nei Paesi ex-comunisti il FMI ha appoggiato coloro che si pronunciavano per una rapida privatizzazione che, in assenza delle necessarie istituzioni, ha finito per danneggiare i cittadini e rimpinguare invece le tasche di politici corrotti e uomini d'affari disonesti. Stiglitz osserva che i risultati migliori in materia di transizione sono stati conseguiti proprio da quei paesi, come la Polonia e la Cina, che non hanno seguito le indicazioni del FMI, mentre in Asia il modello economico che ha permesso una massiccia crescita dell'economia di molti paesi si basa su un forte intervento statale, anziché sulle privatizzazioni. Stiglitz, infine, pone l'accento sui legami di molti dirigenti del FMI con i grandi gruppi finanziari americani e sul loro atteggiamento arrogante nei confronti degli uomini politici e delle élites del Terzo Mondo, paragonandoli ai colonialisti di fine XIX secolo convinti che per i popoli "selvaggi" la loro dominazione fosse l'unica opportunità di progresso.

Negli anni '80 il FMI (assieme alla BM) ha cercato di promuovere l'industrializzazione nell'Africa sub-sahariana, talvolta ottenendo buoni risultati e spesso fallendo: in Senegal, ad esempio, le politiche neoliberiste di eliminazione dei protezionismi doganali hanno contribuito alla scomparsa di interi settori industriali (Giri, 1991, 90).

Le critiche nei confronti del FMI hanno trovato un ulteriore argomento quando nel 2001 l'Argentina – Paese che i funzionari del FMI consideravano "l'allievo modello" – è andata incontro a una terribile crisi economica. Il FMI in tale occasione è stato accusato di aver contribuito alla crisi argentina con le sue indicazioni o quantomeno di non aver fatto nulla per impedirla.

Capitolo 2: Le istituzioni finanziarie europee

Dopo aver analizzato le istituzioni operanti a livello mondiale, ci soffermeremo ad analizzare le istituzioni attualmente operanti a favore del sistema economico europeo (Guerrieri, Padoan, 2009) che sono di più recente istituzione ed alle quali, pertanto, non si può non prestare particolare attenzione.

1. Introduzione al complessivo quadro istituzionale inerente l'euro²

Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) comprende la Banca Centrale Europea (BCE) e le Banche Centrali nazionali (BCN) di tutti gli Stati membri dell'UE (articolo 107, paragrafo 1, del Trattato che istituisce l'Unione europea) (Graglia, 2011), indipendentemente dal fatto che abbiano adottato l'euro o meno.

L'Eurosistema, invece, è composto dalla BCE e dalle BCN dei paesi che hanno introdotto la moneta unica. L'Eurosistema e il SEBC coesisteranno fintanto che vi saranno Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.

La BCE è la banca centrale responsabile della moneta unica europea, cioè l'euro. Il suo compito principale consiste nel preservarne il potere di acquisto, mantenendo così la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Quest'ultima comprende i 17 paesi dell'Unione europea che hanno introdotto la moneta unica a partire dal 1999. In effetti, dal 1° gennaio 1999 la BCE ha assunto la responsabilità della conduzione della politica monetaria per l'area dell'euro, che rappresenta la seconda maggiore economia al mondo dopo gli Stati Uniti.

La base giuridica della politica monetaria unica è definita dal Trattato che istituisce la Comunità europea e dallo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea. Lo Statuto ha posto in essere la BCE e il SEBC dal 1° giugno 1998. La BCE che è dotata di personalità giuridica ai sensi del diritto pubblico internazionale, costituisce il nucleo dell'Eurosistema e del SEBC. La BCE e le banche centrali nazionali svolgono in collaborazione i compiti a esse conferiti.

L'area dell'euro che comprende ovviamente i paesi dell'UE che hanno adottato la moneta unica, è sorta nel gennaio 1999, quando le BCN di 11 Stati membri dell'UE hanno trasferito alla BCE le proprie competenze in materia di politica monetaria. La Grecia vi ha aderito nel 2001, la Slovenia nel 2007, Cipro e Malta nel 2008, la Slovacchia nel 2009 e l'Estonia nel 2011. Per aderire all'area dell'euro i 17 paesi hanno dovuto soddisfare i noti criteri di convergenza nominale³ e tale condizione si applicherà anche agli altri Stati membri dell'UE che in futuro adotteranno la moneta unica⁴. Tali criteri definiscono, sul piano economico e giuridico, i presupposti per partecipare con successo all'Unione

² Per una ricostruzione prevalentemente storica si rinvia a Commissione europea (2007) e a Bini Smaghi (2009).

³ I 17 Stati membri dell'Unione europea che hanno finora adottato la moneta unica sono: Belgio, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Cipro, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia.

⁴ I Paesi non partecipanti all'Unione monetaria europea (UEM) invece sono: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito che fanno parte dell'UE, ma per il momento non hanno introdotto la moneta unica. Per consultare una carta degli Stati che sono via via entrati a far parte dell'area dell'euro nel periodo 1999 – 2011 si rinvia al seguente sito web: <http://www.ecb.int/euro/intro/html/map.it.html>.

economica e monetaria.

L'*European Financial Stability Facility* (EFSF), chiamato in italiano anche Fondo europeo di stabilità finanziaria è uno *Special Purpose Vehicle* creato dai ventisette stati membri dell'Unione Europea, nel maggio 2010 in seguito alla crisi economica del 2008-2010, con il fine di aiutare finanziariamente gli stati membri, preservando la stabilità finanziaria dell'Eurozona in caso di difficoltà economica.

Il Meccanismo Europeo di Stabilità (in inglese, *European Stability Mechanism*, abbreviato in *ESM*), invece, è un fondo di salvataggio europeo che sostituirà i fondi *European Financial Stability Facility* (EFSF) ed *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM), attualmente ancora in vigore, sorti per salvare gli stati di Portogallo e Irlanda, investiti dalla crisi economico-finanziaria. L'*ESM* sarà attivo a partire da luglio 2012 e avrà una capacità di 500 miliardi di euro compresi i fondi residui dal fondo temporaneo europeo, pari a 250-300 miliardi.

L'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority*, in inglese, abbreviato *EBA*), infine, è un organismo dell'Unione europea che dal 1 gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo. Ad essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione europea.

2. II SEBC

2.1 Obiettivi

“L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi”. Inoltre, “fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell'articolo 2” (articolo 105, paragrafo 1, del Trattato che istituisce la Comunità europea). Dal canto loro, gli obiettivi dell'UE (articolo 2 del Trattato sull'Unione europea) sono un elevato livello di occupazione e una crescita sostenibile e non inflazionistica.

2.2 Funzioni

Le funzioni del SEBC sono definite dal Trattato che istituisce la Comunità europea e specificate dallo Statuto dello stesso Sistema e della BCE. Lo Statuto figura come protocollo allegato al Trattato, il quale fa riferimento al “SEBC” e non all'“Eurosistema”, essendo stato redatto in base all'assunto che tutti gli Stati membri dell'UE adotteranno l'euro. Fino a quel momento sarà l'Eurosistema a svolgere le funzioni stabilite dal Trattato.

In base al Trattato che istituisce la Comunità europea (articolo 105, paragrafo 2) le funzioni fondamentali sono:

- definire e attuare la politica monetaria per l'area dell'euro;
- svolgere le operazioni sui cambi;
- detenere e gestire le riserve ufficiali dei paesi dell'area dell'euro;
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Le ulteriori funzioni sono le seguenti:

❖ **emissione banconote:** la BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno dell'area dell'euro.

❖ **statistiche:** in collaborazione con le BCN, la BCE acquisisce le informazioni statistiche necessarie per lo svolgimento dei propri compiti dalle

autorità nazionali competenti, oppure direttamente dagli operatori economici.

❖ **stabilità finanziaria e vigilanza prudenziale:** l'Eurosistema contribuisce alla regolare conduzione delle politiche perseguite dalle autorità competenti in materia di vigilanza prudenziale sulle istituzioni creditizie e di stabilità del sistema finanziario.

❖ **cooperazione a livello internazionale ed europeo:** la BCE intrattiene relazioni operative con istituzioni, organi e consessi in seno all'UE e al di fuori dell'UE, negli ambiti di competenza dell'Eurosistema.

3. L'Eurosistema

3.1 Obiettivi

L'Eurosistema, costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri che hanno adottato l'euro, è l'autorità monetaria dell'area della moneta unica. Nell'ambito dell'Eurosistema, il principale obiettivo perseguito è il mantenimento della stabilità dei prezzi per il bene comune. Rivestendo, inoltre, un ruolo di autorità finanziaria preminente, si prefigge di salvaguardare la stabilità del sistema finanziario e di promuoverne l'integrazione a livello europeo.

Nel perseguimento dei propri obiettivi, attribuisce massima importanza a credibilità, fiducia, trasparenza e responsabilità di dar conto del proprio operato. Si adopera al fine di svolgere un'efficace comunicazione con i cittadini europei e con i mezzi d'informazione. Nelle relazioni con le autorità europee e nazionali, l'impegno è di agire in completa ottemperanza alle disposizioni del Trattato, nel pieno rispetto del principio d'indipendenza.

Contribuisce, sul piano strategico e operativo, al conseguimento degli obiettivi comuni, in base al principio di decentramento. S'impegna ad assicurare una buona gestione organizzativa e amministrativa e ad assolvere in modo efficace ed efficiente i compiti attribuitigli, all'insegna della cooperazione e con spirito di squadra. Avvalendosi delle proprie ampie e approfondite esperienze, nonché dello scambio di conoscenze, mira a rafforzare l'identità condivisa e a sfruttare le sinergie esistenti, in un contesto in cui i ruoli e le competenze di tutti i membri dell'Eurosistema sono chiaramente definiti.

3.2 Funzioni

I testi giuridici che hanno istituito il SEBC, cioè il Trattato di Maastricht e lo Statuto del SEBC del 1993, si basano sull'assunto che ogni Stato membro dell'UE adotterà l'euro e che pertanto il SEBC svolgerà tutti i compiti connessi alla moneta unica. Tuttavia, finché vi saranno paesi dell'UE che non utilizzano l'euro, rivestirà un ruolo fondamentale l'Eurosistema, comprendente l'insieme della BCE e delle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'UE che hanno introdotto la moneta unica. Inizialmente impiegato senza un fondamento ufficiale, il termine "Eurosistema" appare per la prima volta nel Trattato di Lisbona (cfr. articolo 282 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea).

L'Eurosistema, quale sistema di banche centrali dell'area dell'euro, è costituito da:

- la BCE;
- le BCN dei 17 Stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro come valuta comune.

L'Eurosistema comprende, quindi, una parte dei membri del SEBC. Poiché le decisioni della BCE, ad esempio nel settore della politica monetaria, si applicano naturalmente ai soli paesi dell'area dell'euro, è in realtà l'Eurosistema che, in modo coeso, svolge le funzioni di banca centrale per l'area. In questo contesto, la BCE e le BCN, come già accennato, operano congiuntamente per raggiungere gli obiettivi comuni dell'Eurosistema.

Le ragioni principali che hanno portato all'istituzione di un sistema anziché di una singola banca centrale a livello europeo sono le seguenti tre:

- i) l'impostazione dell'Eurosistema valorizza e sviluppa il patrimonio di competenze delle BCN, il loro assetto istituzionale, nonché l'infrastruttura, l'esperienza e le eccellenti capacità operative di ciascuna. Inoltre, diverse banche centrali non si limitano a svolgere i compiti inerenti all'Eurosistema;
- ii) data l'estensione geografica dell'area dell'euro e le consolidate relazioni esistenti fra le comunità bancarie nazionali e le rispettive BCN, si è ritenuto opportuno garantire agli enti creditizi un punto di accesso al sistema di banche centrali da ciascuno Stato membro aderente;
- iii) considerato il numero di nazioni che partecipano all'area dell'euro, nonché la molteplicità di lingue e culture, le BCN avevano una collocazione migliore (rispetto a un ente sovranazionale) per fungere da punti di accesso dell'Eurosistema.

Soffermandoci ad analizzare le funzioni demandate all'Eurosistema si può notare come queste siano molteplici, per cui se ne illustreranno solo le principali:

- Politica monetaria

All'Eurosistema competono la definizione e l'attuazione della politica monetaria per l'area dell'euro; questa funzione di carattere pubblico viene principalmente svolta mediante operazioni sui mercati finanziari. A tal fine è importante che l'Eurosistema abbia il pieno controllo della base monetaria: la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) sono le uniche istituzioni che hanno titolo all'effettiva emissione di banconote aventi corso legale nell'area dell'euro. Data la dipendenza del sistema bancario dalla base monetaria, l'Eurosistema è in grado di esercitare un'influenza dominante sulle condizioni del mercato monetario e sui rispettivi tassi d'interesse.

