



TTR

FONDAZIONE ROMA • THINK TANK REPORT



n.3

Può l'Italia uscire dall'euro?

Roma, 11 novembre 2011



FONDAZIONE ROMA

Think tank culturale e impegno sociale

La presente pubblicazione scientifica appartiene alla collana dal titolo

“Fondazione Roma • Think Tank Report”

dedicata all’attività di “think tank” culturale della Fondazione Roma.

La Fondazione Roma, punto di arrivo di una tradizione secolare, erede del Monte di Pietà - istituito da Papa Paolo III nel 1539 - della Cassa di Riparmio di Roma - fondata per volontà di Papa Gregorio XVI nel 1836, che nel 1937 incorpora il Monte di Pietà - e della Fondazione Cassa di Risparmio di Roma, nata all’inizio degli anni Novanta, in seguito alla riforma “Amato”, affianca all’attività filantropica nei cinque settori di tradizionale intervento - Sanità, Ricerca scientifica, Istruzione, Arte e cultura, Assistenza alle categorie sociali deboli - quella di esame delle problematiche sociali e politiche che si presentano nel nostro vivere quotidiano. Un vero e proprio “think tank” culturale che, come dichiara il Presidente della Fondazione Roma, Prof. Avv. Emmanuele Francesco Maria Emanuele, “punta all’approfondimento di argomenti che spesso precedono il divenire degli accadimenti socio-politici ed economici nel nostro Paese”. Nella essenzialità e nel rigore formale che la contraddistinguono, la Collana vuole raccogliere i contributi di quanti - autorevoli esponenti del mondo politico, economico ed accademico del nostro Paese e personalità di profilo internazionale - condividono con la Fondazione Roma le sfide culturali del nostro tempo.



T.T.R.

FONDAZIONE ROMA • THINK TANK REPORT

PUÒ L'ITALIA USCIRE DALL'EURO?

ROMA 11 NOVEMBRE 2011

Fondazione Roma

Relazioni dei partecipanti

- Pag. 2 **1.0** Emmanuele Francesco Maria EMANUELE - Apertura dei lavori
Professore di Scienza delle Finanze e Politica Economica dell'Università Europea di Roma,
Presidente della Fondazione Roma

Interventi

- Pag. 8 **2.0** Stefano CINGOLANI
Giornalista de Il Foglio
- Pag. 20 **3.0** Marcello DE CECCO
Scuola Normale Superiore di Pisa e Luiss Roma
- Pag. 25 **4.0** Rainer Stefano MASERA
Ordinario di Politica Economica, Università Guglielmo Marconi di Roma,
Membro del Gruppo de Larosière
- Pag. 53 **5.0** Carlo PELANDA
Docente di Politica ed Economia Internazionale (University of Georgia, Athens, USA)
- Pag. 55 **6.0** Antonio Maria RINALDI
Economista
- Pag. 62 **7.0** Paolo SAVONA - Conclusioni
Professore Emerito di Politica Economica

Appendice

- Pag. 66 **8.0** Rassegna stampa

n.3

T.T.R.

A cura di: Fondazione Roma - Comunicazione e Relazioni Esterne

Crediti fotografici: Claudio Raimondo

Impaginazione e grafica: ACC & Partners - Via Città della Pieve, 58 - 00191 Roma

Tipografia: Palombi & Lanci s.r.l. - Via Lago di Albano, 20 - Villa Adriana - 00010 Tivoli

Pubblicazione fuori commercio

Fondazione Roma - Via Marco Minghetti, 17 - 00187 Roma - © Fondazione Roma

PUÒ L'ITALIA USCIRE DALL'EURO?*Emmanuele Francesco Maria Emanuele*Professore di Scienza delle Finanze e Politica Economica dell'Università Europea di Roma
Presidente della Fondazione Roma

Il tema del convegno, per la sua attualità, si inquadra nelle iniziative della Fondazione Roma rivolte all'approfondimento di argomenti che spesso precedono il divenire degli accadimenti socio-politici ed economici nel nostro Paese.

Mi riferisco, ad esempio, al World Social Summit, svoltosi nel settembre 2008, che aveva a tema le paure planetarie e ha poi costituito un argomento di grande rilevanza in occasione delle elezioni amministrative ed europee, tenutesi nel giugno del 2009.

Il convegno dal titolo "Mediterraneo Porta d'Oriente", tenutosi a Palermo nel maggio del 2010, aveva analizzato e fatto emergere alcuni elementi di instabilità dell'area, che poi si sono successivamente ed apertamente manifestati, dando luogo alla cosiddetta "primavera araba". Ricordo, da ultimo, i due convegni sul tema della *Big Society*, o "terzo pilastro", come io lo chiamo, svoltisi il primo a novembre 2010, il secondo a febbraio 2011, che hanno analizzato nel dettaglio questo nuovo modello di governo della cosa pubblica - che dà la possibilità alle libere forze della società civile più attiva e propositiva di intervenire, come *partner* con pari dignità degli altri soggetti, Stato e mercato, nel garantire in misura efficace la rete di protezione sociale - e che hanno fatto emergere come in Italia, più che nel Regno Unito, ci siano le condizioni sufficienti e necessarie per sperimentarlo concretamente, se solo la classe politica fosse determinata a farlo.

Il tema odierno prende lo spunto da una riflessione che da alcuni anni faccio sulla crisi e il destino dell'Europa. Da sempre ho sostenuto che l'Europa unita è stata un'avventura ambiziosa, ma mal avviata, fondata sui falsi in bilancio, come emerso ormai clamorosamente nel caso della Grecia, e un'esperienza realizzata in maniera confusa e sbilanciata. In particolare, il nostro Paese è entrato in Europa sotto la spinta dell'esigenza di bilancio nella peggiore delle situazioni possibili. I negoziatori per conto dell'Italia hanno dimenticato che per cogliere l'obiettivo in modo ragionato bisognava avere presenti due componenti: la situazione patrimoniale e la condizione reddituale. Essi, dimentichi del nostro ingente patrimonio, hanno negoziato l'ingresso in Europa solo sulla base del nostro debito, dimentichi, cioè, del grande patrimonio artistico, naturale e personale degli italiani. Le premesse di un esito così poco felice erano state gettate diversi anni prima, allorché nel settembre del 1992 l'allora governatore della Banca d'Italia Ciampi, nel gestire il riallineamento della parità delle monete dello SME, determinò una svalutazione del trenta per cento della lira.

La Francia e la Germania nella circostanza non svalutarono affatto la loro moneta, mentre la Gran Bretagna svalutò la sterlina, riuscendo, però, ad ottenere una crescita economica di quasi il due per cento.

Anche sul fronte dei conti pubblici, l'adozione di interventi inadeguati e controproducenti risale agli inizi degli anni '90, allorché il governo di allora, su indicazione del governatore della Banca d'Italia, chiese alla Comunità Europea un prestito senza che vi fosse alcun motivo di natura finanziaria, ma semplicemente per ragioni di malinteso prestigio del Paese.

Infatti, detto prestito contribuì a migliorare i conti pubblici del 1993 rispetto all'anno precedente per una cifra assai modesta, tra i 3 ed i 5 mila miliardi di lire, ma a fronte di ciò, dopo più di trenta anni, la crescita del Paese divenne negativa (-0,7 per cento), e furono persi tra i 500.000 ed i 600.000 posti di lavoro.

Ricordo, inoltre, che le norme del trattato di Roma impegnavano gli Stati aderenti allo SME, oltre che alla regolamentazione dei rapporti commerciali e tariffari interni, anche al raggiungimento della stabilità dei cambi e della convertibilità delle monete. Questo obbligo presupponeva il superamento delle problematiche interne dei singoli Paesi ed una considerazione più ampia e approfondita degli aspetti globali dell'economia europea. Significava, cioè, che le autorità monetarie di ogni singolo Paese aderente non dovevano limitarsi allo studio della propria situazione interna, bensì prendere in considerazione quella degli altri Paesi della CEE, per poi meglio raccordarsi.

Le norme in materia del trattato, tuttavia, mostrarono, col passare del tempo, i loro limiti, soprattutto per il carattere meramente consultivo del Comitato Monetario, l'eccessiva vaghezza dell'obbligo di collaborazione delle Banche centrali ed infine il mancato accentramento di una parte almeno delle riserve valutarie dei Paesi membri.

Dopo l'introduzione dello SME, fra il 1980 ed il 1998 il tasso di crescita del PIL si aggirava intorno al 2 per cento annuo, in confronto all'1,5 per cento del periodo che va dal 1999 al 2007, quando fu realizzato il sistema monetario europeo. Negli ultimi anni, tenendo conto della crisi, il tasso è sceso al livello minimo dello 0,7 per cento. In sostanza, il tempo ha palesato l'inesistenza di una politica monetaria comunitaria.

Lo SME ha significato certamente un'importante tappa dell'integrazione europea, ma perché potesse correttamente funzionare, come segnalavo già in un mio discorso a Firenze nel 1978, doveva basarsi su una politica comune nei confronti del dollaro e delle principali monete extra CEE, secondo meccanismi coercitivi, che imponessero ai Paesi membri la convergenza delle politiche economiche nazionali, un grado soddisfacente di compatibilità tra il livello della parità monetaria della dinamica dei salari e dei prezzi nei diversi Paesi, rigorosi criteri per la concessione ed il rimborso di aiuti finanziari a medio termine, assunzione di precisi impegni a favore delle regioni meno favorite della CEE.

Alla luce di queste riserve, già allora mi chiedevo: "Siamo proprio sicuri di andare nella direzione indicata dai padri fondatori?" .

La mancanza di un'identità comune riconosciuta e di una volontà forte degli Stati aderenti alla SME di voler costruire un nuovo importante soggetto unitario, non soltanto economico, ma, in prospettiva, anche politico, la difficoltà nel coordinamento delle politiche nazionali, volte al riequilibrio economico, occupazionale e fiscale, mi sembravano segnali preoccupanti, che indicavano il rischio di ridurre lo SME ad una semplice area di libero scambio senza ulteriori ambizioni.

Tornando ad oggi, l'Italia è nelle seguenti condizioni: abbiamo il patrimonio più rilevante in Europa (quello demaniale ed artistico vale il 120 per cento del PIL) e, nello stesso tempo, un disavanzo. Questa situazione ci pone in maniera assolutamente differente rispetto agli altri Paesi. In Germania, in Inghilterra e in America, infatti, vi è parimenti un pesante disavanzo, ma il patrimonio pubblico e quello privato delle famiglie sono assai meno consistenti di quelli italiani.

Il nostro disavanzo è per così dire strutturale ed ha accompagnato l'Italia fin quasi dalla sua nascita come stato unitario. In 150 anni di storia unitaria per ben 111 anni lo *stock* di debito pubblico ha superato il 60 per cento del PIL. Sotto questo aspetto, dunque, il Paese appare un malato cronico, ma ciò non gli ha impedito, forse proprio per questo sbilanciamento, una crescita tumultuosa nel secondo dopoguerra.

A fronte dell'entrata in Europa nel peggiore dei modi e sotto la spinta di valutazioni errate, e soprattutto senza aver consultato gli italiani, si è aggiunta una serie di condizionamenti che l'Italia ha dovuto subire negli anni, come quella del sostanziale commissariamento della nostra economia da parte di quello Stato, la Germania, che, grazie all'Europa, è diventato unitario e, sempre grazie all'Europa, si è rafforzato fino a divenirne il *leader*.

Siamo arrivati al paradosso che lo Stato che per due volte (nel 1915-18 e nel 1939-1945) ha tentato di impadronirsi dell'Europa con due guerre mondiali ci è riuscita senza sparare un colpo, perché detta legge nel Vecchio Continente.

Questo Paese, insieme alla Francia, si propone come l'esempio virtuoso per stabilità e rigore. Si dimentica, però, che anche i suoi sistemi finanziari sono colmi di titoli *subprime* e delle obbligazioni emesse dai Paesi periferici della UE e non solo.

Ogni Paese sviluppato negli anni passati ha subito la tentazione di sfruttare la possibilità di indebitarsi a buon mercato, ma ognuno di essi ha risposto in modo diverso. Solo la Germania sembrerebbe aver ignorato l'offerta: non c'è stata esplosione del credito, nel mercato immobiliare i prezzi sono rimasti quasi invariati rispetto agli anni '90 e non vi è stato nessun aumento considerevole del credito al consumo. Eppure la Germania, che oggi si presenta come un modello per tutti gli altri Paesi europei, attraverso le sue banche ha utilizzato il denaro per permettere agli altri di assumere comportamenti che ritiene di dover criticare.

La Germania si è comportata in modo spregiudicato: le banche hanno praticato fuori dal loro Paese una politica assolutamente opposta a quella nazionale, hanno prestato soldi per i mutui subprime negli USA, hanno finanziato la crescita esplosiva del mercato immobiliare in Irlanda, hanno garantito liquidità ai banchieri irlandesi che si sono lanciati in speculazioni così rischiose, da portare il Paese al collasso. Lo stesso hanno fatto in Grecia, Spagna e Italia.

Le perdite tedesche con le banche islandesi si aggirano intorno ai 20 miliardi di dollari, con quelle irlandesi intorno ai 100, ed è stimata intorno ai 60 miliardi di dollari la perdita legata ai mutui *subprime* negli USA, mentre ancora non si sa a quanto ammonti la perdita legata ai titoli emessi dal governo greco.

Se si tiene conto di questo si può meglio comprendere l'attuale crisi finanziaria e i tentativi, soprattutto della Germania, di risollevare le sorti dell'Europa anche da un altro punto di vista. Nella vicenda greca sembrerebbe di individuare quasi un tentativo elaborato dal governo tedesco, per conto delle sue banche, di ottenere indietro l'importo dei prestiti concessi.

Quel che sta avvenendo si potrebbe interpretare così: il governo tedesco dà i soldi al fondo salvataggio della UE, affinché possa trasferirli al governo irlandese e greco e questi, a loro volta, alle banche mondiali, che potranno così rimborsare i prestiti concessi dalle banche tedesche.

Mi fa piacere registrare che, essendo stato uno dei primi ad esporre le criticità della costruzione dell'euro, si comincino ora a sentire voci di consenso verso queste idee, anche se le soluzioni prospettate, come quella di istituire un euro di serie A e uno di serie B - un euro dei Paesi del Nord Europa e un euro dei Paesi del Sud Europa - mi paiono sinceramente sbagliate.

Bisogna prendere atto che l'Europa in effetti non esiste, sia dal punto di vista giuridico, sia sotto il profilo istituzionale.

- Non si è voluto riconoscere nella Costituzione europea l'identità cristiana, mentre l'Europa è nata proprio da essa;
- Non esiste una normativa fiscale che perequi le differenze economiche dei vari Paesi;
- In politica estera ognuno va per conto proprio, perseguendo gli interessi nazionali (vedi Francia nella vicenda libica);
- La politica dell'Europa non riesce ad uniformare nessuna delle caratteristiche peculiari delle singole economie.

Essa rappresenta per lo più un grande e costoso carrozzone burocratico, che ha prodotto un eccesso di regolamentazione elevatissimo. Basti pensare che il costo dei regolamenti UE su cittadini ed imprese è stimato tra l'1 ed il 3,5 per cento del PIL complessivo dell'Europa a 27.

Volendo ragionare in termini di costi/benefici rispetto alla nostra adesione alla UE, che conclusioni si potrebbero trarre oggi?

Qualcuno presenta ogni tanto un bilancio di quanto l'Italia dà all'Unione in denaro, come la quota obbligatoria dell'Iva annuale, gli stipendi e le spese dell'europarlamento, e quanto riceve di contributi all'agricoltura e altre cose del genere, ma si tratta ovviamente di bilanci senza senso.

In che modo, infatti, si può calcolare il danno della perdita della sovranità sulla moneta, con tutto quello che ha comportato e che comporta di pagamento degli interessi ai banchieri della Banca Centrale Europea?

Proprio ieri Paul Krugman, Premio Nobel per l'economia, dalle colonne del *New York Times* ha affermato che la vera ragione della vulnerabilità italiana risiede nell'antica idea secondo la quale i Paesi in via di sviluppo sono particolarmente vulnerabili alle crisi finanziarie perché prendono in prestito in valuta estera. "Il punto chiave - scrive - è che entrando nell'euro l'Italia ha dato un morso alla mela, ha convertito il suo *status* di Paese avanzato, in quanto nazione che emette debito con la sua moneta, nel peccato originale, ovvero in debiti espressi nella valuta di qualcun altro (europea in linea di principio, tedesca, in pratica)."

In che modo calcolare la perdita del proprio territorio con l'eliminazione dei confini stabilita con il trattato di Schengen? La perdita dell'indipendenza del proprio Stato con la connessa perdita del prestigio di una nazione e di una civiltà che ha impresso, dal tempo di Roma in poi, il proprio volto all'Europa? Per non parlare

della perdita della libertà di produzione dei propri prodotti, con l'imposizione pianificata delle colture agricole e della zootecnia.

Se le cose stanno così, direi che è arrivato il momento di riflettere e di ricercare le soluzioni che consentano di rimodellare il progetto europeo, senza escludere a priori anche un ripensamento circa la nostra adesione alla UE.

Sulla questione non sarebbe opportuno, per prima cosa, sentire come la pensano gli italiani, attraverso una consultazione popolare, come accaduto in molti Paesi membri? Secondo un recente sondaggio è stato stimato che il 43% dell'elettorato prevede che uno o più Paesi usciranno dal sistema dell'euro.

Ovviamente, l'ipotesi di un'eventuale scelta volontaria dell'Italia di chiamarsi fuori dall'euro dovrebbe essere studiata e valutata attentamente, tenendo anche conto che il Trattato non prevede espressamente questa possibilità, anche se, parimenti, non è del tutto esclusa.

Non ci sono norme in un senso o nell'altro. Ma un fatto è certo: i margini di manovra degli Stati ritengo debbano essere ridefiniti e riesaminati, così come tutto l'impianto sia della moneta che della UE. L'Europa, come già ho avuto occasione di dire, dovrebbe costituirsi come una federazione di Stati-nazione, che lasci integre le diverse identità, e parte della sovranità interna, e che riservi alle decisioni federali tutto il resto. Occorre, cioè, rimodellare l'impianto complessivo dell'Europa, sia del profilo economico che di quello politico, se si vuole farlo, alla luce delle esperienze negative fino ad ora maturate.

Certo, la strada è complessa, problematica e ci sono difficoltà oggettive. Dovremo, quindi, riflettere. Ma è indubbio che non è giusto sentirci dire che cosa dobbiamo fare da uno Stato estero. Non possiamo continuare a seguire modelli anacronistici nella nostra economia. Non possiamo neppure accettare questa estrema visione egoistica dell'Europa a guida tedesca, che si concentra sulla lotta all'inflazione all'interno della Germania, e poi con le sue banche provoca l'inflazione in Grecia, Spagna e Italia, con il rischio, per noi, di finire come la Grecia. Prima che ciò accada, sarebbe meglio che fossimo noi ad individuare una soluzione all'interno del nostro Paese.

Noi continuiamo ad avere un debito pubblico elevatissimo anche a causa dei pesanti errori della classe politica. Pensiamo a che cosa è accaduto con questa ultima manovra finanziaria. I nostri governanti sono partiti dal considerare un problema morale: la classe politica - si diceva - avrebbe ridotto il 50 per cento dei parlamentari, così come le indennità e i privilegi, grandi e piccoli, e avrebbe eliminato le province. Tutto è rimasto come prima. Semmai si è fatto il contrario. Alcuni giorni fa, infatti, appariva sui giornali la notizia che la Camera dei Deputati aveva inviato una comunicazione al Tesoro, informandolo che per il 2014 avrà bisogno della medesima dotazione finanziaria del 2012 e del 2013, cioè 992 milioni di euro.

Avvilente risulta il confronto con l'analoga istituzione britannica, la *House of Commons*, che ha 650 deputati, 20 in più della nostra Camera, ma ha un livello di spese correnti pari a neanche la metà di quelle di Montecitorio, cioè meno di 500 milioni di euro. Senza contare che entro l'anno fiscale 31 marzo 2014-31 marzo 2015 la Camera bassa inglese ridurrà i propri costi di un ulteriore 17 per cento, dopo la sforbiciata del 9 per cento decisa l'anno scorso per il 2013.

Da noi, invece, l'unica risposta del governo è stata l'aumento delle imposte nei confronti di coloro i quali le pagano da sempre, e l'ipotesi, poi rientrata, di un prelievo sui conti correnti bancari o quella sulla patrimoniale. Sono decenni che in Italia si fanno sacrifici e manovre di risanamento e di adeguamento ai parametri europei, e siamo messi sempre peggio.

Il debito pubblico ha sempre continuato a crescere, e questo non solo in Italia. Nel disastroso processo di indebitamento ritengo che, oltre ai governi dei singoli Paesi, una parte importante di responsabilità l'abbiano anche alcune banche centrali, BCE compresa, stretta tra limiti e vincoli di una normativa disegnata storicamente dalla Germania, nonché le banche di investimento, che giocano sulle debolezze altrui, come osservato in una recente intervista sul *Corriere della Sera* da Franco Bernabé. Le decisioni sono state prese - e spesso si continuano a prendere - tra cancellerie di Paesi forti, con esclusione degli altri.

Il nostro, in realtà, è un Paese di conformisti. Nel 2003 dicevo che le Fondazioni dovevano uscire dal sistema bancario e tutti mi davano addosso, dicendo che ero un visionario. Ora a distanza di nove anni sostengono che ho visto bene. Sei anni fa ero dell'idea che l'America fosse fallita, e tutti pensavano che fossi

antiamericano. Ma avevo vissuto in quel Paese ed ero a conoscenza della reale situazione americana. Avevo sostenuto, ben prima che ne parlasse Cameron, l'esigenza di una *Big Society*, che io chiamo "Terzo Pilastro", ma in Italia si fa finta che il problema non esista.

Per l'Italia occorre avviare subito una seria manovra di politica economica, da attuare in uno con la riforma strutturale dell'Europa (perché altrimenti il nostro sacrificio è inutile).

Nel nostro Paese alcune voci, come quella del Prof. Savona, si sono levate per suggerire una migliore valorizzazione del patrimonio pubblico nazionale, anche se bisogna riconoscere che le precedenti esperienze (Patrimonio SpA e Scip) non hanno ottenuto risultati positivi. In questa direzione va anche la proposta di costituire un fondo per il riscatto del debito basato su tre pilastri:

1. parte del patrimonio immobiliare pubblico;
2. parte di quello privato, su base volontaria ed in cambio di un'esenzione permanente da eventuali imposte patrimoniali;
3. parte dei "gioielli di famiglia" (ENEL, ENI, Finmeccanica, Poste Italiane, Terna, ecc.).

Così composto, il fondo potrebbe emettere titoli a lungo termine ed a tassi allineati a quelli di riferimento della BCE per riscattare il debito pubblico e per finanziare investimenti a lungo termine. Esso sarebbe un veicolo anche per privatizzare le società inserite come sottostante.

Io sono dell'idea che sarebbe preferibile avere un debito pubblico fisiologicamente espanso, ma disporre di una creatività, di una dinamicità della nostra economia tali da renderci assai più competitivi. Usare solo la leva fiscale significa farsi del male. Non si riduce il rapporto debito/PIL, ma si incrementa la spesa improduttiva.

Per fare ciò bisogna operare un drastico taglio alla spesa pubblica improduttiva, a cominciare da quella della classe politica, e spingere con la riduzione delle aliquote delle imposte (teoria di Laffer) sullo sviluppo economico, come io affermo da tempo. Contemporaneamente, in questa manovra bisogna operare alleggerendo i costi dello Stato nel sistema di welfare, dove è possibile farlo, secondo il modello della *Big Society*, o "Terzo Pilastro", come lo chiamo io, dando la possibilità alle libere forze della società civile più attiva e propositiva di intervenire - come partner con pari dignità degli altri soggetti, Stato e mercato - per garantire in misura efficace la rete di protezione sociale. Infine, una politica delle dismissioni del nostro patrimonio parimenti costoso e improduttivo.

Se tutto questo non dovesse servire o non si potesse realizzare, allora tanto vale pensare ad un *default* pilotato, sulla scia di quanto accaduto in Islanda, che garantisca il debito interno per non mandare sul lastrico i risparmiatori, ristrutturando la parte del debito in mano ad operatori stranieri. Oppure si può ipotizzare di imitare l'Argentina, che, dopo aver negoziato al ribasso il proprio debito pubblico estero e cambiato radicalmente il rapporto peso/dollaro, oggi è il Paese sicuramente più florido dell'America del Sud. In America Latina il problema del debito internazionale è stato affrontato anche attraverso la creazione di un fondo specifico.

Nel concludere questo mio breve intervento di saluto in apertura del convegno, mi auguro che i lavori possano contribuire in misura significativa a chiarire i termini del tema proposto. Come ho detto in apertura, la Fondazione Roma ha realizzato, insieme ad altre iniziative, anche un think tank, che periodicamente analizza i problemi al loro apparire.

L'evento odierno, quindi, con anticipo, pone all'attenzione dell'opinione pubblica l'esigenza di una revisione degli accordi che hanno sancito la nascita dell'euro, ma che non sono riusciti contestualmente a far nascere il progetto dei padri fondatori dell'Europa unita. Le ipotesi tracciate nel mio intervento costituiscono delle sollecitazioni per individuare delle strade possibili per uscire dalla fase di grave crisi del nostro Paese e dell'Europa.

L'uscita dall'euro è sicuramente un'ipotesi traumatica e provocatoria, ma non vorrei che la mancanza di un qualsiasi tipo di soluzione ai gravi problemi contingenti, come auspicio ed indico da tempo, costringa il Paese ad affrontarla senza esserne in alcun modo preparato.



Roma, 11 Novembre 2011
Il Presidente Emanuele apre i lavori del convegno "Può l'Italia uscire dall'Euro?"



Roma, 11 Novembre 2011
I relatori del convegno "Può l'Italia uscire dall'Euro?". Da sinistra: Carlo Pelanda, Marcello De Cecco, Paolo Savona, Emmanuele F.M. Emanuele, Stefano Cingolani, Antonio Maria Rinaldi, Rainer Stefano Masera

Il verso con il quale ho intitolato il mio intervento, rivela già dove voglio arrivare. Pessima tattica per un thriller politico-economico come quello che stiamo vivendo. Ma, facendo il giornalista, il mio ruolo è di guastatore e comincio subito. L'euro ha raggiunto risultati importanti, tuttavia ne ha mancati molti e di quelli fondamentali: la convergenza economica, la protezione dalle tempeste esterne, il ruolo di moneta mondiale. Torno da un viaggio a Pechino. *Europe for sale*, è il senso comune. Lì si paga e si calcola tutto in dollari, l'euro è una valuta interna di 17 Paesi, alcuni più o meno importanti. Dieci anni dalla sua introduzione e venti da quando furono gettate le basi di Maastricht, sono troppo pochi per farlo diventare una moneta internazionale? Non basta nemmeno che, nonostante tutto, valga ancora il 37 per cento più del dollaro? C'è una logica in questa follia? Sembra una domanda impropria, mentre la percezione oggi è che questo ircocervo stia agonizzando tra orrende convulsioni, ma cercherò di spiegare che le due sensazioni sono strettamente collegate. Per giungere a questa conclusione: se vogliamo salvare l'euro, dobbiamo riformarlo. Non mi considero, dunque, né un euroscettico né un neo nazionalista, tanto meno un localista, al contrario mi sento cosmopolita ed eurofilo, ma non voglio rinunciare al senso critico né al comprendere le ragioni degli altri, soprattutto di chi, nel mondo anglo-americano ha, fin dall'inizio, messo in evidenza la debole costruzione della moneta senza sovrano.

1) I vantaggi dell'euro:

a) tassi bassi. Ma nell'ultimo decennio abbiamo vissuto il *credit glut*, la politica monetaria espansiva della Fed, una spinta di mercato ad abbassare i tassi reali a lungo termine che rappresentano il punto di riferimento per gli investimenti. Di fronte a queste forze esogene ci sarebbero stati tassi elevati in Europa senza l'euro? Sembra improbabile;

b) bassa inflazione. Ma nell'ultimo decennio non c'è stata nessuna spinta inflazionistica dal lato dei costi, quella che è venuta dalla domanda dei nuovi paesi è stata in larga parte compensata dalla riduzione dei prezzi nei nuovi settori industriali. Quando si è manifestata una impennata esogena improvvisa (le materie prime nel 2007) anche in collegamento a una fase prolungata di crescita, l'euro non ci ha protetto dall'impennata, nonostante tassi di interesse più elevati che negli Usa;

c) stabilità interna all'Eurolandia. È vero che non ci sono stati attacchi speculativi. Tuttavia nel 2004 i due Paesi chiave, i Paesi dell'asse renano hanno entrambi violato il patto di stabilità, mostrando chiaramente la sua "stupida", parola di Romano Prodi. E su questo tornerò dopo. Nel 2008 la crisi finanziaria si è manifestata in Europa con la stessa virulenza che negli Usa. Quanto all'impatto sulla borsa e sull'economia reale non c'è stata nessuna significativa differenza, se non in peggio, per l'Eurolandia, se si guarda ai due anni successivi (allegato 1).

2) Gli effetti dell'euro.

La moneta unica era concepita come il primo passo verso una integrazione progressiva fino alla meta finale (almeno per i federalisti). Che cosa è successo? Una tabella della Banca d'Italia (nella Relazione generale 2010), mostra le bilance dei pagamenti dei paesi che compongono Eurolandia e la posizione netta sull'estero, tra il 1999 e il 2009.

La bilancia della Germania è passata da meno 1,3 punti a più 5. Quella della Spagna da -2,9 a -5,4. La Grecia da -5,5 a -11,3. Il Portogallo da -8,5 a -9,3. La posizione netta mostra che la Germania aveva un attivo

di 4,5 salito addirittura a 37,2; la Spagna un passivo di 32,1 arrivato a 93,6; mentre il Portogallo tocca 111,7 e la Grecia 83,1. L'Italia si trova nella pattuglia di mezzo, non lontana dalla Francia (Vedi allegato 2).

Dunque, ci sono squilibri fondamentali. Il dibattito ha sottolineato il ruolo di questi squilibri nella crisi mondiale. Ebbene hanno un ruolo importante anche nella crisi interna alla Ue. Questo contraddice lo studio di Blanchard e Giavazzi del 2002, secondo il quale nel periodo immediatamente successivo all'euro c'è stato un processo di convergenza a tutti i livelli, a cominciare dalla produttività, con un flusso di capitali dai paesi in attivo a quelli in passivo. Cosa è successo negli anni successivi?

È successo che sono emersi gli squilibri strutturali, non solo macro, ma microeconomici, squilibri produttivi, nel sistema finanziario (con le banche tedesche, olandesi e francesi che facevano da intermediari tra centro e periferia apparentemente senza rischi e senza limiti) come spiega Barry Eichengreen. Sugli effetti degli squilibri strutturali all'intero dell'area euro si diffonde anche uno studio di Francesco Giavazzi e Luigi Spaventa la cui conclusione potrebbe essere: "One size cannot fit all" (allegato 3).

3) Tutto ciò ci riporta al "patto stupido", che è rimasto tale nonostante la crisi. Quello intelligente non è mai decollato, nonostante molte discussioni e qualche aggiustamento (allegato 4). Nel 2005 era stato preso l'impegno solenne a considerare gli effetti del ciclo economico. In realtà lo si è fatto, consentendo a tutti di sfiorare senza limiti, salvo poi rispondere con strette fiscali che prendono in considerazione solo la relazione con il debito pubblico sul pil, ignorando le altre condizioni, a cominciare da quelle espresse dalle bilance dei pagamenti. La Germania non vuol accollarsi i debiti dei *Piigs*, ma non vuole nemmeno ridurre il suo surplus estero aumentando la domanda interna e aiutando così i Paesi periferici ad aggiustarsi. Il patto di stabilità e crescita, dunque, non solo trascura la crescita, ma, così com'è, crea instabilità.

4) La crisi del 2008 ha messo in mostra la mancanza di una risposta chiara e coordinata dell'Europa. Il rifiuto del fondo comune, la Tarp europea, le resistenze a coinvolgere il Fmi, un misto di mal riposto orgoglio continentale e di ritorno nazionalistico ha indebolito le capacità europee di reagire e messo a nudo la fragilità delle banche. Esse sono il focolaio d'infezione non solo perché sono imbottite di titoli pubblici dei Paesi a rischio, ma perché sono ancora imbottite di titoli tossici privati (vedi Deutsche Bank), perché hanno meno capitale di quelle americane (qui non c'è Warren Buffett e i governi sono all'asciutto), perché hanno un effetto leva infinitamente superiore come le *Landesbanken* tedesche che tecnicamente potremmo dichiarare fallite tanto quanto le *Caixas* spagnole. Che cosa ha fatto l'euro per tutto questo?

5) L'euro sopravvalutato è un punto chiave per i Paesi esportatori, che ha messo in difficoltà soprattutto l'Italia, secondo Paese manifatturiero europeo. È un aspetto sul quale non si discute, eppure nel giudicare la politica della Bce, Trichet + Buba, dovremmo prenderlo in considerazione. È interesse dell'Italia, della Spagna, della Grecia, del Portogallo che scenda, perché di soli tagli si muore e lo sviluppo da qualche parte deve cominciare. Per ora, con una domanda interna schiacciata da politiche fiscali restrittive, può venire solo dall'export in paesi che commerciano in dollari come quelli asiatici. Conosco l'obiezione: bisogna spostarsi sulle fasce alte del valore e far concorrenza non sui prezzi, ma sulla qualità. I dati di Mediobanca dimostrano che il quarto capitalismo si è mosso già in questa direzione. Ma da solo non ce la fa.

6) Dopo la Grecia è caduto il tabù: ora è possibile uscire dall'euro. Certo i costi sono altissimi come ha satinato l'Ubs, vedi dati. Ma si può fare. La Germania si accinge a presentare una proposta per consentire di lasciare l'euro senza uscire dalla Ue. Di fatto sarebbe la nascita di due euro.

Ignazio Visco, quando era ancora vicedirettore della Banca d'Italia, ha spiegato in un'intervista a Limes: "Ci sono due visioni. La prima è che uno Stato fa tecnicamente *default* sul suo debito pubblico, esce dall'euro, torna alla sua moneta, svaluta e attuando un piano rigoroso, con il sostegno del Fmi, rientra in carreggiata. Per la seconda visione, questo sarebbe un fallimento del sistema". A questo punto, si aprirebbe una terza via, la stessa che piace a Luigi Zingales dell'università di Chicago, per il quale "due euro è meglio di uno". "Creando due blocchi, ridurrebbe lo stigma su ogni singolo paese e consentirebbe al Sud di continuare a

detenere una valuta liquida. La svalutazione dell'euro-sud rispetto all'euro-nord ridurrebbe il peso del debito pubblico e privato e permetterebbe un recupero di competitività che rilancerebbe l'economia. Eliminata l'incertezza gli investimenti riprenderebbero. Inconcepibile? Perfino gli Stati Uniti lo fecero negli anni 30. Di fronte ai costi economici e sociali prodotti dalla Grande Depressione, gli Stati Uniti abbandonarono la parità aurea e trasformarono tutti i contratti scritti in dollari. oro in contratti in dollari carta svalutati. Perché gli Stati del Sud Europa non dovrebbero abbandonare la parità con l'euro e trasformare i contratti scritti in euro in contratti in uno svalutato euro-sud?"

Da tempo le banche d'affari e i giornali della City e di Wall Street hanno costruito i loro scenari. Provo a metterle insieme alcuni.

Scenario numero uno: la Germania decide di fare da sola con un euro-marco, proprio come propone Soros. Operazione ad alto rischio, ma dopo un periodo di turbolenza, i capitali correranno di nuovo là dove la moneta è forte. Sul piano politico, l'Unione europea è scossa, ma regge. Non si può fare a meno di Berlino.

Scenario numero due: torna la dracma. Il problema pratico è che nessuno vorrà questa nuova moneta, accettata a fatica persino all'interno della Grecia. Il doppio regime raddoppia gli svantaggi e mette in fuga i capitali. Il governo deve chiudere le frontiere e ricorrere alla forza per impedire di usare valute diverse da quella nazionale. Si presenta un periodo di sconvolgimenti sociali e politici rispetto ai quali gli scioperi e le manifestazioni odierne sono nulla. A meno di un golpe, con la proclamazione dello stato d'emergenza e la sospensione delle libertà politiche. In Grecia è già successo nel 1967.

Scenario numero tre: E se a riemergere dal passato fosse invece la lira? L'Italia è un grande paese e una potenza industriale, i greci non esportano quasi nulla, gli italiani sono al secondo posto in Europa e tra i primi al mondo. Dunque, non pagano con carta straccia. Perché non riprendere quella libertà di movimento della quale ci si è privati? Monete e banconote sono fuori corso dal 28 febbraio 2002. Sono state distrutte le matrici. Bisogna, dunque, disegnare e produrre un'altra moneta come fecero i francesi quando Charles de Gaulle nel 1958 introdusse il nuovo franco togliendo due zeri. Non è impossibile, ma occorre mettersi subito al lavoro. La zecca può produrre 1,3 miliardi di pezzi l'anno e distruggerne 2,6 miliardi. In circolazione c'erano 3,5 miliardi di banconote in lire sostituire da 2,4 miliardi in euro.

Per un certo periodo, sarebbe necessario mantenere una doppia circolazione, con l'effetto di aumentare la confusione. E le imprese esportatrici potrebbero richiedere di continuare a detenere euro per i pagamenti esteri. A quale cambio? Non ha senso uscire se non per svalutare e aumentare così la competitività. È evidente che gli speculatori si scatenano, ma fino a un certo punto: al di là del mito, agiscono per il proprio utile non sono gli untori della peste; scommettono su una determinata perdita di valore, non sull'annientamento della moneta. Nel caso italiano possono bastare dieci punti in meno per compensare deficit estero e disavanzo pubblico. Dopo una fase di convulsione, diventerebbe quello l'equilibrio macroeconomico. L'*export*, però, non ne trarrebbe alcun vantaggio consistente.

Svalutando, invece, del 25% il balzo delle esportazioni diventa immediato, stima anche l'Ubs. A quel punto, alte grida si leveranno dalle pianure d'Europa. Come accadde nel 1994, quando Jacques Chirac arrivò ad annullare un vertice franco-italiano per protestare contro la svalutazione che aveva messo in ginocchio l'intera industria tessile transalpina. Poi Parigi si spese per farci entrare insieme al franco.

Naturalmente, non c'è solo l'*export*. Chi comprerà sui mercati internazionali dei titoli denominati in lire? Cosa accadrà ai risparmi? Quanto potranno reggere le banche? L'ipotesi di tornare alla lira provoca già uno scontro di interessi economici e sociali. Da una parte l'industria esportatrice, importante, ma che rappresenta circa un quinto del prodotto lordo. Dall'altra i redditi e i proprietari di case (sono, questi ultimi, l'80 per cento della popolazione). La ricchezza patrimoniale è stata protetta dall'euro, è cresciuta (un immobile al centro di Roma o Milano vale almeno il doppio) e oggi rappresenta uno dei livelli più elevati nel mondo occidentale.

Due economisti ai quali si deve la più completa storia della lira, Michele Fratianni, che lavora all'Università dell'Indiana, e Franco Spinelli, che insegna all'Università di Brescia, smentiscono ogni nostalgia facilona: "Tra il 1893, anno di nascita della Banca d'Italia e il 1993, l'Italia ha avuto una inflazione media annua di poco inferiore al 9 per cento; nello stesso tempo, la Francia ha avuto il 7,5, Inghilterra il 4,5, gli Usa il 3 e la

Svizzera il 2. In un secolo, il primato negativo dell'Italia sul fronte dell'inflazione aveva comportato anche un continuo arretramento della lira sul mercato dei cambi. Infatti, il franco francese era passato da una lira a 25 lire, il franco svizzero da una lira a mille lire, la sterlina da 25 a 2.250 e il dollaro da 5 a 1.400". Insomma, non c'è molto da rimpiangere.