- Operazioni in valuta estera

Le operazioni in valuta estera influenzano i tassi di cambio e le condizioni di liquidità interna, due variabili importanti per la politica monetaria. L'assegnazione della competenza all'Eurosistema appare pertanto logica, tanto più che le banche centrali possiedono le strutture necessarie per il suo assolvimento. Inoltre, se è la banca centrale a condurre tali operazioni, essa ne assicurerà la coerenza con le finalità della politica monetaria.

- Promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento

I sistemi di pagamento consentono di effettuare trasferimenti di denaro fra enti creditizi e altre istituzioni monetarie; tale funzione li colloca al centro dell'infrastruttura finanziaria di un'economia. Conferendo all'Eurosistema il compito di promuoverne il regolare funzionamento, si riconosce l'importanza di

disporre di sistemi solidi ed efficienti, non solo per la conduzione della politica monetaria ma anche ai fini della stabilità finanziaria e, quindi, a beneficio dell'economia nel suo insieme.

- Detenzione e gestione delle riserve ufficiali

Una delle principali ragioni per le quali si esegue la gestione del portafoglio delle riserve ufficiali è assicurare che la BCE disponga di liquidità sufficiente per la conduzione delle operazioni in valuta estera. Al momento tale funzione è svolta a livello decentrato dalle BCN che decidono di partecipare alla gestione operativa delle riserve ufficiali della BCE, agendo per conto di quest'ultima in linea con le istruzioni da essa ricevute. Sebbene le BCN gestiscano le proprie riserve in modo indipendente, le operazioni condotte sui mercati valutari sono soggette, oltre un certo limite, all'approvazione della BCE, al fine di assicurarne la coerenza con la politica monetaria e del cambio dell'Eurosistema.

- Funzioni consultive

La BCE deve essere consultata entro certi limiti e a determinate condizioni:

- in merito a qualsiasi proposta di atto giuridico dell'UE nei suoi ambiti di competenza;
- dalle autorità nazionali, sui progetti di disposizioni legislative nei medesimi ambiti.

In risposta a tali consultazioni, la BCE redige pareri che vengono resi pubblici.

- Raccolta e compilazione di statistiche

Con l'ausilio delle banche centrali nazionali, la BCE raccoglie un'ampia gamma di informazioni statistiche necessarie per l'assolvimento dei suoi compiti. Questi dati sono essenziali, ad esempio, per l'adozione delle decisioni mensili sui tassi di interesse di riferimento, poiché rispecchiano la situazione economica corrente dell'area dell'euro.

- Contributo alla vigilanza prudenziale e alla stabilità finanziaria

Sebbene i settori della vigilanza prudenziale e della stabilità finanziaria restino di diretta competenza delle autorità nazionali, il Trattato assegna all'Eurosistema l'importante compito di contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite in tali ambiti. Questo compito, che evolve in relazione agli sviluppi istituzionali e dei mercati, comprende tre attività principali:

- il monitoraggio della stabilità finanziaria, teso a individuare potenziali fonti di vulnerabilità e a valutare la capacità di tenuta del sistema finanziario dell'area dell'euro.;
- la consulenza alle autorità competenti in merito alla definizione e alla modifica delle norme finanziarie e dei requisiti prudenziali.;
- la promozione di accordi per il mantenimento della stabilità finanziaria e l'efficace gestione delle crisi in tale contesto, inclusa la stretta cooperazione fra le banche centrali e le autorità di vigilanza.

- Emissione delle banconote in euro e responsabilità di assicurarne l'integrità

Le sole banconote, e monete, aventi corso legale nell'area dell'euro sono quelle

denominate nella moneta unica, che vengono peraltro utilizzate anche su scala internazionale. L'Eurosistema ha il compito di assicurare l'ordinata ed efficiente fornitura di tali banconote e di preservare la fiducia del pubblico nei confronti della valuta legale. L'integrità dei biglietti in euro viene garantita mediante attività di ricerca e sviluppo concernenti appositi dispositivi di sicurezza, la deterrenza e il monitoraggio della contraffazione, l'applicazione di standard qualitativi e di autenticazione comuni per il trattamento delle banconote da parte delle BCN, degli enti creditizi e di tutte le categorie professionali che operano con il contante (ad esempio società di trasporto valori).

- Cooperazione internazionale

Vi sono aspetti attinenti ai compiti fondamentali della BCE, in particolare alla politica monetaria, (quali gli squilibri mondiali e la stabilità macroeconomica e finanziaria a livello sistemico) che vanno affrontati su scala internazionale poiché presentano implicazioni oltre i confini dell'area dell'euro. La BCE partecipa, quindi, alle riunioni di consessi internazionali che trattano questioni rilevanti per l'Eurosistema, al fine di rendere nota la posizione di quest'ultimo. Lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali stabilisce che spetta al Presidente della BCE decidere le modalità di rappresentanza dell'Eurosistema nel settore della cooperazione internazionale.

4. La Banca Centrale Europea

4.1 Organi decisionali

L'Eurosistema e il SEBC sono retti dagli organi decisionali della BCE: il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo (Papadia, 1999).

Il Consiglio generale è istituito come terzo organo decisionale della BCE finché esisteranno Stati membri che non hanno adottato l'euro.

Il funzionamento di questi organi è regolato dal Trattato CE, dallo Statuto del SEBC/BCE e dai rispettivi regolamenti interni.

Il processo decisionale all'interno dell'Eurosistema e del SEBC è centralizzato. La BCE e le BCN dell'area dell'euro contribuiscono congiuntamente, sul piano strategico e operativo, a conseguire gli obiettivi comuni dell'Eurosistema, nel rispetto del principio di decentramento, secondo quanto stabilito nello Statuto del SEBC/BCE.

4.2 Compiti principali della BCE

A differenza delle banche centrali nazionali (BCN), la BCE svolge solo un limitato numero di operazioni, concentrandosi piuttosto sulla formulazione delle politiche e sulla funzione di assicurare che le decisioni siano coerentemente applicate dalle BCN.

In particolare, alla BCE spettano le seguenti competenze:

- **formula le politiche dell'Eurosistema:** il Consiglio direttivo della BCE conduce la politica monetaria per l'euro. Tale compito include, ad esempio, la definizione di stabilità dei prezzi e l'impostazione dell'analisi dei rischi inflazionistici.
- **decide, coordina e verifica l'esecuzione delle operazioni di politica**

monetaria: la BCE impartisce alle BCN istruzioni dettagliate sulle operazioni da effettuare (ammontare, ora, data ecc.) e verifica il positivo completamento di queste ultime.

- **adotta atti giuridici:** entro limiti chiaramente definiti, gli organi decisionali della BCE hanno il potere di emanare atti giuridici aventi carattere vincolante all'interno dell'Eurosistema (segnatamente indirizzi e istruzioni), al fine di assicurare che le operazioni decentrate siano eseguite in modo coerente dalle BCN. Inoltre, possono adottare, nei limiti stabiliti, regolamenti e decisioni di natura vincolante anche al di fuori dell'Eurosistema.

- **autorizza l'emissione di banconote:** alla BCE competono la pianificazione strategica e il coordinamento delle funzioni di produzione ed emissione delle banconote in euro; essa organizza, inoltre, le attività di ricerca e sviluppo dell'Eurosistema e cura gli aspetti qualitativi e di sicurezza della fabbricazione dei biglietti. La BCE ospita il Centro di analisi della contraffazione, incaricato di esaminare e classificare le banconote in euro false, l'archivio centrale dei dati sulla contraffazione dell'euro e il centro internazionale per la lotta alla contraffazione (*International Counterfeit Deterrence Centre*), che partecipa alla cooperazione fra banche centrali a livello mondiale in materia di deterrenza, sotto l'egida dei governatori del G10.

- **interviene sui mercati dei cambi:** le operazioni condotte dalla BCE sui mercati dei cambi, se necessario congiuntamente con singole BCN, implicano l'acquisto e/o la vendita di titoli.

- **assicura l'operatività dei sistemi dei pagamenti e la sorveglianza sulle infrastrutture di pagamento e su altre infrastrutture dei mercati finanziari:** i sistemi dei pagamenti rendono possibile il trasferimento di denaro all'interno del sistema bancario. La BCE funge da gestore di T2-BCE, una delle componenti di Target2, il sistema per i pagamenti in euro. Inoltre la BCE svolge alcuni compiti di sorveglianza insieme alle BCN dell'Eurosistema. Questa funzione di banca centrale consente di promuovere la sicurezza e l'efficienza delle infrastrutture dei mercati finanziari e degli strumenti di pagamento, verificandone costantemente le valutazioni e se necessario inducendo cambiamenti.

La BCE assolve, inoltre, i seguenti compiti:

- **coopera a livello europeo e internazionale:** per far conoscere il proprio punto di vista in ambito europeo e internazionale, la BCE partecipa alle riunioni di diversi consessi. Dal dicembre 1998 è l'unica banca centrale al mondo con statuto di osservatore presso il Fondo monetario internazionale (FMI); a questo titolo, assiste a tutte le riunioni del Comitato esecutivo del FMI che vertono su questioni attinenti all'Unione economica e monetaria. Per tale ragione, la BCE ha istituito una rappresentanza permanente a Washington D.C. Inoltre, partecipa agli incontri del G7, del G20 e del Comitato per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Board*). A livello europeo, il Presidente della BCE è regolarmente invitato alle riunioni mensili dell'Eurogruppo, il consesso informale dei ministri economici e finanziari dei paesi dell'area dell'euro. La BCE può altresì intervenire alle riunioni del Consiglio dell'UE in cui vengono discusse questioni connesse agli obiettivi e ai compiti dell'Eurosistema;

- **elabora i rapporti e i resoconti previsti dallo Statuto:** gli obblighi di rendiconto sono definiti nello Statuto del Sistema europeo di banche centrali

(articolo 15). La BCE pubblica un bollettino mensile, una situazione contabile consolidata dell'Eurosistema con cadenza settimanale e un rapporto annuale;

- **compie un'attenta verifica dei rischi finanziari:** questa funzione concerne la valutazione dei rischi inerenti sia ai titoli acquistati nell'ambito delle operazioni di investimento dei fondi propri e delle riserve ufficiali della BCE, sia ai titoli accettati come garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema;
- **svolge funzioni consultive a favore delle istituzioni dell'Unione e delle autorità nazionali:** la BCE adotta pareri su proposte legislative comunitarie e nazionali nei suoi ambiti di competenza;
- **cura il funzionamento dei sistemi informatici:** la BCE e le BCN hanno posto in essere una serie di sistemi comuni volti a facilitare l'esecuzione delle operazioni decentrate e a fornire il supporto logistico necessario per l'integrità funzionale dell'Eurosistema. Queste strutture, che includono sistemi informatici, applicazioni e procedure, sono organizzate secondo un modello "a raggiera" (*hub-and-spokes*), il cui nodo centrale è situato presso la BCE;
- **provvede alla gestione strategica e tattica delle riserve ufficiali della BCE:** tale compito consiste nel definire le preferenze di rischio/rendimento a lungo termine per le attività di riserva (allocazione strategica), nel regolare il profilo di rischio/rendimento sulla base delle condizioni del mercato (allocazione tattica) e nello stabilire gli indirizzi di investimento e il quadro operativo generale.

4.3 Il ruolo delle Banche Centrali Nazionali

L'assetto operativo dell'Eurosistema tiene conto del principio di decentramento: le banche centrali nazionali (BCN) assolvono la quasi totalità dei compiti operativi dell'Eurosistema, dando attuazione alle decisioni assunte dal Consiglio direttivo della BCE a livello centrale.

Alle BCN spettano le seguenti competenze:

- **eseguono le operazioni di politica monetaria:** queste sono condotte di fatto dalle BCN, ad esempio per fornire moneta di banca centrale alle banche commerciali;
- **provvedono alla gestione operativa delle riserve ufficiali della BCE:** questo compito riguarda l'esecuzione e il regolamento delle operazioni di mercato finalizzate all'investimento delle riserve ufficiali della BCE;
- **gestiscono le proprie riserve ufficiali:** le operazioni programmate dalle BCN in tale ambito devono essere approvate dalla BCE qualora superino i limiti prescritti negli indirizzi di quest'ultima e siano di portata tale da poter influire sui tassi di cambio o sulle condizioni interne di liquidità. Lo scopo è assicurare la coerenza con la politica monetaria e del cambio della BCE;
- **assicurano l'operatività e la sorveglianza delle infrastrutture dei mercati finanziari e degli strumenti di pagamento:** le BCN fungono da gestori delle componenti nazionali di Target2, il sistema per i pagamenti in euro, consentendo alle rispettive comunità di utenti di parteciparvi. Alcune BCN gestiscono anche sistemi di regolamento delle operazioni in titoli. Inoltre, le BCN contribuiscono alle attività di sorveglianza sulle infrastrutture dei mercati finanziari;
- **emettono le banconote in euro congiuntamente con la BCE:**

l'emissione delle banconote è di competenza sia della BCE sia delle BCN; queste ultime si occupano dell'immissione in circolazione dei biglietti. Le BCN soddisfano la domanda di banconote in euro attraverso gli ordini di produzione annuali e la gestione delle scorte a livello di Eurosystema; entrambe le funzioni sono coordinate dalla BCE. Le BCN adottano, infine, le misure utili al conseguimento di un'elevata qualità dei biglietti in circolazione e all'analisi delle contraffazioni;

- **raccogliono dati e forniscono assistenza alla BCE in campo statistico:** per condurre la politica monetaria e assolvere gli altri compiti dell'Eurosystema, la BCE necessita di un'ampia gamma di dati economici e finanziari. Gli ambiti principali in cui le BCN forniscono un contributo raccogliendo dati presso le istituzioni finanziarie nazionali sono: a) il mercato monetario, bancario e finanziario, b) la bilancia dei pagamenti e le riserve ufficiali dell'Eurosystema, c) i conti finanziari;

- **svolgono funzioni non inerenti al Sistema europeo di banche centrali:** le BCN possono anche assolvere funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto, purché il Consiglio direttivo non concluda, con decisione presa a maggioranza dei due terzi dei votanti, che queste interferiscono con gli obiettivi e i compiti del SEBC. Tali funzioni sono svolte dalle BCN sotto la loro responsabilità.

5. Il Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria

5.1 Obiettivi

Come già precedentemente accennato, il Fondo europeo di stabilità finanziaria è un fondo creato per aiutare finanziariamente gli stati membri europei che sono in difficoltà finanziarie. In altre parole, nel maggio 2010, i 27 membri dell'UE hanno convenuto di creare un fondo denominato EFSF, con lo scopo di fornire assistenza finanziaria agli stati membri che si trovavano in difficoltà economiche.

5.2 Funzioni

Il fondo è una società a responsabilità limitata con sede in Lussemburgo, che utilizza la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) come supporto amministrativo e come braccio gestionale della tesoreria.

Il fondo ha la facoltà di emettere obbligazioni o strumenti di debito simili che sono disponibili sul mercato in collaborazione con l'ufficio tedesco di gestione del debito al fine di raccogliere fondi per finanziare prestiti agli stati membri della zona euro che si trovano in difficoltà finanziarie, iniettare capitali nelle banche in difficoltà o acquistare i titoli del debito pubblico emessi dagli Stati.

Le emissioni di obbligazioni sono garantite da ogni stato membro in proporzione alla loro quota di capitale che detengono nella BCE.

Il fondo può essere innescato solo con una richiesta da un paese membro che è in difficoltà e necessita di supporto finanziario. Lo stato membro deve negoziare i termini e le condizioni con la Commissione europea insieme con il FMI e in seguito l'accordo finale deve essere ottenuto dall'Euro-gruppo (i ministri delle finanze dei paesi che hanno l'euro come valuta nazionale). Uno stato membro dovrebbe solo chiedere aiuto se non è in grado di prendere un prestito dai mercati

Forex. Uno stato membro, che entra nel programma EFSF, dovrebbe accettare nel proprio paese esperti esterni inviati dal FMI, dalla BCE e dalla Commissione, per aiutarlo ad elaborare i meccanismi di sostegno del programma.

L'EFSF ha un amministratore delegato e un consiglio che comprende top manager i quali rappresentano i 16 membri della zona euro compresi i ministri economici e funzionari.

Per agevolare la raccolta di denaro, la valutazione delle obbligazioni emesse dall'EFSF ha ricevuto un rating di tripla A dalle maggiori agenzie di rating come le famose – ma per alcuni famigerate – *Standard and Poor's*, *Moody's* e *Fitch*.

L'emissione della prima serie di obbligazioni dell'EFSF di 5 miliardi di euro è stata gestita da tre banche (Citibank, Société General e HSBC) ed è stata raccolta come parte del pacchetto di supporto dell'EU/FMI per l'Irlanda. Questa emissione è stata sottoscritta in eccesso per oltre 35 miliardi di euro a un tasso d'interesse eccezionalmente modesto del 2,89%.

6. L'European Stability Mechanism (ESM)

L'European Stability Mechanism, (abbreviato in ESM), è un fondo di salvataggio europeo, nato dalle modifiche al Trattato Europeo approvate nel marzo 2011 dal Parlamento Europeo e ratificate dal Consiglio Europeo a Bruxelles nel luglio successivo. L'entrata in vigore del fondo è stata anticipata a luglio 2012 dal Consiglio Europeo di Bruxelles tenutosi nel dicembre 2011, mentre la data inizialmente prevista era entro la metà del 2013. Questo si è reso necessario dopo l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani. L'ESM sarà regolato dalla legislazione internazionale e avrà sede a Lussemburgo.

Il fondo sarà gestito dal Consiglio dei governatori formato dai ministri finanziari dell'area euro, con diritto di voto, e dal commissario Ue agli Affari economico-monetari e dal presidente della Bce nel ruolo di osservatori. Le decisioni del Consiglio dovranno essere prese a maggioranza qualificata.

Anche l'Italia quest'anno contribuirà al capitale versato del fondo di stabilità permanente ESM con una quota pari a 5,7 miliardi che sarà versata in due rate da 2,85 miliardi, pagate l'una in luglio e l'altra entro ottobre⁵. Questi due importi saranno coperti con emissione di titoli di Stato a medio e lungo termine, con caratteristiche che saranno stabilite per decreto dal ministero dell'Economia.

Questi 5,7 miliardi andranno a sommarsi ai 10,3 miliardi già erogati dall'Italia alla Grecia tramite prestiti bilaterali intergovernativi e all'aumento del debito pubblico per 3,974 relativamente ai prestiti EFSF già concessi a Portogallo e Irlanda tra il febbraio 2011 e il gennaio 2012. Il conto della "crisi del debito europeo", sotto il profilo contabile, sale così a circa 20 miliardi. L'Italia verserà in tutto, entro la prima metà del 2014, cinque rate di capitale "paid-in" nell'ESM, per un totale di 14,25 miliardi: questa liquidità verrà raccolta, tramite emissione di BTP o altri titoli a medio-lungo termine.

6.1 Obiettivi

L'ESM sostituirà l'European Financial Stability Facility (EFSF) attualmente ancora in vigore, nato per aiutare gli stati di Portogallo e Irlanda, investiti dalla

⁵ Informazioni tratte da Bufacchi (2012).

crisi economico-finanziaria. Secondo attendibili fonti giornalistiche (Cerretelli, 2012), 'ESM avrà una capacità pari a 500 miliardi di euro, compresi i fondi residui dal fondo temporaneo europeo, pari a 250-300 miliardi.

Il fondo emetterà prestiti (concessi a tassi fissi o variabili) per assicurare assistenza finanziaria ai paesi in difficoltà, ma a condizioni molto severe. Sono previsti interventi sanzionatori per gli stati che non dovessero rispettare le scadenze di restituzione i cui proventi andranno ad aggiungersi allo stesso ESM.

I nuovi compiti assegnati all'EFSF, che ha finanziato il Portogallo e l'Irlanda concedendo prestiti con durata media di 7,5 anni assieme all'EFSM (European Financial Stabilization Mechanism della Commissione europea in rappresentanza dei 27), spaziano ora dal sostegno diretto alla Grecia con prestiti da un minimo di 15 anni fino a 30 anni con un periodo di grazia di dieci, alla ricapitalizzazione delle banche fino agli acquisti sul mercato secondario dei titoli di stato emessi da qualsiasi Paese, non solo quelli aiutati finanziariamente nell'ambito di un piano di risanamento dei conti pubblici concordato con Ue e Fondo monetario internazionale. Quindi anche Italia, Spagna e Belgio.

6.2 Osservazioni critiche sul Trattato

Alcune osservazioni critiche sull'ESM sono state espresse subito dopo l'approvazione del trattato della sua istituzione (Padoa-Schioppa, 2012). Sostanzialmente le critiche mosse riguardano due aspetti: i modi di decisione dell'ESM e il fondamento costituzionale del nuovo organo. Sui modi di decisione il Trattato adotta la triplice procedura dei Trattati europei: consenso, maggioranza qualificata, maggioranza semplice. Il quorum per poter decidere è di almeno i 2/3 dei membri che rappresentino almeno i 2/3 delle quote. La procedura prevista presenta due difetti. Il primo è di esigere l'unanimità nelle decisioni essenziali, mentre il secondo è di prevedere il voto ponderato anziché il voto per teste. Su questo secondo aspetto si potrebbe argomentare che l'EMS presenta caratteri differenti rispetto alla Banca centrale. Ma sul primo punto non è così. Quando si vuole che un Collegio decida, non c'è altra via che contarsi. Il potere di veto, e questo può essere esercitato dalle sole Germania e Francia anche in settori in cui è prevista la decisione a maggioranza qualificata, significa la negazione di un'unione effettiva, oltre che l'adozione di un procedimento ben poco funzionale. Il secondo difetto di base del Trattato ESM è di ordine diverso. Giustamente il Trattato ESM prevede ruoli importanti per la Commissione europea e per la Corte di Giustizia. Dunque la logica intergovernativa che domina in questa fase dell'Unione è stata qui superata e opportunamente corretta. Sennonché il Trattato omette completamente il Parlamento europeo. In un momento storico nel quale sempre più spesso si lamenta che il cittadino non si senta rappresentato dalle istituzioni dell'Unione, tagliare fuori il solo organo che possiede una legittimazione democratica diretta al livello europeo è un errore politico.

7. L'European Banking Authority (EBA)

L'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, in inglese), maggiormente conosciuta come EBA, è un organismo dell'Unione europea che dall'1 gennaio 2011 ha il compito di supervisionare il mercato bancario europeo. Quest'organismo è stato istituito tramite regolamento (UE) n. 1093/2010 del

Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010⁶. Ad essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione europea. L'Autorità sostituisce il *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) ed ha sede a Londra. Il presidente dell'EBA rimane in carica cinque anni e il suo mandato può essere rinnovato una sola volta, attualmente il presidente in carica è l'italiano Andrea Enria.

Durante la Crisi economica del 2008-2010 alcune istituzioni finanziarie europee si sono trovate in difficoltà e hanno messo a rischio l'intera stabilità finanziaria dell'Unione europea. Nel 2008 Il Presidente della Commissione europea, José Manuel Barroso, ha istituito un gruppo indipendente di esperti guidato da Jacques de Larosière, che nel febbraio del 2009 ha presentato un rapporto alla Commissione europea con alcune raccomandazioni per rafforzare la sorveglianza sul sistema finanziario europeo. Le raccomandazioni del Rapporto del gruppo Larosière sono state accolte dagli organi comunitari. Il Consiglio dell'Unione europea nella riunione svoltasi nel luglio 2009 ha approvato la creazione di un Comitato europeo per il rischio sistemico per il monitoraggio della stabilità finanziaria a livello europeo. Contestualmente il Consiglio ha approvato anche l'istituzione dell'EBA.

7.1 Obiettivo

L'obiettivo dell'Autorità è proteggere l'interesse pubblico, contribuendo alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario, a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese. L'Autorità opera nel settore di attività delle banche, dei conglomerati finanziari, delle imprese d'investimento, degli istituti di pagamento e degli istituti di moneta elettronica.

L'Autorità contribuisce a:

- migliorare il funzionamento del mercato interno in particolare attraverso una regolamentazione efficace e uniforme;
- garantire l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari;
- rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza bancaria;
- impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza;
- assicurare che i rischi siano adeguatamente regolamentati e monitorati;
- aumentare la protezione dei consumatori.

⁶ Consultabile sul sito: <http://eur-lex.europa.eu/>.

Capitolo 3: La risposta europea alla crisi del debito sovrano della Grecia

1. Cause della crisi internazionale e di quella del debito sovrano europeo

La crisi economica del 2008-2011 ha origine nell'estate del 2007, negli Stati Uniti d'America, a seguito della crisi dei mutui *subprime*⁷. I fattori scatenanti della crisi furono: lo scoppio della bolla speculativa del mercato immobiliare, un aumento considerevole dei prezzi delle materie prime, la minaccia di una recessione mondiale, seguita, come in un effetto domino, da una crisi creditizia e una crisi di fiducia dei mercati borsistici mondiali.

La crisi finanziaria scoppiata nel 2007 ha portato una conseguente grave crisi di ampie proporzioni anche sul piano reale, i cui effetti sono attualmente sempre più percepiti. Il mercato mondiale ha fatto registrare rilevanti diminuzioni di produzione dovuti alla riduzione degli ordinativi, tanto che la crescita di molti paesi è prossima allo zero. Tra la fine del 2009 e l'inizio del 2010 si è verificata una parziale ripresa economica, evento da considerarsi quasi isolato dato che ad oggi per gli stati europei e soprattutto per l'Italia, le previsioni non sono di certo incoraggianti e si parla ormai esplicitamente di recessione. Questo fa intuire come sia ancora forte l'influsso della crisi originata circa cinque anni fa.