Scrivono Fratianni e Spinelli: "Per un Paese come l'Italia che ha una propensione storica per una inflazione relativamente alta, un regime di cambi fissi comporta una progressiva perdita di competitività. La situazione rimane gestibile solo se la politica fiscale consente di compensare le imprese per la perdita di competitività, se il Paese non ha un grosso debito estero e se i mercati monetari e finanziari internazionali sono tranquilli". Scartata l'impossibile resurrezione dell'antico conio, dunque, restiamo nell'euro, ma come?

7) La moneta unica, così com'è, ammesso che sia ancora possibile, non tutela gli interessi immediati dell'Italia. Ha contribuito alla nostra stagnazione e ci ha aiutato solo marginalmente a una riconversione economica dettata dai grandi flussi commerciali del mondo globale. Più che l'euro, dunque, poté la Cina.

Noi esportiamo tubi e macchinari che sono i più richiesti nei Paesi in via di sviluppo. E sono migliori di quelli tedeschi, anche perché meno standardizzati. Con una moneta stabile, ma più debole, potremmo acquisire un vantaggio competitivo straordinario. Ma pensiamo anche alla Spagna proiettata sull'America latina dollarizzata. O la Grecia che stipula in dollari i contratti per i noli e i trasporti marittimi che sono la principale industria. La Cina vuole porti e aeroporti nel Mediterraneo al quale può accedere via Suez, per ridurre il ruolo di Rotterdam troppo costo e lontano. Il sud dell'Europa può rifiorire e diventare il cuore del nuovo sviluppo strategico, non più la via della seta, ma la via delle spezie che i romani avevano aperto attraverso Aden, per raggiungere India e Cina. È comprensibile che ciò non piaccia ai nostri partner renani. Ma non possiamo perdere anche questo treno della storia. Per difendere l'euro, dunque, dobbiamo cambiarlo. Come?

8) Il nuovo euro ha bisogno, quanto meno, di:

- Una banca centrale che lo difenda e faccia da *lender of last resort*. La Bce è l'unica costruzione comune dotata di potere effettivo, ma i suoi strumenti sono limitati dai trattati: la stabilità monetaria come unico compito, niente supervisione, niente vigilanza trasversale, niente difesa attiva della moneta oltre un certo limite, nessun potere di comperare direttamente titoli, a differenza dalla Fed.
- Convergenza delle politiche fiscali e del mercato del lavoro.
- Una revisione intelligente del patto di stabilità, inserendo nuove variabili come abbiamo detto.
- Una politica del cambio. Valéry Giscard d'Estaing, uno dei padri dello Sme, aveva proposto un cambio alla pari con il dollaro. Una sorta di delirio di onnipotenza (o la protezione dei grandi gruppi europei, soprattutto tedeschi in cerca di shopping asiatico) l'ha fatto arrivare a 1,50: per takeover convenienti ci vuole la moneta forte, per vendere prodotti meglio quella debole. E qui sta anche la differenza di fondo tra Italia e Germania.
- Un patto di consultazione permanente Bce-Fed-Fmi, con l'obiettivo di riformare il sistema monetario creando un paniere di valute con l'oro che faccia da pivot per un serpente mondiale.
- La fine dell'asse franco-tedesco che non è più, per i motivi che ho spiegato, il fulcro naturale dell'Europa come sembrava un quarto di secolo fa, prima che finisse il comunismo e cominciasse la *revanche* cinese.

9) E l'Italia? Possiamo andare a trattare un nuovo accordo monetario che poi è un riequilibrio geopolitico e geo-economico a favore del Mediterraneo, nelle condizioni in cui siamo? Dobbiamo prima fare i compiti a casa. Un governo tecnico guidato da Mario Monti ci farebbe svolgere quelli indicati dalla lettera inviata ad agosto dalla Bce. Necessario, ma non sufficiente. Credo, dunque, che occorran misure aggiuntive:

- Un intervento straordinario sul debito, sui flussi rendendo stabile il pareggio del bilancio intanto che non si raggiunge il patto intelligente, sullo stock con un intervento straordinario. Di proposte che ne sono molte, da quella più stagionata di Guarino a quella di Capaldo o di Monorchio. Discutiamole nel merito e scegliamo la più semplice quella più efficace. Un prestito forzoso, magari che pesi di più sulla rendita che sul capitale

produttivo, potrebbe togliere almeno 200 miliardi di debiti dal mercato.

- Una ri-nazionalizzazione del debito. Ricompriamoci la rendita come fece Giolitti, non attraverso operazioni di buona volontà, ma coinvolgendo i capitalisti privati cresciuti grazie alle concessioni pubbliche. In cambio debbono prendere consistenti quote del debito italiano all'estero. I nomi non sono difficili da individuare. Una società come Autostrade ha 4 miliardi di liquidità, può benissimo destinarne parte in titoli a tassi del 2-3 per cento. È una operazione, tipo prestito forzoso, che toglierebbe dal mercato una buona parte dei titoli da rinnovare l'anno prossimo, abbassando la temperatura.

- Una svalutazione fiscale sul modello irlandese per attirare capitali e investimenti diretti (soprattutto) dall'Asia e dall'America, del nord e del sud.

- Una nuova politica economica estera. L'energia è un punto chiave avendo come priorità assoluta la minore dipendenza. Ma anche nuovi rapporti diretti con il capitalismo spagnolo, per allentare la pressione francese e tedesca; la reciprocità all'interno dell'area euro come precondizione a M&A nei settori strategici; l'apertura alla Cina e agli Usa.

10) L'euro non è diventato una moneta mondiale, ma non è stato nemmeno quel rifugio collettivo che molti sognavano. Ha detto Fabrizio Saccomanni: "La Ue finora si è preoccupata essenzialmente delle proprie questioni interne, politiche, economiche, sociali e istituzionali e non è in grado adesso d'assumere un ruolo significativo su scala globale. Naturalmente, la Ue può assumerlo in alcune aree, quali il commercio, la competitività, la politica monetaria. Ma per un'autentica e coerente politica estera alla Ue manca una struttura globale, come pure una vera politica economica estera. La crisi globale potrebbe modificare la logica che sta dietro a un simile atteggiamento di chiusura in sé".

Allegato 1

IMF- ECONOMIC OUTLOOK 09-2011

| | Year over Year | | | | | | | | |
|--|----------------|-------------|-------------|------------|---|-------------|----------------|------------------|------------------|
| | | | Projections | | Difference from June 2011 WEO Projections | | Q4 over Q4 | | |
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | Estimates 2010 | Projections 2011 | Projections 2012 |
| World Output¹ | -0.7 | 5.1 | 4.0 | 4.0 | -0.3 | -0.5 | 4.8 | 3.6 | 4.1 |
| Advanced Economies | -3.7 | 3.1 | 1.6 | 1.9 | -0.6 | -0.7 | 2.9 | 1.4 | 2.2 |
| United States | -3.5 | 3.0 | 1.5 | 1.8 | -1.0 | -0.9 | 3.1 | 1.1 | 2.0 |
| Euro Area | -4.3 | 1.8 | 1.6 | 1.1 | -0.4 | -0.6 | 2.0 | 1.1 | 1.6 |
| Germany | -5.1 | 3.6 | 2.7 | 1.3 | -0.5 | -0.7 | 3.8 | 1.6 | 2.0 |
| France | -2.6 | 1.4 | 1.7 | 1.4 | -0.4 | -0.5 | 1.4 | 1.4 | 1.7 |
| Italy | -5.2 | 1.3 | 0.6 | 0.3 | -0.4 | -1.0 | 1.5 | 0.4 | 0.4 |
| Spain | -3.7 | -0.1 | 0.8 | 1.1 | 0.0 | -0.5 | 0.6 | 0.7 | 1.7 |
| Japan | -6.3 | 4.0 | -0.5 | 2.3 | 0.2 | -0.6 | 2.5 | 0.5 | 2.0 |
| United Kingdom | -4.9 | 1.4 | 1.1 | 1.6 | -0.4 | -0.7 | 1.5 | 1.5 | 1.7 |
| Canada | -2.8 | 3.2 | 2.1 | 1.9 | -0.8 | -0.7 | 3.3 | 1.4 | 2.5 |
| Other Advanced Economies ² | -1.1 | 5.8 | 3.6 | 3.7 | -0.4 | -0.1 | 4.8 | 3.8 | 3.9 |
| Newly Industrialized Asian Economies | -0.7 | 8.4 | 4.7 | 4.5 | -0.4 | 0.0 | 6.0 | 5.2 | 4.7 |
| Emerging and Developing Economies³ | 2.8 | 7.3 | 6.4 | 6.1 | -0.2 | -0.3 | 7.4 | 6.4 | 6.4 |
| Central and Eastern Europe | -3.6 | 4.5 | 4.3 | 2.7 | -1.0 | -0.5 | 5.3 | 2.9 | 2.7 |
| Commonwealth of Independent States | -6.4 | 4.6 | 4.6 | 4.4 | -0.5 | -0.3 | 4.6 | 3.8 | 3.9 |
| Russia | -7.8 | 4.0 | 4.3 | 4.1 | -0.5 | -0.4 | 4.4 | 4.0 | 3.6 |
| Excluding Russia | -3.0 | 6.0 | 5.3 | 5.1 | -0.3 | 0.0 | ... | ... | ... |
| Developing Asia | 7.2 | 9.5 | 8.2 | 8.0 | -0.2 | -0.4 | 9.0 | 8.1 | 8.1 |
| China | 9.2 | 10.3 | 9.5 | 9.0 | -0.1 | -0.5 | 9.8 | 9.3 | 9.1 |
| India | 6.8 | 10.1 | 7.8 | 7.5 | -0.4 | -0.3 | 9.2 | 7.0 | 7.5 |
| ASEAN-5 ⁴ | 1.7 | 6.9 | 5.3 | 5.6 | -0.1 | -0.1 | 6.0 | 5.4 | 5.6 |
| Latin America and the Caribbean | -1.7 | 6.1 | 4.5 | 4.0 | -0.1 | -0.1 | 5.4 | 4.1 | 3.9 |
| Brazil | -0.6 | 7.5 | 3.8 | 3.6 | -0.3 | 0.0 | 5.0 | 3.8 | 3.8 |
| Mexico | -6.2 | 5.4 | 3.8 | 3.6 | -0.9 | -0.4 | 4.2 | 3.7 | 3.2 |
| Middle East and North Africa | 2.6 | 4.4 | 4.0 | 3.6 | -0.2 | -0.8 | ... | ... | ... |
| Sub-Saharan Africa | 2.8 | 5.4 | 5.2 | 5.8 | -0.3 | -0.1 | ... | ... | ... |
| <i>Memorandum</i> | | | | | | | | | |
| European Union | -4.2 | 1.8 | 1.7 | 1.4 | -0.3 | -0.7 | 2.1 | 1.3 | 1.9 |
| World Growth Based on Market Exchange Rates | -2.3 | 4.0 | 3.0 | 3.2 | -0.4 | -0.5 | ... | ... | ... |
| World Trade Volume (goods and services) | -10.7 | 12.8 | 7.5 | 5.8 | -0.7 | -0.9 | ... | ... | ... |
| Imports | | | | | | | | | |
| Advanced Economies | -12.4 | 11.7 | 5.9 | 4.0 | -0.1 | -1.1 | ... | ... | ... |
| Emerging and Developing Economies | -8.0 | 14.9 | 11.1 | 8.1 | -1.0 | -0.9 | ... | ... | ... |
| Exports | | | | | | | | | |
| Advanced Economies | -11.9 | 12.3 | 6.2 | 5.2 | -0.6 | -0.9 | ... | ... | ... |
| Emerging and Developing Economies | -7.7 | 13.6 | 9.4 | 7.8 | -1.8 | -0.5 | ... | ... | ... |
| Commodity Prices (U.S. dollars) | | | | | | | | | |
| Oil ⁵ | -36.3 | 27.9 | 30.6 | -3.1 | -3.9 | -2.1 | ... | ... | ... |
| Nonfuel (average based on world commodity export weights) | -15.7 | 26.3 | 21.2 | -4.7 | -0.4 | -1.4 | ... | ... | ... |
| Consumer Prices | | | | | | | | | |
| Advanced Economies | 0.1 | 1.6 | 2.6 | 1.4 | 0.0 | -0.3 | 1.6 | 2.5 | 1.3 |
| Emerging and Developing Economies ³ | 5.2 | 6.1 | 7.5 | 5.9 | 0.6 | 0.3 | 6.2 | 6.9 | 5.1 |
| London Interbank Offered Rate (percent)⁶ | | | | | | | | | |
| On U.S. Dollar Deposits | 1.1 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | -0.2 | -0.3 | ... | ... | ... |
| On Euro Deposits | 1.2 | 0.8 | 1.3 | 1.2 | -0.4 | -1.4 | ... | ... | ... |
| On Japanese Yen Deposits | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | ... | ... | ... |

Allegato 2

LA TABELLA BANKITALIA

| Saldi di conto corrente e posizione netta sull'estero dell'area dell'euro e di alcuni paesi membri <i>(in percentuale del PIL; per la posizione netta sull'estero, consistenze di fine anno)</i> | | | | | | | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| PAESI | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Bilancia dei pagamenti - conto corrente | | | | | | | | | | | |
| Area dell'euro | -0,5 | -1,5 | -0,4 | 0,6 | 0,3 | 0,8 | 0,1 | -0,1 | 0,2 | -1,7 | -0,6 |
| Belgio | 5,1 | 4,0 | 3,4 | 4,5 | 3,4 | 3,2 | 2,0 | 1,9 | 1,6 | -2,9 | 0,5 |
| Francia | 3,1 | 1,7 | 2,0 | 1,4 | 0,8 | 0,6 | -0,4 | -0,5 | -1,0 | -2,3 | -2,2 |
| Germania | -1,3 | -1,7 | 0,0 | 2,0 | 1,9 | 4,7 | 5,1 | 6,5 | 7,6 | 6,7 | 5,0 |
| Grecia | -5,5 | -7,8 | -7,2 | -6,6 | -6,5 | -5,8 | -7,5 | -11,3 | -14,4 | -14,6 | -11,3 |
| Irlanda | 0,3 | -0,4 | -0,7 | -1,0 | .. | -0,6 | -3,5 | -3,6 | -5,3 | -5,2 | -2,9 |
| Italia | 0,7 | -0,5 | -0,1 | -0,8 | -1,3 | -0,9 | -1,7 | -2,6 | -2,4 | -3,6 | -3,2 |
| Olanda | 3,8 | 1,9 | 2,4 | 2,5 | 5,5 | 7,5 | 7,3 | 9,3 | 8,7 | 4,8 | 5,4 |
| Portogallo | -8,5 | -10,6 | -9,9 | -7,8 | -5,9 | -7,2 | -9,2 | -8,5 | -9,3 | -12,4 | -9,3 |
| Spagna | -2,9 | -4,0 | -3,9 | -3,3 | -3,5 | -5,3 | -7,4 | -9,0 | -10,0 | -9,7 | -5,4 |
| Posizione netta sull'estero (1) | | | | | | | | | | | |
| Area dell'euro | -6,1 | -7,3 | -5,4 | -9,5 | -10,2 | -10,9 | -8,8 | -11,9 | -13,9 | -17,6 | -16,3 |
| Belgio | 60,5 | 60,6 | 51,8 | 37,1 | 36,7 | 28,4 | 33,6 | 28,7 | 29,2 | 33,2 | |
| Francia | -8,0 | -7,6 | -2,0 | 3,0 | -4,2 | -4,7 | -3,9 | -7,0 | -7,6 | -14,2 | |
| Germania | 4,5 | 3,2 | 8,7 | 5,1 | 6,6 | 11,2 | 21,5 | 28,0 | 26,1 | 26,8 | 37,2 |
| Grecia | -34,3 | -39,0 | -46,5 | -52,9 | -58,9 | -66,8 | -76,4 | -84,7 | -94,7 | -74,9 | -83,1 |
| Irlanda | 50,5 | -8,0 | -15,3 | -18,0 | -20,1 | -18,0 | -24,7 | -5,3 | -19,5 | -58,4 | -67,0 |
| Italia | -13,4 | -13,2 | -9,9 | -13,8 | -15,1 | -16,3 | -15,7 | -20,6 | -21,5 | -21,5 | -19,2 |
| Olanda | -8,2 | -15,2 | -13,4 | -24,3 | -1,7 | 3,7 | -2,6 | 3,2 | 5,5 | 11,0 | 18,7 |
| Portogallo | -33,1 | -41,1 | -48,6 | -57,1 | -59,0 | -63,8 | -70,0 | -81,1 | -92,4 | -99,3 | -111,7 |
| Spagna | -32,1 | -32,0 | -35,6 | -41,6 | -45,2 | -51,9 | -55,6 | -65,9 | -77,6 | -81,0 | -93,6 |

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, BRI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.
(1) Calcolata come differenza tra la consistenza delle attività e quella delle passività finanziarie (sono considerati tutti i settori istituzionali).

TTR
n.3

Allegato 3

GLI SQUILIBRI FONDAMENTALI

Barry Eichengreen

Imbalance in the Euro Area, Berkeley, november 2010

"Germany and the Netherlands, with their highly-developed, financially-sophisticated banks, could borrow from and run current account deficits vis-à-vis the rest of the world and, free now of currency risk and transactions costs courtesy of the euro, on-lend to Portugal, Spain and Greece. Given the slower development

of financial systems at the periphery, this was the euro-area core acting as financial intermediary between the periphery and the rest of the world. This is similar to what we see in my country: New York as financial center borrowing abroad and on-lending to lower-income "convergence states." The main differences are that New York, unlike Germany and the Netherlands, tends to be in overall deficit rather than surplus, or so it would appear, and that the U.S. as a whole regularly runs large deficits, whereas euroland as a unit has been close to current account balance.

Catch-up and convergence at the periphery were not baked in; rapid productivity growth turned out to be a mirage. Convergence is conditional not just on the gap in per capita incomes but also on the quality of policies and institutions. The "good imbalances" driven by productivity differentials turned out to be "bad imbalances" driven by domestic distortions: bubble-driven asset booms, excessive budget deficits, and unrealistic expectations of future growth. Tendency for intra-euro-area capital to flow toward the countries where domestic distortions are most severe and structural reforms are least. Similarly, the supposedly efficient German and Dutch banks at the center of the financial intermediation process, which funded themselves globally in order to load up on Greek, Spanish and Portuguese bonds, turned out to be dangerously over-leveraged institutions stretching for yield and taking on excessive risk, owing to a combination of skewed managerial incentives, the intensification of competition, and the expectation of being too big to fail. Already a decade ago there were disturbing anomalies that, with benefit of hindsight, should have attracted more attention.

First, there was little evidence of a rise in investment rates at the euro-area periphery and little evidence that the investment rate had become a more strongly increasing function of the per capita income gap.

Second, when that rise in investment eventually came, much of it took the form of residential construction (in Spain and Ireland in particular), which did little for productivity growth. Third, there was growing evidence as the period progressed that economic growth at the periphery had come to depend less on productivity growth and investment and more on employment growth.

Fourth, already in 2002 there was evidence of real exchange rate appreciation and real overvaluation in the euro-area periphery – evidence, in other words, that differential inflation rates exceeded what could be explained by Balassa-Samuelson effects. And fifth, saving seemed to decline in the countries of the euro-area periphery more rapidly than the positive wealth effect of lower interest rates and the positive income effects of faster growth due to the availability of foreign finance could plausibly explain

Calls for a Stability Pact for intra-EU current account imbalances, under which countries running current account deficits in excess of 3 per cent of GDP would be subject to automatic sanctions and fines, are misplaced.¹⁵ There is such a thing as a good imbalance, and one would not wish to penalize a country for running one. Unavoidably, policy makers will have to make a judgment. They will have to trace intra-euro-area imbalances to their source, whether that source is differential productivity growth leading to differential investment opportunities or domestic distortions. And where domestic distortions are their root, this warrants intervention by regulators (if the distortions in question originate in the financial sector and manifest themselves as asset and property bubbles) or by the fiscal authorities (if the distortion is political and manifests itself in the form of budgetary excesses). In such cases, national regulators should raise capital, liquidity and collateral requirements more aggressively during the upswing, when the external deficit widens. Fiscal policy should be adjusted more aggressively in response to a diagnosis of a (potentially) bad imbalance. The national authorities should be encouraged to act by pressure from institutions of the European Union".

Why the current account may matter in a monetary union, 24/10/10, The Euro Area and the Financial Crisis, Bratislava.

"The 2009-2010 crisis in the euro area was ignited by the discovery of the Greek budget lies, but there were deeper causes. In an environment where the current and prospective increase in the supply of public debt by all advanced economies caused investors to be more selective, it is not surprising that the weaker members of the euro area came under attack. First and foremost, investors realized that the pattern followed by some countries in the last decade, with growth driven by domestic demand and financed with foreign borrowing, was unsustainable: the heavy imbalances which had accumulated signaled, as we have argued, the existence of solvency problems. Second, members of EMU are more exposed than other countries with similar problems because they do not have an own central bank which in troubled times, if need be, can support the national Treasury as "market maker of last resort". From this point of view the sovereign debt of a member of the euro area, though issued in euros, is from other points of view similar to foreign debt, unlike that issued in national currencies by countries with their own central bank.

This discussion reminds one of the ancient Walters critique, according to which the project of a single currency for Europe is inherently flawed because of the chronic inability of a common monetary policy to deal with a diversity of cyclical situations in member countries: one size can fit some, but not all. The issue is however more complex and goes deeper than the macroeconomic effects of a common monetary policy on countries in different cyclical situations: it reflects weaknesses in the way in which EMU was conceived...

The admission criteria to the common currency were the levels of inflation and interest rates (with respect to the average) and the levels of public deficits (while the public debt criterion was conveniently massaged to fit all applicants). The first two variables were largely endogenous: once a common currency and a common monetary policy are in place, short-term interest rates and to some extent inflation rates are expected to converge. After the start of the euro the attention of European policy makers and of external observers was exclusively, and at times obsessively, concentrated on public deficits, with the Treaty and the Stability and Growth Pact dictating detailed (and often ineffective) procedures to deal with deficits in excess of the limit. A number of other variables instead have always been neglected: relative productivity and cost trends; credit and leverage; the savings-investment balance, and hence the current account, which, though no longer a short-term binding constraint under a common currency, is an immediate indicator of the existence of output expenditure imbalances. Whereas the Maastricht variables more or less converged (including the deficit variable, at least until 2007-2008), the situation in the euro area was unsettled by diverging trends of precisely those neglected variables. It is sobering to recall the praise lavished on Ireland and Spain for their deficit and debt performance. It has thus become apparent that the stability of the monetary union depends on a wider set of conditions than compliance with budgetary discipline.

The first decade of the life of the euro deluded policy-makers and observers into thinking that almost all had gone well and was well, perhaps unexpectedly. The recent crisis showed the fragility of the construction. The ESRB and the European supervisory authorities mark an important institutional development in the Union: they offer an opportunity to improve the stability of the single- currency area".

Allegato 4

IL BREAK-UP SECONDO L'UBS

Taking Germany as an example of a stronger country, the combination of these costs works out at between EUR6,000 and EUR8,000 per person if Germany were to leave the Euro. As with a weak country leaving, the recapitalisation of the banking system can be considered to be a one-off event. However, the legacy of the risk premium and the problems of trade would entail a cost of between EUR3,500 and EUR4,500 per person per year after the initial shock.

To put this into context, if Greece, Ireland and Portugal all defaulted on their debt with a 50% haircut, and the remainder of the Euro area bought all outstanding government debt in the market (including IMF debt), that would generate a cost of a little over EUR1,000 per person in Germany. The banking system would have sold its debt (at market) to the remainder of the Euro area, which might entail some recapitalization requirements in addition to that, where banks have failed to mark to market existing holdings of bonds. However, the idea that the Euro area purchases all outstanding debt of the three countries and then accepts a 50% haircut can be thought to be a fairly extreme bail-out scenario.

Using the southern European countries as our benchmark, we can therefore come up with a very rough estimate of the cost of departure from the Euro. Taking all these factors into account, a seceding country would have to expect a cost of EUR 9,500 to EUR 11,500 per person when seceding from the Euro area. It should be born in mind that while bank recapitalization could be considered a one-off cost, the cost of higher risk premia and trade stagnation would be borne year after year. So the initial economic cost would be EUR 9,500 to Eur 11,500 per person, and then a cost of around EUR 3,000 to EUR 4,000 per person would be felt each year thereafter.

Allegato 5

LA RIFORMA DEL PATTO

«Un Patto più intelligente, ma niente lassismo»

Prodi: coniugare flessibilità e rigore. Solbes: per il debito auspicabile una riduzione del 4% annuo. Il richiamo: *gli Stati devono fornire dati più attendibili sull' andamento dell' economia*

BRUXELLES - La Commissione europea ha proposto all' unanimità un' applicazione più «flessibile» del Patto di stabilità, sottoscritto dai governi per difendere l' euro attuando una politica di bilancio rigorosa. Intende offrire maggiori spazi di manovra agli Stati con debito pubblico contenuto, aggiungendo questo criterio a quello solito del deficit: già applicato contro Portogallo e Germania, che hanno sfondato il limite del 3 per cento rispetto al Pil e contro la Francia, che rischia di infrangerlo. L' Italia, quarto Paese sotto osservazione e gravata dal debito più alto dell' Ue, rischia ora di passare dagli ammonimenti verbali del commissario per gli Affari economici, Pedro Solbes, alle procedure di richiamo. Il presidente della Commissione, Romano Prodi, ha detto che le nuove proposte puntano «a rafforzare la stabilità, la crescita e l' occupazione» e ad applicare il Patto «in modo più intelligente». Proprio Prodi aveva aperto il dibattito su un' applicazione flessibile del Patto, definendolo «stupido» per la sua rigidità. Anche i due grandi Paesi con difficoltà di bilancio, Francia e Germania, insieme a Gran Bretagna e Olanda, hanno chiesto di inserire criteri diversi dal deficit (come il debito, l' inflazione e l' occupazione). I principali gruppi dell' Europarlamento e il governo di Berlino hanno commentato positivamente le proposte di Bruxelles. Prodi ha detto che la sua istituzione riuscirà «a combinare rigore e flessibilità». Ritiene che impedirà «certe interpretazioni che nel passato hanno consentito ad alcuni Stati membri di adottare politiche lassiste di cui pagano ora le conseguenze». I governi con problemi strutturali di bilancio non dovrebbero più spendere troppo negli anni favorevoli, ma utilizzare il «dividendo della crescita» nei periodi di crisi. Prodi ha annunciato ammonimenti «early warning» anche per casi del genere. Ha poi richiamato i governi a fornire stime più attendibili: «Gli Stati membri non potranno più fissare obiettivi di pareggio di bilancio basandosi su scenari di crescita non realistici», ha detto specificando che, tramite Eurostat, a Bruxelles saranno più attenti alla credibilità delle entità statistiche nazionali, a volte influenzate dal potere politico. Solbes ha precisato che solo i governi con debito inferiore al 60% del Pil potranno non rispettare temporaneamente l' equilibrio di bilancio (per fare investimenti o attuare riforme strutturali). Chi sfonda il limite del 60 per cento o non procede efficacemente verso questo obiettivo rischia di essere richiamato per «deficit eccessivo». Solbes ha espresso l' auspicio che i Paesi più a rischio riducano annualmente il debito del 4 per cento del Pil. Francia, Germania e Portogallo dovranno attuare riduzioni

annue del deficit strutturale (depurato dagli elementi ciclici) dello 0,5 per cento del Pil (di più l' Italia, che ha alto debito). «Le proposte di oggi mandano un segnale chiaro che la Commissione è decisa ad accrescere la sua autorità per l' applicazione del Patto», ha detto Prodi, annunciando la presentazione alla Convenzione di indicazioni in questo senso (verosimilmente un' autorità per il governo dell' economia da affiancare alla Banca centrale europea). Solbes intende illustrare le nuove proposte al Consiglio dei ministri finanziari dell' Ue della settimana prossima e prevede di poterle applicare dal marzo prossimo.

Un anno di scontri sul risanamento.

LA «GRAZIA». La Commissione a febbraio propone di lanciare un «preallarme» sui conti a Berlino e Lisbona. Ma l' impegno di Germania e Portogallo a non superare il tetto del 3 per cento del deficit-Pil, dichiara l'Ecofin, «risponde alle preoccupazioni». La procedura è respinta. A fine anno, la Germania sarà al 3,7 per cento. Il Portogallo era già al 4,1 per cento, ma non l' aveva segnalato.

LA DICHIARAZIONE DI SIVIGLIA. A Siviglia, in giugno, i leader Ue convengono di conseguire conti «vicini al pareggio» e non più «in pareggio» nel 2004. Ma Parigi si impegna solo nel caso di una crescita, irrealistica, del 3 per cento l' anno.

LO SLITTAMENTO. In settembre, la Commissione sposta al 2006 l' obiettivo del «quasi-pareggio». E, dopo varie esitazioni, accetta di guardare anche ai bilanci al netto del ciclo economico. Poco dopo Romano Prodi definirà «stupido» il Patto di stabilità se applicato «rigidamente».

IL CONTRATTACCO. Questo mese, Bruxelles torna a proporre procedure sul deficit: questa volta, un «pre-allarme» contro Parigi e una procedura per deficit eccessivo contro Berlino.

14 luglio 2005

Patto di stabilità e convivenza europea

Questa settimana Jean- Claude Juncker, primo ministro lussemburghese e presidente del Consiglio europeo, lavorerà per un accordo sulla riforma del Patto di stabilità e di crescita, in vista delle riunioni straordinarie dell' Eurogruppo e del Consiglio Ecofin di domenica, che prepareranno il Consiglio europeo del 22-23 marzo. Nelle riunioni di martedì e mercoledì scorsi erano infatti emerse grandi divergenze. Importante per la politica economica, la questione del Patto sta assumendo una portata ancora maggiore: è ormai in gioco la credibilità delle regole sulle quali è fondata la convivenza tra gli Stati membri dell'Unione europea.

Se la vicenda del Patto creasse nei cittadini dei piccoli Stati membri l'impressione che non è rispettata la parità di trattamento, si incrinerebbe il pilastro portante della costruzione comunitaria. In un'Unione a 25, che deve affrontare enormi sfide per avere un ruolo nell'economia e nella politica globali, la posta in palio è meno visibile, ma alla lunga più rilevante, che un punto in più o in meno di Pil. Quando si varò il Patto, vi era nella Commissione europea una corrente a favore di una formulazione che vietasse i disavanzi correnti ma lasciasse più spazio a quelli dovuti a investimenti, chiaramente definiti e verificati in sede comunitaria. Ciò anche a evitare che, in caso di stagnazione, le pressioni politiche finissero per travolgere il Patto, portando di fatto a minore disciplina di quella che si sarebbe ottenuta con tale «regola aurea».

Quella corrente non prevalse, soprattutto per l'opposizione di Germania e Francia, che la ritenevano troppo permissiva. Per qualche tempo, il Patto fu applicato rigorosamente. Irlanda e Portogallo furono sanzionati. Ma quando furono Francia e Germania a superare il limite, nel novembre 2003 il Consiglio Ecofin, sotto presidenza italiana, decise di non seguire un'analoga proposta della Commissione. E presero corpo pressioni per rivedere il Patto, per renderne più flessibile l'applicazione. Certo il Patto, che è stato comunque utile durante la gestazione e l'infanzia dell'euro, è alquanto rozzo, in particolare proprio perché non distingue tra consumo e investimento. Ma sarebbe stato meglio mettere mano alla sua revisione una volta completato un ciclo catartico, dopo averne imposto il rispetto non solo a due piccoli Stati, ma anche a due grandi Stati, e proprio quelli che più avevano voluto il Patto e l'avevano voluto rozzo.

Non deve sorprendere se ora in sede di revisione - ove occorre l'accordo di tutti gli Stati - vari piccoli Stati, vecchi e nuovi membri, non sono molto malleabili. Intanto, una certa perdita di credibilità dell'Ue come guardiano delle regole comuni si è registrata. E i cittadini non distinguono tra Consiglio e Commissione. Perciò

quest'ultima, che deve far rispettare le regole in materie quali il mercato interno o la concorrenza anche contro forti resistenze economiche e politiche, farà un po' più fatica, dopo le vicende del Patto, a persuadere le opinioni pubbliche che «l'Europa» non discrimina tra grandi e piccoli.

Uno Stato come l'Italia, grande ma meno forte di altri grandi, ha interesse quasi come i piccoli a che i meccanismi di applicazione delle regole comunitarie vengano rafforzati e siano pienamente credibili. Se invece aiuta altri grandi Paesi a rendere più fragili quei meccanismi, avrà forse l'impressione di essere parte di grandi giochi e di ridimensionare la «tecnocrazia» comunitaria, ma non è facile per l'Italia - e non mi riferisco a questo o quel governo italiano - uscire vincente da negoziati intergovernativi con altri grandi Stati europei, quando vi siano importanti contrasti di interessi. Auguriamoci che, con l'impegno di Juncker, si riesca a migliorare il Patto di stabilità e di crescita senza incrinare ulteriormente il Patto della convivenza europea.

Mario Monti

Allegato 6

REDDITI PRO CAPITE E PRODUTTIVITA' DEL LAVORO

| | GDP per capita | | Labour productivity per person employed | | Labour productivity per hour worked | |
|-----------------|----------------|-------|---|-------|-------------------------------------|------|
| | (a) | (b) | (a) | (b) | (a) | (b) |
| Ireland | | | | | | |
| 1998 | 106,1 | 99,2 | 108,1 | 111,4 | | |
| 2000 | | | | | 94,9 | 89,0 |
| 2008 | 123,8 | 116,4 | 118,7 | 121,7 | 104,2 | 94,7 |
| Greece | | | | | | |
| 1998 | 72,8 | 68,0 | 78,4 | 80,7 | | |
| 2000 | | | | | 64,2 | 60,2 |
| 2008 | 86,2 | 81 | 93,2 | 95,5 | 71 | 64,5 |
| Spain | | | | | | |
| 1998 | 83,3 | 77,9 | 92,9 | 95,7 | | |
| 2000 | | | | | 87,2 | 81,7 |
| 2008 | 94,5 | 88,8 | 94,5 | 96,9 | 92,4 | 84 |
| Portugal | | | | | | |
| 1998 | 69,3 | 64,8 | 60,4 | 62,3 | | |
| 2000 | | | | | 52,9 | 49,6 |
| 2008 | 71,6 | 67,2 | 67,1 | 68,8 | 56,2 | 51,1 |
| Italy | | | | | | |
| 1998 | 105,3 | 98,4 | 112,2 | 115,6 | | |
| 2000 | | | | | 98,5 | 92,3 |
| 2008 | 93,6 | 87,9 | 99,8 | 102,3 | 88,8 | 80,8 |

(a) Euro-area =100
(b) Germany = 100

Source: Eurostat

Credo che abbia detto molto chi mi ha preceduto, sia Emanuele che Cingolani, ed anche io sono dell'opinione che si debba partire, come ha fatto Cingolani, dando una sottolineatura forte al cambio dell'euro con il dollaro, fatto per compiacere la Germania. Credo che sia fondamentale ricordare che quando i tedeschi aveva bisogno di un euro debole l'euro è stato debole, è arrivato a 0,82. Bei tempi. È stata l'ultima volta che l'industria italiana ha visto un qualche tipo di sviluppo, nell'anno 2000, più o meno, poi tutto è sceso. Quindi, bisogna vedere chi è in grado di imporre le proprie necessità a tutta la zona.

Qui c'è un patto quasi incomprensibile tra tedeschi e francesi che dura da parecchio tempo, in cui la Francia, *junior partner*, sostiene di essere allo stesso livello e invece segue ogni volta, spiegando perché ha dovuto seguire. L'ultima volta il tentativo è stato quello della faccenda della Libia. C'era un certo numero di navi tedesche nelle acque libiche, erano le uniche che c'erano, pure grosse, di bella stazza, hanno avuto l'ordine di andarsene, poi quando si è cominciato a vincere hanno detto: è stato il nostro servizio segreto che ha informato, perché stavano là, hanno detto bombardate là, qui, giù e su, ci sono, non ci sono. I francesi erano la mosca cocchiera. Purtroppo se uno si accontenta, gode. Se una grande nazione come quella si riduce a quel ruolo, sono affari suoi, e purtroppo ci andiamo di mezzo anche noi, perché l'unione vera è sempre quella napoleonica, non c'è niente da dire, è l'unione franco-italiana.

L'unica volta che ho scritto su *Le Monde*, mi ha risposto solo un pazzo. Io ho sostenuto durante questi sfasci, nel '93, anno terribile, che si dovesse prendere l'iniziativa e fare l'unione politica franco-italiana. L'ho scritto, su richiesta del capo redattore, sulla prima pagina di *Le Monde*. Allora io ho pensato: qualcuno risponderà. Ha risposto un pazzo, uno che riteneva che l'imperatore ci aveva già pensato, però era chiaramente uno che andava di fuori. Il resto della Francia avrà letto, ah *les italiens!* Peggio per voi che non avete capito. Pensate che cosa sarebbe l'unione franco-italiana, specialmente in quel momento in cui avevamo ancora un po' di partecipazioni statali, grandi imprese, adesso non ci sta più niente. Era veramente quello che ci voleva, ma non perderò il tempo su questo, perché ormai non è più possibile e poi i matrimoni si fanno tra chi li vuole fare, non è un solo *partner* che decide di farlo, almeno e sono di forze equivalenti.

Ora il discorso è che ha ragion Joschka Fischer, perché questo è il peggior governo tedesco del dopoguerra, non c'è proprio nessun problema a proposito, basta vedere gli errori tremendi che hanno fatto, e sono errori anche per loro, non è che c'è la sacra necessità di badare prima di tutto a se stessi, il famoso interesse nazionale. Qui ci sono sbagli fatti da gente che non è in grado.

Il primo è quello dell'ottobre 2008. Noi avevamo fatto un'ottima figura all'inizio della crisi, con la Banca Centrale Europea che interveniva molto meglio della Fed. È più moderna come statuto e può parlare direttamente con le banche, mentre gli americani devono parlare con i *prime dealers*, che ogni tanto uno fallisce, come tre giorni fa, e quindi hanno qualche problema (poi questi si tenevano i soldi che ricevevano e li adoperavano per i fatti loro, invece di passarli al sistema bancario, quindi l'intervento era fatto molto peggio). Ad un certo punto c'è la necessità di fare un intervento sulle banche tutti insieme, nell'ottobre 2008, e a questo punto i tedeschi dicono: ognuno per conto suo, ognuno salva le sue. Perché? Perché se ci mettiamo a parlare noi, abbiamo una situazione bancaria terribile, come ha già detto il Prof. Emanuele, e dobbiamo badarci subito, perché queste banche hanno avuto l'abilità, tutta germanica, di andare a comprarsi i guai degli altri, non avendo un *boom* in casa sono andati a finanziare il boom sia delle eco balle finanziarie - cioè del letame finanziario - sia quello delle case, e tutte due insieme in altri paesi, come ha già detto il Prof. Emanuele. Quindi dovevano intervenire immediatamente. Hanno pensato: se qui si comincia a discutere, ognuno per conto suo.

Questo ha distrutto quello che si era guadagnato come Europa ed ha fatto capire che c'era il liberi tutti, il liberi tutti proprio in un periodo in cui bisognava mostrare l'unione, l'unità.

Il secondo terribile errore è accaduto nell'ottobre 2010 (sempre a ottobre succedono queste cose, ma io ho postulato che i problemi finanziari internazionali si manifestano in autunno, se voi andate a vedere c'è una casistica tremenda, l'autunno è una pessima stagione, tranne a Roma dove è molto bella). Nel 2010 che fanno? Fanno una dichiarazione il giorno prima del vertice di Deauville - altra città terribile, dove si combinano solo guai, tranne che ai tempi di Proust, quando ci si divertiva - e dichiarano, come sapete, loro due, francesi e tedeschi, che d'ora in poi le banche che hanno prestato alla Grecia dovranno prendersi un taglio di capelli. Il povero Trichet gli aveva detto che sarebbe stato tragico, perché il giorno dopo si sarebbe parlato del contagio dello stesso trattamento alla Spagna e all'Italia. E se voi andate a vedere la curva degli *spread* il giorno dopo ha cominciato a salire e non si è più fermata.