Il 2011 ha conosciuto l'allargamento della crisi ai debiti sovrani e alle finanze pubbliche di molteplici paesi, soprattutto europei. I primi sentori si ebbero a partire dalla fine del 2009, quando i governi incontrarono notevoli difficoltà a finanziare i propri deficit di bilancio a causa degli alti livelli di debito pubblico.

I paesi con i più alti squilibri, in cui deficit e debito pubblico durante gli anni della crisi erano di molto aumentati, riscontrarono un consistente ampliamento dei differenziali di rendimento tra i propri titoli e quelli dei paesi più solidi dell'UE, in particolar modo la Germania.

La preoccupazione scatenata da questi eventi ha attraversato buona parte del mondo con un'ondata di declassamenti del debito di alcuni stati europei, creando un elevato allarmismo sui mercati mondiali. I 3 paesi più colpiti sono l'Irlanda, il Portogallo e la Grecia, che insieme costituiscono il 9% del PIL dell'Eurozona.

Proprio per tale motivo, nonostante la crisi del debito in alcuni paesi dell'Eurozona, la moneta unica europea è rimasta sostanzialmente stabile.

2. Il caso della Grecia

Uno degli stati maggiormente colpiti da questi eventi è senza dubbio la Grecia, per cui ora ci si soffermerà ad analizzare i principali aspetti della crisi scoppiata nello stato ellenico.

2.1 Breve ricostruzione storica

Per la Grecia l'entrata nella C.E.E., avvenuta nel 1981, aveva coronato un intenso sforzo, iniziato sin dagli anni '70, per raggiungere un livello economico tale da far sì che il Paese fosse considerato alla stessa stregua dei principali Stati dell'Europa

⁷ Subprime è un termine inglese con il quale vengono indicati quei prestiti che, nel contesto finanziario statunitense, sono concessi ad un soggetto che non potrebbe accedere ai tassi di interesse di mercato, in quanto ha avuto problemi progressivi nella sua storia di debitore.

occidentale. Malgrado taluni progressi negli anni '80, testimoniati dall'accresciuta diversificazione delle esportazioni in seguito ad una maggiore partecipazione dei prodotti industriali, l'economia greca è rimasta però segnata da un debole trend di sviluppo, caratterizzandosi in ambito comunitario come la più arretrata insieme a quella del Portogallo. Indicativi di ciò, giacché nettamente superiori alla media C.E.E., erano il livello della disoccupazione e il forte ruolo ancora esercitato nel suo sistema produttivo dal settore primario, le cui prospettive - apertesi proprio con l'ingresso nella Comunità - hanno teso a ridursi a seguito della sopravvenuta concorrenza portata dai Paesi iberici. Pure negativo si è rivelato il contrasto fra la debolezza degli investimenti produttivi e la consistenza delle operazioni speculative in campo immobiliare.

Stante questa situazione, all'inizio del 1999 la Grecia non è riuscita a entrare nell'Unione Economica e Monetaria europea con il primo gruppo di paesi, sebbene stesse lentamente avvicinandosi a soddisfare i criteri di Maastricht. Per ottenere l'ammissione all'area dell'euro nel 2001, il governo - oltre a svalutare del 14% la moneta nazionale - aveva programmato numerose misure di austerità economica, soprattutto nell'ambito del settore pubblico, dove è ancora diffusissimo il clientelismo, e in fatto di salari; infine, è stata impressa un'accelerazione alla privatizzazione delle banche.

Pertanto, dal primo gennaio del 2001 anche la Grecia è entrata a far parte del *pool* dei paesi europei che aderiscono alla moneta unica, l'euro. La ratifica dell'accordo, che era ormai scontata, è stata siglata a Feira, in Portogallo alla riunione dei capi di Stato e di governo dei quindici paesi allora membri dell'UE. Le raccomandazioni del Consiglio Ecofin erano state accolte in pieno: il governo sembrava esser riuscito a risanare le finanze pubbliche, primo ed essenziale passo per entrare nell'Unione monetaria.

Secondo quanto riportato da fonti comunitarie, allora ci volevano 340,75 dracme per un euro, né più né meno del cambio proposto dalla Commissione europea nel maggio dell'anno precedente.

Una "pura formalità" era stata definita la decisione di ammettere la Grecia nell'UEM, ma in realtà era un passo che segnava un importante punto a favore del governo socialista di Atene allora guidato da Costas Simitis, che doveva impegnarsi a portare avanti l'opera di risanamento dei conti pubblici e di riduzione dell'inflazione, così da livellarli ai criteri di convergenza richiesti dal Trattato dell'Unione. In effetti, già alla fine del 1999 il deficit pubblico si era attestato all'1,9% del Prodotto interno lordo (PIL), mentre il debito era risultato pari al 103,5% del PIL, contro il 112 del 1996, e l'inflazione, secondo i dati del primo semestre, era al 2,6%. Tutti questi valori erano dunque in linea con i severi parametri di Maastricht (Rampoldi, 2012).

2.2 Effetti dell'entrata della Grecia nell'UEM

Tuttavia, importanti settori del comparto manifatturiero, come l'industria tessile, dell'abbigliamento, la metallurgia, la cantieristica e la fabbricazione di altri mezzi di trasporto, erano in declino a causa della forte pressione esercitata dalla concorrenza a livello internazionale e all'interno del Mercato unico europeo (MUE). Il rapido aumento delle importazioni dagli altri paesi dell'UE e la conseguente espansione del deficit commerciale hanno avuto un impatto sulla

crescita del debito pubblico. Il deficit della bilancia commerciale è progressivamente cresciuto dal 4% del PIL nel periodo 1975-80, al 5% nel 1980-85, al 6% nel 1985-1990, al 7% nel 1990-95, all'8,5% nel 1995-2000, ed è esploso all'11% del PIL nel decennio 2000-2010, con l'adesione del paese alla zona euro.

La Politica Agricola Comune (PAC), poi, ha portato la bilancia dei pagamenti dei prodotti agricoli da un avanzo di 9.000 miliardi di dracme nel 1980 a un disavanzo di 3 miliardi di euro nel 2010, trasformando il paese da esportatore in un importatore di derrate alimentari.

Il complessivo peggioramento del deficit commerciale è stato seguito da una bilancia dei pagamenti "esteri", cioè con i paesi terzi, sfavorevole: da un avanzo dell'1,5% nel 1975-80 a un disavanzo dello 0,9% nel 1980-1990. Il disavanzo è cresciuto al 3% del PIL nel 1990-2000 ed è anch'esso esploso con l'adesione del paese alla zona euro a una media annuale che superava il 13% del PIL nel decennio 2000-2010, ponendo l'aumento dell'indebitamento pubblico al servizio della bilancia dei pagamenti esteri.

In compenso, la profittabilità dei possessori di capitali è continuata indisturbata.

Anche la riduzione dei tassi d'interesse sui prestiti seguita all'adesione all'UEM ha avuto come conseguenza - paradossalmente - di favorire l'aumento del debito pubblico del governo greco a beneficio del grande capitale. Le condizioni di prestito (tassi d'interesse, durata, condizioni di rimborso) hanno comportato l'aumento degli interessi da 9 miliardi di euro l'anno agli inizi del decennio, a 15 miliardi di euro nel 2011. Altre analisi poi indicano una crescita della spesa complessiva conseguente al debito pubblico (interessi e ammortamenti) dal 21,3% del PIL nel 2000 al 40% del PIL nel 2010.

L'elevato tasso di sviluppo comunque registrato, pari in media al 2,8% nel decennio 2000-10, costituiva dunque un'ipoteca sui redditi della classe operaia e popolare che i greci stanno pagando oggi.

Naturalmente questo processo non ha riguardato solamente la Grecia: l'aumento del deficit commerciale degli Stati Uniti, ad esempio, nel decennio 1997-2007 era collegato all'aumento del deficit pubblico annuale e, naturalmente, anche al debito pubblico (i cosiddetti debiti gemelli), ma in questo caso i mercati erano certamente più propensi a concedere credito e affidabilità a questo paese.

2.3 Azioni assunte per rientrare nei parametri previsti

Il premier Simitis si era discostato molto dalla linea politica del suo predecessore e non aveva esitato a prendere misure antipopolari per onorare gli accordi sottoscritti nel giugno del 2000 che avevano consentito l'ingresso della Grecia nella zona dell'Euro. La sua politica economica si basava sullo slogan "*Eksynchronismos*", termine che in italiano può essere reso come "modernizzazione". Sono state avviate importanti riforme in tema di contratti lavorativi e di regime fiscale. E' stato poi varato un imponente programma di lavori pubblici in vista dei giochi della XXVIII Olimpiade che si è svolta ad Atene nell'agosto del 2004⁸.

⁸ Alcune delle grandi opere portate a termine durante il governo Simitis sono il ponte Rio-Antirion che unisce le due sponde del canale di Corinto, il nuovo aeroporto di Atene, la metropolitana di Atene e la via Egnatia, una moderna autostrada che va dal porto di Igoumenitsa fino ai confini con la Turchia.

Durante il governo Simitis l'inflazione è rallentata dal 15% al 3%. Anche il debito pubblico è diminuito considerevolmente, mentre il PIL è aumentato a un tasso del 4% cento annuo. Tutti questi dati strabilianti sono stati messi in discussione però dal successivo governo di Costas Karamanlis che ha dimostrato ampiamente come essi fossero stati falsificati appositamente per permettere al paese di poter adottare l'euro. Nel 2006 Eurostat ha precisato che il deficit pubblico greco dell'anno 2003 era stato del 6,1%, cioè più del doppio della percentuale dichiarata a suo tempo dal governo Simitis.

2.4 Lo scoppio della crisi

A questo proposito è da rilevare che i governi della Grecia sembra abbiano falsificato per anni le statistiche ufficiali dei conti pubblici, forse addirittura dal 2001, anno del suo ingresso nell'UEM. Ciò è stato possibile anche grazie all'utilizzo di alcuni artifici contabili studiati e strutturati dal governo greco con l'ausilio di alcune banche d'affari di rilevanza mondiale, tra le quali spicca Goldman Sachs.

Lo scenario, già di per sé preoccupante, diventa ancora più allarmante considerando che nei mercati finanziari iniziavano a circolare voci insistenti sul fatto che le stesse istituzioni finanziarie che hanno aiutato a falsificare per anni i bilanci greci, stessero scommettendo, attraverso strumenti finanziari speculativi, sul *default* greco e sulla sua uscita dalla zona dell'euro. Inoltre, si è registrato un continuo e significativo aumento dei volumi degli scambi dei derivati, tra i quali i più consistenti sono rappresentati dai *Credit default swaps* (Cds), vale a dire gli strumenti di assicurazione sull'insolvenza del debito sovrano e delle società private. Tutto ciò fa pensare che si fossero create le condizioni per l'arrivo di una nuova crisi sistemica.

È vero che la Grecia ha imbrogliato, così com'è provato che lo Stato è pervaso dalla corruzione e dall'abitudine ad "aggiustare le cose tra amici". Sembra accertato che, grazie a complessi meccanismi finanziari (*swap* e cambi) e a un prestito mascherato, la banca statunitense Goldman Sachs abbia permesso al governo greco di ridurre fittiziamente di oltre 2 miliardi di euro il proprio debito pubblico⁹ e consentirle così di entrare nell'Eurozona. Ed è chiaro che anche i governi al potere dopo il 2001 hanno chiuso gli occhi su questa falsificazione dei conti.

La Grecia, però, non è stata il solo paese ad essersi comportato in questo modo, giacché altri paesi della zona euro hanno spregiudicatamente manipolato i conti. Ad esempio, nel 1996 l'Italia ha ridotto artificialmente il suo *deficit* grazie a uno *swap* con la banca J. P. Morgan e, in seguito, il governo presieduto da Silvio Berlusconi ha ceduto a una società finanziaria i diritti di entrata ai musei nazionali in cambio di 10 miliardi di euro, rimborsando 1,5 miliardi all'anno per 10 anni. Anche la Francia, dal canto suo, nel 2000 ha lanciato vari prestiti, inserendo in bilancio il rimborso degli interessi solo alla fine dei 14 anni di durata. Nel 2004, le banche *Goldman Sachs* e *Deutsche Bank* hanno realizzato per conto della

⁹ "Con la complicità di Goldman Sachs, ha abbellito la presentazione dei conti, ed è questo che le si rimprovera. Eppure si tratta di una manovra marginale. Le transazioni del 2001 incriminate avrebbero ridotto il debito greco di 2.367 miliardi di euro, facendolo passare da 105,3% al 103,7% del PIL". Da Delsol (2010).

Germania uno strumento finanziario grazie al quale il paese ha raccolto prestiti a un tasso nettamente superiore a quelli di mercato, evitando però di far apparire il debito nei conti pubblici.

La Grecia avrebbe avuto, in effetti, un deficit del 12,7% e non del 6%, come aveva annunciato il precedente governo, e un debito pubblico pari al 115% del PIL. Se si fa il confronto con altri paesi, però, la situazione non era particolarmente grave: nel 1993 il costo del debito rappresentava il 14% del PIL, mentre oggi solo il 6%! Inoltre, i conti dello stato greco sono ben lungi dall'equilibrio, ma sono meno deteriorati rispetto a quelli di altri paesi europei.

D'altra parte, la stessa Commissione europea non potrebbe dare lezioni alla Grecia, perché già nel 2001 essa non poteva ignorare la scarsa affidabilità dei conti presentati dalla Grecia: sarebbe bastato esaminare con maggiore attenzione i conti delle Amministrazioni centrali del paese per verificare con buona approssimazione il deficit permanente dello Stato, costatare il moltiplicarsi degli acquisti di armi e il costo dei Giochi olimpici 2004 e confrontarne il costo con le effettive disponibilità di bilancio e le riserve della Banca centrale greca per capire che il debito ufficiale non era certo quello dichiarato. La Commissione non poteva ignorare la situazione reale, ma in realtà non voleva denunciarla: infatti, per motivi politici e geo-strategici aveva bisogno d'integrare il paese nella zona euro. Nel 2001, i più accesi sostenitori dell'ingresso della Grecia sono stati la Francia (secondo fornitore di armi in ordine d'importanza) e la Germania; inoltre, le banche dei due paesi tuttora possiedono l'80% del debito ellenico.

Nemmeno l'Eurostat avrebbe il diritto di dare lezioni: infatti, secondo Bloomberg¹⁰, l'Eurostat era perfettamente informato dell'operazione prima menzionata. In nome di regole contabili molto accomodanti, l'istituto statistico dell'UE non tiene conto nel calcolo del debito pubblico dell'elevato ammontare di denaro fornito alle banche senza garanzie, nel quadro dei piani di salvataggio (decisione Sec del giugno 2009), così come delle sottoscrizioni lanciate da alcuni stati ("grandi prestiti" francesi, prestiti greci e portoghesi). Di conseguenza, i contribuenti, con particolare riferimento a quelli che non possono profittare delle riduzioni fiscali accordate alle classi ricche, saranno obbligati a coprire, in un modo o nell'altro, le somme erogate.

Inoltre, c'è da chiedersi fino a che punto ci si può fidare delle agenzie internazionali di *rating*? Infatti, c'è da fare molta attenzione a istituzioni che attribuivano una triplice A ai *subprime* e il massimo punteggio alla società finanziaria Lehman Brothers, solamente alcuni giorni prima che essa fallisse. Eppure queste agenzie, così bene informate e accreditate, hanno una rilevanza molto importante nei mercati finanziari, anche in quelli non regolamentati (gli *Over The Counter* (Otc): ad esempio, i mercati dei *Credits Default Swaps* (Cds).

Tali agenzie poi non sono preveggenti, giacché anch'esse si avvalgono dei dati forniti da chi emette il prestito analizzato o da chi lo distribuisce sui mercati. Nel caso di cui ci si sta occupando, hanno abbassato la valutazione dei prestiti dello Stato greco solo dopo che il nuovo governo aveva fornito loro dati aggiornati.

Questo meccanismo, per il quale si ha un abbassamento del rating, ha soprattutto

¹⁰ Bloomberg L.P. - come noto - è un'azienda di servizi nel settore del software finanziario, che diffonde notizie e divulga dati in merito alle principali aziende.

uno scopo abbastanza evidente: far aumentare i tassi d'interesse (premio di rischio) e, dunque, i profitti dei prestatori (tra cui la già citata Goldman Sachs e gli *hedge fund*). Il prestito greco è stato così negoziato al 6,40%, il doppio di quello che un prestatore avrebbe potuto sperare di ottenere. E si deve notare che – secondo un comunicato diramato dall'Agence France Press (Afp) nel marzo 2010 – al momento dell'asta le richieste sono state mediamente il triplo di quanto inizialmente previsto: si tratta di un'evidente contraddizione per un paese considerato "sul punto di sospendere i pagamenti".

Il pensiero dominante fra la pubblica opinione e anche sui mercati tendeva a confrontare la situazione del bilancio statale con quello di una famiglia o di un'azienda, il che non è fattibile. Uno Stato, a differenza di una famiglia o di un'azienda, può sempre aumentare le entrate grazie all'introduzione di nuove o maggiori tributi (imposte, tasse, ecc.). Si tratta di una differenza fondamentale, che per Wray (2010) rende illogico un paragone del genere. Lo Stato americano esiste da oltre 220 anni e sta aumentando il suo debito dal 1837, cioè da oltre 170 anni di seguito.

Il secondo obiettivo del ragionamento è molto presumibilmente quello di preparare l'opinione pubblica ad accettare una "cura" a base di regressione sociale e austerità. Il governo ellenico disporrebbe di efficaci strumenti per procedere a una radicale riforma della fiscalità, abolire i "regali" fiscali e sociali fatti alle classi ricche e alle società, imporre tasse sui capitali e i redditi; in poche parole, per aumentare le sue entrate e ripianare il deficit di bilancio. Si tratta di una scelta squisitamente politica che il *Pasok* (il partito socialista locale) preferisce non fare perché è fondamentalmente d'accordo con i principi del neoliberalismo: il mondo greco è e deve restare un'economia di mercato neoliberale. Le politiche pubbliche adottate da oramai molti anni dai governi ellenici che si sono succeduti, hanno aumentato il deficit pubblico e la massa del debito pubblico. L'ingresso della Grecia nell'Eurosistema non ha fatto che accentuare il fenomeno.

2.5 Il piano di salvataggio

La BCE non dispone del potere di concedere prestiti agli Stati membri, giacché essa non è autorizzata a intervenire a favore dei poteri pubblici degli Stati membri. L'articolo 123 del Trattato di Lisbona, infatti, interdice alla BCE e alle banche centrali degli Stati membri la concessione "di scoperti di conto o di altre facilitazioni creditizie a ...amministrazioni statali, altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri così come l'acquisto diretto di titoli di debito... ". Ciò nonostante, nel 2008 e 2009 la Banca centrale europea ha concesso massicci prestiti alle banche private per salvarle dal fallimento.

Dunque, essa non può compiere alcuna acquisizione "diretta" (perché si tratterebbe di aiuti di stato), ma in compenso concede prestiti preferenziali alle banche, le quali danno in garanzia titoli obbligazionari degli Stati (tra cui anche quelli della Grecia).

Nemmeno la Banca Europea per gli Investimenti (BEI), il cui comportamento tenuto nei confronti dei paesi in via di sviluppo è ben noto, può finanziare il deficit greco. In teoria è così, ma in realtà finanzia investimenti molto discutibili che aumentano il deficit e il debito pubblico, come ad esempio i Giochi olimpici

del 2004, il cui costo totale è ancora ignoto¹¹.

Adducendo come motivazione un debito pubblico considerato "insostenibile", il governo greco ha deciso di imporre alla popolazione, in nome del risanamento finanziario, una cura di austerità senza precedenti: niente misure di rilancio, congelamento dei salari dei funzionari nel 2010, riduzione del 10% dei premi e del 30% delle ore supplementari nella funzione pubblica, del 10% delle spese pubbliche (tra l'altro 100 milioni di euro per l'insegnamento), riduzione delle spese sanitarie, prolungamento di 2 anni dell'età di pensionamento (che arriva così a 63 anni), blocco delle assunzioni, riduzione dei contratti a tempo determinato nel settore pubblico, aumento delle tasse sui carburanti e il tabacco, aumento di 2 punti percentuali dell'Iva, ecc.¹².

E l'UE chiede di più, ed esige riforme strutturali che toccano l'insieme delle amministrazioni, la liberalizzazione del mercato interno, la flessibilità lavorativa, la riforma radicale delle pensioni e del sistema sanitario. Secondo le previsioni della Deutsche Bank, il popolo greco deve attendersi a breve termine un tasso di disoccupazione di almeno il 15% e una riduzione del PIL del 7,5%.

Il risparmio che si spera di ottenere con il piano d'austerità ammonta a circa 5 miliardi di euro, ma esisterebbero varie misure alternative. Ad esempio, con 9,642 miliardi di dollari (nel 2006) la percentuale del PIL destinata alle spese militari era la più alta tra i paesi dell'UE. Nel 2008 – secondo autorevoli fonti ufficiali (Nato, 2009) – il paese era al primo posto in Europa, con il 2,8% del PIL destinato all'acquisto di armi (e la cifra non include tutte le spese militari); si tratta di un peso considerevole per il bilancio statale che va a esclusivo vantaggio delle industrie belliche statunitensi ed europee.

Inoltre, la flotta commerciale greca, al primo posto al mondo con oltre 4.000 navi, sottrae ogni anno allo Stato circa 6 miliardi d'euro di gettito Iva, grazie a una serie di vantaggiosi meccanismi finanziari. La maggioranza delle grandi società ha trasferito gli attivi in società *off-shore* cipriote (dove il tasso d'imposizione fiscale è del 10%). La chiesa greco-ortodossa è esentata dal pagamento delle imposte, anche se è tra i maggiori proprietari immobiliari del paese.

Le banche hanno ricevuto 28 miliardi di euro di fondi pubblici nel quadro del piano di salvataggio, senza alcuna contropartita, anche se hanno speculato impunemente contro il debito pubblico.

Esistono dunque i mezzi per agire in modo diverso, mezzi che richiederebbero però una riforma totale del sistema fiscale; il governo a guida socialista *Pasok*, al servizio dei capitalisti, ha però scelto di lasciare le cose come sono e di far pagare ai poveri per restare nella zona euro, peraltro fonte di deregolamentazione e perdita di sovranità nazionale, in nome della "concorrenza libera e non falsata".

2.6 La nuova tranche di aiuti per la Grecia e le implicazioni attese

Intorno alla metà di marzo 2012 è arrivato "sì" definitivo e quindi il via libera per il secondo scaglione di aiuti per la Grecia da 130 miliardi di euro. Dopo il consenso degli investitori privati sullo *swap* dei titoli che di fatto ha salvato lo stato dal *default* incontrollato, è arrivato il momento di attuare le riforme.

¹¹ Si stima un valore compreso tra i venti e i trenta miliardi di euro.

¹² Per un'ampia ed esaustiva illustrazione della crisi greca, nonché delle misure governative adottate e dei loro effetti sulle condizioni della popolazione si veda Deliolas (2011.)

Qualche giorno prima l'agenzia Fitch aveva promosso il *rating* della Grecia da "restricted default" a B- con un *outlook* stabile. Il nuovo giudizio dell'agenzia è stato assegnato alle obbligazioni emesse dal Paese ellenico "dopo il coinvolgimento del settore privato (Psi) nella ristrutturazione del debito". Gli Stati dell'Eurozona hanno approvato formalmente il secondo programma: tutte le procedure nazionali sono state completate. Come ha affermato il presidente dell'Eurogruppo Jean-Claude Juncker, "i Paesi hanno anche autorizzato l'EFSF a mettere in campo la prima parte degli aiuti, cioè 39,4 miliardi, che saranno versati in diverse tranche". Gli aiuti consentiranno all'economia greca di tornare su un percorso sostenibile. "Questo secondo programma di aiuti è un'opportunità unica per la Grecia, e non deve sprecarla", ha spiegato il presidente dell'Eurogruppo, invitando le autorità greche a continuare a "dimostrare forte impegno verso le riforme e proseguire anche lo sforzo di risanamento dei conti, e le privatizzazioni, per restare in linea con il secondo programma".

3. Le misure europee di carattere generale

In molti altri paesi europei il governo e i media ripetono lo stesso messaggio¹³: in Portogallo, dove il governo ha lanciato un vasto programma di privatizzazione dei servizi pubblici, in Spagna, invischiata nella crisi immobiliare e con un tasso di disoccupazione che sfiora il 20%, in Irlanda, il cui deficit di bilancio si avvicina a quello greco, in Italia, che con un debito pubblico pari al 127% del PIL vanta il primato in Europa, o ancora nel Regno Unito, il cui deficit pubblico supera oramai il 14,5%. E anche gli altri paesi dell'UE devono aspettarsi di subire la stessa sorte, tanto che i progetti di riforma dei regimi pensionistici, dei sistemi sanitari e dei regimi di protezione sociale sono già all'opera un poco dappertutto.

Una cosa è sicura: i fondi pubblici che le grandi banche hanno ottenuto ad un tasso esiguo dalla BCE, difficilmente verranno messi a disposizione delle famiglie o delle imprese; nel 2009, i crediti sono crollati dappertutto in Europa. I soldi vanno e continueranno ad andare alla speculazione del "rischio sovrano", il debito pubblico. Recentemente è toccato alla Grecia; oggi alla Spagna, domani forse al Portogallo, all'Italia, all'Irlanda; dopodomani alla Francia e al Belgio, e così via. La zona euro appare, purtroppo, come un sistema costruito per le economie più ricche a spese di quelle più povere.