Quindi questo è stato fatto perché? Sempre per motivi di politica interna, perché questi geni del partito democristiano tedesco hanno ritenuto che con una politica di indicazione al proprio elettorato delle malefatte, delle cattiverie dei partner europei in difficoltà lo si potesse distogliere da problemi come gli asili, le scuole, le tasse. I socialdemocratici, nelle elezioni statali - che i cristiano democratici hanno perso, una dopo l'altra - hanno parlato solo di quello, l'euro non l'hanno nemmeno accennato, perché erano le elezioni dei *Länder* e si parlava di cose serie, locali.

La signora sapeva che la amministrazione in questi *Länder* era stata fortemente manchevole e che quindi era difficile difendersi se non dicendo che qualcun altro stava mangiando nel piattino del gattuccio tedesco: noi lavoriamo tanto, poi arrivano questi greci e fanno 500 giornate di vacanze all'anno, sono brutta gente, sperperano tutto quello che hanno, si sono mangiati tutto quello che gli abbiamo dato, compresi questi famosi cinque sommergibili pendenti, fatti dalla Krupp, altro nome storico. Li hanno pagati, questi poveri greci, li hanno obbligati a pagarli uno dopo l'altro.

Alla fine del discorso è stato veramente aizzato il popolo tedesco, a cui non importava niente di queste cose - stavano parlando di scuole, asili, strade - e non gli è stato permesso di badare a queste cose, gli è stato proprio imposto anche da 108 economisti, uno più imbecille dell'altro. Miei autorevoli colleghi, compresi alcuni che sono della frazione classica, hanno firmato pure loro dicendo che bisognava fare il taglio di capelli, che Trichet non capiva quello che stava facendo, che questi impegni non si possono prendere, ... Hanno cominciato un *battage*, questi 108 hanno pubblicato il loro appello sul giornale di *élite* tedesco, ma poi c'era anche la *Bild Zeitung* che secondo il suo modo ha continuato ad aizzare, dicendo che qua risparmiamo e poi i greci spendono. Quindi la parola d'ordine è stata: buttiamola in politica estera. È andata malissimo.

L'ultima decisione, sempre dei due, è quella del vertice di Cannes, l'altro giorno. E lì che cosa è successo? Che appunto, avendo detto il povero Papandreu di andare dal popolo con un referendum, è stato chiamato e gli è stato detto: sì, ma il referendum deve essere "volete voi greci rimanere o no nell'euro?" A questo punto che cosa significa questo? Che è stato posto nel cervello di tutti quelli che fanno il *trading* tutti i giorni la possibilità che si sfasci l'euro e che il tasso di cambio delle monete che facevano parte dell'euro ricominci ad essere un tasso di cambio vero. Ora, io ho anche pubblicamente detto, in una trasmissione televisiva dell'altro giorno, che il duo Merkel-Sarkozy, che ironizza sul nostro Berlusconi, dovrebbe baciare per terra per la sua esistenza, perché senza di lui le loro manchevolezze sarebbero apparse per quelle che sono. Sono cose che non sono mai successe in queste dimensioni in Europa da parte di due governi fondamentalmente alla guida. Qui abbiamo gente che chiaramente non è in grado e con questi ci dobbiamo misurare. Fino a quando si è parlato di bunga bunga hanno fatto la loro figura, adesso che credo, se conosco il mio amico Mario Monti, non se ne parlerà più, allora vedremo questa gente che viene fuori per quello che è. Ora però siamo di fronte alla pochezza, e questa è la cosa terribile, dell'intera classe dirigente europea - perché dall'altra parte del canale pure non ci sono dei geni - è un momento non particolarmente buono. Purtroppo coincide con il momento in cui io sono andato in pensione e la vedo in grave pericolo, la mia pensione, così come quella di tutti gli altri europei della mia età. Però ci sono anche delle forze più ragionevoli, per esempio l'industria tedesca. L'industria tedesca è interessante. Uno dei suoi vecchi capi, Henkel, ha continuato a dire che la BCE non ha il diritto di imporre alla Germania quasi niente. Le decisioni si prendono nel Parlamento tedesco, la Corte Costituzionale tedesca, che ha come principale esponente un signore che si chiama Udo di Fabio - e che quindi deve mostrare a tutti che è più tedesco di tutti i tedeschi - ha detto che così deve

essere, che la democrazia è a base nazionale, non europea. Dove è il popolo europeo? Fino a quando non ci sarà, qui decidiamo noi. Quindi alla fine c'è il parlamento tedesco che decide per l'Europa e in ultima istanza c'è la Corte Suprema della Germania, che può stabilire che cosa va bene e che cosa non va bene. Lo ha fatto e lo continua a fare. Però c'è anche l'industria tedesca che sa benissimo che in questi dieci anni di euro - Cingolani si chiedeva che cosa è successo - c'è stata la regionalizzazione del commercio estero interno dell'Europa. Per molti anni hanno detto i miei colleghi: vedete, vi stavate preoccupando per la bilancia dei pagamenti, c'è un deficit enorme estero della Spagna, dell'Irlanda e della Grecia e nessuno se ne preoccupa. Vuol dire che ormai è diventato commercio intra-regionale. È vero, però ad un certo punto colui che ha il surplus dice: "Accidenti, questi hanno un deficit esterno del 15 per cento, come è potuto succedere? Noi glielo continuiamo a finanziare".

A questo punto esce il grande professore tedesco Hans Werner Sinn, uomo di preclara intelligenza, che fa vedere che la colpa è della BCE. Gli darei la risposta dicendo: non è vero, perché il sistema che tu stai accusando - che è il figlio di Padoa Schioppa - funziona perfettamente e non ha colpa di niente. Le cose sono state fatte politicamente, abbiamo fatto l'euro e così doveva essere, come nel caso del Texas e del New Jersey (se il Texas ha un deficit con il New Jersey non gliene frega niente a nessuno, sono problemi interni). E questo è valso per l'Italia e per la Germania da quando si sono unificate. Invece ad un certo punto ci chiamano tutti in causa, quando conviene a loro, oppure quando credono che gli convenga, perché io credo che non gli convenga.

Infatti la parte più intelligente dell'industria tedesca è terrorizzata dall'euro a due velocità, perché è vero che comincia la Germania, ma poi parliamo pure noi, diciamo "a queste frontiere forse ci rimettiamo un valico, non è come la cosa lombarda che va in Sicilia, io lo metterei anche lì... per vedere di cosa si tratta a questi settentrionali che i soldi se li fanno con noi e non con l'estero".

Se andate a vedere gli studi fatti da De Bonis trovate che il commercio interregionale è quello con il quale guadagnano le imprese del Nord italiano. Ma l'argomento di oggi è un altro: il prius è che si fa l'euro a due velocità, il posterius è che immediatamente ripartono tutti i discorsi nazionali sulle dogane, sulle frontiere, sulla protezione e così via. Gli industriali tedeschi questo lo sanno benissimo.

E di nuovo c'è *trade off*, un dilemma: è meglio l'uovo oggi o la gallina domani? Perché quello che è sicuro è il commercio con l'Europa, quello che è probabile è il famoso sviluppo del commercio con i Paesi dell'Est, nei quali hanno avuto veramente successi notevolissimi. Voi andate a guardare la bilancia commerciale tedesca, il *deficit* è pesante con la Cina e c'è un *surplus* con tutta l'Europa, come citava Cingolani. Allora che succede? Che noi gli paghiamo le importazioni dalla Cina. È vero che l'industria degli investimenti, che è il cuore dell'industria tedesca dal 1870, sta facendo cose grandiose con i Bric, specialmente in Cina, ma è una scommessa molto rischiosa. che poi si scontra con la certezza che se continua l'euro come è, tra un po' qua non si fanno più nemmeno i fazzoletti di carta. Se voi andate a vedere che cosa esportano i tedeschi in Italia, è vero che esportano delle cose di grande livello, ma esportano pure un pennello da barba che ho comprato l'altro giorno. C'era scritto *made in Germany*: o è falso oppure lo riesportano. Sono capaci di esportare tutto e tutto esporteranno, se continuiamo a non stare attenti (se non ce ne accorgiamo, ci ritroviamo senza industrie).

Il discorso è diverso se si sfascia l'euro, se ripartiamo a esportare e se le industrie italiane, per miracolo, vengono comandate da gente diversa da quella che le comanda adesso - e che le comanda da parecchio tempo - e diventano di nuovo aggressive. È molto difficile immaginarlo, io non me lo immagino, perché nel '92-'93, quando ci fu la svalutazione del 30 per cento, mi ricordo che i tedeschi fecero fare una inchiesta al Mercato Comune dicendo "questi stanno facendo il dumping". Poi si accorsero che non era vero. Quando si fece l'inchiesta si vide che gli italiani non avevano guadagnato neanche una quota di mercato. Esportavano facevano pagare di più le esportazioni e in quel modo pagarono i debiti che avevano in valuta. Io, estrapolando dagli argentini che sono nostri cugini, avevo pensato "in questo caso succede l'ira di Dio, si faranno accollare i debiti allo Stato come aveva fatto l'Argentina". Invece no. Si è fatta la svalutazione, hanno esportato, facendo pagare di più, guadagnando di più e ripagando, ma quote di mercato niente. I tedeschi si sono tranquillizzati moltissimo, tanto è vero che quando ci fu il famoso primo incentivo di Tremonti sul-

l'acquisto dei beni di investimento i tedeschi scrissero sui loro giornali "bene, è tutta domanda che viene a noi, perché questi non hanno investito da anni, vanno avanti con quello che hanno da prima e devono venire da noi a comprare". Furono tutti contenti di questo incentivo dato da Tremonti all'industria tedesca. Ognuno aiuta chi gli pare.

Io credo, quindi, che il discorso sul futuro dell'euro sia reso ancora più difficile dalla pochezza di quelli che stanno naturalmente al centro dell'Europa, perché il peccato originale dell'Europa, come ricordava prima Paolo e io ho sempre detto, è che al centro dell'Europa c'è un Paese naturalmente esportatore, che ha una industria che produce più di quello che può consumare, perché produce essenzialmente beni di investimento. I beni di investimento non servono solo a lei, servono a tutto il mondo.

Quando ero giovane feci uno studio ed ogni volta che c'era un aumento del surplus tedesco bisognava andare a cercare il boom di investimenti nel resto del mondo (andava a finire tutto in Germania perché quelli sono nati per fare quel mestiere e lo continuano a fare). Ora, come si può avere una Comunità Europea che non è padrona della gestione della propria domanda interna? Quando hai un Paese esportatore a quel modo, non hai un Paese che crea moneta, ma assorbe moneta. Questa a Pechino non la considerano una moneta vera, non lo può essere, se non circola. Perché non circola? Perché nessuno la crea.

E poi i tedeschi, un tempo - ma forse anche adesso - erano fortemente preoccupati di avere una moneta di riserva, non la volevano proprio perché gli sfasciava tutto il loro sistema di banca universale, non era compatibile. Comunque sia, quando tu hai un *surplus* strutturale al centro del sistema non puoi avere una moneta di riserva, perché non la crei, non la dai a nessuno (i soldi gli chiedi agli altri, li accumuli invece di darli, come hanno fatto prima gli inglesi e poi gli americani - perché non hai compiti di poliziotto internazionale, anzi ti nascondi dietro agli altri, quando hai le navi le mandi via dal teatro dove si stanno svolgendo le operazioni - e a questo punto, come fai a spendere? No, tu risparmi invece che spendere).

Questo è il Paese che ci siamo trovati al centro dell'Europa. E perché ce lo siamo trovati? Per ringraziare l'Unione delle Repubbliche Sovietiche, che non aveva tanto piacere a vedere i confini rimanere dove erano, e quindi si temeva che facesse una capatina nelle pianure della Pomerania... Ve la ricordate l'agro-pastoralizzazione della Germania di Morgenthau? È durata lo spazio che è durata, quando è venuta la guerra fredda è finita immediatamente, perché al centro della guerra fredda ci doveva essere un'economia in grado di produrre beni di investimento. Questa era la Germania, non poteva essere nessun altro. E quindi da quel momento abbiamo avuto un *deus ex machina* che adesso non c'è più: gli americani hanno premuto per l'unità europea, lo hanno fatto fino a Maastricht. Da allora in poi, per il loro declino di cui parlava Emmanuele - 30 anni di guerre perse - non sono più in grado di farci niente. Ci sono dei tentativi, ogni volta, probabilmente per l'esistenza di clausole segrete tra Germania e Stati Uniti dicono la loro, però non è la stessa cosa, non è la spinta che hanno sempre dato perché l'Europa diventasse sempre più unita. Ci manca pure questo *deus ex machina*.

Io credo, quindi, che qualcuno in Germania - e questo è un problema - stia pensando seriamente di diventare come i Bric, cioè un'altra Cina, un'altra India, un altro Brasile: la dimensione nazionale, includendo in essa tutti i Paesi satelliti naturalmente della Germania, che sono stati satelliti per forza della Russia e poi, nel momento in cui si è rotto il sistema, sono tornati alla Germania. Parliamo di Paesi che conoscete, l'Ungheria, la Polonia, la Romania, la Bulgaria, la Repubblica Ceca e la Slovacchia. Questi ormai sono integrati con l'industria tedesca, integrati al cento per cento. Se andate a vedere le bilance commerciali con la Germania, sono le uniche che stanno in pareggio in Europa, perché gli vendono i pezzi con i quali si montano le automobili tedesche o qualche altra cosa, ma sono tutte imprese tedesche che funzionano lì.

Quindi questa è la loro Europa nuova: la Germania più questi Paesi. Ci fu un momento nel quale invece fummo noi i satelliti, spagnoli, portoghesi e italiani, perché su quelli naturali c'era il blocco politico, c'erano i sovietici, non si potevano muovere. Quando è stato riaperto il sistema, sono tornati sui luoghi in cui la Mitteleuropa aveva funzionato, un sistema che è stato descritto mirabilmente nel 1916 da Bresciani Turrone, grande economista italiano, che fece vedere come la Germania fosse integrata al cento per cento con questi Paesi. Sono tornati ad esserlo perché è naturale che lo siano. Però hanno lasciato noi, che invece avevamo avuto, come vi ricordate tutti quegli investimenti (noi no, perché c'era l'avvocato Agnelli, che non lo

permetteva, ma gli altri hanno avuto fabbriche di automobili a iosa, portoghesi, spagnoli, gli irlandesi hanno avuto altre cose). Questo modello è venuto in crisi proprio quando si è riaperta l'Europa naturale.

L'Europa occidentale è una barzelletta. Che significa? Niente, c'è l'Europa, non l'Europa Occidentale. Quando è ritornata l'Europa nei suoi confini, abbiamo visto sorgere un'altra Germania, che però ha il passato recente con noi e quindi non è detto che voglia andare per forza in quella direzione. Vorrebbe andare da tutte e due le parti. Questo è uno dei problemi dell'euro. Ma credo che, come con tutte le inevitabilità, uno ci deve fare i conti. Mica li può distruggere.

Noi abbiamo apprezzato la riunificazione tedesca, tranne l'onorevole Andreotti, a cui piacevano più due Germanie che una, e lo disse chiaramente (forse aveva pure ragione, ma poi disse che era stata una battuta). Il suo amico Genscher mise tutto a posto, si fece l'unificazione tedesca.

L'euro è stato un figlio della riunificazione tedesca. È stata la prova d'amore richiesta da Mitterrand a Kohl. Mitterrand disse: "tu non te ne devi andare un'altra volta verso l'Est, Germania, devi stare con noi e per questo devi cedere la tua nuova verginità, cioè il marco. A noi lo devi dare come euro".

Ricordiamoci però che storicamente noi i debiti li abbiamo sempre pagati, i tedeschi mai. Io parlo da storico. Nel 1953 gli Stati Uniti hanno radunato tutti i creditori della Germania a Londra, se ben ricordo, e lì si è fatto il concordato sui debiti pregressi della Germania. Erano 27-28 Paesi, a tutti è stato imposto di accettare delle condizioni incredibili, che oggi vorremmo moltissimo ricevere - noi o i greci - da parte dei tedeschi. Un giorno di questi scrivo un articolo ricordando che cosa è successo nel 1953, ma la storia non interessa veramente a nessuno, diciamo la verità. La storia non insegna nulla, questa è la verità. E io faccio lo storico per divertimento, non perché credo che sia utile. Quindi il discorso è che, estrapolando, se fossi un investitore, prima di comprarmi i Bund, con una visione di lungo periodo ci rifletterei molto, per via delle bancarotte che hanno fatto loro. Questo non perché noi siamo buona gente e loro no, è perché noi contiamo di meno internazionalmente, altrimenti agli americani cosa importava fare questo accordo nel '53, la Germania era l'antemurale, il centro della difesa, e quindi lo dovevano fare per forza, l'hanno ricostruita loro. Noi sì, contavamo, ma mica tanto, e quindi i debiti li abbiamo dovuti pagare, come tutti quelli che non contano. Voi conoscete il discorso del banchiere che si deve preoccupare di un debitore che ha un debito di una lira - io sempre di lire parlo per tradizione - ma non di quello che ha un debito di un milione di euro, cambiamo moneta. Credo di aver detto abbastanza sciocchezze, quindi mi taccio.

Sommario

1. Diritto di uscita dall'Euro: brevi considerazioni giuridiche
 2. La crisi irrisolta del 2007-2009
 3. Le politiche economiche dell'Europa: una rassegna critica
 4. Debito pubblico, illiquidità, insolvenza e sovranità monetaria: l'Eurozona e l'Italia
 5. Un cambiamento radicale nella governance europea?
 6. Conclusioni
- Appendice
Bibliografia

1. Diritto di uscita dall'Euro: brevi considerazioni giuridiche¹

Il Trattato di Lisbona (art. 50) ha introdotto il diritto di uscita dalla UE (uscita volontaria, unilaterale o negoziata). Il diritto di recesso dall'Unione consente, in parallelo, l'uscita dall'unione monetaria, ma non è possibile uscire solo dall'EMU. Quest'ultima possibilità non è esplicitamente (né implicitamente) prevista dal Nuovo Trattato e rappresenta, a parere di molti, una grave carenza istituzionale.

Permane il principio che la partecipazione all'EMU è nel lungo periodo obbligatoria per tutti i Paesi membri dell'Unione (artt. 122(2) e 123(4) EC), eccetto quelli che hanno negoziato clausole di *opt out* per l'EMU (Danimarca, Regno Unito e, *de facto*, Svezia).

Non sussistono, inoltre, meccanismi del Nuovo Trattato che consentano l'espulsione (uscita forzata) né dalla UE, né dall'Unione Monetaria.

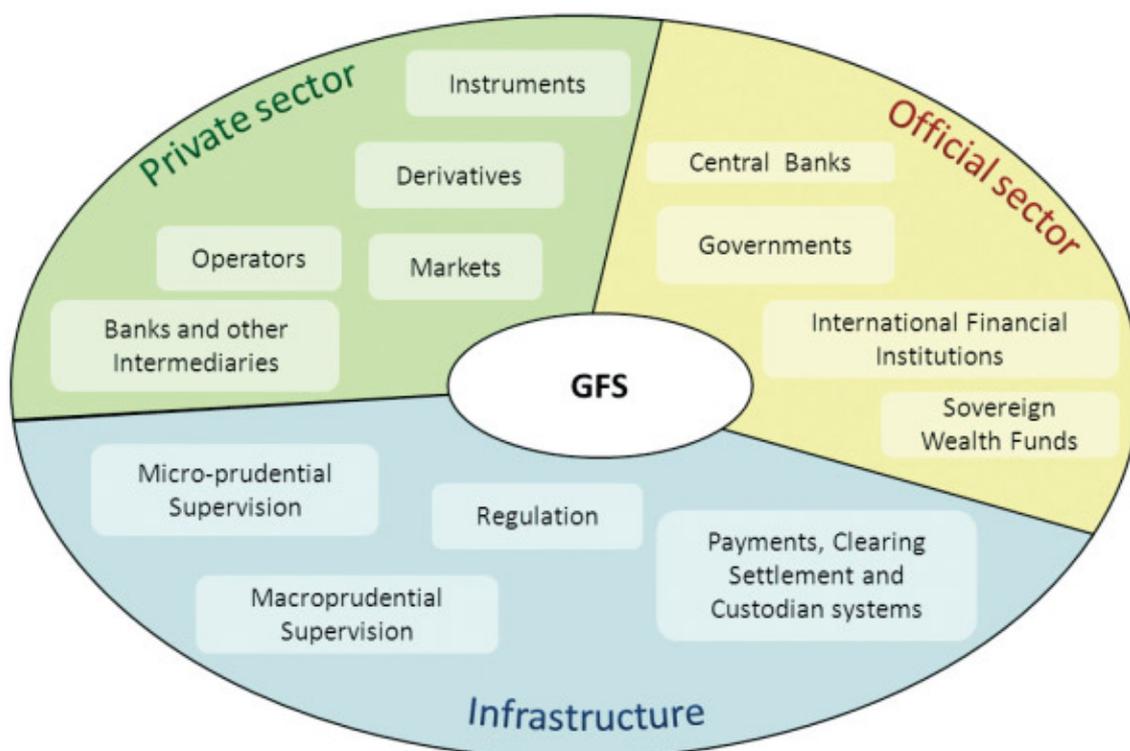
2. La crisi irrisolta del 2007-2009

L'attuale crisi delle finanze pubbliche e delle banche in Europa affonda le proprie radici in quella mondiale del 2007-2009. L'esplosione dei disavanzi e del rapporto debito-PIL in Europa, ma non in Italia, dipende fondamentalmente dal salvataggio delle banche e dall'operare degli stabilizzatori automatici di bilancio². Le problematiche attuali sono connesse all'intreccio fra debito sovrano e sostenibilità delle banche. Le questioni dell'Eurozona devono comunque essere inserite nella prospettiva del funzionamento, delle regole e della supervisione del Sistema Finanziario Globale (SFG) [cfr. Figura 1].

1) Per un'analisi esaustiva, cfr. ad es. Athanassiou, P., 2009. Withdrawal and expulsion from the EU and EMU. Some reflections. *Legal Working Paper Series*, 10, Frankfurt am Main: ECB, December.

2) Cfr. in Appendice IMF, 2011. *Fiscal Monitor. Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks*. [online] Washington D.C.: IMF, September. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2011/02/fmindex.htm>; Panetta et al., 2009. An assessment of financial sector rescue programmes. *Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers)*, 47, July.

Figura 1 – Il Sistema Finanziario Globale: principali componenti.



La stabilità del sistema finanziario è strettamente connessa a politiche economiche sane e sostenibili, a una idonea e preventiva supervisione macroprudenziale, a un'efficace sorveglianza di istituzioni, mercati, operatori (cfr. Figura 2).

Non ci può essere dubbio sull'esigenza di risanamento sostenibile delle finanze pubbliche, di riforme strutturali per favorire la crescita, di idonea patrimonializzazione e redditività delle banche.

Occorre, inoltre, superare il doppio azzardo morale che deriva dal salvataggio di Paesi sovrani e banche, e che addossa l'onere al taxpayer e non ai detentori del debito: non si può accettare, in particolare, che il *bank welfare* sostituisca il *welfare state*.

È, pertanto, necessario prevedere idonei meccanismi di risanamento ed eventualmente di risoluzione per le banche. Gli USA hanno operato in questo senso, l'Europa no (cfr. Figure 3,4 e 5³). Nella UE ci si è concentrati sul rischio sovrano con la creazione dell'EFSF (meccanismo, peraltro, insoddisfacente e incompleto, come oggi viene riconosciuto dallo stesso EFSF, in particolare per la esiguità dei fondi disponibili in mancanza di leva⁴).

Riguardo alle regole, al di là delle gravi carenze di Basilea, illustrate nel §3, occorre sciogliere i nodi delle banche *troppo grandi per fallire*, dei derivati sovrani OtC, delle agenzie di rating. Tutti questi punti erano stati indicati, con ipotesi di soluzione, già nel Rapporto de Larosière⁵.

3) Ho affrontato i temi qui sintetizzati in Masera, R., 2010. Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA. *PSL Quarterly Review*, 63(255), pp. 299-362; Masera, R., 2011. Taking the moral hazard out of banking: the next fundamental step in financial reform, *PSL Quarterly Review*, 64 (257), pp.105-142; and Mazzoni, G., 2010. Contributi. La riforma dei requisiti prudenziali e la proposta di un Fondo di risoluzione per la gestione delle crisi / Crises and systemic risk: the proposal for a Resolution fund financed by SIFs. *Bancaria*, 66(6), pp. 13-24.

4) Cfr. ESFS, 2011. FAQ. [online] 9 December 2011. Available at: <http://www.efs.europa.eu/>

5) Cfr. de Larosière, J., 2009. *Report of the High Level Group on Financial Supervision in the EU*. Brussels: European Commission, 25 February 2009.

Figura 2 – L’approccio interattivo del Rapporto de Larosière per la stabilità finanziaria

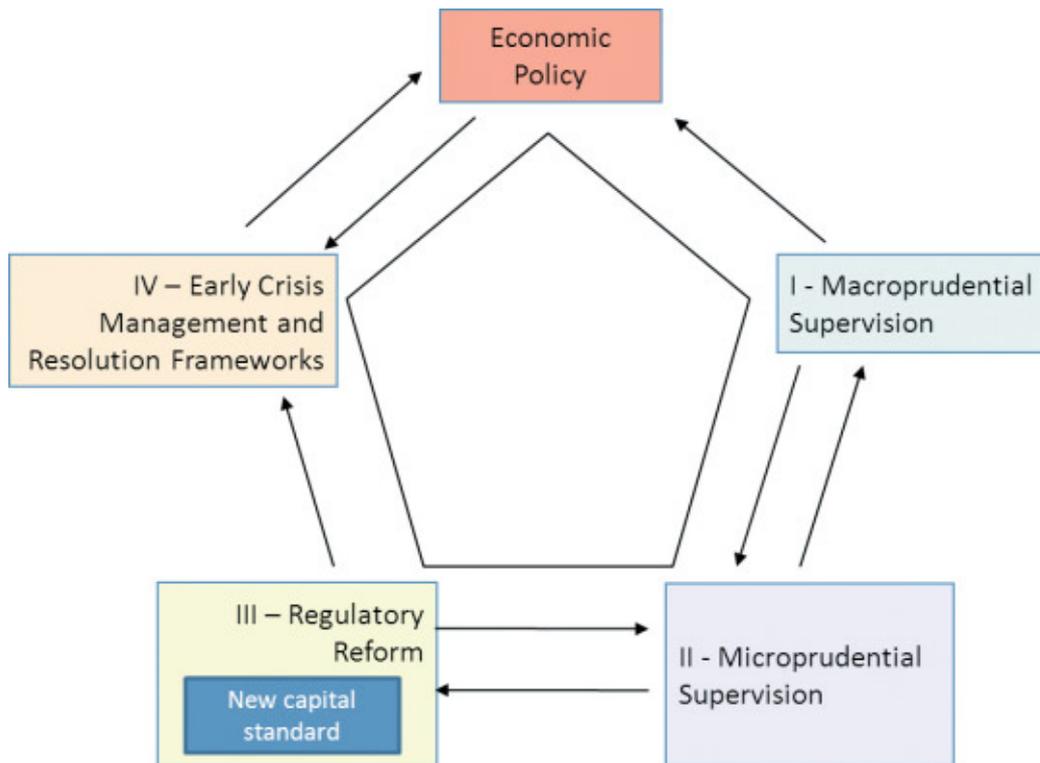
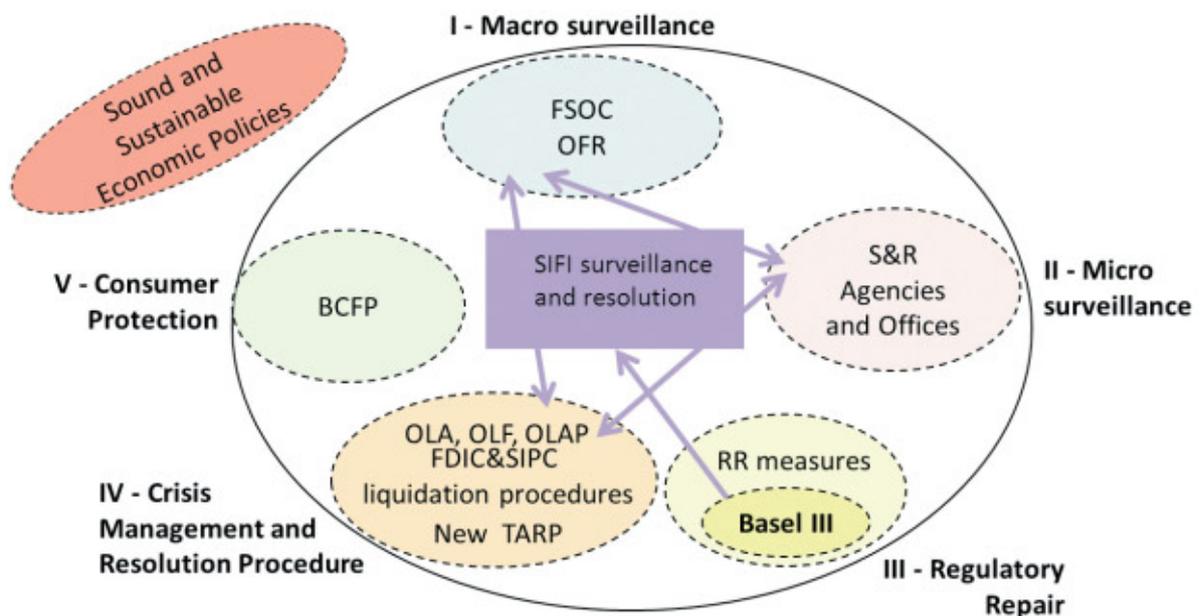


Figura 3 – Il nuovo framework degli Stati Uniti per la salvaguardia della stabilità finanziaria, basato sul Dodd-Frank Act (2010)⁶



6) Per una spiegazione delle Figure 3, 4 e 5, cfr. Masera, R., 2010. Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA. *PSL Quarterly Review*, 63(255), pp. 299-362. Gli acronimi sono riportati alla fine del lavoro.

Figura 4 - Il nuovo framework europeo per la salvaguardia della stabilità finanziaria.⁷

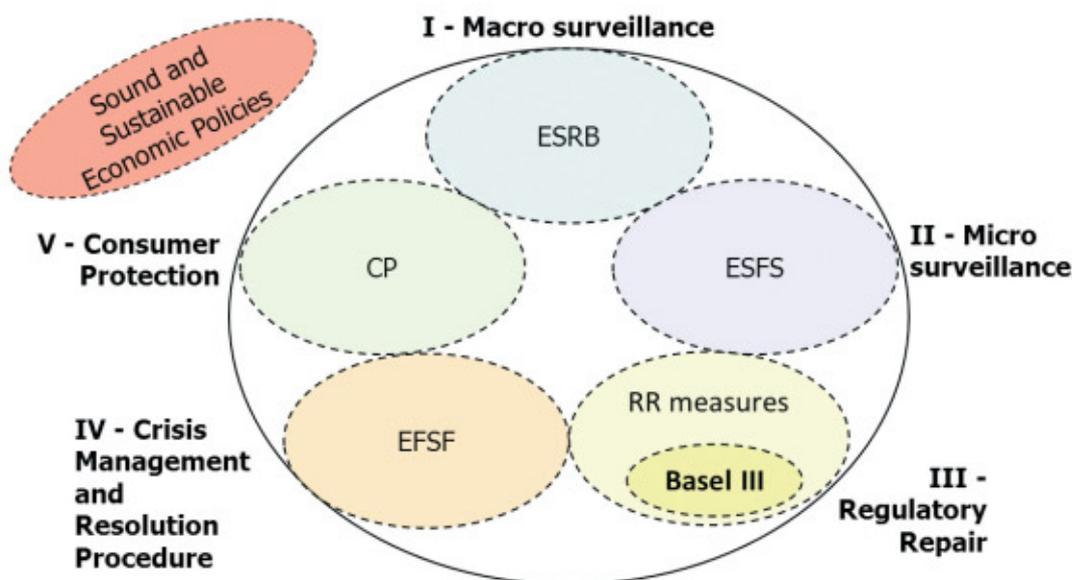
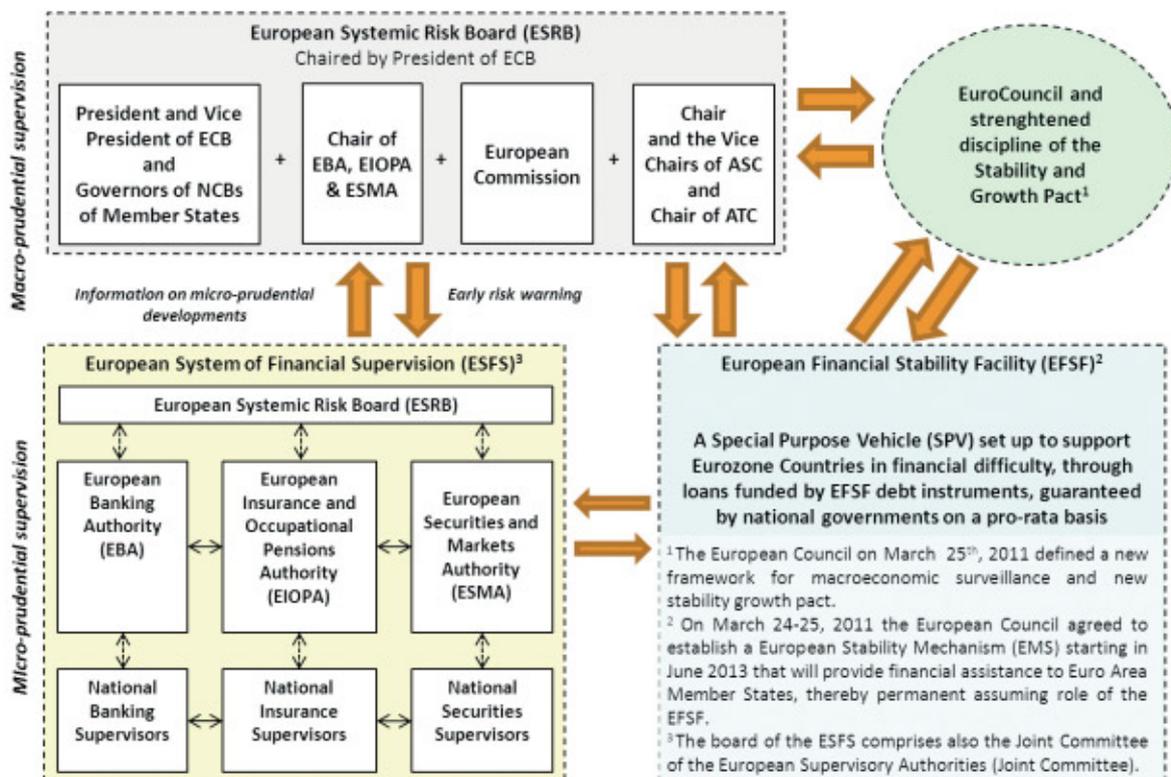


Figura 5 - Le tre nuove componenti istituzionali del framework europeo per la salvaguardia della stabilità finanziaria



7) Rispetto al quadro delineato nel Rapporto de Larosière non sono ancora state definite le regole su: crisi bancarie, derivati OTC, società e sistemi di rating, *shadow banking system*; si manifestano, inoltre, rilevanti diversità nelle regole sul capitale e sulla liquidità delle banche.

3. Le politiche economiche dell'Europa: una rassegna critica

Vi è ampio consenso sul fatto che, nei Paesi europei, l'aggiustamento fiscale e le riforme strutturali sono necessari e che le banche devono essere meglio e più capitalizzate. I principi sono corretti, ma non le modalità e i tempi di applicazione oggi imposti con misure drastiche dalla "saggezza convenzionale".

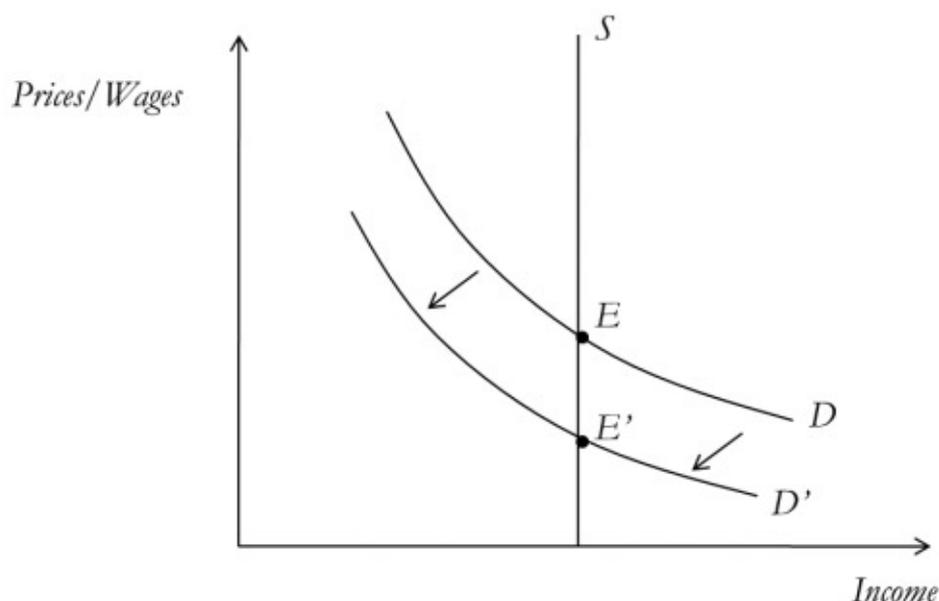
Il tentativo di forzare in tempi brevissimi il risanamento fiscale in tutti i Paesi europei, con il nuovo Patto di Stabilità e di Crescita, e anche nel Paese più solido, la Germania, attraverso una legge costituzionale di freno al debito (che impone un deficit pubblico pari al massimo dello 0.35% del PIL dal 2016), e l'enfasi che si manifesta nella ricapitalizzazione e negli stress test delle banche, senza affrontare in maniera strutturale i problemi di liquidità, risultano controproducenti.

Invece di favorire crescita e aggiustamento sostenibile, si determina uno scenario di recessione, di crescita dei rapporti debito/PIL, di *credit crunch* e, in ultima istanza, di crisi irreversibile dell'unione monetaria in Europa; questo scenario risulta ancor più verosimile se non si interviene al contempo sugli standard contabili basati su *mark-to-market* e sul *fair price*, che esaltano l'instabilità finanziaria.

Il problema analitico, ancor prima che di politica economica e di regolazione finanziaria, sta nell'assunto che i mercati reali e finanziari funzionino sempre in maniera ordinata, razionale, efficiente e flessibile.

Si ipotizza cioè: da un lato, che prezzi e salari si aggiustano verso l'alto e verso il basso rapidamente e simmetricamente; dall'altro, che la razionalità e l'efficienza dei mercati finanziari non prevedono condizioni di crisi e di malfunzionamento, ovvero di "fallimento" (cfr. Figura 6)⁹.

Figura 6 – Eurozona: l'attuale modello implicito di policy (Modello 1)⁹.