3.1 Il Fiscal Compact

Il *fiscal compact*, noto anche come patto di bilancio, è il Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la *governance* dell'Unione economica e monetaria che è stato firmato all'inizio di marzo 2012 da parte di 25 Stati dell'UE, con l'eccezione del Regno Unito e della Repubblica ceca. Il trattato entrerà in vigore il 1° gennaio 2013, se in quel momento almeno dodici membri della zona euro l'avranno ratificato.

Esso contiene una serie di regole, chiamate "golden rule", che sono vincolanti nell'UE per garantire il principio dell'equilibrio di bilancio. Sostanzialmente il patto di bilancio promuove una maggiore integrazione in tema di politiche fiscali, almeno tra i Paesi della zona euro, e questo è ritenuto da molti il prossimo passo

¹³ Per una trattazione più esaustiva sulle misure che coinvolgono l'Europa si veda Romano (2012).

dell'integrazione europea o come la necessaria soluzione per superare la crisi del debito sovrano. Affiancando l'UEM l'Unione fiscale porterebbe ad una maggiore integrazione economica.

Il Fiscal Compact è nato grazie ad un processo sviluppatosi nel corso degli anni: nella primavera 2010 la Germania spinge gli altri Stati membri ad inasprire le regole sul raggiungimento del pareggio di bilancio: questo comporterà una rigorosissima applicazione del parametro riguardante il rapporto deficit-Pil inferiore al 3%; alla fine del 2010 vengono avanzate proposte emendative del Patto di stabilità e crescita volte al rafforzamento del coordinamento delle politiche fiscali. Nel febbraio 2011 la Germania e la Francia propongono il Patto di competitività volto a rafforzare il coordinamento economico nella zona euro; tale proposta è stata approvata anche dalla Spagna. Oltre al cancelliere tedesco Angela Merkel, anche diversi Ministri delle finanze europei ed il Presidente della BCE hanno sostenuto l'idea di un'unione fiscale.

Nel marzo 2011 viene proposta una nuova riforma del Patto di stabilità e crescita, volta a rendere automatiche le sanzioni per chi viola i parametri riguardanti il 3% nel rapporto deficit/Pil e il 60% nel rapporto debito/Pil. Angela Merkel insiste perché la Commissione europea e la Corte di giustizia dell'Unione europea svolgano un ruolo importante di garanzia, nel controllare il rispetto degli obblighi da parte dei Paesi.

Nel 2011 la Germania, la Francia ed altri Paesi minori dell'Unione europea fanno un altro passo verso l'unione fiscale della zona euro, con regole di bilancio molto rigorose e sanzioni automatiche per chi sfiori. Nel dicembre 2011, in occasione del Consiglio europeo, tutti i 17 membri della zona euro concordano le linee fondamentali del Trattato di stabilità fiscale che irrigidisce i parametri riguardanti il rapporto deficit/Pil e quello debito/Pil, introducendo anche sanzioni automatiche per chi li violi. Tutti i Paesi che non hanno adottato l'euro, tranne il Regno Unito, si sono detti pronti a partecipare dopo però aver chiesto un parere ai Parlamenti.

Originariamente i leader europei volevano modificare i Trattati vigenti, ma questa soluzione si è scontrata con il veto del Regno Unito, che ha chiesto che la City di Londra fosse esclusa dalla regolamentazione dei mercati finanziari e dall'applicazione della tassa sulle transazioni finanziarie.

Dopo qualche mese di trattative, alla fine di gennaio 2012 il Consiglio europeo, con l'eccezione del Regno Unito e della Repubblica ceca, approva il nuovo patto fiscale. Mentre, a fine febbraio, il capo del governo dell'Irlanda, Enda Kenny, ha confermato che il suo paese intende sottoporre a referendum popolare l'accordo sul *fiscal compact* europeo.

Come detto, il nuovo trattato entrerà in vigore il 1° gennaio 2013, ma ogni Paese, dopo la ratifica del trattato, ha tempo fino al 1° gennaio 2014 per introdurre la regola che impone il pareggio di bilancio nella legislazione nazionale. Solo i Paesi che avranno introdotto tale regola entro il 1° marzo 2014 potranno ottenere eventuali prestiti da parte del Meccanismo Europeo di Stabilità (EMS). L'obiettivo, dopo l'entrata in vigore, è quello di incorporare, entro cinque anni, il nuovo trattato nella vigente legislazione europea.

I punti principali del *Fiscal Compact* sono i seguenti:

- l'impegno ad avere bilanci pubblici "in equilibrio", o meglio ancora positivi al netto del ciclo economico. Il deficit strutturale non deve superare lo

0,5% del Pil e, per i Paesi il cui debito è inferiore al 60% del Pil, l'1%;

- ogni Stato garantisce correzioni automatiche quando non raggiunge gli obiettivi di bilancio concordati ed è obbligato ad agire con scadenze determinate;
- le nuove regole devono essere inserite nella legislazione nazionale, preferibilmente in norme di tipo costituzionale. Dopo che alcuni Stati hanno evidenziato che questo avrebbe richiesto un referendum, è stato deciso di non rendere obbligatoria questa indicazione, facendo bastare altri tipi di garanzie;
- la Corte europea di giustizia verificherà che i Paesi che hanno adottato il trattato lo traspongano nelle leggi nazionali. In caso contrario, uno Stato può essere deferito alla Corte dagli altri e incorrere in una sanzione pari allo 0,1% del Pil;
- il deficit pubblico dovrà essere mantenuto al di sotto del 3% del PIL, come previsto dal Patto di stabilità e crescita, e in caso contrario scatteranno sanzioni semi-automatiche;
- vi saranno almeno due vertici all'anno dei 17 leader dei Paesi che adottano l'euro, con gli altri Paesi invitati almeno a uno dei due;
- il Trattato intergovernativo entrerà in vigore quando sarà stato ratificato da almeno 12 dei Paesi interessati.

3.2 Critiche nei confronti del Fiscal Compact

Non tutti gli economisti (soprattutto di scuola keynesiana) concordano sui vincoli imposti dal *Fiscal compact*. Recentemente i premi Nobel Kenneth Arrow, Peter Diamond, William Sharpe, Eric Maskin e Robert Solow, in un appello rivolto al presidente degli USA Obama e diffuso tramite il sito di due istituti specializzati di ricerca di Washington¹⁴, hanno affermato che "inserire nella Costituzione il vincolo di pareggio del bilancio rappresenterebbe una scelta politica estremamente incauta. Aggiungere ulteriori restrizioni, quale un tetto rigido della spesa pubblica, non farebbe che peggiorare le cose"; soprattutto "avrebbe effetti perversi in caso di recessione. Nei momenti di difficoltà diminuisce il gettito fiscale e aumentano alcune spese tra cui i sussidi di disoccupazione. Questi ammortizzatori sociali fanno aumentare il deficit, ma limitano la contrazione del reddito disponibile e del potere di acquisto". Nell'attuale fase dell'economia "è pericoloso tentare di riportare il bilancio in pareggio troppo rapidamente. I grossi tagli di spesa e/o gli incrementi della pressione fiscale necessari per raggiungere questo scopo, danneggerebbero una ripresa già di per sé debole".

Nell'appello si afferma che, "anche nei periodi di espansione dell'economia, un tetto rigido di spesa potrebbe danneggiare la crescita economica, perché gli incrementi degli investimenti a elevata remunerazione - anche quelli interamente finanziati dall'aumento del gettito - sarebbero ritenuti incostituzionali se non controbilanciati da riduzioni della spesa di pari importo. Un tetto vincolante di spesa", poi, "comporterebbe la necessità, in caso di spese di emergenza (per esempio in caso di disastri naturali), di tagliare altri capitoli del bilancio mettendo in pericolo il finanziamento dei programmi non di emergenza".

Critico anche l'economista e premio Nobel Paul Krugman, il quale ritiene che l'inserimento in Costituzione del vincolo di pareggio del bilancio, possa portare

¹⁴ Si tratta del *Center on Budget and Policy Priorities* e dell'*Economic Policy Institute*.

alla dissoluzione del Welfare state¹⁵.

4. Proposte su come agire

Secondo il presidente del comitato per l'annullamento del debito dei paesi del terzo mondo (CADTM) Pascal Franchet, l'UE ha finora fallito sul piano politico: con una moneta comune ma una concorrenza fiscale e sociale tra gli Stati membri, con un mercato comune senza meccanismi di trasferimento delle risorse dai ricchi verso i poveri, con un dogma neoliberista che schiaccia i popoli, sembra incapace di dare adeguate risposte alla crisi economico-finanziaria che imperversa.

La gente comincia invece a mobilitarsi, organizzando una risposta. Si osservano dei massicci e ripetuti scioperi generali in Grecia, manifestazioni oceaniche nella maggior parte delle grandi città, il rifiuto (al 93%) degli islandesi a pagare i debiti privati previsti dalla legge *Icesave*¹⁶ e le impressionanti manifestazioni in Portogallo e in Francia. L'opposizione alza la testa in Europa e diffonde il rifiuto dei salariati, dei pensionati e dei poveri di pagare il conto della crisi. Quel che manca, oltre al superamento della compartimentazione delle manifestazioni, è una proposta che leghi la risposta sociale e quella politica. I movimenti sociali hanno bisogno di proporre elementi di programma alternativi per rispondere alla crisi del sistema, difendendo e allargando i diritti collettivi contro la logica della valorizzazione del capitale.

Il punto centrale sottolineato da queste "crisi-pretesto" sul debito pubblico nel Nord Europa concerne una diversa ripartizione delle ricchezze, e a tal fine bisogna agire su due fronti: aumentare i salari con prelievi sui dividendi e operare una riforma fiscale di grande portata. Un aumento dei salari ridurrebbe l'indebitamento delle famiglie e aprirebbe nuovi sbocchi alla produzione di beni e servizi. Bisogna anche ridurre radicalmente i tempi di lavoro a parità di salario, e procedere a reclutamenti supplementari. In tal modo si rimedierebbe al problema della disoccupazione, a quello del finanziamento dell'assistenza sociale e alla scarsità di attività.

Una riforma fiscale armonizzata a livello europeo permetterebbe di annullare i numerosi rifugi (paradisi) fiscali, ristabilire una fiscalità progressiva per tutti i redditi (imposte sui redditi e sulle società), ridurre o sopprimere le imposte indirette, che colpiscono soprattutto i più poveri (IVA e tasse sui prodotti petroliferi), creare un'imposta eccezionale sui redditi finanziari e sui patrimoni dei creditori, senza dimenticare la tassazione degli altri redditi da capitale e immobiliari.

¹⁵ Si ricorda che anche il Parlamento italiano che comunque ha recentemente approvato una norma simile, era restio all'attuazione di tale piano, giacché sono stati posti dei dubbi sulla costituzionalità della legge e sui reali benefici che vi si trarrebbero, ed inoltre sarebbe a rischio la ripresa economica con una forte possibilità di stagnazione del paese.

¹⁶ La legge *Icesave* prevede il rimborso con fondi pubblici dei clienti olandesi e britannici della banca islandese *Icesave*, travolta dalla crisi. La banca online *Icesave* aveva attratto quasi 400 mila clienti stranieri, grazie a tassi d'interesse particolarmente alti. Filiale della *Landsbankinn*, nazionalizzata per superare la crisi, *Icesave* ha dovuto congelare tutti i suoi conti. I governi britannico e olandese hanno rimborsato in parte i propri cittadini, e poi sono andati a batter cassa a Reykjavik (capitale dell'Islanda). Ora l'Islanda, per non perdere gli aiuti del FMI, dovrà rimborsare 3,8 miliardi di euro. Lo scontento da parte dei cittadini islandesi verso questa misura, però, è stato palese, come risulta da Bonford, Duval, Millet (2010).

Una politica di bilancio sana dovrebbe anche annullare le numerose esenzioni al pagamento degli oneri sociali concesse alle aziende e aumentare i contributi dei datori di lavoro, garantendo in questo modo lo sviluppo della protezione sociale per tutti e un corretto livello delle pensioni.

Per finire il sistema finanziario ha ben dimostrato la sua nocività sociale. Bisogna espropriare le banche e gli altri organismi finanziari, trasferirli nell'area pubblica e farle controllare dai cittadini, procedendo anche a un *audit* del debito pubblico per valutarne la legittimità.

6. Implicazioni per l'Italia

Il *crack* finanziario greco rischia di colpire le economie di svariate nazioni in tutto il mondo e soprattutto nell'Eurosistema. I motivi della crisi in Grecia o, più in generale, dei *crack* finanziari di una nazione sono semplici e sempre gli stessi: il debito pubblico accumulato da un paese, spropositato in rapporto al suo deficit annuale, è talmente elevato che il suo governo non riesce più a far fronte agli interessi sul debito, diventando in tal modo insolvente (Messina, 2010).

Ad ogni modo, arrivati a questo punto, si vuol analizzare come la crisi in Grecia andrà ad influenzare le altre economie, in primis quella italiana, nel prossimo futuro. Si può innanzi tutto osservare che tutti i politici, sia italiani sia stranieri, puntano il dito contro il debito pubblico come se fosse la causa di tutti i mali, senza però tenere conto di altri tre indicatori molto importanti, che invece influenzano l'economia in modo molto più marcato.

Il debito pubblico è, in pratica, la somma di tutti i debiti accumulati durante la storia di una nazione¹⁷. Ogni anno si ha un resoconto contabile che può essere passivo (comunemente), in pareggio o in attivo. Ovviamente, tutti questi debiti si sommano nel tempo: se oggi una nazione ha un resoconto annuale di 50 miliardi di debito, e l'anno successivo ne ha altri 40, e poi altri 30, fra tre anni il debito pubblico totale sarà di 120 miliardi (si è appunto sommato nel tempo).

Tuttavia, sapere a quanto ammonta la cifra assoluta del debito non è molto significativo. Infatti, un conto è spalmare, per esempio, 50 miliardi di euro di debito su una nazione che ha un PIL di 1.500 miliardi e un altro è su un paese che ha un PIL di soli 100 miliardi.

Per ovviare a questo problema, si calcola il debito pubblico in rapporto al PIL ottenendo così un valore percentuale. Le percentuali d'incidenza del debito pubblico relative alle principali nazioni, sulla base di dati riferiti all'anno 2010, erano le seguenti (in ordine decrescente): Giappone 160%; Italia 110%; Francia 88%; Germania 83%; USA 70%; Gran Bretagna 68%.

Da tenere in considerazione che Francia e Germania hanno i bilanci previdenziali separati dai conti dello Stato e, quindi, si ottengono valori percentuali molto discordanti tra una fonte e un'altra. Addirittura la Francia, sommando anche il debito per le pensioni, arriverebbe a sfondare il 120%. Gli USA invece si posizionerebbero tra il 60 e l'80% (dipende dal metodo con cui lo calcolano le varie agenzie).

Esiste poi il deficit pubblico che è invece il "resoconto" annuale della nazione, in altre parole l'ammontare della spesa pubblica che non è coperta dalle entrate.

¹⁷ Per una più ampia e approfondita esposizione in merito cfr. Musso (2006).

Questo indicatore è molto più importante del precedente perché mette in luce la tendenza. La graduatoria dell'incidenza del deficit pubblico di alcune nazioni (sempre in base a dati riferiti all'anno 2010) è la seguente:

- Irlanda 14,3%;
- Grecia 13,6%;
- Gran Bretagna 11,5%;
- USA 11,2%;
- Francia 7,5%;
- Italia 5,1%¹⁸ ()).

Questo significa che molte nazioni, pur avendo un debito pubblico più basso rispetto ad altre, stanno invece galoppando verso il baratro a una velocità elevatissima. Perciò, questo dato è quello ritenuto più indicativo per determinare l'effettivo stato di salute dell'economia di una nazione.

Precisato questo, la crisi in Grecia è un fatto che ha brutalmente messo in luce la debolezza dell'economia di quel paese; ma non sono messe tanto meglio neanche l'Irlanda (con un deficit peggiore della Grecia), né tanto meno Spagna e Portogallo che sono sempre su quell'ordine di grandezza. Il motivo per cui la Grecia rischia di fallire e le altre nazioni sopra citate non ancora, è che la prima aveva anche un forte debito pubblico, mentre le seconde reggono, almeno per adesso, grazie ad un debito storico ancora contenuto (fra il 40% e il 60%).

Anche USA e Gran Bretagna non sono messe bene, ma hanno dalla loro parte due-tre fattori molto importanti: innanzitutto, sono due nazioni fortemente industrializzate e, quindi, possono andare in deficit per moltissimi anni senza avere grossi problemi, potendosi permettere una politica di larga scala per rientrare nei parametri.

Secondo aspetto da non sottovalutare, è che decidono in prima persona le sorti della loro moneta potendola svalutare a piacimento, in modo da aiutare le esportazioni e quindi la loro economia, cosa che faceva in passato anche l'Italia, prima a entrare a far parte dell'UEM.

Inoltre, un terzo fattore spesso non considerato come "diretto", che tuttavia esiste, è la loro potenza militare.

Le nazioni che preoccupano per il futuro (se continua questo trend) sono, oltre a Spagna, Irlanda e Portogallo che non causerebbero grossi problemi al nostro paese, anche se fallissero in contemporanea, soprattutto la Francia e la Germania. Per quale motivo?

Per prima cosa sono due delle tre nazioni più importanti dell'area euro; secondariamente la loro caduta provocherebbe l'immediato collasso della moneta unica, che perderebbe gran parte del valore rispetto a tutte le altre valute decretando, di fatto, la fine dell'UEM qualora si verificassero questi eventi.

Il deficit di Francia e Germania è sensibilmente più elevato rispetto al nostro (anche se hanno un debito pubblico più basso), ma soprattutto ciò che preoccupa è che hanno il terzo indicatore a sfavore: quello del rapporto fra il debito pubblico interno e il debito verso l'estero. In altre parole, quando si parla di debito pubblico dell'Italia pari al 120%, bisognerebbe anche individuare chi sono i creditori. E'

¹⁸ Normalmente tale valore si aggira intorno al 4%, ma è aumentato a causa delle spese sostenute per il terremoto in Abruzzo.

logico che se c'è un ente indebitato (in questo caso lo stato), ci deve essere qualcuno che avanza questi crediti. Detto questo, i crediti possono essere in mano o ai cittadini, o ad enti che si trovano all'interno della nazione, oppure ad enti stranieri. I dati sono difficili da reperire, ma indicano che il nostro paese ha un'esposizione verso l'estero inferiore ad un sesto del debito, mentre nazioni come Francia e Germania arrivano tranquillamente alla metà.

Questo effetto si ha per due motivi:

- il primo è che, in passato, l'Italia essendo instabile aveva un basso *rating* e quindi le nostre obbligazioni fornivano interessi piuttosto elevati e il risparmiatore comune difficilmente acquisiva obbligazioni straniere che davano di meno (e ciò ha permesso di non far scappare capitali verso l'estero);
- il secondo motivo è che l'Italia è stata un popolo di emigranti che, non appena è stato possibile, ha trasferito le sue ricchezze in patria (basta pensare a tutti quelli che percepiscono pensioni straniere ed abitano in Italia).

In conclusione: poiché Francia e Germania hanno accolto molti immigrati da ogni molte parti del mondo), si sono esposti alla fuga di capitali che hanno reso critica la loro situazione economico-finanziaria.

In Italia, in pratica, ogni 100 € di debito, 85 € circa è come se “uscissero dalla tasca destra e rientrassero nella sinistra”, mentre in Francia escono dalla destra, ma solo metà rientra e gli altri sono debiti nei confronti di estranei. Tra l'altro, una bella quota dell'esposizione dell'asse Parigi-Berlino si ha proprio con la Grecia, la Spagna e il Portogallo, motivo per cui si deve essere preoccupati per la loro stabilità. Invece, in Italia, il conservatorismo e l'affezione dei risparmiatori ai Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) permettono, in realtà, di rimanere in una “botte di ferro” (a meno che non salti tutto il sistema).

Non a caso la Cancelliera tedesca e il Presidente francese erano fortemente determinati a mettere pesantemente mano al portafoglio per risanare la crisi in Grecia, se e solo se quest'ultima effettua alcuni provvedimenti ben precisi anche se sgraditi, in modo da proteggere gli interessi dei propri cittadini.

Se dovessero “saltare” anche Spagna e Portogallo in rapida successione, sarebbe automatico che Francia e Germania si ritroverebbero con molti cittadini quanto meno furibondi per aver perso i soldi in stile “tango bond” argentini.

Il quarto e ultimo indicatore è il debito delle famiglie o, ancora meglio, la somma del debito pubblico e di quello delle famiglie. La classifica è la seguente (dati riferiti all'anno 2010):

- Giappone: 160% pubblico e 50% privato (210% in totale);
- USA: 70% pubblico e 110% privato (190% in totale);
- Gran Bretagna: 68% pubblico e 115% privato (183% in totale);
- Italia: 110% pubblico e 45% privato (155% in totale);
- Francia: 88% pubblico e 62% privato (150% in totale);
- Germania: 83% pubblico e 60% privato (143% in totale).

Questo significa che, a prescindere dalle sorti dello Stato, le sorti dei suoi cittadini possono essere differenti. In Italia le famiglie sono poco indebitate e, quindi, un eventuale *crack* del paese influirebbe solamente su chi possiede i BOT e sui dipendenti statali. Al contrario, si potrebbe anche verificare che una nazione come la Gran Bretagna si ritrovi con i conti dello stato in regola, ma con il popolo in crack finanziario.

Conclusioni

Le Istituzioni finanziarie operanti a livello internazionale (mondiale ed europeo) risultano adeguate per far fronte alla crisi economico-finanziaria tuttora in corso?

L'intervento effettuato da queste Istituzioni a favore della Grecia appare sufficiente ed efficace? La drammatica situazione esistente in Grecia può riflettersi negativamente su quella presente in altri paesi europei, come l'Italia?

Queste sono alcune delle domande che ci si potrebbe porre al termine della lettura di questo studio, giacché sono in esso indirettamente sollevate.

Ovviamente, sarebbe poco ragionevole attendersi delle risposte a simili domande in questa sede e nell'attuale fase temporale, soprattutto perché la crisi in questione non si è ancora conclusa e molte delle questioni affrontate sono ancora aperte.

Ad esempio, la soluzione definita con le banche creditrici da parte del governo presieduto dall'economista Lucas Papademos che i mercati considerano un quasi *default*, sulla base dei risultati delle recenti elezioni politiche non sembra più sufficiente per scongiurare l'uscita della Grecia dall'UEM. In altre parole, è troppo presto per avanzare valutazioni che, per apparire fondate, richiedono un approfondimento nettamente maggiore da tutti i punti di vista.

Tuttavia, fin d'ora è possibile avanzare alcune brevi considerazioni in merito, soprattutto al fine di contribuire in modo positivo all'ampio dibattito in atto all'interno del nostro paese¹⁹, cioè cercando di favorire l'assunzione di decisioni e misure di politica economica risultanti in grado di contrapporsi efficacemente alla crisi, prima che questa si aggravi ulteriormente, allargandosi a macchia d'olio all'interno dell'eurozona.

Certamente, dallo studio qui condotto appare evidente come siano numerose e differenziate le Istituzioni operanti in ambito finanziario e a livello internazionale, così come queste dispongano di numerosi strumenti per intervenire sui mercati finanziari, specialmente sottoforma di erogazione di fondi con cui sostenere le iniziative promosse a livello di singolo stato, così che questo riesca a non essere sopraffatto dalla speculazione che agisce a livello mondiale.

Di queste Istituzioni, poi, alcune sono di lontana origine, mentre altre sono state istituite più recentemente e, pertanto, dovrebbero essere state configurate in modo da riuscire a far fronte alle nuove problematiche che nel frattempo si sono imposte sul mercato finanziario il quale, essendo ormai globale, ha assunto dimensioni e

¹⁹ Delle numerose iniziative che sono state organizzate qui si segnalano quelle che si ritengono più significative: innanzi tutto, una tavola rotonda organizzata dal *Money and Finance Research group* (MoFIR) e tenutasi nell'ottobre del 2011 presso la Facoltà di Economia dell'Università Politecnica delle Marche di Ancona, in cui sono state discusse le ragioni alla base della crisi della Grecia, le sue conseguenze sul futuro dell'euro e dell'UEM, i possibili interventi in ambito nazionale e sovranazionale tendenti ad arginare la crisi e, infine, le presumibili ripercussioni per la realtà italiana (Alessandrini *et al.*, 2011); in secondo luogo, il dibattito su "La rotta d'Europa", aperto nell'estate 2011 da Rossana Rossanda e animato da numerosi interventi, apparsi su *sbilanciamoci.info*, che sono raccolti in un volume pubblicato recentemente (Rossanda e Pianta, 2012); infine, le tre manifestazioni finora organizzate dall'Associazione Koinè: la prima dal titolo "Siamo nel pantano. Idee per uscirne", con relazioni di P. Garonna, M. Messori, S. Tutino e G. Vaciago (Roma, 10 novembre 2011), la seconda dal titolo "Come diminuire il debito per far crescere l'occupazione", con l'Introduzione di P. Modiano (Roma, 16 febbraio 2012) e la terza dal titolo "Abbatte il debito per ricostruire il futuro", con relazioni di P. Bianchi, P. Carniti e R. Paladini (Roma, 3 maggio 2012).

contorni molto più ampi rispetto al passato.

Un aspetto però sembra accumulare queste Istituzioni, vale a dire il fatto di seguire una logica che risponde a specifiche impostazioni della teoria economica: quelle del rigore monetario e dell'austerità fiscale, che periodicamente tendono a imporsi su quelle di stampo "espansivista", ma che ora sono sottoposte a severe critiche da parte dei sostenitori di queste ultime.