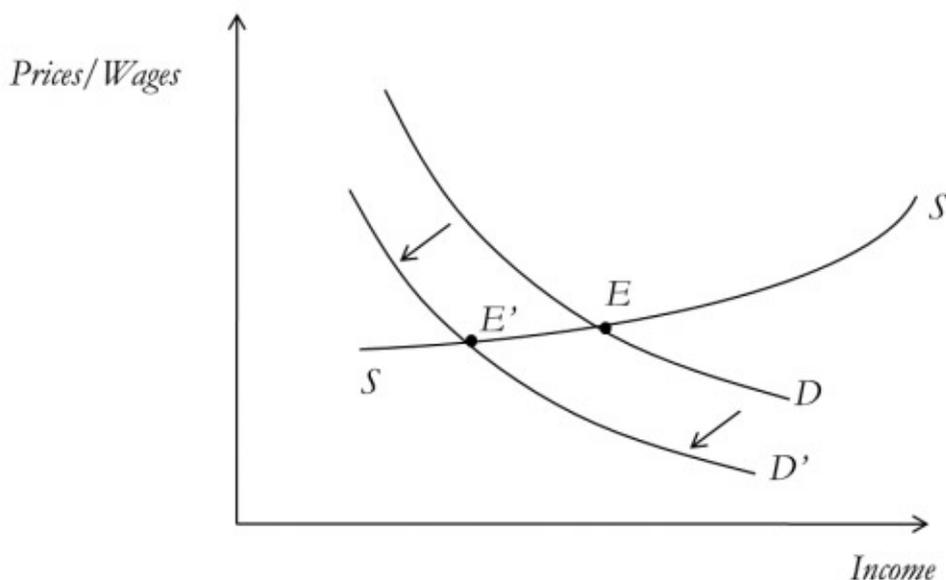
Sotto il primo profilo, il tentativo di correggere in tempi brevi e in tutti i Paesi dell'Eurozona gli squilibri accumulati, durante i decenni passati, nei conti pubblici genera forze recessive che tendono ad autoalimentarsi. I nuovi vincoli non si riferiscono soltanto alla esigenza di rapido raggiungimento dell'equilibrio di bilancio, ma anche alla necessità di ricondurre il rapporto debito/prodotto in un arco temporale breve verso l'obiettivo "magico" del 60%. La bozza di Trattato sulla Stabilità, il Coordinamento e la Governance dell'EMU, attualmente in discussione, richiede il rispetto della regola di bilancio in pareggio o in avanzo, senza riconoscere la problematica della *golden rule*; indica, inoltre, che i Paesi con rapporto debito/PIL superiore al 60% lo devono ridurre a un tasso medio di un ventesimo l'anno. La stessa Germania è, pertanto, chiamata a misure restrittive nel breve termine.

I timori di ulteriore crescita della disoccupazione spingono ad aumentare il risparmio *ex ante*¹⁰; l'austerità fiscale va nella stessa direzione. Si trascura l'endogeneità del reddito, del disavanzo pubblico rispetto al reddito e, soprattutto, del rapporto debito/PIL.

Come si è detto, la saggezza fiscale convenzionale non consente neanche di riconoscere che le spese di investimento pubblico con rendimento sociale superiore al costo del finanziamento hanno un ruolo, nel breve e nel lungo periodo, completamente diverso dalle spese correnti.

In queste condizioni, la somma dei tentativi di aumentare il risparmio *ex ante* determina, viceversa, una caduta del risparmio e del reddito *ex post* (cfr. Figura 7). La polarizzazione di aspettative negative e il moltiplicarsi dell'incertezza provocano modifiche nei comportamenti e, quindi, inficiano la validità dei modelli econometrici comunemente utilizzati, ancorati al passato e incapaci di prevedere il futuro.

Figura 7 – Il paradigma della fallacia di composizione (Modello 2)¹¹.



Sotto il profilo del capitale delle banche, in condizioni di crisi finanziaria la regolazione attraverso gli standard di capitale (Basilea III) diventa anch'essa destabilizzante e interagisce con il circolo vizioso precedentemente delineato, amplificandolo¹².

Il modello di Basilea III richiede crescenti cuscinetti di capitale a fronte dell'acuirsi dei rischi delle banche. Ma ipotizza implicitamente che il rischio sia essenzialmente esogeno, ovvero connesso a fattori esterni "fondamentali", con disponibilità sul mercato dei capitali richiesti dalle severe regole (cfr. Fig. 8).

8) Alla radice di questi assunti si pone un problema di fondo di metodologia della scienza economica (cfr. Masera, R. ed., 2010. *Saggi sulla metodologia della ricerca in economia*. Rome: Gangemi Editore).

9) Alla base del modello vi sono le seguenti ipotesi: mercati reali e del lavoro flessibili; aspettative razionali; mercati finanziari efficienti in forma forte.

10) Nei Paesi periferici che hanno dovuto prendere misure particolarmente severe di austerità fiscale desta particolare preoccupazione la crescita dei tassi di disoccupazione giovanile, che si collocano attualmente in Grecia e in Spagna intorno al 50%, e sono superiori al 30% in Portogallo, in Irlanda e in Italia.

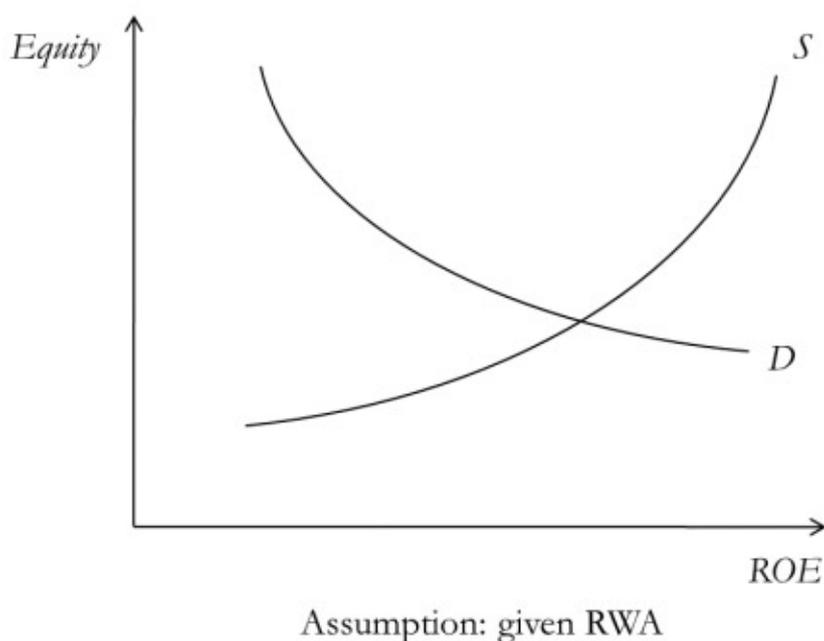
11) Sulla crisi dei mercati dei beni e del lavoro flessibili cfr. Hicks, J.R., 1977. *Economic perspectives. Further Essays on Money and Growth*. Oxford: Clarendon.

Sulla critica dei mercati razionali, cfr. Frydman, R. and Goldberg, M., 2011. *Beyond Mechanical Markets*. New York: Center on Capitalism and Society at Columbia University (directed by Edmund Phelps).

Sulla problematica dei mercati efficienti, cfr. Grossmann, S.J. and Stiglitz, J.E., 1980. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, 70(3), June.

12) Cfr. Masera, R., 2012. Gli standard di capitale di Basilea: soluzione o concausa dei problemi di instabilità? *Forthcoming*.

Figura 8 – Il capitale bancario: il modello convenzionale (Modello 1)¹³.



Viceversa, nell'attuale contesto di crisi, il rischio diventa fondamentalmente endogeno e dipende in maniera cruciale dall'azione degli operatori di mercato. I modelli stocastici di tipo *Var*, di fatto imposti dalla regolazione, da un lato, sospingono gli operatori a comportamenti uniformi e rappresentano, pertanto, una struttura perversa di incentivi; dall'altro, perdono validità in quanto i processi stocastici sottostanti non risultano più validi, così come l'utilizzo dei dati su cui i modelli stessi si fondano.

Gli andamenti sopra delineati sono esaltati dai sistemi contabili basati su *mark-to-market* e *fair-price*, che a loro volta dipendono dall'assunto analitico di mercati efficienti e razionali e che, in condizioni di stress, risultano destabilizzanti.

Gli standard di capitale sono, inoltre, gravemente vulnerati dai mercati dei derivati creditizi, che consentono di spostare le "promesse" finanziarie da quelli più a quelli meno regolati e, comunque, di porre in essere arbitraggi regolamentari.

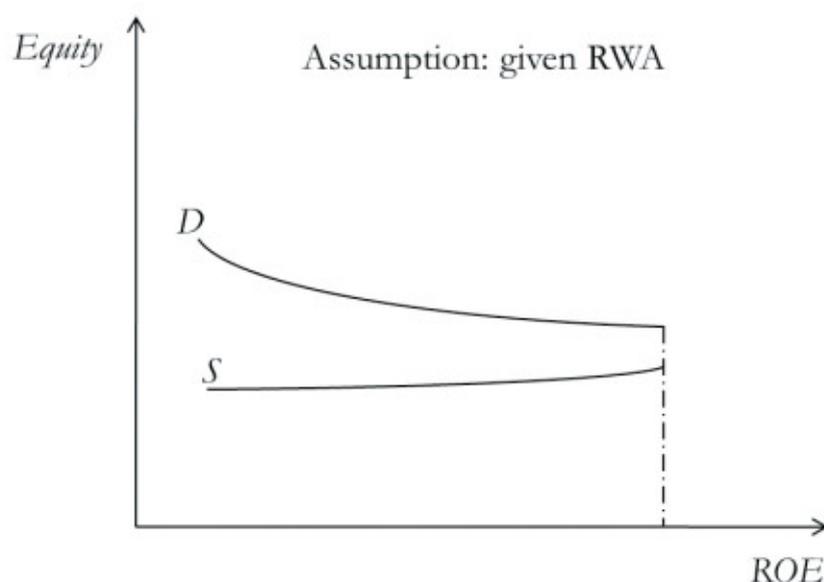
L'esplosione del rischio all'interno dell'Eurozona è stata accentuata dal funzionamento dei mercati non regolati dei derivati sovrani, dove la protezione era venduta, presumibilmente, da alcune grandi banche, con enorme azzardo morale. L'azzardo è esploso quando, di fronte a un taglio di valore del debito greco dell'ordine del 50%, le stesse banche che avevano venduto le garanzie non hanno permesso l'attivazione delle regole del cosiddetto *credit event*, sottraendosi ai loro obblighi.

Ciò ha esaltato i profili di rischio e gli atteggiamenti prudentziali da parte degli operatori. L'intreccio fra debito bancario e debito sovrano ha diffuso il contagio e richiede sempre maggiori capitali per le banche, che né il mercato né, a ben vedere, gli stessi governi possono fornire (cfr. Figura 9). In un momento in cui il sostegno del sistema creditizio all'economia reale è fondamentale, si impongono nei fatti condizioni di *deleveraging*, che possono a livello europeo essere stimate nell'ordine di ben oltre un trilitone di euro¹⁴.

13) L'ipotesi di fondo degli standard di Basilea è che il rischio sia esogeno, ovvero che i mercati finanziari siano sempre razionali ed efficienti.

14) Cfr. Morgan Stanley, 2011. *European Banks. What Are the Risks of €1.5-2.5tr Deleveraging?*. Morgan Stanley Research Europe, 13 November; Bloomberg, 2012. *Europe Banks Resist Draghi Bid by Hoarding Cash*. [online] 11 January 2012.

Figura 9 – Il capitale bancario: la fallacia di composizione. L'offerta di capitale sul mercato è vincolata (Modello 2).



La ricapitalizzazione richiede interventi pubblici a carico dei singoli Paesi e dell'EFSSF.

L'ipotesi sottostante il modello qui considerato è che, nei momenti di crisi, il rischio diventi prevalentemente endogeno (non fondamentale). In questo modello, la regolazione di Basilea esalta le strutture correlate di convinzione (*belief*) e di comportamento di gregge (*herd behaviour*), diventando sostanzialmente una struttura perversa di incentivo¹⁵.

Il nesso recessione-banche è particolarmente grave in Italia, anche per la prevalenza di un tessuto di piccole-medie imprese. Non si può non sottolineare che negli Stati Uniti i sistemi di Basilea II e Basilea III non sono stati, e non saranno, applicati se non alle banche di grandi dimensioni con operatività internazionale. Riassumendo, le politiche economiche e regolamentari in essere, nella loro interpretazione rigida e prociclica, sono alla radice della crisi ed esaltano l'instabilità finanziaria: acuiscono i problemi, non ne consentono la soluzione. Occorrono riforme strutturali e aggiustamenti fiscali che consentano sostenibilità del debito in un contesto di crescita, e le banche devono avere un solido presidio patrimoniale.

Ma, oggi, è necessario introdurre *circuit breakers*, che impediscano l'avvitamento del sistema. Bisogna, altresì, affrontare in maniera strutturale le questioni di liquidità per le banche e per i Paesi in difficoltà, da parte della BCE. Si tratta, da un lato, di rivedere le norme di Basilea, che privilegiano di fatto l'investimento in titoli di stato per soddisfare i requisiti di liquidità, sollecitando piuttosto la costituzione di riserve in base monetaria; dall'altro, di consentire ampia discrezionalità alla BCE per interventi su titoli di stato e a favore delle banche. Per rafforzare e rendere pienamente efficaci le azioni della BCE su questo fronte, bisognerebbe consentire alla Banca centrale di fornire liquidità di base anche direttamente all'EFSSF: ciò darebbe ai mercati una risposta, finalmente credibile, sul fronte della *European Financial Stability Facility*, per il sostegno ai debiti sovrani.

Infine, è necessario preservare in Europa il ruolo trainante della Banca Europea degli Investimenti per il co-finanziamento dell'economia della conoscenza, della ricerca e dello sviluppo, delle energie alternative e della riduzione del footprint di carbonio, delle infrastrutture dei trasporti e dell'energia.

15) Cfr. Danielsson, J. and Shin, H.S., 2003. Endogenous Risk. In Field P. ed., 2003. *Modern Risk Management - A History*. Risk Books. Available at <http://www.RiskResearch.org>; Danielsson, J., Shin, H.S. and Zigrand, J-P., 2011. Endogenous and Systemic Risk. [online] August. Available at <http://www.RiskResearch.org>.

4. Debito pubblico, illiquidità, insolvenza e sovranità monetaria: l'Eurozona e l'Italia

Emerge, dalle considerazioni sin qui svolte, in tutta evidenza che il Sistema dell'unione monetaria in Europa non è sostenibile.

La crisi di fiducia, anche connessa alle politiche ondivaghe e incoerenti adottate nel caso della Grecia, e complicate oggi dall'*haircut* (dell'ordine del 50%), ma senza attivare il credit event per i CDS sovrani, con decisioni opache, inique e pericolose, impediscono di ipotizzare uno scenario di ulteriore *muddle-through*.

Si presentano, quindi, due alternative radicali: la prima consiste in una revisione profonda dei meccanismi dell'Unione Europea, partendo dal nuovo EFSF¹⁶, qui preconizzato, e da un rinnovato sostegno di liquidità da parte della BCE, affiancando all'unione monetaria un rapido processo di unione economica.

In assenza dell'avvio credibile dello scenario appena indicato, i mercati finanziari interni e internazionali e la recessione possono forzare la caduta dell'Eurozona, con un effetto-contagio derivante dalla Grecia e dal suo default di fatto.

Come la crisi ha posto in evidenza, i Paesi dell'Eurozona non possono contare in maniera esplicita sul sostegno di liquidità illimitata fornito dalla Banca Centrale, come *lender of last resort*.

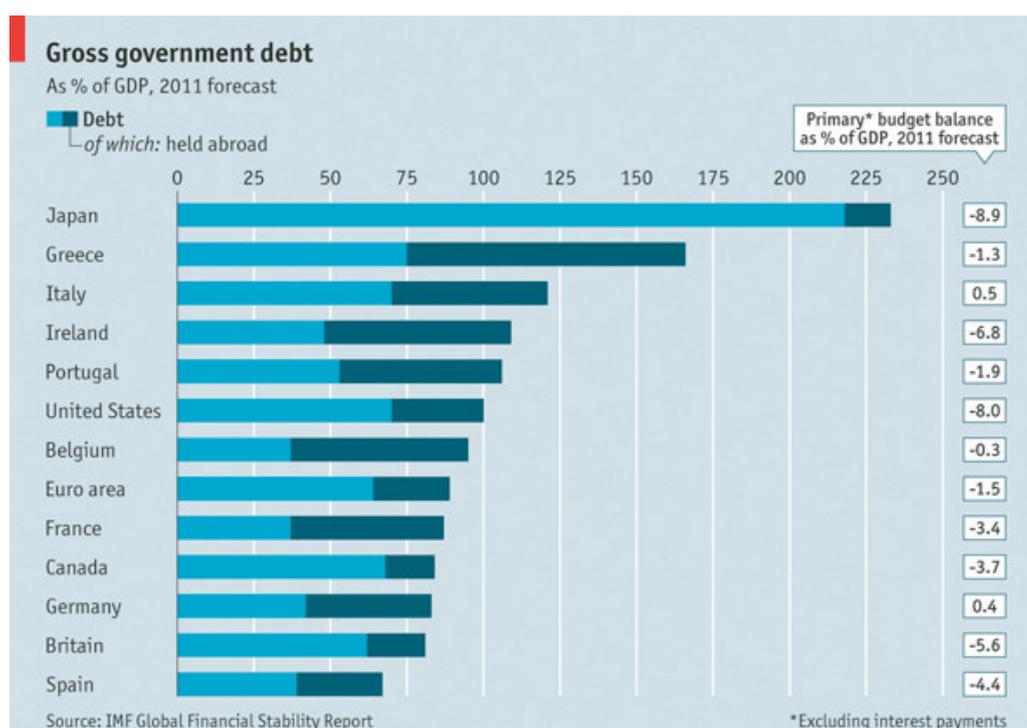
In realtà, la BCE ha operato negli ultimi due anni in maniera pragmatica e proattiva, al limite dei vincoli istituzionali derivanti dal *no-bailout principle*. Ma è difficile possa procedere lungo questa strada, per ammon-tari potenzialmente estremamente rilevanti, in assenza di modifiche del Trattato.

Si osservi che il problema è fondamentalmente di fiducia dei mercati: se si potesse contare su questa offerta ampia ed elastica di base monetaria, non si avrebbe più ragione di temere la caduta del/di attaccare il sistema.

La dimostrazione della debolezza sistemica dell'Eurozona è data – a contrario - da Stati Uniti e Regno Unito, che mostrano condizioni di finanza pubblica altrettanto delicate di quelle, ad esempio, della Spagna, ma che possono contare sullo scudo della sovranità monetaria, come mostrano i dati alla base delle Figure 9, 10 e 11 e della Tabella 1. L'euro rappresenta uno scudo, ma può diventare al contempo una camicia di forza.

Anche il caso dell'Italia può essere emblematico. Sotto il profilo dei parametri di finanza pubblica, le condizioni sono relativamente favorevoli: il debito è stato accumulato nei decenni passati; il saldo primario è positivo ed è il più elevato tra i Paesi industrializzati per le politiche rigorose perseguite negli ultimi anni.

Figura 10 – Debito pubblico e saldo primario di bilancio, 2011.



16) Per la descrizione dell'attuale sistema, cfr. ESFS, 2011. FAQ. [online] 9 December 2011. Available at: <http://www.efsf.europa.eu/>

Se, tuttavia, la crescita permane bassa, o si ritorna in recessione, come è verosimile, e se le temporanee difficoltà sul debito pubblico e la crisi di liquidità fanno permanere differenziali quali quelli attuali fra Bund e Btp, tecnicamente si passa da illiquidità a potenziale insolvenza. La condizione di stabilità è soddisfatta se vale la seguente disuguaglianza:

$$\frac{PB}{Y} \geq \frac{i-g}{1+g} \times \frac{D}{Y}$$

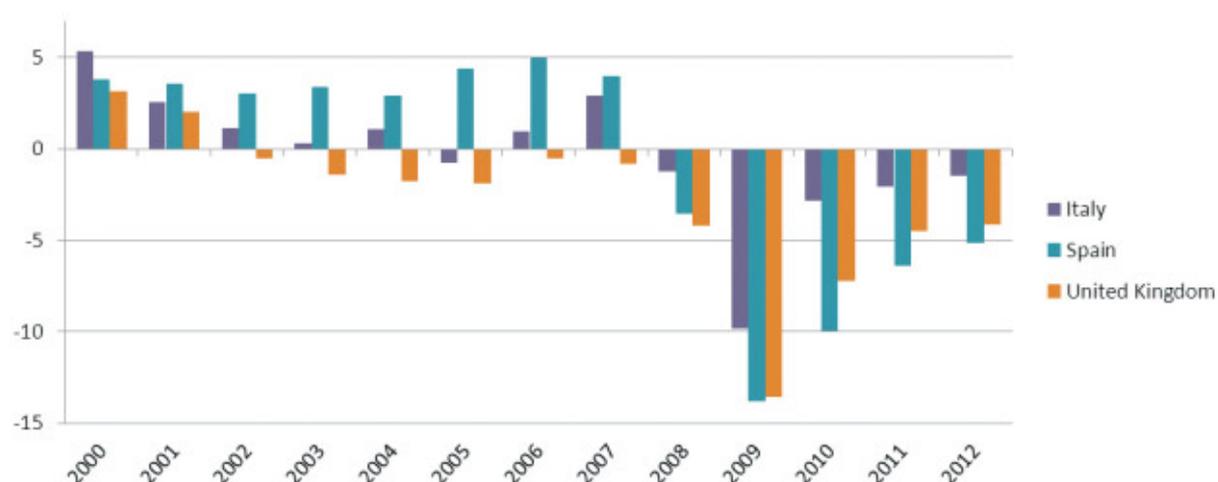
dove PB/Y = saldo primario attuale in rapporto al PIL; i = tasso di interesse sul debito pubblico (stimato sulla base dei titoli decennali); g = tasso di crescita annuale del PIL; D/Y = debito pubblico in rapporto al PIL.

Tabella 1 – Condizione di stabilità del debito pubblico: Italia, Spagna, Regno Unito.

| Country | i | | | g | | | D/Y | | | PB/Y | | |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Italy | 4.0 | 4.8 | 5.4 | 1.9 | 2.6 | 2.0 | 119 | 121.1 | 121.4 | -0.3 | 0.5 | 2.6 |
| Spain | 4.3 | 5.3 | 5.6 | 0.8 | 2.3 | 2.6 | 60.1 | 67.4 | 70.2 | -7.8 | -4.4 | -3.1 |
| United Kingdom | 3.6 | 3.8 | 4.5 | 4.3 | 5.3 | 4.6 | 75.5 | 80.8 | 84.8 | -7.7 | -5.6 | -4.1 |

Fonte: IMF, *International Financial Statistics (IFS)*, Sept. 2011 e *World Economic Outlook Database*, Sept. 2011; OECD, *Economic Outlook*, June 2011.

Figura 11 – Differenza tra il saldo primario attuale (previsto) e il saldo primario stabilizzante il debito (in percentuale del PIL)¹⁷.

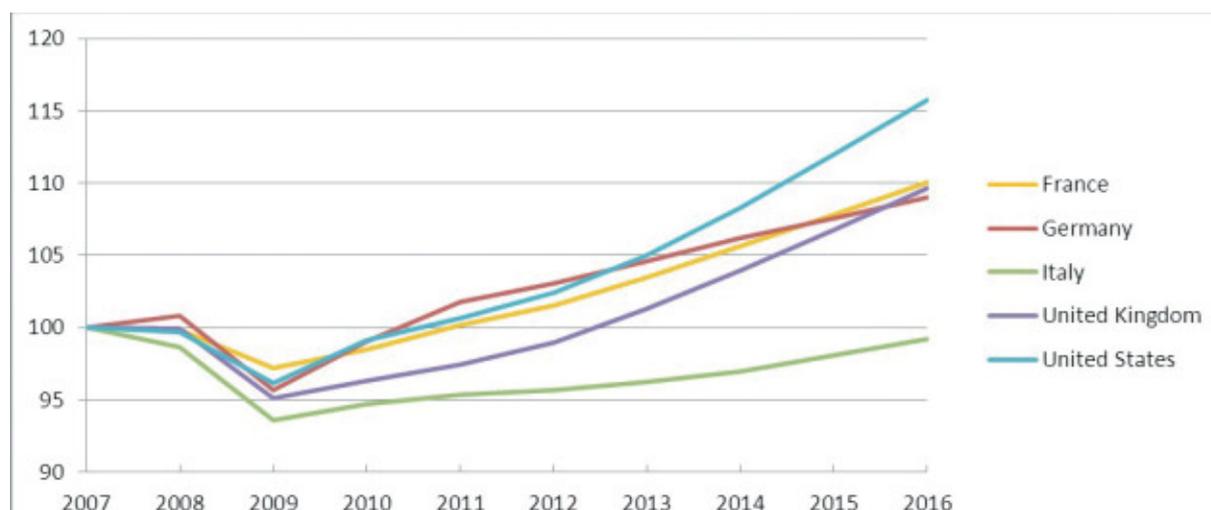


Fonte: Elaborazione su dati IMF, *International Financial Statistics (IFS)*, Sept. 2011 e *World Economic Outlook Database*, Sept. 2011; OECD, *Economic Outlook*, June 2011.

Per l'Italia è fondamentale riprendere un sentiero di crescita sostenibile, come mostra la Figura 12, che prospetta un "decennio perduto".

17) Nota: Il saldo primario stabilizzante è calcolato nell'ipotesi che il tasso sui titoli decennali rappresenti il costo medio dell'indebitamento pubblico. Tale assunto configura uno scenario plausibile di mercato, per cui si proietta il costo puntuale nel tempo. In realtà, i mercati non solo fanno *overshooting* sui tassi pubblici, ma proiettano altresì le conseguenze negative sull'intera struttura dei tassi creditizi e, quindi, sulla crescita del PIL. Per questo motivo, si sottolinea nel lavoro come l'anticipazione di potenziale insolvenza faccia precipitare in una crisi di liquidità, che investe contemporaneamente debito pubblico e banche.

Figura 12 – Variazione del PIL nominale dal 2007 al 2016.



| Nominal GDP, billions, national currency | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| France | 1.801 | 1.798 | 1.750 | 1.774 | 1.804 | 1.829 | 1.863 | 1.902 | 1.942 | 1.982 |
| Germany | 2.386 | 2.405 | 2.283 | 2.364 | 2.429 | 2.459 | 2.496 | 2.534 | 2.567 | 2.600 |
| Italy | 1.289 | 1.272 | 1.206 | 1.221 | 1.229 | 1.233 | 1.240 | 1.250 | 1.264 | 1.279 |
| United Kingdom | 1.364 | 1.363 | 1.297 | 1.314 | 1.329 | 1.350 | 1.382 | 1.418 | 1.456 | 1.496 |
| United States | 13.206 | 13.162 | 12.703 | 13.088 | 13.288 | 13.525 | 13.868 | 14.295 | 14.784 | 15.286 |

Fonte: Elaborazione su dati IMF, World Economic Outlook Database, Settembre 2011 (valori stimati a partire dal 2010).

Per l'Italia, i problemi di liquidità delle banche si intrecciano in modo perverso con quello dei conti pubblici e sono acuiti dagli stress test dell'EBA.

Tabella 2 – Esposizione delle banche italiane e spagnole al debito sovrano nazionale.

| Direct Bank Exposure To Domestic Sovereigns | | |
|--|------------|------------|
| (Bil. €) | Italy | Spain |
| Government bonds | 208 | 165 |
| Loans to government | 50 | 79 |
| Total bank exposure to domestic sovereign | 258 | 244 |
| Bank exposure as percentage of total government debt | 14 | 38 |
| Bank exposure as percentage of banking Tier 1 capital | 152 | 174 |

Note: Data as of Dec. 31, 2010. Source: Bank of Italy, Banco de Espana, Eurostat.

Fonte: Standard & Poor's, 2011. Italian Banks' Recovery Shifts Into Reverse As Italy's Sovereign Risk Escalates, Global Credit Portal. RatingsDirect, October 18.

5. Un cambiamento radicale nella governance europea?

La crisi dell'Eurozona è di natura sistemica, sottolinea difetti nella architettura monetaria e finanziaria, nell'idea che per l'unione monetaria non sia necessaria una unione economica e, quindi, anche politica. In assenza di risposte diverse a livello di Eurozona, gli sforzi indispensabili di risanamento e di riforma strutturale nei singoli Paesi possono risultare vani. Il paradosso è che queste misure necessarie, ma non sufficienti, per la crescita sostenibile dell'Europa potrebbero essere travolte. Ai Governi di impegno nazionale occorre affiancare un Governo di impegno europeo.

L'unione monetaria richiede l'unione economica. Occorre un trasferimento di sovranità fiscale accanto a quella monetaria.

L'errore di fondo di chi ha ritenuto di concepire l'euro senza costruire il secondo pilastro reale e politico è oggi evidente e deve essere corretto. L'Unione europea deve anche diventare una effettiva unione politica, seppure in forme appropriate, altrimenti si vedrà l'illusione di costruire un'Europa soltanto attraverso la moneta. A sua volta, tutto ciò richiede cambiamenti rilevanti nei Trattati europei, che devono naturalmente essere validati a livello dei cittadini, dei governi e dei parlamenti nazionali, così come dall'Euroconsiglio e dal Parlamento europeo, per garantire la legittimazione democratica.

È in questo contesto che si dovrebbe inserire lo *Stability and Growth Pact* con regole fiscali di ordine costituzionale nei singoli Paesi. Queste regole dovrebbero, peraltro, tener opportunamente conto delle problematiche di *golden rule*¹⁸ e la BEI dovrebbe assumere un ruolo ancor più rilevante per favorire la creazione di uno standard infrastrutturale europeo comune (infrastrutture fisiche, capitale umano, università, R&S, energia, ambiente, etc.). In molti Paesi, tra cui l'Italia, la priorità deve essere nei tagli selettivi delle spese e in una graduale riduzione delle aliquote di imposizione, collegati a efficaci politiche antievasione.

In questo nuovo assetto istituzionale, un meccanismo di espulsione dall'Eurozona, per i Paesi che non rispettano le regole, dovrebbe essere esplicitamente previsto e istituzionalizzato, come ha, d'altra parte, indicato il Ministro olandese Ben Knapen (ottobre 2011). Da questo punto di vista, non si può non far riferimento all'esigenza di avere un potere esecutivo e un potere di controllo, in particolare di finanza pubblica, in grado di bypassare i singoli Paesi.

La strada che il Consiglio europeo sembra voler percorrere (9 dicembre 2011) è quella di predisporre un nuovo Trattato, sottoscritto da una massa critica di Paesi Euro e aperto agli altri Paesi dell'Unione. Questa scelta trasformerebbe i principi di diritto sovranazionale della costruzione europea, introducendo un accordo economico cogente fondato su norme pattizie.

Un sistema di governance economica europea è necessario, salde regole di presidio dei bilanci devono essere introdotte¹⁹, ma non si possono porre accordi intergovernativi su questi temi essenziali della vita democratica ed economica dell'Unione al di sopra degli Stati.

Sono, viceversa, le istituzioni europee che devono essere rafforzate in modo trasparente e democratico, per pervenire a una vera Unione economica.

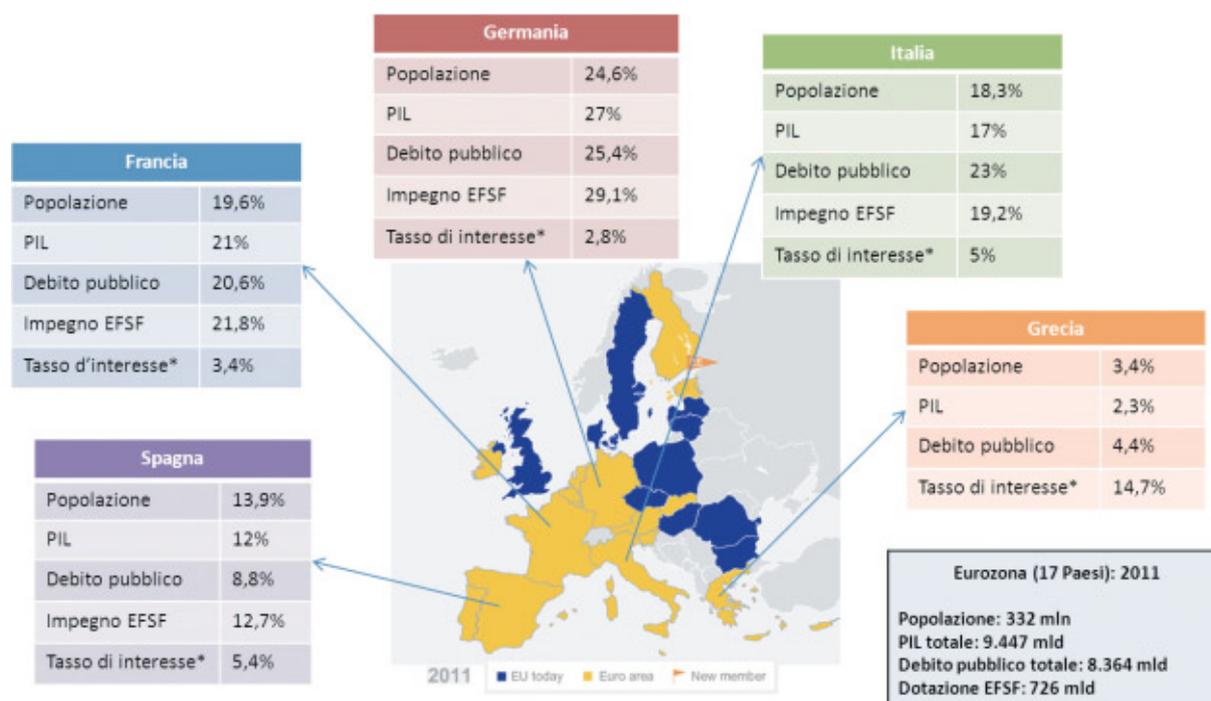
Si pone quindi, in prospettiva, un problema di «voto europeo». Al riguardo, può essere utile ricordare che l'Eurozona è composta di 332 mln di cittadini. Di questi, 178 sono abitanti di 6 Paesi che hanno (per ora) la tripla A e che, quindi, condividono valori culturali, oltre che economici, di stabilità. Anche i 154 milioni degli altri 11 Paesi devono accettare e comprendere qual è la posta in gioco per il mantenimento e il rilancio dell'Eurozona (Cfr. Tabella 2 e Figura 13).

18) Mi permetto di rinviare al mio lavoro, scritto come Ministro del Bilancio e della Programmazione Economica, su "Bilancio e costituzione: ipotesi di revisione alla luce del Trattato di Maastricht" in Masera, R., 1997. *Saggi di finanza. L'integrazione monetaria e finanziaria dell'Italia in Europa*. Milano: Il Sole24Ore Libri.

19) Come ho indicato, le regole che si prospettano nel nuovo Trattato sono, tuttavia, criticabili: per la proiezione temporale, per l'assenza di solidarietà nella questione del debito europeo, perché trascurano il ruolo fondamentale degli investimenti pubblici cofinanziati con la BEI e con i privati per la crescita sostenibile.

La governance europea dovrebbe evolvere parallelamente. Si tratta di procedere con coraggio lungo le linee tracciate dal Rapporto de Larosière, per creare una politica di supervisione e di risoluzione europea per i grandi gruppi bancari, con strumenti di garanzia offerti dall'EFSF (ESM). Uno *Special Resolution Fund*, gestito da EBA ed ESM, è stato proposto da Maserà R. e Mazzoni G. (2010)²⁰. Lo scandalo dei CDS sovrani OTC, acuito dalle decisioni prese sulla Grecia, deve essere affrontato e risolto.

Figura 13 – Principali Paesi dell'Eurozona a confronto (valori percentuali sul totale dell'Eurozona).



Nota: Il tasso di interesse preso a riferimento è quello sui 10-year government bonds, calcolato come media dei valori registrati da gennaio a settembre 2011. Fonte: Elaborazione su dati Eurostat, IMF, ECB disponibili al 25 ottobre 2011.

Tabella 3 – Confronto dei rapporti deficit/PIL e debito/PIL tra i Paesi europei con rating tripla-A.

| Country | General government deficit/surplus as a % of GDP (2010) | Government debt as a % of GDP (2010) | Triple-A Euro area countries population as a % of total Euro area (17 countries) population (January 2011) |
|-------------------------------------|---|--------------------------------------|--|
| Denmark | -2,6 | 43,7 | Triple-A Euro area countries population as a % of total Euro area (17 countries) population (January 2011) |
| Sweden | 0,2 | 39,7 | |
| United Kingdom | -10,3 | 79,9 | |
| EU27 | -6,6 | 80,2 | |
| Euro area (17 countries) | -6 | 85,2 | |
| Austria | -4,4 | 71,8 | 2,5% |
| Germany | -4,3 | 83,2 | 24,6% |
| Finland | -2,5 | 48,3 | 1,6% |
| France | -7,1 | 82,3 | 19,6% |
| Luxembourg | -1,1 | 19,1 | 0,2% |
| The Netherlands | -5,1 | 62,9 | 5% |
| Triple-A Euro area countries | | | 54% |

20) Cfr. and Mazzoni, G., 2010. Contributi - La riforma dei requisiti prudenziali e la proposta di un Fondo di risoluzione per la gestione delle crisi / Crises and systemic risk: the proposal for a Resolution fund financed by SIFs. *Bancaria*, 66(6), pp. 13-24.

6. Conclusioni

Se la volontà politica in tutti i Paesi stenta a coagularsi in rapide decisioni e i Paesi virtuosi insistono in un aggiustamento immediato di squilibri di finanza pubblica costruiti nei decenni, e se non si coordinano le regole di Basilea III e degli stress test, l'Eurozona è a rischio e la linea di demarcazione potrebbe essere quella sopraindicata che, purtroppo, tende a sovrapporsi con quella tra Paesi core e Paesi periferici.

L'Italia deve fare la sua parte: gli aggiustamenti strutturali e l'avvio del processo di risanamento sostenibile di finanza pubblica sono passi ineludibili (condizione necessaria, ancorché non sufficiente). Un governo tecnico che affronti con decisione questi problemi con ampio sostegno del Parlamento rappresenta una prospettiva positiva.

Occorre riconoscere che la volontà politica europea di far procedere il progetto con successo è stata persistentemente più forte di quello che gli euroscettici ritenevano e che l'Europa ha fatto enormi progressi proprio superando difficoltà di grande portata. Oggi il sistema istituzionale europeo non prevede meccanismi di *bailout*, né meccanismi di esclusione dalla moneta unica. Anche per questo, i punti di vista sono divisi sulle implicazioni che il default di un Paese potrebbe avere per l'unione monetaria.

Illustri personaggi politici europei ritengono, ad esempio, che un default "morbido" della Grecia, quale quello che oggi si configura, non avrebbe effetti catastrofici, altri – e segnatamente, sin qui, la BCE per bocca dell'ex-Presidente Trichet – hanno sostenuto l'esatto contrario: gli effetti "risonanza" e "contagio" fra Paesi e banche determinerebbero un effetto domino con potenziale *meltdown* del sistema finanziario europeo. Avremo entro marzo 2012 una verifica sul campo, i segnali non sono positivi, anche per le decisioni prese sui CDS sovrani e per l'aggravarsi della recessione in Grecia.

Sottolineo l'urgenza delle scelte e l'esigenza di ristabilire fiducia attraverso un EFSF radicalmente rinnovato e potenziato (ovvero il ricorso a *Eurobonds* o a un *European Redemption Fund*) e il forte sostegno di liquidità della BCE.

Anche attraverso l'operatività dell'EFSD e dell'EBA occorre, altresì, procedere con una vera politica dell'Eurozona per i grandi gruppi bancari, secondo le proposte già fatte dal Rapporto de Larosière (2009) e da Masera R. e Mazzoni G. (2010).

Il rilancio della crescita in Europa deve poter contare su un rinnovato impegno della BEI nel cofinanziamento in PPP delle reti di infrastrutture, con emissione di *Europroject bonds*.

Comunque, è la crisi di liquidità che rende le decisioni urgenti. A ben vedere, la stessa crisi di Lehman è stata innescata da una inarrestabile crisi di liquidità; il salvataggio di Northern Rock è dipeso dall'esigenza di contenere la crisi di liquidità; Dexia è fallita nei mesi scorsi non per problemi di carenze patrimoniali, ma per una crisi di liquidità.

Appendice

Tavola A.1 - Selected Advanced Economies: Financial Sector Support, cumulative net direct cost (2007 – July 2011).