Si osserva, però, che queste impostazioni di teoria economica erano già presenti nel Trattato di Maastricht del 1992, la dove esso prevede i cosiddetti parametri di convergenza nominale che devono essere soddisfatti dagli Stati che intendono entrare a far parte dell'UEM, trattato che - come noto - è stato ripreso e recentemente rafforzato col *Fiscal Compact*.

Di una simile impostazione si sono recentemente mostrati convinti sostenitori soprattutto i governanti di Francia e Germania, i quali - sostenuti da quelli di altri paesi nord-europei ritenuti finanziariamente solidi, come l'Olanda e la Danimarca - hanno talvolta tenuto comportamenti poco condivisibili, come quando, ad esempio, si sono ripetutamente dichiarati contrari all'ipotesi di ricorrere sia ai cosiddetti *Eurobond*, presumendo che si sarebbe rivelata un'occasione aggiuntiva per i paesi poco virtuosi e già fortemente indebitati per espandere ulteriormente la loro spesa pubblica, sia ai *project bonds*, senza tener adeguatamente conto del fatto che questi ultimi sarebbero esclusivamente destinati a finanziare progetti d'investimento e, in particolare, in infrastrutture.

Negli ultimi mesi, tuttavia, proprio in corrispondenza dell'acuirsi della crisi in Grecia e del contemporaneo deterioramento della situazione sociale ed economica in altri paesi europei, si sta imponendo una corrente di pensiero economico che - senza rinnegare esplicitamente la linea del rigore nella politica fiscale - sostiene l'impellente necessità di adottare una politica diversa, cioè una politica volta a favorire la crescita, ritenendo evidentemente che un approccio basato sul solo contenimento della spesa pubblica non sia sufficiente a favorire un processo di sviluppo economico-produttivo.

Ci si può allora chiedere come mai se nel 1992 i governi, le forze politiche che li sostenevano e l'opinione pubblica in genere concordavano con l'impostazione rigorista, vent'anni dopo questa non è ritenuta più valida, tanto da invocare misure a favore della crescita e dello sviluppo, come se quella linea di politica economico-finanziaria fosse stata generalmente e continuativamente adottata.

Qualcuno potrebbe osservare che appunto, essendo passati vent'anni, i tempi sono cambiati e richiedono soluzioni diverse, più adatte al periodo ora attraversato. Alcuni commentatori o studiosi poi si spingono a denunciare addirittura il fallimento politico ed economico dell'UE (Franchet, 2010), o a chiedere un'Europa diversa da quella considerata ostaggio della finanza (Tricarico, 2011), oppure a ricercare un nuovo paradigma politico-economico (Garibaldo e Rinaldini, 2011).

A nostro avviso, invece, alla precedente domanda si può cercare di rispondere avanzando le seguenti ipotesi: o quella impostazione allora non era stata pienamente compresa in tutte le sue onerose implicazioni, oppure si è sperato che il successivo andamento spontaneo del sistema economico internazionale sarebbe risultato sufficiente, grazie anche a qualche "locomotiva" (gli USA o la stessa Germania che allora si era da poco unificata), per consentire ai vari Stati europei

di soddisfare i vari parametri concernenti sia la loro economia reale che il loro bilancio pubblico, senza chiedere i necessari sacrifici alle loro popolazioni.

Personalmente, poi, nella consapevolezza delle gravi conseguenze derivanti dall'uscita della Grecia dall'UEM (Rossi, 2011) e dell'esigenza di fornire una soluzione politica alla crisi del debito pubblico nei paesi europei come quella di una loro maggiore integrazione (Fabre, 2011), non si ritiene che i due approcci cui si è fatto cenno siano tra loro incompatibili o alternativi; infatti, si pensa che l'approccio del rigore sul versante della politica fiscale non sia incompatibile con una politica a favore della crescita economica²⁰ e ciò per vari motivi.

Innanzitutto, perché in alcuni paesi appartenenti all'UE – tra cui anche l'Italia – s'impone l'indiscutibile esigenza di ridurre l'elevato ammontare di debito pubblico per riuscire a delineare una tendenza di sviluppo che sia effettivamente scevra dagli errori e dai vincoli del passato, più o meno recente. Infatti, come si fa a rilanciare gli investimenti produttivi se buona parte del risparmio privato continua a essere assorbito dai titoli del debito pubblico che quando arrivano a scadenza devono essere rinnovati? Come si fa a promuovere nuovi investimenti pubblici se gli interessi passivi da pagare sul debito assorbono una quota non trascurabile delle entrate derivanti dal gettito tributario? E infine quali sono le prospettive che i responsabili della politica economica sono in grado di delineare a favore delle nuove generazioni, quando queste saranno gravate per decine d'anni dalle conseguenze finanziarie derivanti dalle scelte assunte nel secolo scorso senza un'adeguata assunzione di responsabilità sul piano economico-finanziario?

In secondo luogo, perché anche la stessa UE da qualche tempo si mostra convinta del fatto che una rigorosa politica fiscale non sia incompatibile con una visione di sviluppo se nel 2010 la Commissione ha rilanciato la Strategia di Lisbona del 2000 con la strategia Europa 2020, la quale – come ampiamente noto – prevede di perseguire l'obiettivo di uno sviluppo intelligente, sostenibile e inclusivo.

Sebbene nel decennio scorso molti Stati membri non siano risultati disponibili e/o in grado di seguire le indicazioni comunitarie realizzando pienamente i loro Piani nazionali di riforma, in quello ora già iniziato essi sono nuovamente chiamati ad attuare le misure finalizzate a potenziare la ricerca scientifica e tecnologica, a ridurre l'impatto ambientale delle varie attività umane, a partire da quelle produttive, a riformare il loro sistema di *welfare*, il tutto alla luce dei profondi mutamenti che si stanno imponendo anche in Europa in materia di andamento demografico e climatico.

Infine, non va trascurato di osservare che la modifica apportata al Trattato dell'UE col *Fiscal Compact* prevede anche un rafforzamento della *governance* tra i vari organismi gestionali e di governo dell'Unione, che veniva considerata un'altra lacuna dell'attuale costruzione europea. Infatti, solo con un maggior coordinamento delle politiche fiscali dei vari Stati è pensabile di poter ottenere quella incisività, quella tempestività e quella unitarietà che finora sono senz'altro mancate nell'attuazione di qualsiasi disegno di politica economica a livello europeo.

²⁰ In proposito si ricordano le politiche in materia di finanza e lavoro che sono state proposte da Stiglitz per cercare di uscire dalla crisi nella sua presentazione di un recente libro pubblicato dall'European Trade Union Institute; cfr. Coats (2011).

Riferimenti bibliografici

- Alessandrini P., Fratianni M., Giorgi P.F., Marchionne F., Marcolini P. e Papi L. (2011), “Tavola rotonda «Conviene all’Europa salvare la Grecia?»”, *Economia Marche Journal of Applied Economics*, XXX, n. 2, pp. 4-41.
- Bini Smaghi L. (2009), *L’Euro*, Bologna, Il Mulino.
- Bonford O., Duval J., Millet D. (2010), *Ouf ! les Islandais ont dit massivement? Non?*, www.cadtm.org/, 16 marzo.
- Bufacchi I. (2012), *Dall’Italia quasi 6 miliardi al capitale Esm*, *Il Sole 24 ore*, <http://www.ilsole24ore.com/>, 31 marzo.
- Cerretelli A. (2012), *Intesa sul fondo Ue salva-stati. Il meccanismo di stabilità permanente avrà una dote di 500 miliardi*, <http://www.ilsole24ore.com/>, 22 marzo.
- Coats D. (ed.) (2011), *Exiting from the crisis: towards a model of more equitable and sustainable growth*, ETUI, Brussels.
- Commissione europea (2007), *Una valuta unica per un’Europa unita. Il cammino dell’euro*, Lussemburgo, Ufficio delle pubblicazioni ufficiali delle Comunità europee.
- Deliolanes D. (2011), *Come la Grecia. Quando la crisi di una nazione diventa la crisi di un intero sistema*, Roma, Fandango.
- Delsol J. P. (2010), *Le masq Grec*, IREF, www.irefeurope.org/, 3 marzo.
- Fabre A. (2011), *L’Euro face à la crise de la dette: vers une plus grande intégration politique*, Fondation R. Schuman, Policy Paper, *Question d’Europe*, n. 215.
- FMI (2011), *Press Release*, n. 11/259 del 28 giugno.
- Franchet P. (2010), *Quel che insegna la crisi greca*, <http://www.ilmegafonoquotidiano.it>, 25 maggio.
- Garibaldo F., Rinaldini G. (2011), *Alla ricerca del nuovo paradigma*, www.sbilanciamoci.info, 13 ottobre.
- Giri J. (1991), *Africa in crisi. Trent’anni di non-sviluppo*, Torino, Società Editrice Internazionale.
- Graglia P. S. (2011), *L’Unione europea*, Bologna, Il Mulino.
- Guerrieri P., Padoan P. (2009), *L’economia europea*, Bologna, Il Mulino.
- Magnoli Bocchi A., Piazza M. (2007), *La banca mondiale*, Bologna, Il Mulino.
- Messina P. (2010), *Crisi in Grecia: come può influenzare l’Italia?*, www.semplifica.com.
- Musso I. (2006), *Il debito pubblico*, Bologna, Il Mulino.
- Nato (2009), *Press release*, <http://www.nato.int/>, 19 febbraio.
- Papadia F. (1999), *La banca centrale europea*, Bologna, Il Mulino.
- Padoa-Schioppa A. (2012), *Il Trattato ESM: osservazioni critiche*, Centro studi sul federalismo, Torino, 29 marzo.
- Rampoldi G. (2010), *Atene: la festa dei socialisti*, www.repubblica.it/online/mondo/elezioniatene.html, 10 Aprile.
- Romano B. (2012), *L’Europa si impegna per la crescita*, *Il Sole 24 Ore*, 3 marzo.
- Rossanda R., Pianta M. (a cura di) (2012), *La rotta d’Europa. Vol.1. L’economia*, www.sbilanciamoci.info/ebook, aprile.

- Rossi P. (2011), *Cosa succede se un Paese esce dall'Euro*, www.adviseonly.com, 15 settembre.
- Schlitzer G: (2011), *Il fondo monetario internazionale*, Bologna, Il Mulino. - Stiglitz J. (2002), *La globalizzazione e i suoi oppositori*, Torino, Einaudi.
- Tricarico A. (2011), *Finanza, l'ultima occasione per un'altra Europa*, www.sbilanciamoci.info, 10 Ottobre.
- Wray R. (2010), *Smettiamola di paragonare il bilancio del governo a quello delle famiglie*, <http://contreinfo.info/>, 11 febbraio.

Indice

<i>Introduzione</i>	1
<i>Capitolo 1: Le istituzioni finanziarie operanti a livello mondiale</i>	3
1. Ricostruzione storica degli eventi.....	3
2. Fondo Monetario Internazionale.....	4
2.1. Obiettivi.....	4
2.2. Funzioni.....	5
3. Banca mondiale.....	6
4. Le principali critiche rivolte alle istituzioni finanziarie internazionali.....	7
<i>Capitolo 2: Le istituzioni finanziarie europee</i>	8
1. Introduzione al complessivo quadro istituzionale inerente l'euro.....	8
2. Il sistema europeo di banche centrali.....	9
2.1. Obiettivi.....	9
2.2. Funzioni.....	9
3. L'Eurosistema.....	10
3.1. Obiettivi.....	10
3.2. Funzioni.....	10
4. La Banca Centrale Europea.....	13
4.1. Organi decisionali.....	13
4.2. Compiti principali della BCE.....	13
4.3. Il ruolo delle Banche Centrali Nazionali.....	15
5. Il fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF).....	16
5.1. Obiettivi.....	16
5.2. Funzioni.....	16
6. L' European Stability Mechanism (ESM).....	17
6.1. Obiettivi.....	17
6.2. Osservazioni critiche sul Trattato.....	18
7. L'European Banking Authority (EBA)	18

7.1. Obiettivo.....	19
Capitolo 3: La risposta europea alla crisi del debito sovrano della Grecia.....	20
1. Cause della crisi internazionale e di quella del debito sovrano europeo.....	20
2. Il caso della Grecia.....	20
2.1. Breve ricostruzione storica.....	20
2.2. Effetti dell'entrata della Grecia nell'UEM.....	21
2.3. Azioni assunte per rientrare nei parametri previsti.....	22
2.4. Lo scoppio della crisi.....	23
2.5. Il piano di salvataggio.....	25
2.6. La nuova tranche di aiuti per la Grecia e le implicazioni attese	26
3. Le misure europee di carattere generale.....	27
3.1. Il Fiscal Compact.....	27
3.2. Critiche nei confronti del Fiscal Compact.....	29
4. Proposte su come agire.....	30
5. Implicazioni per l'Italia.....	31
Conclusioni.....	34
Riferimenti bibliografici.....	37