(Percentage of 2011 GDP unless otherwise indicated)¹

| | Direct support | Recovery | Net direct support |
|----------------------|----------------|----------|--------------------|
| Belgium | 5.7 | 0.3 | 5.4 |
| Ireland ² | 40.6 | 2.6 | 38.0 |
| Germany ³ | 13.2 | 0.8 | 12.4 |
| Greece | 5.8 | 0.4 | 5.4 |
| Netherlands | 14.0 | 8.8 | 5.1 |
| Spain ⁴ | 3.0 | 0.9 | 2.1 |
| United Kingdom | 6.7 | 1.1 | 5.7 |
| United States | 5.1 | 2.0 | 3.1 |
| Average | 6.8 | 1.8 | 4.9 |
| In \$US billions | 1,722 | 452 | 1,270 |

Sources: Country authorities; and IMF staff estimates.

Note: Fiscal outlays of the central government, except for Germany and Belgium, for which financial sector support by subnational governments is also included.

¹ Cumulative since the beginning of the crisis—latest available data, ranging between end-December-2010 and end-July 2011.

² Direct support does not include asset purchases by the National Asset Management Agency (NAMA) as these are not financed directly through the general government but with government guaranteed bonds.

³ Direct support includes the estimated impact on public debt of asset transfers to newly created government sector entities (11¼ percent of GDP), taking into account operations from the central and subnational governments.

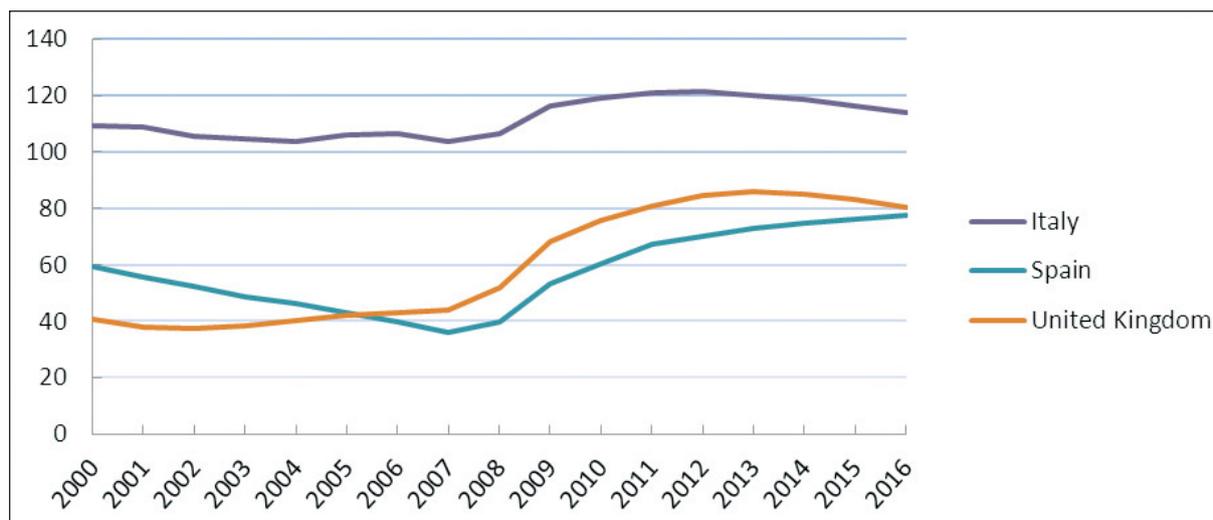
⁴ Direct support includes total capital injections by the FROB until end-July as well as projected capital injections for Banco CAM (¼ percent of GDP).

Fonte: IMF, Fiscal Monitor, September 2011.

Table A.2 - Timeline of main government actions: September 2008–June 2009.

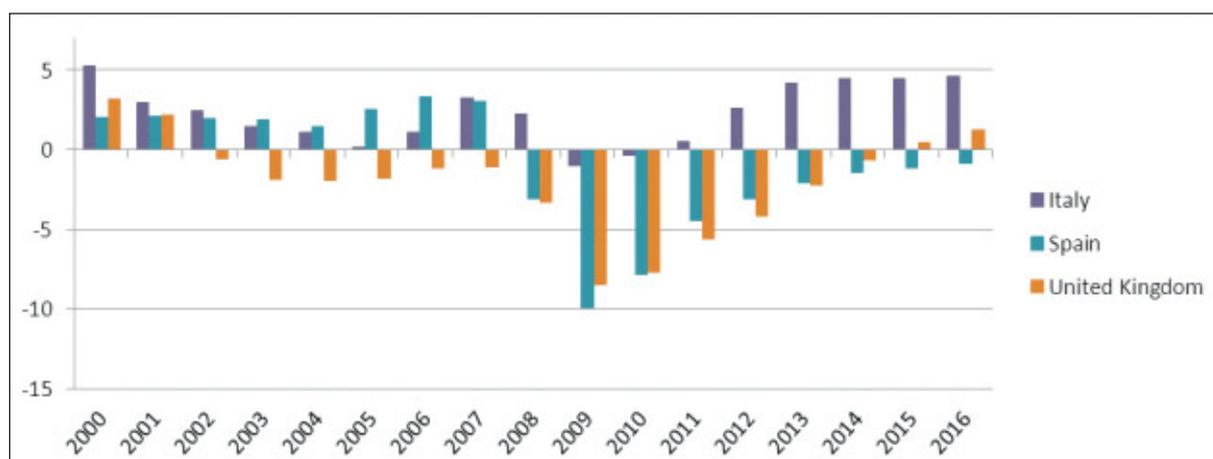
| Date of announcement | Country/Institution | Type of action ¹ | Type of measure ² | Currency | Amount (billions) ³ | DESCRIPTION |
|----------------------|---------------------|-----------------------------|------------------------------|----------|---|---|
| 16 Sep 2008 | AIG | SAA | CI | USD | 85 | Emergency credit line to AIG from the NY Fed, in exchange for which the US Treasury gets a 79.9% equity interest. |
| 29 Sep 2008 | Fortis | SAA | CI | EUR | 4 | The Dutch government purchases 49% of the Dutch activity of Fortis Group (jointly with Belgium and Luxembourg). |
| 30 Sep 2008 | Dexia | SAA | CI | EUR | 3 | The French government recapitalises Dexia, replacing top management positions (jointly with Belgium and Luxembourg). |
| 03 Oct 2008 | Fortis | SAA | CI | EUR | 13 | The Dutch government completes the nationalisation of the Dutch arm of Fortis Group. |
| | US | PRO | AP | USD | 700 | Emergency Economic Stabilization Act, containing a commitment for up to \$700 billion to purchase bad assets from banks (TARP). |
| 06 Oct 2008 | Hypo Real Estate | SAA | DG | EUR | 50 | First round of help for HRE. |
| 08 Oct 2008 | IT | PRO | CI | EUR | Unspecified | Italy approves a law granting the government the possibility to recapitalise distressed banks. |
| | GB | PRO | CI | GBP | 50 | The United Kingdom adopts a comprehensive rescue plan, including CI and DG measures. |
| | | PRO | DG | GBP | 250 | |
| 09 Oct 2008 | NL | PRO | CI | EUR | 20 | The government announces that public funds can be used for bank recapitalisation, of which €20 billion immediately available. |
| 10 Oct 2008 | CA | PRO | DG | CAD | Unspecified | The government announces a scheme to guarantee bank liabilities. |
| 12 Oct 2008 | AU | PRO | DG | AUD | Unspecified | The government announces a scheme to guarantee bank liabilities. |
| 13 Oct 2008 | FR | PRO | CI | EUR | 40 | Over the weekend, euro area countries agree on a concerted action plan to preserve banking stability; as a follow-up national governments approve schemes including CI, DG and AP. |
| | | PRO | DG | EUR | 265 | |
| | DE | PRO | DG | EUR | 400 | |
| | | PRO | CI&AP | EUR | 80 | |
| | IT | PRO | DG | EUR | Unspecified | |
| | ES | PRO | DG | EUR | 100 | |
| | | PRO | CI | EUR | Unspecified | |
| US | PRO | CI | USD | 250 | The government announces that up to \$250 billion of TARP funds, originally earmarked to buy bad assets, will instead be used to recapitalise banks (Capital Purchase Program). | |
| 14 Oct 2008 | NL | PRO | DG | EUR | 200 | Debt guarantee scheme approved. |
| | US | PRO | DG | USD | 2,250 | Debt guarantee scheme approved. |
| 16 Oct 2008 | UBS | SAA | AP | USD | 54 | The Swiss government recapitalises UBS and the SNB sets up a vehicle to remove up to \$60 billion worth of illiquid assets from UBS's balance sheet, on which the bank will bear the first \$6 billion loss. |
| | | | CI | CHF | 6 | |
| 05 Nov 2008 | CH | PRO | DG | CHF | Unspecified | The government announces that it will - if needed - provide a guarantee on bank liabilities. |
| 10 Nov 2008 | AIG | SAA | AP | USD | 47 | Second round of help to AIG, including purchase of illiquid assets and capital injection via preferred shares (partly replacing the \$85 billion credit line). |
| | | | CI | USD | 15 | |
| 13 Nov 2008 | Hypo Real Estate | SAA | DG | EUR | 20 | The government provides a guarantee on loans to HRE worth €20 billion (partly replacing the first round of measures). |
| 23 Nov 2008 | Citigroup | SAA | AG | USD | 262 | The Treasury subscribes \$20 billion preferred shares and ring-fences troubled assets worth up to \$306 billion (later reduced to \$301 billion - on which Citigroup bears a first loss). |
| | | | CI | USD | 20 | |
| 28 Nov 2008 | IT | PRO | CI | EUR | Unspecified | The government approves a law to inject capital into sound banks. |
| 17 Dec 2008 | JP | PRO | CI | JPY | 12000 | A law is approved increasing the available funds for recapitalisation of banks from JPY 2 trillion to 12 trillion. |
| 16 Jan 2009 | Bank of America | SAA | AG | USD | 97 | The Treasury subscribes \$20 billion of preferred shares and ring-fences troubled assets worth up to \$118 billion (on which BoA bears a first loss). |
| | | | CI | USD | 20 | |
| 19 Jan 2009 | GB | PRO | AG | GBP | Unspecified | A new plan is announced by the government, including the possibility for financial institutions to ring-fence selected portfolios of illiquid assets through a government backstop insurance. |
| 26 Jan 2009 | ING | SAA | AG | EUR | 28 | The Dutch government provides a backup facility to cover the risks of the bank's securitised mortgage portfolio worth €35.1 billion (of which ING bears a 20% loss). |
| 03 Feb 2009 | JP | PRO | AP | JPY | 1000 | Japan reintroduces a previously abandoned programme to purchase stocks from banks' balance sheets will resume. |
| 10 Feb 2009 | US | PRO | CI | USD | Unspecified | The Obama administration announces a new plan, including the Capital Assistance Program (stress tests and capital injections) and the Public-Private Investment Program (to remove legacy assets from banks' balance sheets; committed resources have been later quantified in \$75-100 billion). |
| | | PRO | AP | USD | Unspecified | |
| 02 Mar 2009 | AIG | SAA | CI | USD | 30 | Third round of help to AIG: the Treasury commits to a further \$30 billion equity line, converts part of earlier preferred stock investments into instruments more closely resembling equity and restructures parts of AIG activities. |
| 17 Mar 2009 | JP | PRO | CI | JPY | 1,000 | The Bank of Japan announces a framework for providing subordinated loans to banks. |
| 13 May 2009 | DE | PRO | AG | EUR | 200 | Facility for banks to transfer toxic assets to a SPV, in exchange for government-guaranteed bonds. |
| 09 Jun 2009 | US | PRO | CI | USD | -68 | The US Treasury allows 10 big banks to pay back funds received under the Capital Purchase Program. |

Figura A.1 – Rapporto debito pubblico/PIL per Italia, Spagna e Regno Unito.



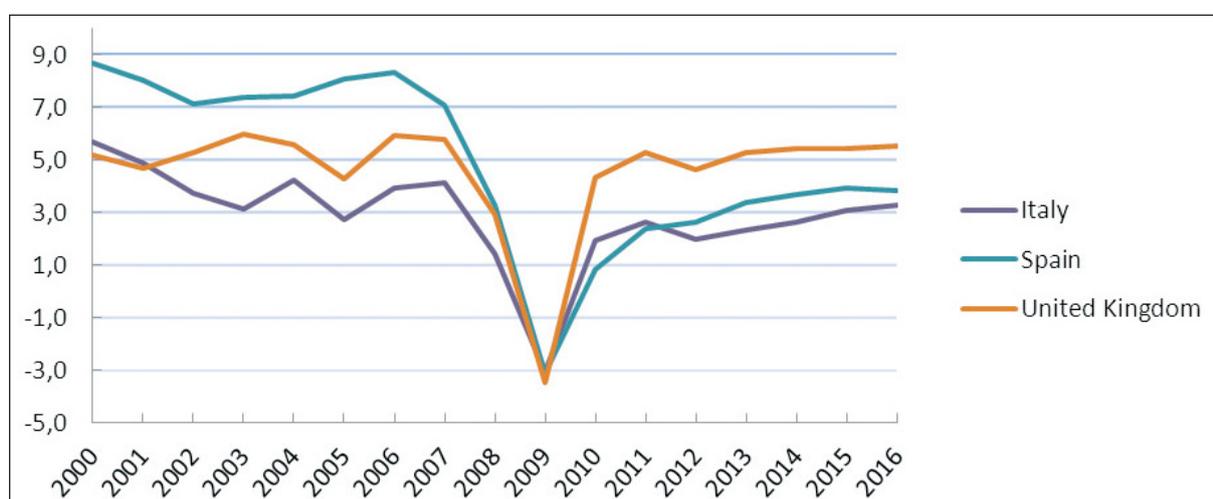
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.2 – Saldo primario in rapporto al PIL per Italia, Spagna e Regno Unito.



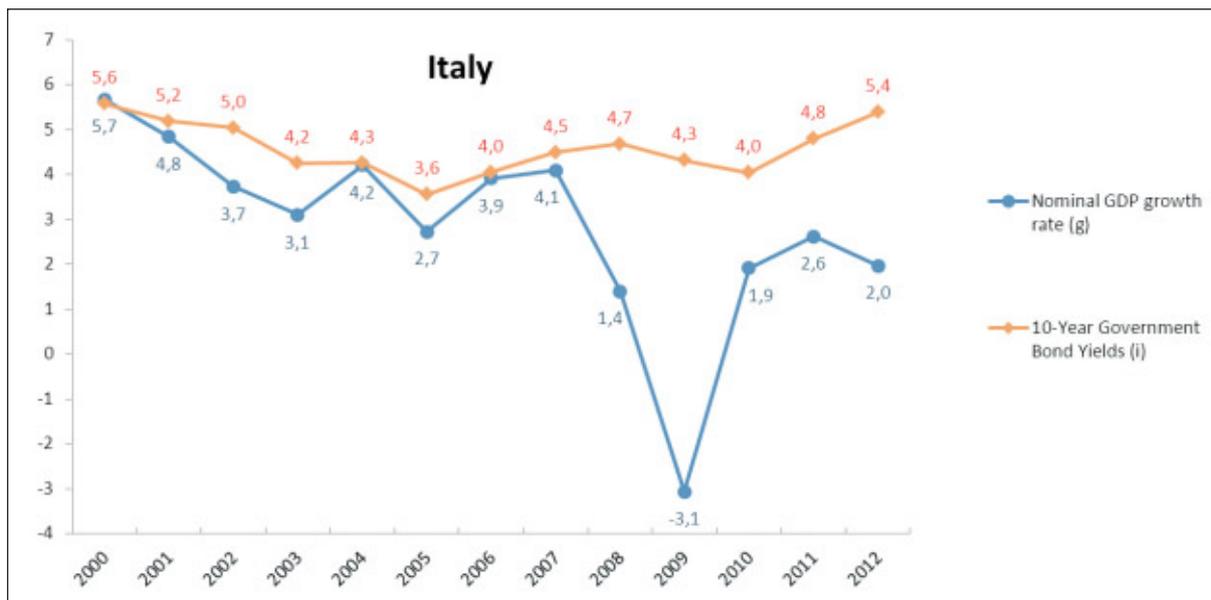
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.3 – Tasso di interesse sui Bond a 10 anni per Italia, Spagna e Regno Unito.



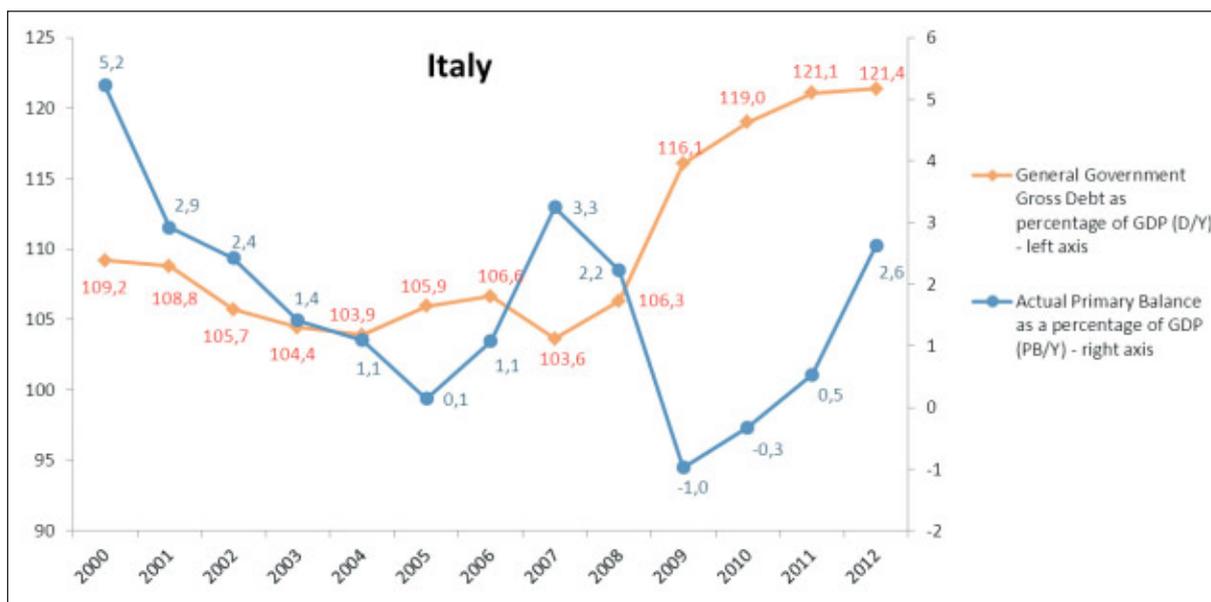
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.4 – Tasso di crescita del PIL nominale per Italia, Spagna e Regno Unito



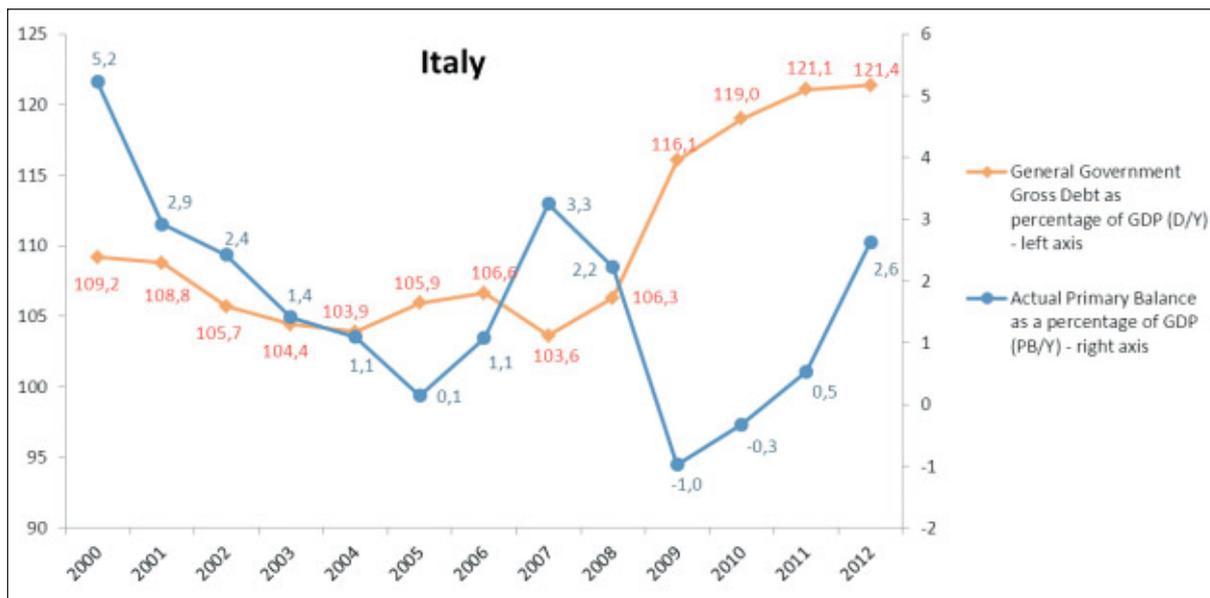
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.5 – Confronto tra il tasso di crescita del PIL nominale dell'Italia e il tasso di interesse su Btp a 10 anni.



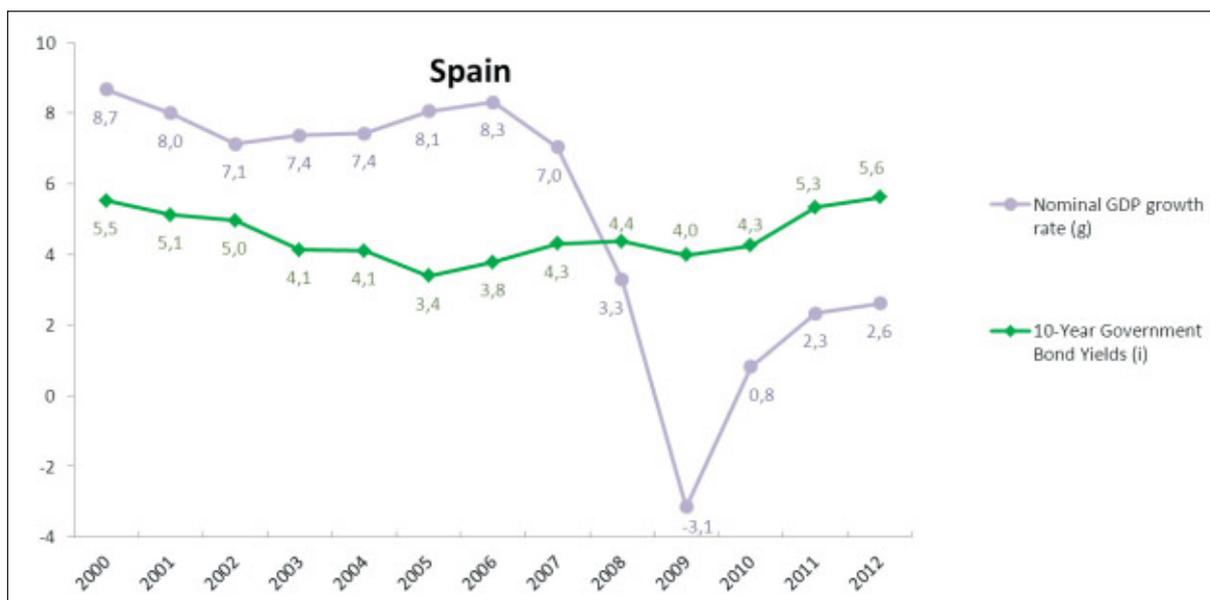
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.6 – Confronto tra il saldo primario e il debito pubblico dell'Italia, in rapporto al PIL.



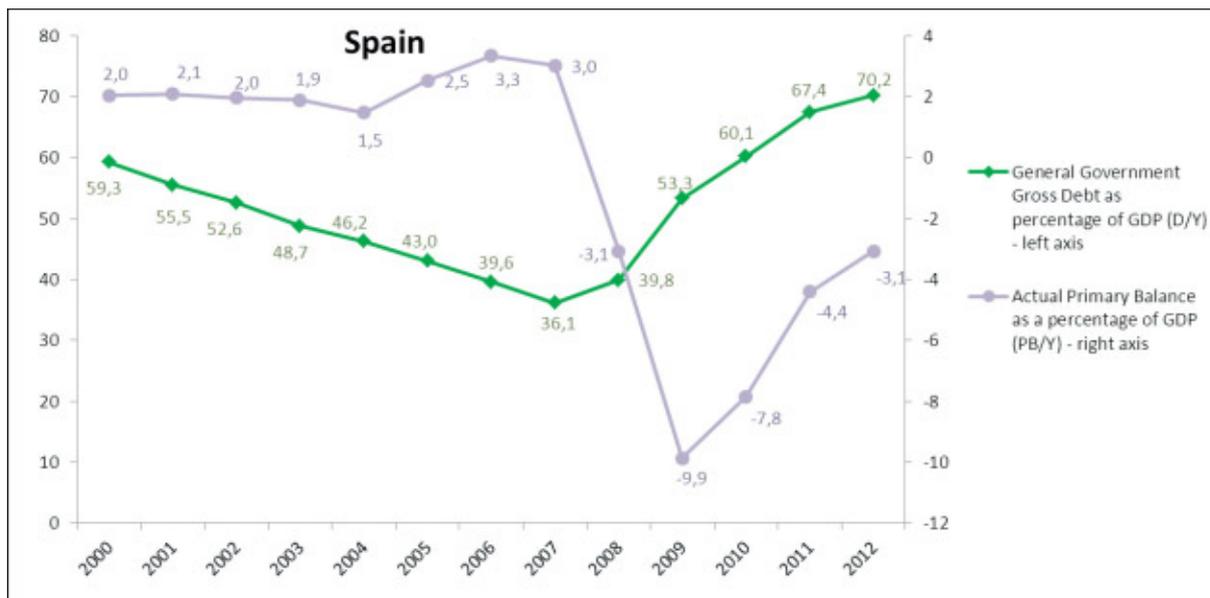
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.7 – Confronto tra il tasso di crescita del PIL nominale della Spagna e il tasso di interesse su Bond a 10 anni.



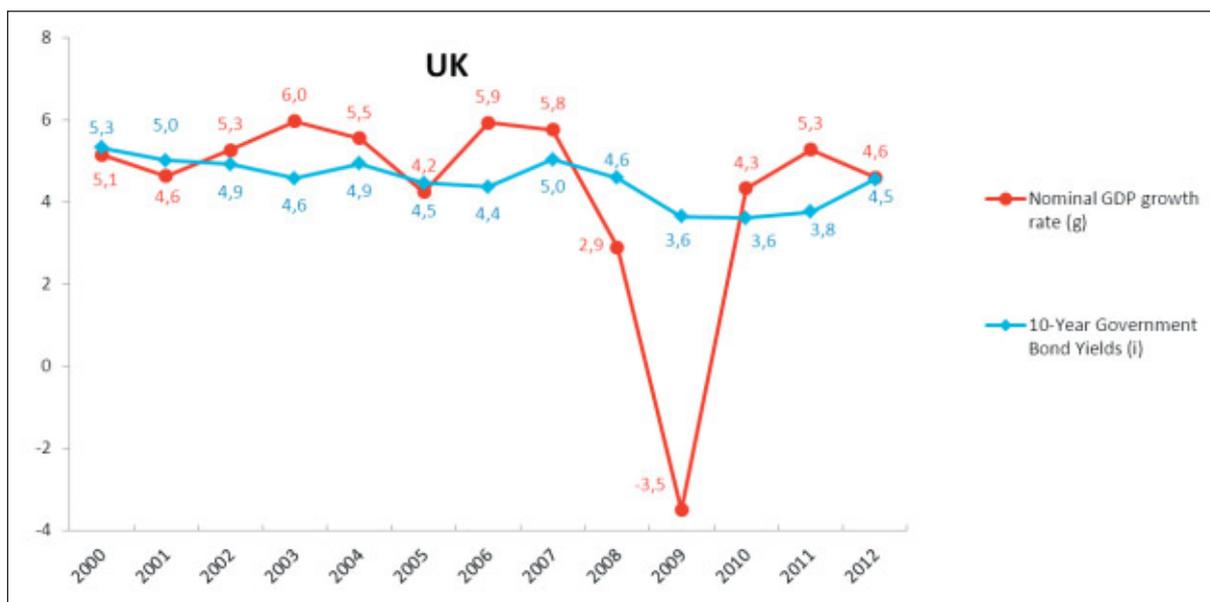
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.8 – Confronto tra il saldo primario e il debito pubblico della Spagna, in rapporto al PIL.



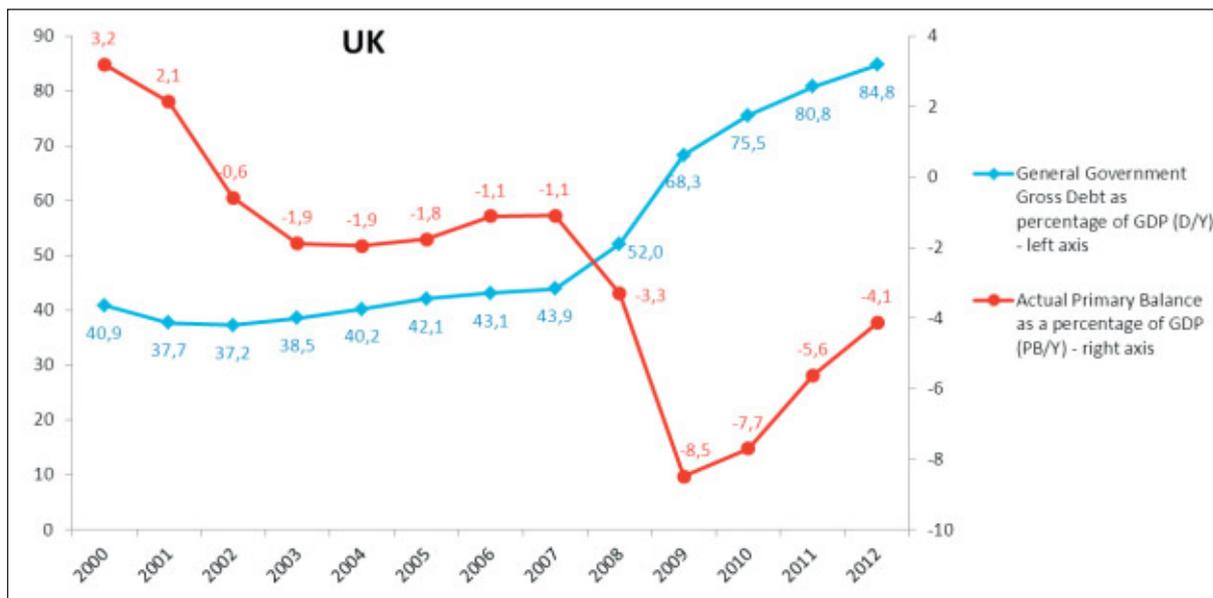
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.9 – Confronto tra il tasso di crescita del PIL nominale del Regno Unito e il tasso di interesse su Bond a 10 anni.



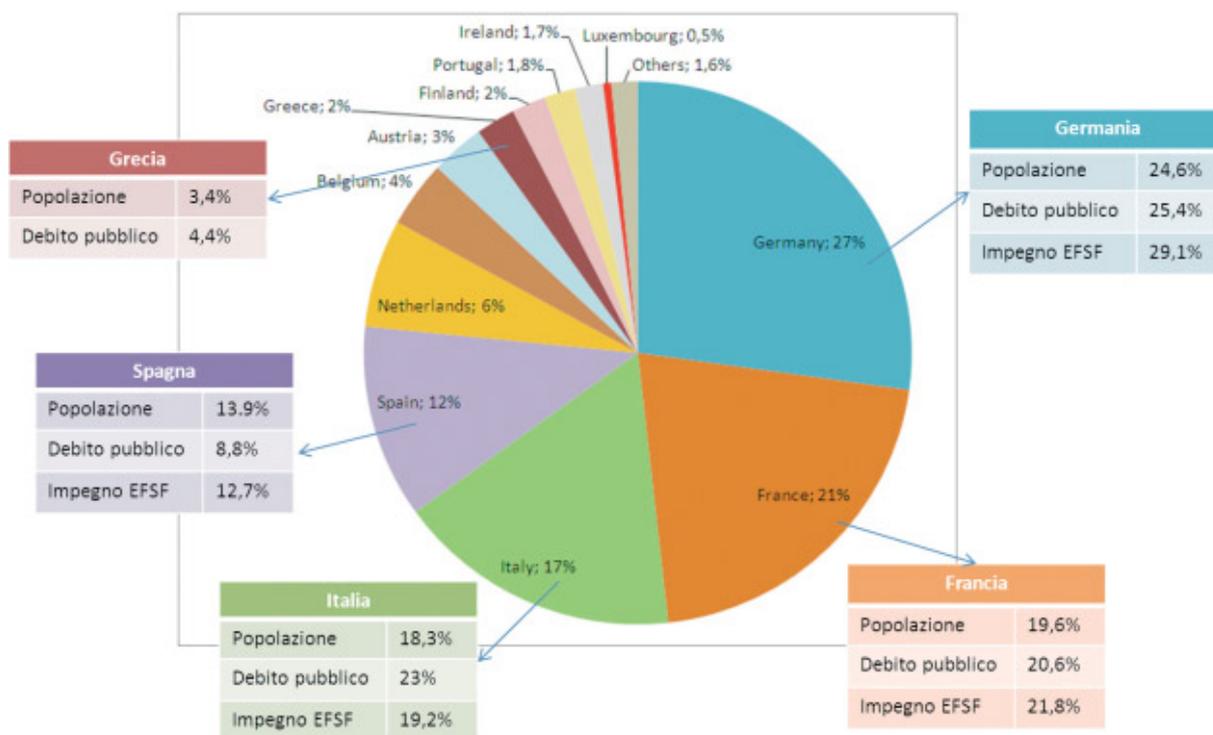
Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.9 – Confronto tra il saldo primario e il debito pubblico del Regno Unito, in rapporto al PIL.



Fonte: Elaborazione su dati IMF, International Financial Statistics (IFS), Sept. 2011 e World Economic Outlook Database, Sept. 2011; OECD, Economic Outlook, June 2011.

Figura A.11 – PIL e debito pubblico (dati percentuali rispetto al totale dell'Eurozona).



Fonte: Elaborazione su dati IMF, World Economic Outlook Database, Settembre 2011

Bibliografia

Athanassiou, P., 2009. Withdrawal and expulsion from the EU and EMU. Some reflections. *Legal Working Paper Series*, 10, Frankfurt am Main: ECB, December.

Bair, S., 2009. *Too Big To Fail*. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Washington (DC): US Senate, 6 May 2009.

Bagella, M., et al. eds., 2007. *I Mercati Finanziari Hanno un'Anima? Governance ed Eventi*. Roma: Bancaria Editrice.

Barley, R., 2010. Europe's incredible shrinking bailout. *The Wall Street Journal*, 21 September 2010.

Barnier, M., 2010. Building a new financial framework together.

Speech, Washington: European Institute, 11 May 2010.

- 2010. Effective Financial market Regulation After Pittsburgh – Achievements and Challenges.

Speech, Berlin, 20 May 2010.

- 2010. Towards more responsibility and competitiveness in the European Financial Sector, European Commission. Brussels: European Union,.

- 2010b. Your Single Market?. Brussels: European Union.

Barone-Adesi, G., 2009. Seven Pillars of Wisdom. The Swiss Finance Institute, Lugano: University of Lugano, 14 May 2009.

Bassanini, F., 2011. What Kind of Financial Markets Do We Want? The new financial regulatory framework and the long-term investment. In *Conference on Strengthening the Foundations for Integrated and Stable Financial Markets*, Jointly organised by European Commission & European Central Bank, Brussels, 2 May 2011.

BCBS, 2010. Agreement on Basel Committee capital and liquidity reform package. Annex, Basel: BIS, 26 July 2010.

- 2010. Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability.

Consultative Document, Basel: BIS, 19 August 2010.

- 2010. Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards. Press release, Basel: BIS, 12 September 2010.

- 2010. Comprehensive quantitative impact study. Basel: BIS, February.

Bloomberg, 2012. *Europe Banks Resist Draghi Bid by Hoarding Cash*. [online] 11 January 2012.

Capriglione, F., 2009. *Crisi A Confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*. Padua: Cedam.

- and Semeraro, G., 2011. Il Security Market Programme e la crisi dei debiti sovrani.

Evoluzione del ruolo della BCE. Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, [online] 3/2011, pp. 257-283.

Available at: http://www.fondazione-capriglione.luiss.it/2011_03_RTDE.pdf

Carmassi, J., Herring, R., 2009. The Corporate Structure of International Financial Conglomerates. In Berger, A., Molyneux, P. and Wilson, J. eds., 2009. *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford: Oxford University Press.

- Luchetti, E. and Micossi, S., 2009. Overcoming too-big-to-fail. A regulatory framework to limit moral hazard and free riding in the financial sector. Brussels: CEPS.

Colombini F., 2011. Crisi finanziarie. Banche e stati. L'insostenibilità del rischio di credito. Torino: UTET.

Commission Communication COM(2009) 114 final of 4 March 2009 to the Spring European Council, Driving European Recovery.

Available at: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:EN:PDF>>.

- COM(2009) 252 final of 27 May 2009 European financial supervision.

Available at: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/communication_may2009/C-2009_715_en.pdf>.

- COM(2009) 332 final of 3 July 2009 Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets.

Available at: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0332:FIN:EN:PDF>>.

- COM(2009) 563 final of 20 October 2009 to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions.

Available at: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0563:FIN:EN:PDF>>.

- COM(2009) 561/4 to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee, the European Court of Justice and the European Central Bank, An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector. Available at:

<http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/091020_communication_en.pdf>.

- COM(2010) 2020 final of 3 March 2010 EUROPE 2020 A strategy for smart, sustainable and inclusive growth. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF>

- COM(2010) 254 final of 26 May 2010 to the European Parliament, the Council, the European Economic and social Committee and the European Central Bank, Bank Resolution Funds. Available at:

<http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/funds/com2010_254_en.pdf>.

- COM(2010) 301 final of 2 June 2010 to the European Parliament, the Council, the European Economic and social Committee and the European Central Bank, Regulating financial services for sustainable growth. Available at: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/com2010_en.pdf>.

- COM(2010) 284 final of 2 June 2010 Green Paper. Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. Available at:

<http://www.ecgi.org/commission/documents/green_paper_com2010_284_en.pdf>.

- COM(2011) 818 final of 23 November 2011 Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds. Available at: <http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/stability_bonds/pdf/green-pepr-stability-bonds_en.pdf>.

Commission Proposal COM(2009) 207 final 2009/0064 (COD) of 30 April 2009 for a Directive of the European Parliament and of the Council on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2004/39/EC and 2009/.../EC. Available at: <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/alternative_investments/fund_managers_proposal_en.pdf>.

- COM(2011) 651 final 2011/0295 (COD) of 20 October 2011 for a Regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse). Available at: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0651:FIN:EN:PDF>>.

Commission Recommendation C(2009) 3159 of 30 April 2009 on remuneration policies in the financial services sector. Available at: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/financialsector_290409_en.pdf>.

- C(2009) 3177 of 30 April 2009 complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies. Available at:

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/directorspay_290409_en.pdf>.

Council Conclusion EUCO 10/1/11 REV 1 CO EUR 6 CONCL 3 of 20 April 2011, European Council

24/25 March 2011. Conclusions. Available at: <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf>.

Council Report Strengthening economic governance in the EU, 21 October 2010.

Danielsson, J., and Shin, H.S., 2003. Endogenous Risk. In Field P. ed., 2003. Modern Risk Management- A History. Risk Books. Available at <<http://www.RiskResearch.org>>, Shin, H.S. and Zigrand, J-P., 2011. Endogenous and Systemic Risk. [online] August. Available at <<http://www.RiskResearch.org>>.

de Grauwe, P., 2010. Fighting the wrong enemy. VoxEU.org. 19 May 2010.

- 2010. Why a tougher Stability and Growth Pact is a bad idea. VoxEU.org. 4 October 2010.

de Larosière, J., 2009. Report of the High Level Group on Financial Supervision in the EU. Brussels: European Commission, 25 February 2009.

- 2010. Monetary policy has played a major role in the run up to the financial crisis. EUROFI, February.

- 2011. Reforming Financial Regulation and the International Monetary System. Central Banking Review, May.

Deutsche Bank, 2011. EBA exercise: problem or solution?. Deutsche Bank Markets Research, Industry Update, 9 December.

Di Noia, C., Micossi, S., Carmassi, J. and Peirce, F., 2009. Keep It Simple Policy Responses to the Financial Crisis. Brussels: CEPS.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010. (4173) Washington (DC): HR.

Dornbusch, R., Park, Y.C. and Claessens, S., 2000. Contagion: Understanding How It Spreads. The World Bank Research Observer, 15(2), pp. 177-197.

Draghi, M., 2009. Indagine conoscitiva sulle tematiche relative al sistema bancario e finanziario. Audizione alla Commissione VI (Finanze) della Camera dei Deputati, Rome: Camera dei Deputati, 17 March 2009.

- 2009. Remarks at the Turner Review roll-out. The Turner Review Conference, London: Financial Services Authority (FSA), 27 March 2009.

- 2009. Keynote Speech. In IOSCO's Annual Conference Financial Stability in the global environment? Learning the lessons from the market crisis, Tel Aviv, 10 June 2009.

- 2010. Annual Report. Concluding Remarks. Rome: Bank of Italy, 31 May 2010.

Dragomir, L., 2009. European Prudential Banking Regulation and Supervision. London: Routledge.

Dungey, M., Fry, R., González-Hermosillo, B. and Martin, V., 2007. Unanticipated Shocks and Systemic Influences: The Impact of Contagion in Global Equity Markets in 1998. North American Journal of Finance and Economics, 18, pp. 155-174.

EBA, 2011. Capital buffers for addressing market concerns over sovereign exposures. Methodological Note. [online] October 26. Available at <<http://stress-test.eba.europa.eu/capitalexercise/Methodology%20FINAL.pdf>>.

ECB, 2006. Special Feature on Identifying Large and Complex Banking Groups for Financial Stability Assessment. Financial Stability Review, Frankfurt, December.

- 2008. Special Feature on Recent Policy Initiatives to Strengthen the Resilience of the Financial System. Financial Stability Review, Frankfurt, December.
- 2010. Fiscal Policies, Frankfurt, December. Available at: <http://www.ecb.int/mopo/eaec/fiscal/html/index.en.html>
- EIB, 2010. Environmental and Social Practices Handbook. 2, Frankfurt: EIB, 24 February 2010.
- ESFS, 2011. FAQ. [online] 9 December 2011. Available at: <http://www.efsf.europa.eu/>
- Elsinger, H., Lehar, A. and Summer, M., 2006. Systemically Important Banks: An Analysis for the European Banking System. International Economics and Economic Policy, 3(1), pp. 73-89.
- Emsden, C., 2011. Italy's Tremonti: Triple-A Nations Need To Take Blame For Banks. The Wall Street Journal, 11 February 2011.
- Enria, A., 2010. Lo stato del sistema bancario italiano e le prospettive per l'attività normativa. Audizione alla VI Commissione (Finanze della Camera dei Deputati), Rome: Camera dei Deputati, 17 November 2010.
- Ervin, W., 2011. Bank Resolution and Too Big To Fail: Is Bail-in the best answer?. In Workshop "How promising are contingent capital instruments and bail-ins to strengthen financial stability?", Brussels: Bruegel, 11 February 2011.
- EU Regulation (EC) 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies (CRA).
- EUROFI, 2010. Defining priorities to reform the regulatory and supervisory financial framework in the global context. Eurofi high level seminar co-hosted by the Spanish EU Presidency, Madrid, 14-15 April 2010.
- European Council, 2010. Council to negotiate with Parliament on draft EU rules for hedge funds managers". [online] Press release, 7500/10 (Presse 64) Brussels, 18 May. Available at: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114493.pdf.
- 2010, 3030th Council meeting Economic and Financial Affairs. [online] Press Release, 7 September. Available at: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/116306.pdf.
- 2011. Statement by the Heads of State or Government of the Euro area and EU Institutions, Brussels: EC, 21 July.
- European Union ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106 REV REV of 1 June 2008 Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries on the European Union on Cross-Border Financial Stability", Brussels, November 8.
- Forti, N. ed., 2010. Preventing and Managing Future Crises. New Regulation, Resolution Funds and Deposit Insurance as tools for European banking groups. Rome: Bancaria Editrice.
- Frydman, R. and Goldberg, M., 2011. Beyond Mechanical Markets. New York: Center on Capitalism and Society at Columbia University.

FSA, 2009. The Turner Review. A Regulatory Response to the Global Banking Crisis. [online] March. Available at the URL: <http://www.fsa.gov.uk/>
- 2011. The failure of the Royal Bank of Scotland. [online] London: Financial Services Authority. December. Available at http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Other_publications/Miscellaneous/2011/rbs.shtml

Gilberto, M.S., 1990. Equity Real Estate Investment Trusts and Real Estate Returns. *Journal of Real Estate Research*, 5(2), pp. 259-264.

Grossmann, S.J. and Stiglitz, J.E., 1980. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, 70(3), June.

Haldane, A.G., 2011. Risk off. *Financial Stability*, London: Bank of England, 18 August.

Herring, R.J., 2011. The Capital Conundrum. EBR Advisory Board, Rome, 25 March 2011.

Hicks, J.R., 1977. *Economic perspectives. Further Essays on Money and Growth*. Oxford: Clarendon.

Honohan, P., 2010. Two-way interdependence between the banking system and the State. *BIS Review*, 66.

IIMG, 2007. Final Report Monitoring the Lamfalussy Process. Brussels, 15 October 2007.

IMF, 2010. *Crisis Management and Resolution for a European Banking System*. Washington (DC): IMF, March.

- 2011. *Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies*. Washington DC: IMF, September.

- 2011. *Fiscal Monitor. Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks*. [online] Washington D.C.: IMF, September.

- 2011. *World Economic Outlook Database*. [online] Washington D.C.: IMF, September.

- 2011. *International Financial Statistics (IFS)*. [online] Washington D.C.: IMF, September.

Juncker, J.C. and Tremonti, G., 2010. E-bonds would end the crisis. *Financial Times*, 5 December 2010.

Kurz, M. ed., 1997. *Endogenous Economic Fluctuations: Studies in the Theory of Rational Belief*, *Studies in Economic Theory*, 6, Berlin and New York: Springer-Verlag.

Lamfalussy, A., 2001. Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European Securities Markets. Brussels, 15 February 2001.

Langen, W., 2010. Report on derivatives markets: future policy actions. Brussels, 7 June 2010.

Lastra, R., 2006. *Legal Foundation On International Monetary Stability*. Oxford: Oxford University Press.

Masera, R., 1997. *Saggi di finanza. L'integrazione monetaria e finanziaria dell'Italia in Europa*. Milano: Il Sole24Ore Libri.

- ed., 2009. *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*. Rome: Bancaria Editrice.

- 2010. *Crescita, stabilità, regole di bilancio e regolazione finanziaria: l'Unione monetaria dopo la crisi della Grecia*. *L'industria. Rivista di economia e politica industriale*, 2, pp. 193-202.

- 2010. *Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA*. *PSL Quarterly Review*, 63(255), pp. 299-362.

- ed., 2010. Saggi sulla metodologia della ricerca in economia. Rome: Gangemi Editore.
- 2011. Taking the moral hazard out of banking: the next fundamental step in financial reform, PSL Quarterly Review, 64 (257), pp.105-142.
- 2012. Gli standard di capitale di Basilea: soluzione o concausa dei problemi di instabilità? Forthcoming
- and Mazzoni, G., 2010. Contributi. La riforma dei requisiti prudenziali e la proposta di un Fondo di risoluzione per la gestione delle crisi / Crises and systemic risk: the proposal for a Resolution fund financed by SIFIs. Bancaria, 66(6), pp. 13-24.

Morgan Stanley, 2011. European Banks. What Are the Risks of €1.5-2.5tr Deleveraging?. Morgan Stanley Research Europe, 13 November.

- 2011. Italy Economics. The Full Monti. Morgan Stanley Research Europe, 17 November.

Morrison & Foerster, 2010. The New Global Minimum Capital Standards Under Basel III. News Bulletin, 15 September 2010.

Mussari, G., 2011. Audizione del Presidente dell'Abi nell'ambito dell'Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari, Camera dei Deputati - Commissione VI (Finanze), Rome: Camera dei Deputati, 12 January 2011.

Nestor Advisors Ltd., 2011. A comparative analysis of the boards of the largest US and European banks. Research Note, 2, London.

New York Times, 2010. Europe's Web of Debt. 1 May 2010.

Obama, B. and Volcker, P., 2010. <http://www.whitehouse.gov/photos-andvideo/video/volcker-rule-financial-institutions>, 21 January 2010.

OECD, 2011. Economic Outlook. [online] Paris: OECD. June 2011.

Paganetto, L. ed., 2010. Global Crisis and long Term Growth: a New Capitalism Ahead?, McGraw-Hill.

- 2011. Debiti sovrani e crisi dell'Eurozona. In Seminario "Debiti sovrani, banche e crisi dell'Eurozona. Chi paga il conto?", Rome: Link Campus - University of Malta, 23 November 2011.

Rasmussen, P.N., 2008. Report of the European Parliament with recommendations to the Commission on Hedge funds and private equity. Brussels, 11 September 2008.

Reinhart, C.M., 2010. La carta straccia è ancora nei bilanci. Corriere della Sera, 20 September 2010.

- and Rogoff, K., 2009. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton: Princeton University Press.

Roncaglia, A., 2010. Why the economists got it wrong. Anthem press.

Rossi, S., 2010. Metodi di analisi economica: cenni ed esempi. In Masera, R. ed., 2010. Metodologia della ricerca in economia. Rome: Gangemi Editore.

Ruding, O., 2010. From National to European regulation.

Towards European Financial Supervisory Authorities, Frankfurt, 19 May 2010.

Sabatini, G., 2010. Intervento alla Tavola Rotonda "Regolamentazione, Autorità e Rischi Sistemici",

Presentazione del Dottorato di ricerca in Analisi dei Sistemi Finanziari e dei Processi di Gestione dei Rischi, Università G. Marconi, Rome: Senato della Repubblica, 24 November 2010.
- 2011. Intervento al Seminario AREL "Riforma del framework di vigilanza bancaria come reazione alla crisi (Basilea III)", Rome: AREL, 23 February 2011.

Saccomanni, F., 2008. La Crisi Internazionale: Elementi Di Dialogo Con Gli Operatori. In Proceedings of the Conference La turbolenza dei mercati finanziari: dialogo fra autorità e operatori, Milano, 19 February 2008.
- 2009. Nuove regole e mercati finanziari. Rome: SSPA - Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione, 19 January 2009.

Sarcinelli, M., 2009. 2007: La Crisi da Subprime. In Perez. R. ed., 2009. Finanza privata e finanza pubblica. San Marino: Maggioli, pp. 97-123.

Savona, P., Oldani, C., 2009. Crisis, Response And Innovation In Europe. In Proceedings of "The 2009 Pre-G8 Summit" Conference, Rome, 30 June 2009.

Segni, L., 2010. Verso un nuovo assetto della vigilanza europea. In Marchesi, D. ed., 2010. Priorità nazionali. Trasparenza, Istruzione, Finanza, Energia. Milan: Francoangeli, pp. 152-186.

Siani, G., 2011. Proposal for contingent capital, bail-ins and tools for resolution. An update on the FSB and BCBS' work. In Workshop "How promising are contingent capital instruments and bail-ins to strengthen financial stability?", Brussels: Bruegel, 11 February 2011.

Signorini, L.F., 2011. Intervento. 17° Congresso AIAF-ASSIOM-FOREX, Verona, 25-27 February 2011.

Spaventa, L., 2009. La crisi della nuova finanza. In Perez, R., ed., 2009. Finanza privata e finanza pubblica. San Marino: Maggioli.

Standard & Poor's, 2011. Italian Banks' Recovery Shifts Into Reverse As Italy's Sovereign Risk Escalates, Global Credit Portal. RatingsDirect, October 18.

Tremonti, G., 2009. International Legal Standards. Available at: www.tesoro.it/documenti/open.asp?idd=20499

Trichet, J.C., 2010. Macro-prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments. Speech at the 13th Conference of the ECB-CFS Research Network, Frankfurt am Main, 27 September 2010.
- 2010. Keeping the momentum for financial reform. Keynote address at the EUROFI Financial Forum 2010, Brussels, 29 September 2010.
- 2010. Europe's frameworks for macro-prudential oversight and economic governance. Speech at the Economic Club of New York, New York, 12 October 2010.
- 2010. Global economic governance and euro area economic governance. Speech at the World Policy Conference Marrakech, 16 October 2010.
- 2011. Intellectual challenges to financial stability analysis in the era of macroprudential oversight. Speech for the panel discussion on: "Global imbalances and financial stability" at the Eurofi G20 High Level Seminar, Paris, 18 February 2011.
Available at: <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110218.en.html>

Buonasera. Desidero ringraziare chi ha organizzato questo seminario perché il suo contenuto, ben detto con determinazione da chi ha introdotto il tema, rompe l'euroconformismo delle élite italiane: è tempo di definire la convenienza dell'Italia nel restare o meno nell'euro.

Il mio mestiere è quello di fare scenari, cioè vedere possibilità e probabilità, e di convertirli in proposte strategiche. In Italia non sono mai riuscito a fare questo mestiere, pur spesso chiamato dalle istituzioni ad esercitarlo, perché scenaristica e pensiero strategico erano vincolati ad un paradigma unico senza opzioni: l'europesismo. In verità c'era spazio anche per l'atlantismo e per concetti di azione mercantilistica, ma tale spazio era molto ristretto: un'azione di interesse nazionale non poteva mai spingersi al punto da creare contrasti eccessivi con Francia e Germania ed i linguaggi di finalità geopolitica dovevano sempre restare convergenti sull'obiettivo primario di costruire l'Europa politica. Non era il contenuto della strategia che mi disturbava. Per un'Italia configurata come quarto potere europeo, infatti, la strategia più conveniente era certamente quella di essere parte di una Confederazione europea dove i poteri maggiori restavano vincolati dalle regole istituzionali comuni, alla fine aumentando l'influenza dell'Italia. Mi disturbava, invece, l'irrealismo della strategia, cioè il pensare che Francia e Germania, ed anche il Regno Unito, veramente avrebbero accettato di creare un'architettura europea che vincolasse l'esercizio dei loro interessi nazionali. Francia e Germania concepiscono l'Europa come moltiplicatore della loro potenza nazionale. L'Europa immaginata dall'Italia non è mai esistita, non esiste e non esisterà. Ricordo che chiesi spiegazioni in materia a Beniamino Andreatta, con particolare insistenza nel 1993 quando ero suo consigliere al Ministero degli affari esteri e dopo una visita privata di Helmut Kohl che, con grande cortesia tra democristiani, lo aveva avvertito in tempo che l'euro, solo programmato remotamente a Maastricht, in realtà si sarebbe fatto sul serio, come poi in effetti fu annunciato nel 1996. La spiegazione fu: purtroppo l'Italia non ha sufficiente ordine interno per potersi governare da sola e quindi è meglio trasferisca la sua sovranità a Berlino se vorrà sopravvivere. Per inciso, risposi che non c'era bisogno dei miei servizi per sostenere un mito europeo funzionale a rendere accettabile l'autoannessione al Reich. E salutai. Dal 1995 iniziai a scrivere sulla stampa italiana proprio per cercare di bilanciare la bugia europeista e portare nel dibattito pubblico il realismo ed il calcolo di utilità nazionale (ed anche paneuropea contro l'orrore dell'idealismo economico e monetario tedesco). Penso che dal 1996 al 1999 fummo in non più di tre o quattro a segnalare la fragilità tecnica dell'eurodisegno e la realtà politica del potere europeo. Ma fui isolato, marginalizzato come euroscettico ed accusato di essere filo-americano, euro-traditore. Resta la triste soddisfazione, come tecnico, di aver visto realizzarsi dopo un decennio, quasi al millimetro, le previsioni di inconsistenza, effetto impoverente, ecc. dell'Eurozona disegnata dal tetto senza mura. Con questo, scusandomi per i dettagli emotivi personali, voglio giustificare la mia lieta sorpresa nel partecipare ad un seminario, frequentato da élite e non da strambi, dove si comincia finalmente a parlare chiaro.

Ma l'emozione non deve portarci fuori dal realismo. Da un lato è evidente che all'Italia non conviene restare nell'Eurozona se questa rimane configurata come adesso in quanto significa restare compressi in una gabbia deflazionistica, cioè impoverente, imposta dalla dominanza del criterio tedesco. Dall'altro, l'Italia ha subito un brutto colpo alla sua credibilità, che ha amplificato oltre misura la sua vulnerabilità determinata dal volume del debito, e non può pensare di poter praticare opzioni alternative fino a che non tornerà credibile. Quale strategia, allora? Scenario: la via per restare nell'euro e quella per diventare sufficientemente credibili per poterne uscire senza crollare è la stessa stesse per un 2-3 anni: tendenza al pareggio di bilancio, riforme strutturali alla spesa, riordinamento complessivo degli apparati, avvio verso una crescita della produttività, ecc. Raggiunto il risultato, misurabile come fiducia del mercato che l'Italia sosterrà il proprio debito ed i costi di rifinanziamento, allora Roma potrà scegliere se restare o andare in quanto la seconda opzione non sarà

percepita come catastrofica. Il mettersi nella condizione di poter scegliere non implica necessariamente la decisione di uscire, ma quella di rinegoziare il restare ponendo condizioni sul piano dell'architettura, due in particolare: almeno un nucleo di politica economica comunitaria per bilanciare gli squilibri nell'area monetaria e dintorni; funzione di prestatore illimitato di ultima istanza e missione di stimolazione della crescita nello statuto della Bce. Queste condizioni vanno messe in una revisione realistica del progetto europeo: massimizzarlo per la costruzione di un vero mercato integrato (che è vantaggio nazionale certo per tutti se combinato con funzioni di riequilibrio) senza pretendere di fare una vera unione politica, che comunque è obiettivo inesistente. Sarebbe l'idea di un'Europa che aderisce alla realtà di essere meno di un'unione, ma molto più di un'alleanza. Se questo non sarà possibile, allora si opterà per l'uscita predisponendo le opportune misure per limitare la svalutazione della nuova lira, per esempio una forma di aggancio al dollaro, entro limiti gestibili. Il ritorno alla sovranità monetaria e di bilancio, nonché del cambio, risolverà il problema del debito e permetterà di riaggiustare le macrodimensioni dell'economia italiana per rimetterla in crescita, forse perfino in boom.

Quale destino preferire? Direi che la scelta migliore è tentare di costruire un'area economica europea con lo scopo di produrre l'integrazione con l'America ed il Nafta, e tra euro e dollaro, nel futuro per bilanciare con la giusta scala l'Asia emergente. Quindi la costruzione di un potenziale sovrano dell'Italia va visto entro una strategia di costruzione di un Occidente più integrato. Se poi la Germania non vorrà starci, e questa opterà per la creazione di un impero euroasiatico, saranno affari suoi. Roma sarà costruttrice di Occidente con altri. L'importante è che Roma torni consapevole di essere Roma, poi di strategie potremo farne a iosa.

Un ringraziamento alla Fondazione Roma nella persona del suo Presidente, Prof. Emanuele Emanuele, perché ha avuto il coraggio di promuovere un così prestigioso Convegno con un tema così forte, rompendo per la prima volta un tabù. Siamo passati da uno stato di euro-euforia ad uno di euro-sconforto.

L'ubriacatura, la grande sbornia europea è passata, è possibile parlare senza preconcetti e liberamente con l'esperienza sul campo dopo 10 anni di convivenza con la moneta unica anche alla luce di tutto quello che sta avvenendo da questa estate. Da questa estate stiamo vedendo il lato oscuro della moneta unica, quello che non avevamo ancora capito, o più realisticamente quello che sarebbe un giorno inevitabilmente accaduto.

Può l'Italia uscire dall'euro? Per poter tentare di dare una risposta, consentitemi alcune considerazioni preventive. Sono un europeista convinto, ho sempre creduto nel grande progetto di integrazione come l'unica via percorribile, però devo dire con la stessa sincerità che sono estremamente deluso, come credo la maggioranza dei presenti, per come sono poi andate le cose. Perché vedete, la moneta unica era un'idea meravigliosa, geniale, coraggiosa, ma che è stata gestita nel peggiore dei modi possibile nella sua costruzione e nella sua realizzazione, per non parlare poi di come noi italiani vi abbiamo aderito. Peggio di così non sarebbe stato possibile.

Ormai si può dire apertamente: al momento dell'adesione abbiamo accettato tutte le imposizioni franco-tedesche, ed in particolare sottolineo le tedesche, in modo supino, senza alcuna possibilità di negoziazione, legando il nostro paese mani e piedi a regole ed a meccanismi capestro.

E chi controbatte che saremo dovuti entrare e a tutti i costi, non si rende conto che i nodi sarebbero un giorno arrivati in ogni caso al pettine e con interessi altissimi per aver accettato quelle condizioni, e non si rende neanche conto che senza la nostra partecipazione, il disegno di dotare l'Europa di un'unica moneta sarebbe rimasto incompleto, e che quindi avremo potuto avere più di un argomento per farci sentire e soprattutto rispettare.

Chi afferma che oggi con la lira saremo senz'altro peggio dopo il *default* della Grecia, non comprende che il vero problema è che proprio la Grecia non doveva assolutamente entrare nell'Euro. Chi sono stati quei pazzi scellerati che hanno permesso la sua adesione sin dall'inizio?

Ci siamo ritrovati dalla sera alla mattina in tasca una moneta fortissima ma con poco potere d'acquisto, mentre prima avevamo, è vero una moneta debolissima, ma con un potere d'acquisto formidabile! È inutile che i vari rapporti e statistiche ufficiali ci vogliano convincere che negli ultimi 10 anni il potere d'acquisto reale delle famiglie è stato eroso solo del 7 per cento. Il potere d'acquisto percepito dalle tasche dei cittadini è almeno del 50 per cento con la ormai triste rapporto 1 euro uguale 1000 lire. Chi afferma il contrario non è mai andato in un mercato a comprare neanche un chilo di zucchine!

Abbiamo purtroppo capito troppo tardi che l'Euro è risultato essere più uno strumento di laboratorio, concepito in qualche stanza della Bundesbank, una sorta di prodotto transgenico, geneticamente modificato, ideale per fungere da volano a pure operazioni finanziarie e favorire aggregazioni societarie, che come mezzo a supporto dell'economia reale ed alle effettive esigenze di 330 milioni di cittadini europei.

Ci siamo anche accorti troppo tardi che la moneta unica doveva essere il complemento finale ad una effettiva integrazione, e non il mezzo per poterla raggiungere. Un po' come quando si mette la ciliegina sulla torta, si mette sempre alla fine.

A più di vent'anni dal progetto di aggregazione monetaria ancora non c'è nulla di integrato in quest'Europa. Sistemi fiscali, amministrativi, e soprattutto politici ancora troppo distanti, legati solamente da una moneta che chiamiamo Euro ma che in effetti è il marco a tutti gli effetti, e governato come se lo fosse.

Abbiamo fatto sacrifici per poter avere un giorno una moneta che ci riscattasse e ci mettesse al riparo dai

nostri atavici problemi, dall'inflazione, dalla svalutazione, che imbrigliasse definitivamente il nostro debito pubblico, dalle crisi finanziarie e soprattutto che fosse finalmente da stimolo per effettuare quelle tanto auspiccate riforme in ogni campo, ma che mai nessuno era riuscito a realizzare. Ci abbiamo fermamente creduto.

Tutto questo però non è assolutamente avvenuto.

L'inflazione è tornata alta, i tassi sono ritornati quelli ai tempi della lira, il debito pubblico è continuato a salire e di riforme neanche l'odore! Ed in più le uniche armi che avevamo a nostra disposizione, la possibilità di manovrare il tasso di cambio e aumentare la nostra base monetaria, cioè di stampare moneta, ci è preclusa, visto che dal 1 gennaio 1999 viviamo in regime di cambio fisso e la massa monetaria viene decisa esclusivamente dalla BCE a porte chiuse. I vantaggi tanto promessi e sperati sono svaniti nell'arco di questi ultimi mesi. Ci sentiamo tutti più poveri, ma soprattutto senza una speranza futura per noi e per i nostri figli.

Chi ci ha legato a questi meccanismi non ha mai preso in considerazione che ci saremo esposti anche ad enormi rischi e ci saremo consegnati completamente ad altrui voleri? Pensavano forse ingenuamente che se ci fossimo attaccati al grande carro europeo condotto da un vetturino tedesco e a un palafreniere francese, avremmo risolto per incanto i nostri problemi? Sia chiaro che di colpe ne abbiamo anche noi, ma la responsabilità maggiore nel vedere lo scempio irrazionale di questi giorni sui nostri titoli, è di Berlino.

Della loro incapacità a gestire i problemi finanziari dei paesi in difficoltà ad iniziare dalla Grecia. Noi gli impegni li abbiamo sempre onorati, è il caso di dirlo, sempre fino all'ultima lira! E non si capisce come mai il mondo all'improvviso si è accorto che abbiamo un debito di 1899,5 miliardi di euro pari al 118,6 per cento del PIL da almeno un anno. Anzi siamo gli unici ad avere un avanzo primario, cioè al netto degli interessi spendiamo meno di quanto incassiamo! Misteri della finanza globalizzata! Si sono accorti all'improvviso che se cade l'Italia cade il Mondo, ma vorrei sapere perché quando si trattava di prendere le decisioni sulla testa di tutti neanche ci hanno mai consultato, non contavamo niente.

Nessuno ha capito a suo tempo che la moneta unica nacque da un accordo, lo chiamerei più un baratto, fra la Francia di Mitterand e la Germania di Kohl per il nulla osta francese alla riunificazione dopo la caduta del Muro. Il marco stava alla Germania come la bomba atomica nell'armamento francese. Ed hanno sempre continuato a decidere sulla base di quell'accordo.

Il Trattato di Maastricht è la certificazione, la risultante di quel patto. Regole a senso unico, disastrose ed impraticabili per gran parte degli altri paesi costretti di fatto ad aderire pur di non morire, con strutture economiche con DNA profondamente diverse da quelle tedesche e francesi. Piccola ed amara curiosità: durante, chiamiamoli così, regni di Mitterand e di Kohl (con staffetta Chirac dal 1995), noi italiani siamo stati guidati, si fa per dire, da ben 17 capi di governo e dalla confusione delle maggioranze variabili di 6 legislature.

Forse è stato anche per questo che ci hanno sempre considerato inaffidabili da non poter mai entrare nella stanza dei bottoni.

Eppure siamo da sempre la terza economia europea con quasi un quinto dell'intero PIL totale e la seconda impresa manifatturiera dopo la Germania. La Germania esporta più in Italia che in Cina! Non capiscono che senza di noi perirebbero anche loro.

Quindi se questo benedetto euro non funziona come dovrebbe, sul banco degli imputati, bisogna metterci a pieno titolo il Trattato di Maastricht, scritto dal direttorio ormai palese franco-tedesco, che ha tenuto conto solo di parametri e numeri a loro storicamente favorevoli. E soprattutto l'intransigente Germania non ha mai rinunciato alla sua politica monetaria, tesa esclusivamente al contenimento dell'inflazione, con metodi e strumenti che oserei chiamarli ormai da economia jurassica, come il tenere i tassi reali alti e ad un ossessivo controllo della base monetaria.

Cari Signori economisti tedeschi, lasciatevi alle spalle i ricordi della Repubblica di Weimar, e la cieca presunzione di esportare oltre i vostri confini questo modello economico, perché ha provocato solo disastri che ben presto si ritorceranno anche contro di voi!

Volete sapere perché? Ve lo dimostro. L'impianto su cui regge tutta la costruzione ed il mantenimento della coesione monetaria, si basa solo ed esclusivamente sui parametri espressi dal debito pubblico e dal Pro-

dotto interno Lordo.

Il Pil ormai non è più da tanto considerato un indicatore dell'effettivo stato di salute di un paese, e finalmente l'ISTAT e il CNEL stanno elaborando indici che esprimono anche il benessere equo e sostenibile.

Senza considerare poi che esiste anche un buon 20 per cento di Pil italiano sommerso e quindi non evidenziato dai numeri ufficiali. Anche perché se fosse alla luce del sole, oltre ad alimentare introiti fiscali più cospicui che si tradurrebbero in una diminuzione delle aliquote per tutti, il famoso rapporto debito pubblico/PIL scenderebbe dall'attuale 118,6 per cento a meno del 99 per cento.

Per quanto riguarda il capitolo debito pubblico il discorso è ancora più complesso.

Per prima cosa il debito pubblico per Maastricht e successivo Patto di Stabilità e Crescita, significa solo la somma dei deficit accumulati, ma non la situazione debitoria aggregata e reale dell'intero paese. Cosa vuol dire? Vuol dire semplicemente che per i tecnici di Maastricht un paese come l'Olanda è da considerare un paese fra i più virtuosi, visto che il famoso rapporto debito pubblico Pil è vicino al 60 per cento (63 per cento) cioè rientra nei binari del Trattato, ma se aggiungiamo anche il debito detenuto dalle imprese pari a 96 per cento del Pil ed a quello delle famiglie pari al 74 per cento, questo rapporto aggregato sale ad un più realistico 233 per cento. Se si continua in questo esercizio di riclassificazione, ci accorgiamo che l'Irlanda conquista il primo posto assoluto con un 316 per cento, $(96+133+87)$ eppure sempre per Maastricht non è così drammatico come quello italiano o greco. Ed ancora la Germania sfiora il 190 per cento, sommando $83+47+60$, l'Italia arriverebbe al 221 per cento con $118,6+71+32$ scendendo dal secondo posto attuale, al settimo. La Francia al 184 per cento, $82+52+50$. Della Grecia posso dire che il debito delle imprese è del 40 per cento e quello delle famiglie del 41 per cento, ma non saprei indicare quello effettivo del debito pubblico! (Dati elaborati da Standard & Poor's).

Quindi il problema numero uno per Maastricht risiede solo ed unicamente nell'entità dei debiti pubblici e basta, come se i debiti delle imprese e delle famiglie non fossero un altrettanto enorme problema, visto che gravano essenzialmente sul sistema bancario, il quale abbiamo visto poi essere sempre prontamente supportato con rapidi e generosissimi, ed a volte silenziosi, aiuti statali.

Non ci hanno pensato i tecnici di Maastricht a questa più che ovvia, equa e realistica visione o ha fatto comodo a qualcuno questa dimenticanza? Ma soprattutto è possibile che nessuno dei nostri rappresentanti si è rovinato i pugni sul tavolo per farlo mai presente all'atto della stesura? Stiamo subendo sulla nostra pelle e soprattutto a discapito delle nostre tasche la sommatoria di questi paradossi insiti nel Trattato.

Attualmente il Patto di Stabilità è rispettato solo dalla Finlandia, Estonia e Lussemburgo e dai paesi ancora non eurodotati come Danimarca e Svezia, che mi risultano non essere mai stati euroforici! È stata concepita per questi paesi l'Europa che volevamo costruire?

Altro elemento incomprensibile del Trattato stesso risiede nel fatto che ognuno deve gestire in proprio il debito pubblico, ma con politiche monetarie dettate esclusivamente e solo dalla BCE. Ora visto che il Trattato individua nel 60 per cento il limite massimo tollerabile del rapporto debito pubblico/Pil, sarebbe stato più logico, più credibile, che i titoli dei debiti pubblici fino al concorso per l'appunto del 60 per cento in relazione al proprio Pil, fossero stati solidali, cioè garantiti da tutti i paesi membri. Una sorta di Eurobond iniziale, titoli con un bollino blu di garanzia europea, uno zoccolo comune di debito pubblico, mentre l'eccedenza oltre il 60 per cento di ciascun stato, sarebbe stato gestito autonomamente con precise e rigide regole. Certo da questa decisione ne avrebbero tutti tratto un vantaggio in termini di tassi più bassi, tranne naturalmente un solo paese: la Germania, ritrovandosi a garantire in solido un montetitoli a tassi medi più alti dei propri. Sarebbe stato un messaggio fortissimo al mondo ed ai mercati finanziari sulla solidità e credibilità del progetto europeo. E non ognuno per se e Dio per tutti come ora avviene, anche perché il risultato di questa mancata realizzazione è la creazione tardiva di strumenti come i vari Fondi Salva Stati, i cui esiti e costi sono ora molto più onerosi ed incerti rispetto all'ipotesi sopra esposta.

Lo stesso Trattato poi genera un meccanismo perverso, altro che circolo virtuoso tanto sbandierato, poiché non appena la crescita rallenta, se non addirittura negativa come sta avvenendo da qualche anno, gli Stati sono costretti a mantenere comunque alta l'imposizione fiscale per contenere il debito pubblico, tale da soddisfare i parametri del Trattato. Ma mantenere alta questa imposizione contribuisce però ancora di più

a deprimere la crescita non potendo fra l'altro adottare sgravi ed incentivi. Il meccanismo adottato da Maastricht diventa pertanto un capestro, una palla al piede, un amplificatore in negativo.

Poi per rimanere in tema di debito, siamo sicuri che tutti i paesi aderenti siano ligi nel redigerli, secondo i dettami dell'ESA 95? L'*European System Accounts*, ovvero in italiano il SEC 95, Sistema Europeo dei Conti, in parole povere il Regolamento comunitario per l'uniformità nella redazione dei conti nazionali e regionali?

Perché ad esempio, sempre i nostri amici tedeschi, interpretano sul filo dei regolamenti alcune cospicue voci delle loro passività con decisioni del tutto proprie. Quest'anno già hanno dovuto riclassificare, incalzati da Eurostat, molte di queste passività inserendo ben 319 miliardi in un sol colpo, portando l'entità del debito pubblico a 2080 miliardi pari all'83,2 per cento del debito pubblico/Pil.

Ma il bello ancora non ve l'ho detto, in quanto sempre i nostri amici tedeschi sono riusciti ancora a non inserire le passività della loro Cassa Depositi e Prestiti, il *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) nelle passività del debito pubblico, per cavilli d'interpretativi. Sono la bellezza di 428 miliardi di euro e porterebbero il rapporto del deficit della virtuosissima Germania al 100,32 per cento! Bravi tedeschi, ma siete diventati anche voi greci?

Noi italiani, per la cronaca, inseriamo nel computo delle passività del debito pubblico anche le passività generate dalla nostra Cassa Depositi e Prestiti.

E poi continuando a bacchettare sempre i simpatici tedeschi, viene fuori che dal 2008, anno in cui la Commissione Europea ha permesso deroghe al divieto di concedere aiuti statali, la Germania ha chiesto ed ottenuto ben 90 deroghe per correre in aiuto del loro sistema creditizio disastroso, statalizzando banche, Casse di Risparmio e banche dei *Länder*. Noi italiani nello stesso periodo abbiamo richiesto solo due deroghe fra le quali i famosi Tremonti-Bond, che mi risultano essere stati utilizzati solo marginalmente ed in un paio d'occasioni.

E poi termino di "elogiare" i tedeschi ricordando alla Signora Angela Merkel, e lo faccio garbatamente visto che oggi è proprio S. Martino Patrono della Germania, che da quando lei è al comando, cioè dal 2005, ha creato più debito pubblico di tutti i cancellieri degli ultimi 40 anni messi insieme! La fonte di questi dati è del settimanale economico tedesco *Handelsblatt*, che già in copertina ci fa sapere che il vero debito pubblico della Germania è molto ma molto più alto di quello dichiarato, in quanto i funzionari governativi sono bravissimi a non inserire molte poste nelle passività. Addirittura lo stesso settimanale arriva a calcolare nel 185 per cento il reale rapporto debito pubblico/PIL. Ma queste cose nessuno è in grado di contestargliele? Sono solo buoni a strillare ed alzare la voce contro gli altri. Non sarebbe il caso di proporre di estendere la certificazione del FMI a tutti i Paesi Euro? E vorrei vedere gli ispettori della B.C.E. correre non solo a Roma ed Atene ma anche dagli altri.

Mi preme anche ricordare al cortese Presidente Sarkozy, contrariamente a quanto ha dichiarato, che non ha dovuto salvare la Grecia per salvare l'Italia. Lei si è prodigato nel salvare la Grecia per salvare il sedere delle sue banche e basta!!!

Scusatemi ancora ma ogni tanto ci vuole qualcuno che queste cose gliel dica senza troppi complimenti. Allora usciamo o non usciamo? Il Trattato di Lisbona del 2009 ci dice che è possibile uscire dall'Unione Europea, mentre il Trattato di Maastricht ovvero il Patto di Stabilità, non contempla l'eventualità di poter recedere dalla moneta unica. E non si capisce quindi come un Paese possa teoricamente uscire dall'Unione Europea e rimanere con l'Euro in mano.

Ma io non ci credo. Sono fermamente da sempre convinto che esistono paragrafi secretati, patti segreti, come ogni Trattato internazionale da sempre contempla e che per ovvi motivi non sono stati mai resi pubblici, e che sono ben custoditi nei cassetti delle Cancellerie. Chissà quale dei nostri 17 Premier è stato a suo tempo messo al corrente! I sottili francesi ed i pragmatici tedeschi hanno senza ombra di dubbio previsto ed anche nei particolari, le modalità di uscita per i paesi che non fossero riusciti a stare al passo degli altri. Più si affannano nel dichiarare che non è prevista nei Trattati l'opzione per l'uscita, volontaria o coercitiva, e più ci credo!

La certezza l'abbiamo comunque avuta dieci giorni fa quando è stato chiesto alla Grecia, sempre dai francesi e tedeschi, la riformulazione del quesito referendario, dall'assenso o meno ad accettare i sacrifici im-

posti dall'Unione per ottenere gli aiuti, al più secco e diretto euro sì o euro no. Con questa richiesta esplicita hanno di fatto ufficializzato che è possibile recedere, che è contemplato, che è previsto! E poi la dichiarazione *shock* della Signora Merkel giunta appena poche ore fa, che ci fa sapere che chi vuole uscire può uscire dall'euro. Signora, ma nel week-end apre i cassetti del *Bundestag* e ci rivela questi patti segreti?

Negli ultimi mesi molte autorevoli banche come la Swiss e l'Ubs, si sono cimentate in studi sull'eventualità che un Paese possa uscire dall'euro. Naturalmente gli esercizi hanno riguardato non solo la Grecia, considerata in pole position, ma anche la Spagna, il Portogallo, l'Irlanda, l'Italia e perché no la Francia e la Germania. Gli scenari prospettati sono senz'altro preoccupanti, ed indicano che i costi pro-capite che graverebbero su ogni cittadino sarebbero nell'ordine di 7/8000 euro per il primo anno per poi scendere sui 4/5000 euro nel secondo, ma tutti concordano che dopo un periodo di caos anche sociale per alcune nazioni, potrebbe essere un'ottima opportunità, in primis proprio per l'Italia. Il suo grande ruolo di paese industriale potrebbe riservargli un'opportunità, un vantaggio enorme da una svalutazione del 25/30 per cento.

Ma io vorrei però tentare di percorrere per l'Italia un'altra via preventiva. Vedete ritornare tecnicamente alla lira è un'impresa ardua anche tecnica. Dalla stampa delle banconote (sono stati impiegati tre anni per stampare le banconote e coniare le monete dell'euro), ai problemi soprattutto giuridici di diritto internazionale correlati alla ridenominazione in lire del nostro debito, specialmente quello detenuto da soggetti non residenti (la Banca d'Italia ci fa sapere che riguarda il 39,2 per cento dell'intero ammontare dei titoli emessi). Per non parlare delle pressioni a cui sarebbe esposto immancabilmente l'intero sistema bancario costretto a ricapitalizzarsi forzatamente ed i disagi a cui verrebbe esposta la popolazione. Visto che non possiamo usare la bacchetta magica, si creerebbero non indifferenti problemi, anche perché sarebbe una decisione da annunciare e rendere esecutiva immediatamente. Non si può pensare di annunciare il ritorno alla valuta nazionale ed effettuarla dopo un anno. Nel frattempo, ed è facilmente intuibile, succedrebbe l'irreparabile.

Noi invociamo il ritorno alla nostra vecchia ed amata lira, soprattutto perché vogliamo ritornare ad essere padroni della nostra sovranità monetaria che ci è stata completamente sottratta dall'asse Berlino-Parigi, e che ci consentiva, e ci consentirebbe di nuovo, a rifar rimettere in moto la macchina Italia, ed identifichiamo solo nel ritorno alla lira il mezzo per raggiungere tale scopo. Perciò proviamo a rimanere nell'euro ma a patto della totale e radicale revisione dei Parametri e dei meccanismi punitivi del Patto di Stabilità.

Anzi auspico che questo Convegno stimoli le Autorità italiane nel predisporre l'istituzione di un Comitato per la revisione del Trattato, con il preciso scopo di individuare e formulare regole e meccanismi condivisi e capaci di essere questa volta rispettati da tutti e che riconsegni, almeno in parte, l'autorità monetaria sottratta a ciascuno stato. Ed in alternativa, se questo tentativo non risulterà percorribile per l'ottusità e l'arroganza dei padroni del vapore europeo, a predisporre un piano anche tecnico al ritorno alla totale sovranità monetaria, cioè alla nuova lira, accertando e verificando che i vantaggi di tale scelta siano naturalmente superiori nel tempo agli inevitabili svantaggi. Che almeno si predisponga un piano strategico nazionale, da adottare in caso estremo di uscita, tale da non farci trovare questa volta impreparati.

In ogni caso il piano dovrà individuare la riformulazione anche dei compiti e delle attribuzioni della BCE, i quali in nome dell'indipendenza più assoluta, non hanno mai dimostrato di effettuare una buona vigilanza oltre ad essersi completamente appiattiti alle filosofie economiche dettate dalla *Bundesbank*. Non si sono mai accorti che la maggioranza delle banche europee si erano messe a fare di tutto tranne che le banche, che si erano trasformate di fatto in *Hedge Fund*, non c'è stato nessun controllo sulle loro scelte di portafoglio e sul ricorso massiccio a strumenti finanziari di leva e derivati, principali colpevoli dell'attuale disastro finanziario. Nessuno del board ha mai alzato un dito per farcelo sapere e correre ai ripari. Erano ciechi o qualcuno gli ha imposto di non vedere? Perché questa cecità ha determinato il terrificante bubbone del sistema bancario che poi è dovuto ricorrere all'aiuto comune.

Altra incongruenza incomprensibile è che l'EBA (*European Banking Authority*) ha considerato più a rischio i titoli di stato dei *Pigs*, Italia compresa, dei titoli tossici emessi da un qualsiasi emittente sconosciuto, presenti copiosamente nei portafogli delle banche. E lo sapete perché? Perché in particolare le banche francesi e tedesche possiedono più titoli tossici che titoli di stato dei *Pigs*. Ma i nostri rappresentanti dove erano? Ma il conto salato di tutte queste gestioni sbagliate qualcuno ha deciso che lo dobbiamo pagare noi italiani?

Ma come possiamo riprendere in mano la situazione? Questo potrà avvenire solamente con una precisa volontà e coscienza politica, mancata fino ad ora non solo in Italia ma anche in Europa. L'attuale crisi finanziaria in cui siamo tutti precipitati, sarebbe stata non dico risolta, ma notevolmente più circoscritta, se avessimo avuto in Europa, dei veri politici. Fatti della stessa pasta di cui erano fatti coloro i quali hanno concepito anni fa la costruzione europea, parlo degli Adenauer, dei De Gasperi, degli Schumann e perché no anche dei Mitterand e dei Kohl, ma non certo questi di oggi che non sono neanche le loro brutte copie. L'Europa ha disperato bisogno di Statisti e non di politici in cerca di rielezione e di foto sui giornali!

Perché vedete, nell'ultimo anno e mezzo si sono susseguiti ben 15 fra summit e riunioni straordinarie. Non hanno mai deciso assolutamente nulla. Grandi strette di mano, tanti sorrisi, anche qualcuno di troppo, ma nulla di più. Sarebbe stato meglio chiuderli a chiave in una grande stanza come si faceva una volta, e farli uscire solo quando avevano preso delle decisioni effettive, tangibili.

Cara Signora Angela, se nel maggio del 2010, alla deflagrazione della situazione greca, avesse avuto il coraggio di prendere il Toro per le corna, oggi non staremo così. Perché quando si tratta di salvare le banche fallite del suo paese, lei Signora Merkel, non batte ciglio nel sborsare centinaia di milioni di euro, come il suo co-regnante Sarkozy che non ha esitato ad affondare le mani in tasca per salvare banche decotte come la Dexia.

È inutile predisporre quindi tutti i meccanismi tecnici, dai vari Fondi salva stati all'acquisto di titoli pubblici da parte della Banca Centrale, se poi non c'è la volontà e capacità politica per poterli rendere realmente esecutivi. Ma è possibile che non ci sia nessuno che abbia le capacità per poter prendere il timone e traghettare l'Europa fuori dalla tempesta, questa è la vera tragedia in cui versa il Vecchio Continente.

Perché al limite saremo anche stati disponibili ad andare al traino della Francia e della Germania, ma non con alla guida dei politici con il paraocchi che non hanno dimostrato di saper fare assolutamente il loro mestiere. Mi direte che il problema risiede nel fatto che non ci sono in giro veri politici, che non è solamente un problema italiano.

E poi per ritornare al nostro tema, un'operazione di eventuale ritorno alla lira dovrebbe passare anche da un più complesso e profondo processo di riorganizzazione generale, oserei chiamarlo di totale Rifondazione del Paese. Dalle riforme vere che tutti auspicano ma che nessuno fa, perché vedete quando constatiamo che alcuni paesi nordici crescono più di noi, crescono non perché sono più bravi di noi, crescono perché sono supportati dalle istituzioni che funzionano, da un fisco equo ed efficiente, da una giustizia rapida, da una pubblica amministrazione che gli viene incontro. Dateci anche a noi questi strumenti efficienti e cresceremo molto più di loro! Abbiamo l'estro e la capacità per poter fare cose incredibili, ma abbiamo però anche le zeppe nelle ruote delle istituzioni, ingessate da sterili lotte politiche che ci ricordano ancora i tempi dei Guelfi e Ghibellini. Ogni proposta di rinnovamento viene sistematicamente e per partito preso affossata da cento no. Se non riusciremo nel breve ad adottare gli stessi strumenti che hanno a disposizione gli altri partner (che ricordo rimangono in ogni caso sempre nostri concorrenti), siamo condannati a perdere quel poco che abbiamo ancora di buono e per sempre.

Abbiamo sotto gli occhi l'esempio dell'Argentina: dopo più di 10 anni di politica economica disastrosa determinata soprattutto all'ancoraggio della loro moneta al dollaro (stessa situazione in Europa dove vige il regime di cambio fisso da 13 anni) il Paese è praticamente fallito. Default del debito, Paese nel caos. Poi ristrutturazione del debito e ritorno al cambio libero, unito a grandi riforme: risultato la resurrezione del Paese. Oggi l'Argentina cresce al ritmo dell'8 per cento (alla cinese) e pochi si sono accorti che a Cannes al G20 c'erano anche loro ritornati a sedere fra i grandi. I catastrofisti e le cassandre sono stati smentiti clamorosamente. L'Argentina è rinata alla grande. Hanno avuto il coraggio di fare delle scelte anche forti, ed hanno saputo sfruttare in pieno un'opportunità dal disastro del fallimento.

Altro esempio è la Polonia. Membro della UE, ma non ancora eurodotata. Ebbene cresce al ritmo del 4 per cento supportata anche da una sostenuta domanda interna, a dimostrazione che la migliore ricetta non è l'aver adottato questo euro sballato come moneta, ma far parte dell'Unione europea, cioè beneficiare della libera circolazione di beni e servizi.

A riprova di ciò, le statistiche ci dicono che l'Europa a 17, quella euro dotata, cresce meno del resto del-

l'Europa composta dagli altri 10 stati, ma che adottano ancora le proprie valute nazionali. E nello specifico l'Italia da quando ha adottato l'euro, cioè da 10 anni, è cresciuta del 2,43 per cento (seconda solo al terremoto Haiti) mentre nei precedenti non certo facili 10 anni, ma con la lira, è cresciuta almeno del 16 per cento.

Ho sentito tra le tante cose scritte e dette in questi giorni, la bizzarra proposta del deputato tedesco Krichbaum che ha invitato l'Italia a vendere l'oro che detiene la Banca d'Italia per abbattere una quota del debito pubblico, (siamo il terzo detentore del metallo giallo al mondo dopo gli Stati Uniti e la Germania con ben 2451,8 tonnellate pari a circa 110 miliardi di euro). L'oro detenuto dalla Banca d'Italia è del popolo italiano e non si tocca, sia chiaro!. Non ci sono riusciti i nazisti a portarcelo via e non ci riuscirà neanche questa politica dissennata del governo dell'euro, tantomeno su proposta tedesca!

Quindi è chiara la mia tesi: se avessimo in Italia alla guida una vera classe politica efficiente sia al governo che all'opposizione, con ampie visioni condivise (un po' come avvenne nell'Assemblea Costituente del dopoguerra) tali da fare squadra e riuscire in tempi brevissimi a compiere riforme effettive epocali in ogni campo, il ritorno alla lira sarebbe una valida opzione e un'opportunità incredibile, una carta formidabile da poter giocare nell'impasse in cui si trova l'Europa, guidata da un direttorio del tutto incapace. Sarebbe non una debolezza ma una dimostrazione di forza, ma nell'attuale situazione di navigazione a vista, già sarebbe un'enorme successo riuscire a rinegoziare Maastricht, con più equi e condivisi parametri e con una Germania ridimensionata nel ruolo. Anche l'idea delle due velocità, con un Euro A e un Euro B, provocherebbe per i retrocessi gli stessi problemi che si presenterebbero con il ritorno alla propria moneta, quindi tanto vale a quel punto ritornarci.

Lancio una provocazione: e se invece fosse la Germania a tornare al marco? I problemi e i contraccolpi sarebbero per tutta l'Europa molto minori ed i benefici si manifesterebbero da subito, con l'abbandono della politica monetaria a senso unico della Bundesbank a regnare in Europa. La Germania libererebbe gli stati europei dalla camicia di forza in cui l'ha imprigionata. La rivalutazione certa del nuovo marco sull'Euro non creerebbe i problemi che invece ci sarebbero se fossero gli altri ad uscire.

Giorgio La Malfa ha detto che per decidere di uscire dovremo fare le stesse cose che dovremo fare per decidere di rimanere. È verissimo, però se riuscissimo a fare veramente quello che dovremo fare, se cioè avessimo la forza e la capacità di farle veramente, ci converrebbe uscire ed anche di corsa, prima di essere completamente fagocitati dai francesi e schiacciati dalla prepotenza tedesca. Perdonatemi se sono stato un po' forte e colorito nell'espone le mie idee, ma amo profondamente questo meraviglioso paese e soffro come tutti voi nel vederlo così calpestato.

Quando il Prof. Emanuele mi ha proposto di trarre le conclusioni di un incontro che spero abbia attirato l'attenzione dei partecipanti, ho accettato volentieri, anche perché, se mi avesse attribuito il compito di intervenire come relatore, me la sarei cavata in un minuto. La mia posizione è molto chiara e l'ho espressa anche per iscritto, quindi in pubblico, e la ribadisco negli incontri ai quali partecipo. Un Paese, più esattamente il suo gruppo dirigente, ha il dovere di avere sempre pronto un piano, che ho definito piano A, per restare nell'euro e un piano, che ho definito piano B, per uscirne. È dovere dei gruppi dirigenti di un qualsiasi Paese avere sempre disponibile linee di uscita dalle crisi. Alla definizione di un piano A siamo arrivati affannosamente e quindi inevitabilmente male perché, come è noto, la fretta fa i gattini ciechi; mentre, come è stato sottolineato da Carlo Pelanda, ci siamo rifiutati anche solo di discutere un piano B. Nella sintesi che spero non diminuisca la rilevanza degli argomenti che sono stati avanzati, mi soffermerò su tre punti tratti da ciò che è emerso nelle sei relazioni. Vi è una certa concordanza sul fatto che l'euro, e anche l'Europa - ma abbiamo parlato in gran parte dell'euro - è una architettura fatta male ed è stata gestita non bene. Alcuni dei relatori hanno avanzato l'ipotesi di uscire da questa situazione insoddisfacente.

Naturalmente la risposta a quest'ultimo punto la darà il presidente incaricato. Noi abbiamo la possibilità di inviargli un messaggio e questo non può essere che l'architettura istituzionale dell'Unione Europea è stata costruita male. Nelle mie valutazioni, taluni interventi sono stati sovratono, sottotono, con tono matematico (come quello di Maserà), e anche in tono ironico come quello di De Cecco. Come avevo avvertito presentandolo, le analisi di De Cecco hanno uno spessore storico e analitico molto ampio. Quando viviamo drammi, perché stiamo in un dramma, sentire esposizioni che, come è successo alla sala, sollevano il nostro spirito, dandoci un pizzico di allegria, sono sempre ben graditi.

Emanuele ha sottolineato che i tre anni di durata della crisi indicati da Pelanda saranno di più; probabilmente il periodo di crisi sarà di cinque anni buoni e l'Italia si dovrà abituare ad attraversare il deserto. Non è solo un problema di ordine pubblico, è uno di equilibri geo-politici e geo-economici che stanno mutando profondamente; avendo noi raggiunto, insieme all'area occidentale, un livello di benessere molto elevato, la differenza è tale che non è pensabile, in un mercato aperto alla concorrenza internazionale, come più o meno è il mercato globale, che i due miliardi di persone che sono entrati dal 1995 e i miliardi che arriveranno da questo momento in poi - quattro miliardi rispetto al miliardo di persone che stavano bene e tra questi, è stato ricordato, c'è l'Italia - possano accettare di non progredire nel benessere economico e, si spera, in quello civile.

Abbiamo grosso modo sostenuto che ci consideriamo un "popolo eletto" che sta cercando il suo Mosè, il quale magari non è in grado di portarci le regole da seguire scolpite sulla pietra, ma qualcosa di simile; regole che lasciano spazio a un dibattito ampio e forte. Personalmente ritengo che dobbiamo evitare da questo momento in poi ogni polemica con i nostri colleghi cittadini europei e cercare invece di dotarci di quella forza interiore, come ci è stato anche autorevolmente ricordato recentemente, che ci consenta di uscire dalla crisi, di completare l'attraverso del deserto. Che l'attraversamento duri dai tre ai cinque anni è una previsione fondata, dato che sono stati commessi due gravissimi errori ancora non corretti.

Tutto inizia con l'errore commesso dagli Stati Uniti di far fallire la Lehman, che ha mandato il messaggio che il sistema stava andando, come suole dirsi, "a carte quarantotto". Gli Stati Uniti lo hanno potuto fare perché stampano i dollari. Siccome c'è sempre qualcuno disposto a prenderseli - in gran parte la Cina, ma anche altri Paesi produttori petroliferi e di materie prime - hanno scoperto quell'aspetto in ritardo. Se un Paese denomina il proprio debito pubblico in una moneta straniera, perde il controllo della situazione. Questo è esattamente ciò che è accaduto all'Argentina, che usava il dollaro, una moneta straniera, e

quando gli è stato richiesto il rimborso, non fu in condizione di farlo, perché non stampava i dollari. In proposito desidero sottolineare uno dei punti che è stato indicato come importante - e in effetti lo è - da Emanuele: uno dei difetti è che sparliamo continuamente di noi e del Paese e ci facciamo del male da noi stessi, impedendo alle forze vitali del Paese di emergere. Debbo dire che da questo punto di vista Mario Monti e Mario Draghi sono stati bravissimi nel chiamarsi fuori dal continuo spararsi l'uno con l'altro, riuscendo ad emergere. Uno dei corollari di questo difetto, come ha sottolineato Emanuele, è che noi ci rivolgiamo a Krugman, a Wolff, per farci dire cosa dobbiamo fare invece di rivolgerci, come abbiamo fatto, come ha fatto Emanuele, alle forze vitali del Paese per dire che cosa deve essere fatto. Oltre al fallimento della Lehman, ha contribuito al contagio della crisi americana l'aver consentito che la Grecia era esposta a una forma di *default*, definito *soft*; questa decisione ha mandato al mercato il messaggio che i Paesi con una esposizione debitoria pubblica estremamente elevata - come ha sottolineato De Cecco, ma anche gli altri - erano esposti allo stesso rischio e lo *spread* è volato. Il mercato è convinto che l'Europa non si salverà. Questo è il vero nodo da sciogliere. Ecco perché parlo di attraversamento del deserto e di suscitare dall'interno del Paese la volontà di reagire, perché è assai improbabile che ci aiutino gli altri. Se ci illudiamo che accada, le cose peggioreranno. Siccome la palla di neve è iniziata a rotolare, fermarla oggi diventa estremamente difficile. Che fare? Premetto che, se le autorità ufficiali continuano a rilasciare certe dichiarazioni, la situazione peggiorerà. Le loro dichiarazioni sono diventate parte del problema. Quando l'UE manda per iscritto prescrizioni rese pubbliche - ogni riferimento ad Olli Rehn è del tutto voluto - o rilascia dichiarazioni, come quelle di un nostro collega italiano in posizione di responsabilità, sul fatto che non è detto che l'Italia non possa fare *default*; quando si susseguono questo tipo di dichiarazioni, la speculazione va a nozze e non riusciremo ad attraversare il deserto. So che è illusorio ottenere l'embargo di queste dichiarazioni, neanche per un breve periodo, ma intendo così sottolineare le difficoltà in cui ci troveremo, perché chi avrà il compito di guidarci, pur non essendo Mosè, avrà bisogno dell'aiuto di Dio e più precisamente di uno Spirito Santo che lo illumini e gli dia la forza. Se non interverranno queste forze sarà molto difficile impedire che la valanga travolga il debito pubblico. Al di là di questo aiuto sovranaturale, c'è la soluzione proposta da Pelanda. Lui ha detto che non è possibile stare con un sistema creato male, con un'architettura sbagliata, e per giunta gestita male, dove è difficile far sentire la nostra voce. Se parliamo oggi, non abbiamo nessuna voce in capitolo. Questo è il punto fondamentale. Se non riusciamo a modificare la situazione, è inutile che noi ci immoliamo per attuare un'idea che era brillante, e che ha dato dei frutti, perché all'inizio l'allargamento del mercato europeo ha consentito all'Italia di svilupparsi (stiamo parlando del 1958 in poi). L'Unione europea è stato il toccasana per l'innalzamento del nostro livello di benessere e questo lo dobbiamo riconoscere all'Unione e agli altri *partner*. A seguito delle modifiche geopolitiche, gli errori fatti dagli Stati Uniti e dai nostri governanti impongono un nuovo Trattato.

Se l'Europa non lo vuole, devono essere convinti che l'Italia esce dall'euro, affrontando ogni rischio e ogni costo di adattamento che questa scelta implica.

Ho applicato al caso il teorema di Nash tratto dalla teoria dei giochi: esso dice che se due vengono accusati di un delitto e tenuti all'oscuro di ciò che confesserà l'uno o l'altro la soluzione è non confessare. Sostituiamo il termine "confessare o non confessare" con "uscire o non uscire dall'euro" e, senza complicare ulteriormente il ragionamento, conviene che i *partner* europei non sappiano che cosa faremo. L'Europa deve però credere veramente che, se non viene cambiata l'architettura istituzionale noi ce ne andremo. Questo è un aspetto inconsueto della nostra credibilità, in quanto significa che, nonostante il fatto che conosciamo le conseguenze drammatiche della scelta, noi siamo disposti ad affrontarle, pur di dare un minimo di speranze, di riapertura alle speranze più che per noi, che certamente siamo in condizione di cavarcela, per i nostri figli e le generazioni che seguiranno. Da questo momento in poi il comportamento di questo Paese deve essere fermo e ordinato.

Riallacciandomi alla brillante esposizione di Marcello De Cecco, dobbiamo far valere il fatto che, non solo abbiamo sempre pagato i nostri debiti, ma abbiamo sempre accettato i sacrifici necessari per pagarli. Ogni volta che è stato chiamato a compiere sacrifici il Paese li ha accettati in grande silenzio e con grande di-

gnità. Quando i giornalisti stranieri o italiani che mi interpellano chiedendomi come mai sono convinto che il nostro Paese riuscirà ad uscire dalla crisi, la mia risposta è: perché ogni mattina 25 milioni di italiani si alzano, se hanno figli li portano dai loro genitori - perché il *welfare* è diventato un *welfare* privato, lo Stato non ce la fa garantire tutti i servizi - e vanno a lavorare, e la gran parte di questi lavora onestamente e duramente. Sulla base di questa mia esperienza e sulla conoscenza storica che siamo disposti a sopportare i sacrifici, e che il nostro è un popolo di lavoratori e di imprenditori che sanno fare bene il loro mestiere, possiamo concludere questa giornata non solo ringraziando Emanuele per l'occasione che ci ha dato, ma anche uscendo di qui, non dico rasserenati - perché i problemi saranno tanti e difficili - ma quanto più fermi nella nostra volontà di andare avanti e di mostrare che l'Italia è un grande Paese.

T T R

AGENPARL/07 novembre 2011**CRISI: FONDAZIONE ROMA, CONVEGNO 'PUO' L'ITALIA USCIRE DALL'EURO?'****Roma, 07 nov**

Si svolgerà il prossimo 11 novembre a Roma, dalle ore 14.30 alle ore 19.00, presso Palazzo Cipolla, il convegno "Può l'Italia uscire dall'euro?", promosso e organizzato dalla Fondazione Roma nel quadro delle proprie iniziative istituzionali che hanno ad oggetto gli aspetti socio-economici più rilevanti della società moderna ed intendono aprire una riflessione su possibili scenari futuri. Dopo il successo del World Social Summit, dedicato alle paure planetarie, della Conferenza Internazionale "Mediterraneo: Porta d'Oriente" e del ciclo di incontri sulla Big Society, la Fondazione Roma rivolge la propria attenzione al tema dell'euro. Alla luce dell'attuale crisi finanziaria mondiale e dell'insostenibilità dei debiti pubblici di alcuni Paesi dell'Unione, che mettono in discussione l'esistenza stessa della moneta unica, il convegno intende riflettere sulla scelta dell'Italia di aderire al Sistema dell'Euro, valutando i costi e i benefici che questa decisione ha portato alla struttura industriale ed economica del nostro Paese, con l'obiettivo di valutare se la permanenza nel Sistema Monetario Europeo sia ancora una prospettiva conveniente per l'economia nazionale o sia invece auspicabile una revisione dei parametri di adesione, se non addirittura il ritorno a un'autonoma sovranità valutaria. Il convegno si aprirà con gli interventi di Emanuele F.M. Emanuele - Professore di Scienza delle Finanze e Politica Economica presso l'Università Europea di Roma e Presidente della Fondazione Roma - e di Fabio Panetta, Direttore Centrale per l'Eurosistema e la Stabilità Finanziaria della Banca d'Italia. Interverranno: Stefano Cingolani, editorialista de "Il Foglio" ed esperto di politica estera ed economica; Marcello De Cecco, professore presso la Scuola Normale Superiore di Pisa e l'Università Luiss di Roma; Rainer Stefano Masera, docente di Politica Economica presso l'Università Guglielmo Marconi di Roma e membro del Gruppo de Larosière, incaricato dalla Commissione europea di studiare la revisione della regolamentazione e della vigilanza finanziaria; Carlo Pelanda, docente di Politica ed Economia Internazionale, University of Georgia, Athens, Stati Uniti; Antonio Maria Rinaldi, economista, autore del fortunato saggio "Il fallimento dell'euro?". Le conclusioni del dibattito verranno affidate a Paolo Savona, professore emerito di Politica Economica. Lo rende noto Fondazione Roma.

"Uscire dall'euro ci conviene?". Seminario alla Fondazione Roma Sabato 12 Novembre 2011 16:08 A. P.

Un think-tank come quello della Fondazione Roma non poteva che offrire parterre di alto rango e di alti contenuti in occasione del seminario su "Può l'Italia uscire dall'Euro?" indetto lo scorso 11 novembre. Alla vigilia dell'addio del Premier e dell'avvento del governo tecnico, l'opzione di un'Italia che dica addio alla moneta unica è stata al centro di un dibattito vivace nel quale il parere di Marcello De Cecco, Carlo Pelanda, Rainer Masera e dello stesso Emmanuele Emanuele, presidente della Fondazione, hanno dato il senso storico degli eventi. Che, in sostanza, si sono riassunti nel quesito: la permanenza del Paese nel Sistema Monetario Europeo è ancora possibile, visti i costi e i riflessi sulla struttura industriale? Euroscettico rispetto ai valori professati dai Padri Fondatori dell'UE oggi traditi, Emanuele - docente di Scienza delle Finanze e Politica economica all'Università Europea di Roma - ha condotto un breve excursus nel quale ha trovato posto il debito pubblico italiano ("Fisiologico fin dall'Unità nazionale"), l'adesione alla moneta unica ("Gli Italiani, forse gli unici a non essersi espressi con referendum"), lo strapotere della Germania ("Dopo aver perso due guerre, ha vinto la terza senza sparare un colpo e di fatto ha germanizzato l'Europa"). Deciso, poi l'affondo su ciò che è oggi la UE: "Un apparato burocratico che ci costa fra l'1 e il 3% del Pil, privo di una sovrastruttura politica estera e fiscale e privo del riconoscimento delle comuni radici cristiane". Cosa fare, allora, mentre la casa brucia e lo spread è diventato lo spauracchio di tutti? Emanuele si è auto-citato: "Nel 2003 dissi che le Fondazioni dovevano uscire dalle banche e venni additato come terrorista: ma i fatti mi hanno dato ragione; nel 2007 dissi che gli Stati Uniti erano in default e mi apostrofarono come filo-palestinese, eppure i fatti mi hanno dato ragione". Premessa per affermare quindi che le alternative sono risicate: affrontare i nostri problemi seriamente e risolverli, agendo poi in sede europea per rimodellare ciò che deve esserlo; oppure uscire volontariamente dall'euro per evitare di esserne cacciati. "E per evitare che sia la Bce, realtà sovra-nazionale e non giuridica, a decidere per noi". De Cecco, già docente alla Normale di Pisa e oggi alla Luiss di Roma, storico della finanza, ha messo l'accento sul duopolio Francia-Germania che ha da sempre caratterizzato la Ue. "Il cambio con il dollaro toccò quota 0,82 solo perché faceva comodo alla Germania. Di errori se ne sono fatti tanti e non posso non ricordare quel che avvenne nel 2008, quando noi chiedemmo un intervento comunitario su tutte le banche e i tedeschi risposero che occorreva sì farlo ma Paese per Paese. Poi quello dell'ottobre 2010: le banche francesi e tedesche dissero che dare soldi alla Grecia avrebbe significato fare un giro di barbiere... la conseguenza è stata avere di aver innescato la spirale avvitata su Italia e Irlanda. La fortuna di tedeschi e francesi è stata avere Berlusconi, ora però non potranno più mascherare i loro pasticci". Scettico De Cecco su un eventuale Euro a due velocità: "Ciò riporterebbe le dogane, la protezione sulle merci, ecc.". Possibilità di uscita dalla moneta unica le ha ispirate Masera, ordinario di Politica economica all'Università Marconi di Roma. "L'art. 50 del Trattato di Lisbona ci permetterebbe di uscire dall'euro anche se ciò vorrebbe dire uscire anche dalla Ue". Grafico alla mano, Masera ha poi evidenziato che "Nel sistema finanziario globale il settore pubblico diviene più rilevante e fondamentale di quello privato; quanto al debito pubblico, un modo per non farsi travolgere è avere crescita: il fatto è che la Germania ci ha messo tre anni per ritornare alla situazione del 2007, per noi Italiani ce ne vorranno purtroppo nove! Occorre inoltre ammettere che l'Unione europea può essere governata dalle banche solo in occasioni di emergenza, alla fine però è vitale dare vita a un vero soggetto politico". Altro frammento storico da parte di Pelanda, docente di Politica ed economia internazionale alla University of Georgia-U.S.A.. "Nel '93, parlando con Beniamino Andreatta (all'epoca ministro degli Esteri- N.d.R.), gli chiesi se, entrando nell'euro, l'Italia non avesse potuto ricostruire la propria sovranità. La sua risposta, fra le lacrime fu: 'Senza Stati Uniti siamo persi, ora che non c'è più l'URSS, occorre fare come vuole il cancelliere tedesco Kohl'". Di fronte a un'Italia fuori dalle scene europee fin dagli anni '60, margini di manovra per ricostruire la nostra sovranità tuttavia ce ne sono "E sarebbe miope non dire che se vi è colpa, essa è da addebitare a Francia e Germania, con i primi che si ostinarono a togliere di scena il marco e i secondi che imposero il loro rapporto di cambio". Che fare, allora? Se la casa brucia, "Non possiamo pensare a un'uscita unilaterale, perderemo ancor più credibilità di quella che abbiamo oggi. La strategia per uscire è simile a quella che dovremmo adottare per restarci. Quindi: rimanere nell'euro per 2-3 anni accettando le scelte dell'asse franco-tedesco; ottimizzare il tempo per consolidare il nostro riscatto e poi usarlo per negoziare". Negoziare cosa? "L'uscita dalla Ue, a meno che essa non si rimodelli su nuove basi. Sarebbe una decisione oculata perché servirebbe a porre la domanda fondamentale: a che cosa serve la UE? La risposta sarebbe che essa serve per un'ulteriore integrazione dei popoli. Il nostro orizzonte deve essere misurato da qui ai prossimi 10-15 anni: fallito il G2 U.S.A.-Cina, l'obiettivo deve essere quello di un accordo con il dollaro, tramite una svalutazione dell'euro, e creando di fatto una convergenza più stretta e solida con gli Stati Uniti".

Quel piano B extra euro che consiglia un circolo di prof. e banchieri

Roma. Può l'Italia uscire dall'euro? La domanda sconveniente se l'è posta ieri la **Fondazione Roma** con un dibattito introdotto dal presidente **Emmanuele Emanuele** e concluso da Paolo Savona. La risposta è sì, ma occorre un piano B e bisogna prepararsi a una lunga traversata del deserto.

La Germania ormai ha aperto la porta alla Grecia, si discute di due euro (ipotesi nefasta per l'Italia) e il break-up è all'ordine del giorno, come scrive l'Economist nel suo ultimo numero. Gli economisti Marcello De Cecco, Rainer Masera, Carlo Pelanda e Antonio Rinaldi, e l'editorialista del Foglio, Stefano Cingolani, hanno sottolineato quel che non funziona nella costruzione della moneta unica e la necessità di riformare un trattato di Maastricht superato dalla crisi.

Il tema è caldo, l'approccio irriverente, la questione è di quelle che tutti si pongono e ha riempito la sala delle conferenze a Palazzo Cipolla in via del Corso, ieri pomeriggio. Tra il pubblico, anche l'ex governatore della Banca d'Italia, Antonio Fazio. A lui è stato rimproverato più volte l'euroscetticismo; dieci anni dopo, può prendersi una sia pur amara rivincita. "E' arrivato il momento di ricercare le soluzioni che consentano di rimodellare il progetto europeo, senza escludere a priori anche un ripensamento circa la nostra adesione all'Ue - ha detto Emanuele - Sarebbe opportuno, per prima cosa, sentire come la pensano gli italiani, attraverso una consultazione popolare. Ovviamente, l'ipotesi di un'eventuale scelta volontaria dell'Italia di chiamarsi fuori dall'euro, dovrebbe essere studiata e valutata attentamente, tenendo anche conto che il trattato non prevede espressamente questa possibilità anche se non è del tutto esclusa". Masera ha sottolineato che "Italia e Spagna stanno meglio della Gran Bretagna, la quale però ha mantenuto la sovranità monetaria e per questo non è sott'attacco. La sostenibi-

lità del debito - ha spiegato l'economista e banchiere - dipende dalla crescita. Solo nel 2016 torneremo al livello pre crisi, e se non cresciamo ci potrà mancare la liquidità". L'unione monetaria richiede l'unione economica, quindi "sono necessari cambiamenti rilevanti nei trattati europei e occorre un signor Europa sotto il profilo economico che risponda ai cittadini". Secondo Pelanda, il ritorno in campo degli Usa può offrire una sponda importante: "Obama ha parlato chiaro: con l'Italia non si scherza". La questione monetaria, del resto, è strettamente intrecciata alla politica internazionale.

L'ex ministro Paolo Savona, infine, ha messo in risalto che "l'euro-architettura, costruita male, è stata anche gestita male". Il problema si pone - "come ha scoperto adesso con ritardo Krugman", ha chiosato Savona - quando il debito viene emesso in valuta straniera. E' in questo modo che l'Argentina è andata in default. Ed è stato un errore non avere preparato già una exit strategy: "Nell'euro siamo entrati a fatica e ci siamo rifiutati di discutere come uscirne, mentre un paese ha il dovere di tener pronto un piano di riserva. Adesso è arrivato il momento; il mercato è convinto che l'Europa non ci salverà, dunque dobbiamo salvarci da soli".

Un messaggio anche al nuovo governo, da chiunque sarà guidato, ma in particolare a Mario Monti. "Innanzitutto, dobbiamo dimostrare che siamo in grado di affrontare la situazione - insiste Savona - Ciò fatto, poniamo il problema che con questo sistema non possiamo continuare. La situazione impone un nuovo trattato, altrimenti dobbiamo lasciare l'euro. Tutti, dai mercati ai governi Ue, debbono essere convintissimi che noi facciamo sul serio. Ci saranno conseguenze pesanti, ma abbiamo sempre saputo fare i sacrifici necessari per onorare i nostri debiti". L'Italia, insomma, deve riprendersi la sovranità perduta. Ed è in grado di farlo.

ALLA FONDAZIONE ROMA UN CONVEGNO PER RIFLETTERE SULLE SCELTE MONETARIE UE

L'euro e l'Italia, missione difficile

Paolo Savona: dalla crisi si esce da soli, poi rivediamo i rapporti con la moneta unica



Emmanuele Emanuele:
l'Europa unita
un'avventura ambiziosa
realizzata in modo confuso

Un'occasione per riflettere sulla scelta dell'Italia di aderire al sistema dell'euro, valutando i costi e i benefici che questa decisione ha portato alla struttura industriale ed economica del nostro Paese.

«Può l'Italia uscire dall'euro?» è la domanda a cui hanno provato a rispondere studiosi ed economisti nel convegno promosso e organizzato dalla **Fondazione Roma**. Il convegno è stato aperto con l'intervento di Emmanuele F.M. Emanuele, professore di scienza delle finanze e politica economica presso l'Università europea di Roma e presidente della Fondazione

Roma. «Da sempre ho sostenuto che l'Europa unita è stata un'avventura ambiziosa, ma realizzata in maniera confusa, sbilanciata e fondata sui falsi in bilancio, come emerso ormai clamorosamente nel caso della Grecia. L'ingresso in Europa è stato negoziato solo sulla base del nostro debito, dimenticando il grande patrimonio artistico, naturale e personale degli italiani. Invero il problema del debito pubblico è un falso problema poiché accompagna l'Italia fin quasi dalla sua nascita. Infatti, in 150 anni di storia unitaria, per ben 111 an-

Marcello De Cecco:
si parla tanto del debito
italiano, ma noi i debiti
li abbiamo sempre pagati

ni lo stock di debito pubblico ha superato il 60% del Pil, senza impedire nel tempo all'Italia di essere, con la sua economia, una delle nazioni più competitive nel mondo. La Germania e la Francia, che hanno un patrimonio di gran lunga inferiore a quello dell'Italia, con la pretesa della lotta all'inflazione e la riduzione debito pubblico hanno obbligato l'Italia ad una politica deflazionistica che ha finito per danneggiare le nostre potenzialità di esportazione. Inoltre la Germania, che insieme alla Francia si propone come l'esempio vir-

tuoso per stabilità e rigore, si è comportata in modo spregiudicato. Le sue banche hanno praticato fuori dai confini tedeschi una politica assolutamente opposta a quella nazionale: hanno prestato soldi per i mutui subprime negli USA;

hanno finanziato la crescita esplosiva del mercato immobiliare in Irlanda; hanno garantito liquidità ai banchieri islandesi che si sono lanciati in speculazioni così rischiose da portare il Paese al collasso».

Sulla stessa linea Marcello De Cecco, professore presso la Scuola Normale Superiore di Pisa e l'Università Luiss di Roma: "Adesso si parla del debito italiano, ma storicamente noi i debiti li abbiamo sempre pagati. I tedeschi mai. Nel 1953 gli Stati Uniti riunirono i 27 Paesi che vantavano crediti con la Germania proprio per raggiungere un concordato sui debiti pregressi. L'euro è figlio dell'unificazione tedesca, è stata la prova d'amore chiesta da Mitterand a Kohl in cambio dell'unificazione. Ma oggi il discorso sul futuro dell'euro è complicato dalla pochezza di quelli che si trovano al centro dell'Europa». Rainer Stefano Maserà, docente di Politica Economica presso l'Università Guglielmo Marconi di Roma sottolinea l'esigenza di ristabilire fiducia attraverso il ricorso a Eurobond o a un fondo salva stati e il sostegno della Bce. Ma bisogna agire subito: "È la crisi di liquidità che rende le decisioni urgenti". Per Carlo Pelanda, docente di Politica ed Economia Internazionale presso l'Università della Georgia negli Stati Uniti, prima di tutto l'Italia dovrebbe dimostrare

di sapere affrontare la situazione, "in seguito dobbiamo modificare l'architettura europea. Ma se parlassimo in questo momento non avremmo nessuna voce in capitolo".

Dopo l'intervento di Stefano Cingolani, editorialista de "Il Foglio", è stato l'economista Antonio Maria Rinaldi a prendere la parola: "Siamo passati da uno stato di euro-euforia ad uno di euro-sconfitto. Da questa estate stiamo vedendo il lato oscuro della moneta unica. Abbiamo purtroppo capito troppo tardi che l'Euro è servito da volano a pure operazioni finanziarie, che come mezzo a supporto dell'economia reale ed alle effettive esigenze di 330 milioni di cittadini europei».

A concludere il dibattito è stato Paolo Savona, professore emerito di Politica Economica, che ha riassunto il pensiero di tutti i relatori: «In questo convegno si è parlato di un'Europa costruita male e gestita peggio. È vero, ma credo che si debbano evitare le polemiche con i nostri colleghi europei. Se continuano le dichiarazioni negative delle autorità ufficiali - ad esempio quelle di Olli Rehn - non riusciremo ad uscire dalla crisi. Dobbiamo risollevarci da soli e al tempo stesso predisporre un piano B. La situazione impone un nuovo trattato. I partner europei devono essere convinti che, in caso negativo, ce ne andremo dall'Unione».

[R. E. R.]

111
anni di storia
d'Italia

Quelli in cui
il debito
ha superato
il 60% del Pil
secondo i dati
della
Fondazione
Roma

12
anni
dall'euro

La moneta
unica
è entrata
in vigore
il 1 gennaio
1999

Le 5 sfide della **Fondazione Roma**



Il presidente della Fondazione Emmanuele F.M. Emanuele

Sanità, ricerca istruzione, arte e cultura oltre al territorio

Non solo economia. La **Fondazione Roma**, con una storia secolare alle spalle, ha puntato «all'approfondimento di argomenti che spesso precedono il divenire degli accadimenti socio-politici ed economici nel nostro Paese» sostiene il presidente Emmanuele F.M. Emanuele.

Un percorso che ha portato ad esempio all'istituzione del World Social Summit. Nato sotto l'alto patronato della presidenza della Repubblica e con il patrocinio del ministero degli Esteri, il World Social Summit si è svolto nel settembre 2008 ed ha avuto come tema le paure planetarie, un argomento rivelatosi di grande rilevanza in occasione delle elezioni amministrative ed europee tenutesi nel giugno del 2009. Mentre nel convegno dal titolo «Mediterraneo: porta d'Oriente», tenutosi a Palermo nel maggio del 2010, sono stati analizzati gli elementi di instabilità dell'area, che poi si sono successivamente ed apertamente manifestati, dando luogo alla cosiddetta «primavera araba».

Al tema della Big Society la

Fondazione Roma ha dedicato nel 2010 un ciclo di conferenze, avviando una costruttiva riflessione sull'attuale sistema di garanzie sociali che, afferma il presidente Emanuele, «deve essere necessariamente ripensato e rigenerato attraverso le energie nuove che emergono dal basso e che possono assumere un ruolo chiave nella costruzione della welfare community, ovvero del welfare delle opportunità e della responsabilità».

È una bolla pontificia di Paolo III, che nel 1539 istituisce il Monte di Pietà, il certificato di nascita della **Fondazione Roma**. Il cammino prosegue e nel 1836 avviene la costituzione della Cassa di Risparmio di Roma, che nel 1937 incorporò il Monte di Pietà. Nei primi anni '90 c'è un'ulteriore metamorfosi in Fondazione Cassa di Risparmio di Roma.

Nel 2007 cambia la denominazione in **Fondazione Roma**, allo scopo di evidenziare fin nel nome l'evoluzione identitaria avvenuta con la separazione dell'attività bancaria da quella filantropica. «Prima, tra le fondazioni di origine bancaria» fa notare il presidente "ad aver completato quel percorso di uscita dal mondo delle banche disegnato da Giuliano Amato e Carlo Azeglio Ciampi venti anni fa».

La **Fondazione Roma** rappre-

senta pertanto l'ultima tappa di un percorso che si dipana attraverso oltre 500 anni di storia, durante i quali, nel perseguimento delle tradizionali finalità istituzionali, si è profondamente trasformata e rinnovata, adeguando le iniziative di cui è protagonista in funzione dei cambiamenti socio-economici. Sotto la presidenza del professor Emanuele, la fondazione ha avviato una nuova modalità di intervento. Abbandonata definitivamente la modalità dell'erogazione a pioggia, la **Fondazione Roma** ha privilegiato il modello operativo, sviluppando una capacità progettuale autonoma e realizzando, nei cinque settori di tradizionale attività e di maggiore rilevanza- sanità, ricerca scientifica, istruzione, arte e cultura, assistenza alle categorie sociali deboli- interventi innovativi e stabili per il proprio territorio di riferimento, che comprende la città di Roma e la sua provincia, le province di Latina e Frosinone. [R. E. R.]

NUOVI SCENARI **Dentro o fuori:**
per la moneta
unica sembrano non esserci alternative.
Sempre più paesi e persone sottolineano
i limiti degli accordi di Maastricht.
Ma cosa fare? Le linee d'azione sono
molteplici. Ecco le principali

Ripensare l'euro

“ L'incertezza è il nemico numero uno dell'attività economica. I cittadini di Eurolandia da anni convivono in uno stato d'inquietante precarietà

“ È urgente ristabilire fiducia con un Fondo europeo per la stabilità finanziaria rafforzato e rinnovare il sostegno di liquidità della Bce

Si stanno adoperando in tanti al suo capezzale. In particolare i governanti dei due paesi maggiori, la Germania e la Francia, le cui terapie si sono dimostrate inefficaci

MARCO PANARA

“ L'unione monetaria richiede l'unione economica. Occorre un trasferimento di sovranità fiscale. Serve l'unione politica

“ Chi ha negoziato per noi l'entrata nella Ue non ha considerato due cose fondamentali: situazione patrimoniale e condizione reddituale

La soluzione, secondo Paolo Savona, è cominciare a rimettere in ordine la nostra casa. Dobbiamo risollevarci da soli. La situazione impone un nuovo trattato

L'incertezza è il nemico numero uno dell'attività economica. E noi, cittadini di Eurolandia, conviviamo ormai con la più inquietante delle incertezze, quella che riguarda la sopravvivenza stessa della nostra moneta. È una situazione estrema. Abbiamo convissuto a lungo con l'erosione del potere d'acquisto della lira a causa dell'inflazione, e con il costante deperimento del cambio. Ma l'incertezza sulla sopravvivenza della propria moneta è di più. È una malattia che si sta facendo acuta e che condiziona i meccanismi economici, sociali, istituzionali. Al capezzale di que-

sto euro malato si stanno adoperando in molti, con terapie e ricette diverse. Si stanno agitando soprattutto, con incertezza e confusione, i medici ufficiali, i governanti dei paesi dell'euro e in particolare quelli dei due paesi maggiori, la Germania e la Francia, le cui terapie si sono dimostrate sino ad oggi inefficaci e in alcuni casi controproducenti.

L'Italia comincia a interrogarsi sulla possibilità, opportunità o rischio di uscire dall'euro. Non è una strada segnata. Nei trattati che hanno creato la moneta unica la possibilità di uscirne non è stata prevista, né esistono, che si sappia, piani di gestione nel caso che ad un simile esito si dovesse giungere.

Le posizioni sono diverse, anche se nella maggior parte dei casi preoccupate dal caos e dagli esiti imprevedibili di una repentina riconquista della sovranità monetaria. Antonio Maria Rinaldi, autore del "Il fallimento dell'euro", considera questa una opzione possibile e, se l'Italia forse in grado di ristrutturare radicalmente la struttura della sua economia, anche fortunata. «Il suo grande ruolo di paese industriale potrebbe riservargli un'opportunità, un vantaggio enorme da una svalutazione del 25-30 per cento della sua recuperata moneta», ha detto intervenendo al convegno *Può l'Italia uscire dall'euro*, promosso lo scorso 11 novembre dalla Fondazione Roma.

In quella stessa occasione si sono pronunciati Rainer Masera, Marcello De Cecco, Paolo Savona, tutti economisti di grande valore ed esperienza, legati idealmente al progetto europeo e realisticamente critici sul funzionamento dei meccanismi della moneta unica.

Masera ha messo in luce i limiti dei trattati e degli aggiustamenti successivi ed i rischi che oggi l'euro corre: «L'unione monetaria richiede l'unione economica. Occorre un trasferimento di sovranità fiscale accanto a quella monetaria, l'Unione europea deve diventare una effettiva unione politica, altrimenti si vedrà l'illusione di costruire un'Europa soltanto attraverso la moneta. Tutto ciò richiede cambiamenti rilevanti nei trattati, cambiamenti legittimati democraticamente, e in questo contesto si deve inserire il Patto di stabilità e di crescita con regole fiscali di ordine costituzionali nei singoli paesi».

«È urgente - ha detto ancora Masera - ristabilire la fiducia attraverso un Fondo europeo per la stabilità finanziaria (Efsf) rafforzato e un rinnovato sostegno di liquidità della Bce».

I problemi economici dell'Europa sono rilevanti, ma la difficoltà alla loro soluzione è soprattutto politica. Non contribuiscono al raggiungimento di un equilibrio il peso della Germania e la scelta francese di fare un'asse con essa. «C'è un patto incomprensibile tra Francia e Germania - sostiene Marcello De Cecco - la Francia ha seguito le scelte del governo di Berlino diventando corresponsabile dei suoi errori, dalla scelta nell'ottobre del 2008 di non adottare strumenti europei per affrontare la crisi delle banche preferendo soluzioni nazionali, a quella presa a Deauville di far partecipare le banche al taglio del valore del debito greco, decisione che ha scatenato il contagio da Atene agli altri debiti pubblici». In realtà, secondo De Cecco, c'è un problema strutturale che appesantisce l'euro ed è il fatto che: «quando c'è un surplus strutturale al centro del sistema, non si può avere una moneta di riserva».

La soluzione, secondo Paolo Savona, è cominciare a rimettere in ordine la nostra casa. «Dobbiamo risollevarci da soli e dimostrare di sapere affrontare la situazione, in seguito dobbiamo modificare l'architettura europea. La situazione impone un nuovo trattato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

la questione Per Emanuele sono stati commessi alcuni errori iniziali

Mal'Unione non è nata con il peccato originale



L'Europa unita è stata un'avventura ambiziosa ma mal avviata, fondata su falsi in bilancio, come emerso nel caso della Grecia. Ad oggi l'Europa in effetti non esiste, dal punto di vista giuridico e da quello istituzionale

ILENIA CARLESIMO

Abandonare l'euro risolleverebbe l'economia italiana? E poi, sarebbe possibile? Il tema è di quelli molto caldi. Quelli che mentre scrivi ti chiedi se già nella notte cambieranno le cose. Quelli che portano tutti - dall'economista all'operaio, da chi i soldi li studia per lavoro a chi i soldi li "studia" per arrivare a fine mese - a farsi un'opinione.

Tra i promotori del dibattito anche la **Fondazione Roma** - che all'attività filantropica in cinque settori (sanità, ricerca scientifica, istruzione, arte e cultura, assistenza alle categorie sociali deboli) ha aggiunto anche quella di *think tank* per l'analisi di problematiche socio-economiche e politiche del vivere quotidiano - che circa un mese fa ha organizzato il convegno "Può l'Italia uscire dall'euro?". Obiettivo: riflettere sulla scelta di aderire al sistema dell'euro, valutare costi e benefici e capire quanto al paese convenga restare nel sistema monetario europeo.

Ne parliamo con Emanuele F.M. Emanuele, presidente della **Fondazione Roma**, professore di Scienza delle finanze e politica economica all'università europea di Roma e autore di numerosi saggi economici, tra cui: *L'imposizione dei redditi di capitale delle persone fisiche residenti nei paesi dell'Unione europea e il ruolo dell'impresa pubblica: un dibattito ancora aperto*.

Dal debito pubblico, spesso insostenibile, all'Italia sorvegliata speciale dell'Europa. Quale problema ha portato al terremoto finanziario dell'eurozona?

«L'Europa unita è stata un'avventura ambiziosa ma mal avviata, fondata sui falsi in bilancio, come emerso nel caso della Grecia. Bisogna prendere atto che l'Europa in effetti non esiste, sia dal punto di vista giuridico che da quello istituzionale: per esempio, non esiste una normativa fiscale che bilanci le differenze economiche dei paesi e in politica estera ognuno va da sé, con interessi nazionali. L'Europa è per lo più un costoso carrozzone burocratico che ha prodotto un eccesso di re-

golamentazione. Basti pensare che il costo dei regolamenti Ue su cittadini e imprese è tra l'1 e il 3,5 per cento del pil complessivo dell'Europa a 27».

Un carrozzone burocratico, come dice, su cui l'Italia ha sbagliato a salire?

«Chi ha negoziato per l'Italia l'entrata nell'Unione europea e nell'euro ha dimenticato che bisognava considerare due componenti fondamentali: situazione patrimoniale e condizione reddituale. Abbiamo il patrimonio più rilevante in Europa (quello demaniale e artistico vale il 120 per cento del pil) e allo stesso tempo un disavanzo, e questo ci rende diversi rispetto agli altri paesi. In Germania, Inghilterra e America, infatti, c'è sì un pesante disavanzo ma patrimonio pubblico e privato sono meno consistenti. Il nostro disavanzo è per così dire strutturale: in 150 anni di Italia unita, per ben 111 anni lo stock di debito pubblico ha superato il 60 per cento del pil. In un certo senso, il nostro paese è un malato cronico; anche se ciò non ha impedito, forse proprio per questo sbilanciamento, la grande crescita avvenuta nel secondo dopoguerra».

"Guarire" è possibile?

«Servono soluzioni che consentano di rimodellare il progetto europeo e non bisogna escludere a priori di ripensare e rivedere la nostra adesione all'Unione. Credo che i margini di manovra degli Stati debbano essere ridefiniti, così come tutto l'impianto della moneta e dell'Ue stessa. Dentro l'Europa ma fuori dall'Euro? Tecnicamente, per ora, non si può fare. Il trattato di Maastricht prevede l'obbligo di adottare l'euro per tutti i paesi che hanno raggiunto i requisiti stabiliti dai criteri di convergenza (Trattato di Roma del 1957)».

E se invece la soluzione fosse uscire dall'Ue?

«Paradossalmente questa possibilità esiste, formalizzata dal trattato di Lisbona del 2007. Il testo non si adentra nelle modalità ma si limita a indicare i criteri generali come l'obbligo di tenere negoziati e la necessità che sia il Paese interessato a chiedere di uscire. In pratica, nessuno può essere espulso».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

P'istituto

Fondazione Roma: promuovere talenti e territorio



La **Fondazione Roma** opera in cinque settori d'intervento: sanità, ricerca scientifica, istruzione, arte e cultura, assistenza alle categorie sociali deboli. Agisce in sinergia con le istituzioni pubbliche e i soggetti privati più dinamici nella realtà locale, nazionale e internazionale. Suo scopo è promuovere lo sviluppo del territorio cui si rivolgono le varie attività e, come obiettivo, ha quello di costruire una *welfare community* che risponde ai bisogni di una società sempre più in evoluzione. La **Fondazione Roma**, che rappresenta la più grande fondazione di natura associativa in Italia, punta a distribuire risorse ma soprattutto a promuovere talenti e progetti che possono rappresentare un valore aggiunto per la collettività. Agisce sul territorio di Roma, Latina e Frosinone

dasapere

**Paesi
al bivio**

**Stati a metà strada
tra euro e moneta
propria**

**REGNO UNITO
EDANIMARCA**

Entrambi i paesi possiedono una delega al trattato di Maastricht e sono esonerati dall'obbligo di aderire alla moneta unica

SVEZIA

È previsto un referendum nel 2012 per arrivare all'adozione dell'euro nel 2015. Un primo referendum aveva bocciato la moneta nel settembre 2003

**Paesi che usano
l'euro fuori
dall'Europa**

MAYOTTE

Nell'estremità nord del canale di Mozambico è costituita da due isole: la Grande Terra e la Piccola Terra

LA RIUNIONE

Isola dell'Oceano Indiano ad est del Madagascar, è una regione francese

GUADALUPA

Isola delle Antille, dal 1983 è regione francese d'oltremare

MARTINICA

È una regione e dipartimento d'oltremare francese. Ha come capitale Fort-de-France

**SAINT-PIERRE
E MIQUELON**

È una collettività d'oltremare della Francia e si compone di otto isolotti

**GUYANA
FRANCESE**

Situata nell'America meridionale, ha come capitale Caienna, è regione d'oltremare francese

■ **FONDAZIONE ROMA** / Un convegno sulla revisione dei parametri dell'Unione monetaria

Superare la crisi uscendo dall'Euro? L'Italia si interroga

Il presidente della **Fondazione Roma**, Emmanuele F.M. Emanuele, avverte: "È arrivato il momento di rimodellare il progetto europeo, senza accantonare a priori l'idea di un ripensamento circa la nostra adesione alla Ue, un'ipotesi che il Trattato non prevede, ma neppure esclude"

Pensare di poter uscire dalla crisi economica, utilizzando esclusivamente la leva fiscale, significa solo farsi del male. È necessario invece ridurre la spesa pubblica improduttiva e rilanciare l'economia delle imprese

L'Italia è entrata in Europa nella peggiore delle situazioni possibili. Agli errori commessi dalla classe dirigente nazionale all'inizio degli Anni Novanta si sono sommati i limiti della costruzione continentale, incapace di dar vita a una politica monetaria comune

I debiti pubblici dell'Eurozona sono quotidianamente sotto attacco, si parla apertamente di un euro di serie A e di uno di serie B, si discute della possibilità che la Bce possa trasformarsi in prestatore di ultima istanza. La **Fondazione Roma**, che non è solo un ente filantropico, in risposta ai bisogni del territorio, ma un vero e proprio think tank, impegnato ad interpretare e spesso ad anticipare gli eventi socio-politici e quelli economici, ha affrontato questi temi in un convegno dal titolo "Può l'Italia uscire dall'euro?", svoltosi a Palazzo Cipolla, a Roma, lo scorso 11 novembre.

La conferenza ha analizzato i costi e i benefici della decisione dell'Italia di entrare nell'unione monetaria e allo stesso tempo ha posto all'attenzione dell'opinione pubblica l'esigenza di una revisione degli accordi che hanno sancito la nascita dell'euro, nella prospettiva che il trattato di Maastricht non sia riuscito a fare nascere quel progetto di Europa unita che era presente nella mente dei padri fondatori.

Il convegno è stato aperto da Emmanuele F.M. Emanuele, Professore di Scienza delle Finanze e Politica Economica presso l'Università Europea di Roma e presidente della **Fondazione Roma**, con un excursus storico sulle origini dell'unione monetaria, "un'av-

ventura ambiziosa - egli ha affermato - ma mal avviata, fondata sui falsi in bilancio, come emerso ormai clamorosamente nel caso della Grecia. Il nostro Paese è entrato in Europa nella peggiore delle situazioni possibili. L'ingresso nell'unione monetaria è stato negoziato solo sulla base del nostro debito, dimenticando il grande patrimonio artistico, naturale e personale degli italiani".

Agli errori commessi dalla classe dirigente nazionale all'inizio degli anni Novanta - dalla svalutazione della lira, per gestire il riallineamento della parità delle monete dello Sme, al prestito richiesto alla Comunità Europea, senza che vi fosse alcun motivo di natura finanziaria - si sono sommati i limiti della costruzione continentale, incapace di dare vita a una politica monetaria comunitaria, con il risultato che, come ha affermato il presidente della **Fondazione Roma**, "dopo l'introduzione dello Sme, tra il 1980 e il 1998, il tasso di crescita del Pil italiano si aggirava intorno al 2 per cento annuo, mentre tra il 1999 e il 2007, quando fu realizzato il sistema monetario europeo, è sceso all'1,5 per cento". L'Europa attuale, secondo Emanuele, "è più simile a uno Zollverein, a un'area di libero scambio, che a una vera e propria Unione, economica e, in prospettiva,

politica". In questo contesto strutturale, gravato da pesanti debolezze, l'Italia ha dovuto subire un sostanziale commissariamento da parte della Germania, che si è auto-nominata leader continentale ed esempio virtuoso da imitare. "Non soltanto - ha proseguito Emanuele - a livello di condizioni di ingresso si è sovrastimato il problema del debito, che ha accompagnato l'Italia fin quasi dalla sua nascita, considerato che per ben 111 dei 150 anni di storia unitaria lo stock di debito pubblico ha superato il 60 per cento del Pil, senza impedire al Paese di entrare nel novero delle grandi economie, con una crescita tumultuosa nel secondo dopoguerra, ma, con la pretesa della lotta al disavanzo, la Germania e la Francia, il cui patrimonio è di gran lunga inferiore al nostro, hanno anche imposto all'Italia una politica deflazionistica che ha danneggiato le nostre esportazioni". Tutto questo è avvenuto mentre le banche tedesche accom-

pagnavano il rigore in patria a una politica spregiudicata al di fuori dei confini nazionali: "Hanno prestato soldi per i mutui subprime negli Usa - ha evidenziato il presidente della **Fondazione Roma** - hanno finanziato la crescita esplosiva del mercato immobiliare in Irlanda, hanno garantito liquidità ai banchieri islandesi impegnati in rischiose speculazioni, così come è avvenuto in Grecia, Spagna e Italia". Anche nel bailout di Atene l'atteggiamento di Berlino non è certo disinteressato: "Nella vicenda greca sembra quasi di individuare un tentativo del governo tedesco, per conto delle sue banche, di ottenere l'importo dei prestiti concessi".

Il professore Emanuele è stato perentorio: "Bisogna prendere atto che l'Europa in effetti non esiste, né dal punto di vista giuridico, né sotto il profilo istituzionale". Il presidente della **Fondazione Roma** ne ha elencato tutti i limiti: "Non si è voluto riconoscere nella Costituzione europea l'identità

cristiana; le politiche fiscali ed economiche non sono state armonizzate; in politica estera ciascuno persegue i propri interessi nazionali; il carrozzone burocratico produce un eccesso di regolamentazione: il costo dei regolamenti Ue su cittadini e imprese è stimato tra l'1 e il 3,5 per cento del Pil complessivo dell'Europa a 27". La perdita della sovranità monetaria ha colpito profondamente la struttura economica nazionale. Emanuele ha ripreso l'intervento, uscito sul New York Times, del premio Nobel per l'economia Paul Krugman, che ha individuato l'original sin dell'Italia nel passaggio dallo status di nazione avanzata, che emette debiti con la propria moneta, a quello di Paese in via di sviluppo, che prende in prestito valuta straniera, sostanzialmente gestita da altri (i tedeschi). La conclusione di questo ragionamento, secondo il presidente della **Fondazione Roma** è naturale: "È arrivato il momento di rimodellare il progetto europeo, senza escludere a priori un ripensamento circa la nostra adesione alla Ue, un'ipotesi che il Trattato non prevede, ma neppure esclude". Non solo sarebbe opportuno avviare "una consultazione popolare, come avvenuto in molti Paesi membri". Occorre costituire l'Europa "come una federazione di Stati-nazione, che lasci integre le diverse identità e parte della sovranità interna, e riservi alle decisioni federali tutto il resto".

La necessaria ristrutturazione dell'impianto complessivo dell'Europa economica e politica si deve accompagnare, in Italia, ad una improrogabile azione riformatrice sul piano interno. Il presidente Emanuele non ha lesinato proposte e, condividendo pienamente quanto suggerito dal professore Giuseppe Pennisi, ha dichiarato: "Occorre costituire un fondo, basato su parte del patrimonio immobiliare pubblico, parte di quello privato - su base volontaria e in cambio di un'esenzione permanente da eventuali imposte patrimoniali - e parte dei gioielli di famiglia - Enel, Eni, Finmeccanica,

Poste Italiane, Terna. Il fondo potrebbe emettere titoli a lungo termine, a tassi allineati a quelli di riferimento della Bce, per riscattare il debito pubblico e finanziare investimenti a lungo termine".

Il presidente della **Fondazione Roma** non ha dubbi: "È preferibile avere un debito pubblico fisiologicamente espanso, ma disporre di una dinamicità economica tale da accrescere la competitività. Usare solo la leva fiscale significa farsi del male. Non si riduce il rapporto debito/Pil, ma si incrementa la spesa improduttiva".

L'Italia, secondo Emanuele, deve agire in due direzioni: "Da una parte bisogna operare una politica di dismissioni del nostro patrimonio e un drastico taglio alla spesa pubblica improduttiva, a cominciare da quella della classe politica, e spingere con la riduzione delle aliquote delle imposte, secondo la celebre teoria di Laffer sullo sviluppo economico. Dall'altra, occorre alleggerire i costi dello Stato nel sistema di welfare, secondo il modello del 'terzo pilastro', o della Big Society, dando la possibilità alle libere forze della società civile di intervenire, con pari dignità degli altri soggetti, Stato e mercato, per garantire in misura efficace la rete di protezione sociale".

L'intervento di Emanuele ha avviato un vivace dibattito, aperto dall'editorialista del Foglio, Stefano Cingolani, che ha preso le mosse da una celebre verso degli Amores di Ovidio, "Nec tecum nec sine te vivere possum", per presentare la propria piattaforma di proposte: una revisione del patto di stabilità, una nuova politica del cambio, un patto di consultazione Bce-Fed-Fmi per riformare il sistema monetario, la trasformazione della Banca Centrale Europea in lender of last resort, sul modello della Fed.

Marcello De Cecco, professore presso la Scuola Normale Superiore di Pisa e l'Università Luiss di Roma, ha sottolineato tutti gli errori commessi dal governo tedesco nella gestione della crisi, dal mancato coordi-

namento negli interventi sulle banche, nell'ottobre 2008, alla dichiarazione di Deauville, nell'ottobre 2010, sulla necessità, per gli istituti creditori, di partecipare alle perdite di capitale del debito greco, fino al recente vertice di Cannes, in cui la Merkel, in asse con Sarkozy, ha dettato la linea a Papandreu riguardo all'eventuale referendum di Atene, parlando apertamente della possibilità di uscire dall'euro. Il peccato originale dell'Europa è dato dal fatto che "al centro c'è un Paese naturalmente esportatore, che non crea moneta, ma la assorbe". Il professore si è detto contrario all'ipotesi di un euro a due velocità, che vedrebbe l'opposizione della parte più responsabile della stessa industria tedesca: "Il prius è l'euro a due velocità, il posterior è la ripresa dei discorsi nazionali su dogane e frontiere". De Cecco ha concluso con un affondo nei confronti di Berlino, basato su dati storici: "Ora si parla del debito italiano, ma noi l'abbiamo sempre onorato. I tedeschi no. Nel 1953 gli Usa riunirono i Paesi che vantavano crediti con la Germania cordato sui debiti pregressi". Rainer Stefano Masera, docente di Politica Economica presso l'Università Guglielmo Marconi di Roma e membro del Gruppo de Larosière - incaricato dalla Commissione europea di studiare la revisione della regolamentazione e della vigilanza finanziaria - ha invitato a risolvere il problema più urgente, quello della liquidità, attraverso il nuovo Fondo salva Stati o la Bce: "Il tentativo di forzare in tempi brevissimi il risanamento fiscale e l'enfasi eccessiva sulla ricapitalizzazione delle banche possono risultare addirittura controproducenti".

L'Italia, secondo Masera, deve fare la propria parte, attraverso un processo di risanamento sostenibile delle finanze pubbliche, ma la chiave per uscire dalla crisi è la ristrutturazione della governance europea: "L'unione monetaria richiede l'unione economica. Occorre un trasferimento di sovranità fiscale accanto a quella monetaria, per poi passare a

un'ineffettiva unione politica". Un'opinione condivisa da Carlo Pelanda, docente di Politica ed Economia Internazionale, all'University of Georgia di Athens, negli Stati Uniti: "Noi italiani dobbiamo anzitutto dimostrare di sapere affrontare la situazione, ma poi bisogna modificare l'intera costruzione europea".

Il dibattito è proseguito con l'economista Antonio Maria Rinaldi, autore del fortunato saggio *Il fallimento dell'euro?*, che ha definito la moneta unica "una sorta di prodotto transgenico, concepito in qualche stanza della Bundesbank, ideale per fungere da volano a pure operazioni finanziarie, piuttosto che come mezzo a supporto dell'economia reale". Attualmente il Patto di Stabilità "è rispettato solo da Finlandia, Estonia e Lussemburgo", a dimostrazione dei suoi limiti. Secondo Rinaldi, "si può rimanere nell'euro, ma a patto della totale e radicale revisione dei parametri e dei meccanismi punitivi del Patto di stabilità. L'alternativa è il ritorno alla piena sovranità monetaria, cioè alla nuova lira".

A conclusione dei lavori, Paolo Savona, professore emerito di Politica Economica, ha ricordato la genesi della crisi attuale, dal mancato salvataggio della Lehman ai limiti strutturali dell'unione monetaria, sottolineati da Krugman. Savona ha ammonito la platea: "Ci aspettano alcuni anni di crisi, dobbiamo attraversare il deserto, anche perché stanno cambiando gli equilibri geopolitici e quelli economici del pianeta".

Ma il messaggio finale è stato allo stesso tempo di orgoglio e di speranza: "Ha ragione il professore Emanuele, parliamo troppo spesso dell'Italia, non consentendo alle forze migliori di emergere. Dobbiamo risollevarci da soli e al tempo stesso predisporre un piano B. La situazione impone un nuovo trattato. I partner europei devono essere convinti che, in caso negativo, ce ne andremo dall'Unione. Come ha detto De Cecco, abbiamo sempre pagato i nostri debiti. Anche oggi dobbiamo dimostrare di essere un grande Paese".

FONDAZIONE ROMA

Think tank culturale e impegno sociale

Nel settembre del 2008 la **Fondazione Roma** ha organizzato la prima edizione del World Social Summit, con la partecipazione di premi Nobel, autorità religiose, ricercatori, imprenditori, rappresentanti delle istituzioni nazionali e internazionali. L'argomento scelto è stato quello delle paure planetarie, che qualche mese dopo, in occasione delle elezioni amministrative ed europee del giugno 2009, è divenuto il cuore del dibattito politico.

Nel maggio del 2010 si è tenuta a Palermo la conferenza internazionale "Mediterraneo: porta d'Oriente" - con la presenza di autorevoli personaggi, tra cui il premio Nobel per la pace, Shirin Ebadi - in cui sono stati analizzati gli elementi di instabilità dell'area, che nel dicembre dello stesso anno sono scaturiti nella cosiddetta "primavera araba".

A partire dal novembre del 2010 la **Fondazione Roma** ha dedicato un ciclo di conferenze al tema della Big Society, un argomento tornato di stretta attualità dopo la vittoria di David Cameron alle elezioni britanniche. Un progetto di ripensamento del nostro sistema di garanzie sociali, nell'ottica della costruzione della welfare community, che il presidente della **Fondazione Roma**, Prof. Avv. Emanuele F.M. Emanuele, aveva anticipato già nel 2008 con il suo saggio "Il terzo pilastro. Il non profit motore del nuovo welfare".

La **Fondazione Roma** - punto di arrivo di una tradizione secolare, erede del Monte di Pietà, istituito da papa Paolo III nel 1539, della Cassa di Risparmio di Roma, fondata nel 1836, e della Fondazione Cassa di Risparmio di Roma, nata all'inizio degli anni Novanta, in seguito alla riforma "Amato" - ha quindi aggiunto all'attività filantropica quella di esame delle problematiche sociali e politiche che si presentano nel nostro vivere quotidiano.

Secondo quanto affermato recentemente dallo stesso Giuliano Amato, la **Fondazione Roma** "ha realizzato il disegno che ispirò venti anni fa la legge", separando l'attività filantropica da quella bancaria e completando il percorso di uscita dall'istituto di credito. Questa evoluzione identitaria ha portato nel 2007 alla nuova denominazione di **Fondazione Roma**, entrata a pieno titolo nella

categoria delle fondazioni di diritto comune, quale soggetto preposto all'organizzazione delle libertà sociali.

Sotto la presidenza del prof. avv. Emanuele F.M. Emanuele la **Fondazione**, abbandonata la modalità di intervento "a pioggia", ha privilegiato il modello operativo, orientato alla realizzazione di iniziative stabili e strutturali - in risposta ai bisogni e alle emergenze del territorio di riferimento, corrispondente alla città di Roma, alle province di Roma, Frosinone e Latina - in cinque settori (sanità, ricerca scientifica, istruzione, arte e cultura, assistenza alle categorie sociali deboli), a cui si aggiungono le attività di think tank culturale e quelle nell'area mediterranea.

Tra le iniziative di maggiore valenza sociale, nel campo della Sanità la **Fondazione** gestisce dal 1999 - quando in Italia si registrava ancora una scarsa sensibilità per le cure palliative - un hospice che accoglie gratuitamente i pazienti con breve aspettativa di vita, i malati di SLA e di Alzheimer.

Sostiene la ricerca scientifica in ambito biomedico, contribuisce al rinnovamento tecnologico delle scuole elementari, medie e superiori statali. Per rendere ancora più efficiente la propria azione, la **Fondazione Roma** ha creato una serie di fondazioni specialistiche. Tra queste, la **Fondazione Roma-Arte-Musei**, che opera in campo culturale, dalle arti visive alla poesia, dalla musica al teatro.

La principale attività in questo settore è rappresentata dallo spazio espositivo **Fondazione Roma-Museo**, attualmente strutturato nelle due sedi di Palazzo Cipolla e Palazzo Sciarra, che dalla sua nascita, nel 1999, ha già offerto al pubblico 38 mostre.

Ulteriori realtà specialistiche sono la **Fondazione Roma-Mediterraneo**, volta allo sviluppo economico, sociale e culturale dei Paesi che si affacciano sul Mare Nostrum, e la **Fondazione Roma-Terzo Settore**, dedicata all'assistenza delle categorie sociali deboli, che opera principalmente attraverso lo Sportello della Solidarietà, nato con l'obiettivo di sostenere la realizzazione di progetti fondati sull'inclusione e la promozione sociale di gruppi svantaggiati.

IL FUTURO DELL'UNIONE

L'Europa e la sua moneta davanti a un bivio

Secondo Emanuele Francesco Maria Emanuele, presidente della **Fondazione Roma**, «occorre rivedere gli accordi di Maastricht, le strategie da adottare sui debiti sovrani e il ruolo della Banca centrale europea». «Sul piano internazionale - dice - la crisi può fornire l'opportunità di scrivere regole nuove»

Michela Evangelisti

Emmanuele Francesco Maria Emanuele, presidente della Fondazione Roma, professore di Scienza delle finanze e politica economica e vice rettore per l'internazionalizzazione dell'Università europea di Roma

Può l'Italia uscire dall'euro? Ha preso le mosse da questa domanda il convegno di recente organizzato dalla **Fondazione Roma** e dedicato al destino dell'Europa e della sua moneta. La crisi che ha investito le economie e i mercati di tutto il mondo, portando all'attuale situazione finanziaria, ha posto infatti sotto i riflettori il sistema dell'euro, sollevando molteplici interrogativi. «O si rivedono gli accordi che hanno sancito la nascita dell'euro, nel caso in cui tale revisione non possa realizzarsi, si deve ipotizzare per l'Italia l'uscita dall'Eurozona - è il parere di Emanuele Francesco Maria Emanuele, presidente della Fondazione -. Sulla questione della moneta, come sostengo da sempre, sarebbe inoltre opportuno sentire il parere degli italiani attraverso una consultazione popolare, visto che nel nostro Paese l'entrata nell'euro è stata una decisione adottata dal governo».

L'agenzia internazionale di rating Moody's, in uno speciale report sull'Europa sconvolta dalla crisi del debito, ha dipinto un'Eurozona vicina a un bivio, che la porterà verso una più stretta integrazione o verso una maggiore frammentazione. Come si è arrivati a questo punto di svolta?

«L'attuale crisi non ha fatto altro che mettere in evidenza quello che ho sempre sostenuto, os-



sia che l'Europa unita è stata un'avventura tanto ambiziosa quanto male avviata, e che il nostro ingresso è stato negoziato solo sulla base del debito, senza considerare il grande patrimonio artistico, naturale e personale degli italiani. Come segnalavo già in un mio discorso a Firenze nel 1978, lo Sme si sarebbe dovuto basare su una politica comune nei confronti del dollaro e delle principali monete extra Cee, e si sarebbe dovuta imporre una convergenza, sul lungo periodo, delle varie politiche economiche e fiscali nazionali dei paesi aderenti. Il tempo ha palesato l'inesistenza, oltre che di un'unità politica, anche di una politica monetaria comunitaria, con il risultato di ridurre lo Sme a una semplice area di libero scambio. Si è partiti dalla moneta, convinti che l'unione politica sarebbe scaturita di conseguenza. Adesso si è capito che era necessaria un'unione prima politica e poi monetaria».

Quali sono allora le prospettive future? Come occorrerebbe agire per rafforzare l'euro?

«Occorre necessariamente rivedere gli accordi di Maastricht, le strategie da adottare sui debiti sovrani e il ruolo della Banca centrale europea, il cui abito è stato ritagliato secondo le esigenze di un unico cliente, la Germania. Un paese che ha di fatto commissariato l'intera Eurozona, imponendo un cieco rigorismo



agli altri membri, mentre le sue banche praticano una politica spregiudicata al di fuori dei confini nazionali, dagli Usa all'Irlanda, dalla Spagna alla Grecia e all'Islanda. Ma soprattutto bisogna partire dalla presa d'atto che l'Europa in effetti non esiste e che prima di rimodellare l'impianto della moneta è necessario intervenire sulla struttura giuridica dell'intera Unione. L'Europa dovrebbe costituirsi come una federazione di Stati-nazione, che lasci integre le diverse identità e parte della sovranità interna, e che riservi alle decisioni federali tutto il resto, realizzando così il progetto concepito dai padri fondatori».

Ipotizzando che l'esecutivo guidato da Mario Monti governi fino alle politiche del 2013, quali sono i principali obiettivi che dovrebbe porsi?

«A mio avviso la sua azione dovrebbe misurarsi su due piani: da una parte promuovere una riforma strutturale della costruzione europea, dall'altra porre in essere una concreta manovra di politica economica. Non mi riferisco a ciò che si dice da sempre, cioè a una politica fiscale basata su imposte sul patrimonio immobiliare o mobiliare. Prima di svuotare il lavandino bisogna chiudere il rubinetto. Occorre quindi operare un drastico taglio alla spesa pubblica improduttiva, a cominciare da quella della classe politica, mettere sul mercato i beni pubblici improduttivi e sostenere il sistema produttivo con la riduzione delle aliquote delle imposte, se- >>





» con la nota teoria di Laffer. Sono decenni che facciamo manovre di risanamento e di adeguamento ai parametri europei basate su prelievi e fantasiose imposte, ma il debito non ha cessato di crescere. Sono dell'idea che sarebbe preferibile avere un debito pubblico fisiologicamente espanso, ma disporre di una dinamicità tale da accrescere la nostra competitività. Usare solo la leva fiscale significa farsi del male».

Fino a qualche anno fa riteneva opportuno cercare di trasformare la crisi economico-finanziaria, nonché quella del welfare, in "un'opportunità per rigenerare il benessere delle comunità, per dare regole certe all'economia e alla globalizzazione". Visti gli scenari attuali, sostiene ancora questa visione? Quali strade per la crescita sono percorribili?

«Alla manovra appena illustrata bisogna accompagnare una radicale revisione del nostro sistema di welfare, secondo il modello del "terzo pilastro", come io l'ho chiamato in un mio saggio uscito nel 2008, *Il Terzo Pilastro. Il non profit motore del nuovo welfare*. Si tratta di un modello non dissimile dal concetto di Big Society, il progetto che ha contribuito nel 2010 al successo elettorale del premier inglese David Cameron. Sul piano internazionale, la crisi economico-finanziaria può fornire l'opportunità di scrivere regole nuove, in modo da governare una globalizzazione che presenta profondi squilibri. In Italia occorre

dare la possibilità alle libere forze della società civile di intervenire, per garantire in misura efficace una rete di protezione sociale che il perdurare delle difficoltà economiche ha reso ancora più necessaria. Nel rispetto del principio della sussidiarietà previsto dalla Co-

stituzione, il terzo settore deve diventare il "terzo pilastro", assieme allo Stato e al mercato, per costruire una welfare community meno dispendiosa e più efficiente».

Ha affermato che la cultura può fare la differenza in Europa. Come le politiche culturali potrebbero contribuire a far uscire l'Italia dalla crisi? E, soprattutto, come andrebbero concepite?

«L'arte e la cultura, come ha affermato Tolstoj, rappresentano gli strumenti principali per unire gli uomini, perché abbattano le differenze parlando un linguaggio universale. Al tempo stesso sono un formidabile strumento di crescita e di sviluppo. Sono, come io le definisco, l'"energia pulita" in grado di riavviare il motore arrugginito dell'Italia e farla uscire dalle secche della crisi. La cultura è il principale asset del nostro Paese, ma la classe politica non ne ha mai compreso l'importanza. Alla tutela e alla valorizzazione dei beni e delle attività culturali viene destinato solo lo 0,2% del Pil. Lo Stato dovrebbe non solo aumentare i propri investimenti in questo campo, piuttosto che in altri in cui riversa da tempo risorse ingenti senza risultati, ma creare anche le condizioni perché l'azione del privato sociale possa svolgersi senza troppi ostacoli, favorendo la migliore utilizzazione del nostro patrimonio, che è la vera ricchezza tangibile del Paese».



FONDAZIONE ROMA

Finito di stampare nel mese di febbraio 2012
presso la tipografia Palombi & Lanci S.r.l, Villa Adriana, Tivoli (Roma)
per conto della Fondazione Roma

*Nessuna parte di questo libro può essere riprodotta o trasmessa
in qualsiasi forma o con qualsiasi mezzo elettronico, meccanico o altro,
senza l'autorizzazione scritta dei relatori che hanno messo a disposizione
i propri interventi al convegno*

T·T·R

Think tank culturale e impegno sociale

Palazzo Sciarra - Via Minghetti, 17 - 00187 Roma - Telefono: 06 6976450 - Fax: 06 697645300



FONDAZIONE ROMA