



Dipartimento di Scienze Politiche

Cattedra di Diritto dell' economia

La manipolazione mediatica dietro l' attacco all' euro

RELATORE
Prof. Giuseppe Di Gaspare

CANDIDATO
Lorenzo Corsetti
Matr. 066492

ANNO ACCADEMICO
2012/2013

INDICE

Introduzione	pag. 4
1. La strategia per screditare l' euro (2010)	pag. 9
1.1. Creare la paura	pag. 9
1.2. Dalla periferia al cuore dell' Europa	pag. 11
2. Le armi per attaccare la moneta unica (2010 - 2012)	pag. 13
2.1. Le agenzie di rating	pag. 13
2.2. La manipolazione mediatica	pag. 16
2.3. Hedge funds, ETF e short selling	pag. 24
3. La tattica del declassamento strategico: 3 casi specifici (2010 - 2013)	pag. 27
3.1. Il caso greco	pag. 27
3.2. Il caso irlandese	pag. 29
3.3. Il caso italiano	pag. 31
4. Le agenzie di rating tra responsabilità civile e regolamenti comunitari (2013 -)	pag. 36
4.1. La Procura di Trani	pag. 37
4.2 La procura generale presso la Corte dei Conti	pag 39
4.3 La Regolamentazione Comunitaria (regolamento 462/2013)	pag 41
Conclusioni	pag. 45
Bibliografia	pag. 47

Introduzione

Il seguente lavoro deriva dallo studio, nella cattedra di Diritto dell' Economia, della guerra valutaria contro l'euro scatenatasi dopo la crisi dei mutui *subprime*. L'ipotesi è formulata espressamente nel libro teoria e critica della globalizzazione finanziaria pubblicato dal professor Di Gaspare nel 2011, testo che mi ha ispirato ed accompagnato durante tutto il lavoro. Secondo il prof. Di Gaspare l'attacco all'euro origina in seguito alle immissioni non fisiologiche di liquidità da parte della FED nel mercato finanziario americano, immissioni di liquidità che, svalutando il dollaro del 40% rispetto alle altre valute, avrebbero potuto portare ad un declino dell' uso del del biglietto verde come valuta di riserva internazionale. Con l' euro che si prospettava come formidabile opponente e potenziale sostituto non vi poteva essere altra scelta da parte del governo statunitense se non quella di cercare di svalutare la moneta unica per far tornare il dollaro al suo status di moneta di scambio internazionale. Se il dollaro da solo non riesce a rivalutarsi sull' euro lo stesso risultato può essere ottenuto tirando giù il valore dell' euro.¹ Dopo il 2008 e lo scoppio della bolla dei derivati il Governo Americano, come accennato, è stato costretto ad immissioni non fisiologiche di liquidità nel sistema Bancario che hanno portato un inflazione sempre più crescente nei confronti del dollaro, fino a fare perdere al biglietto verde più del 40% del suo valore rispetto all' Euro. Tra il 1999 ed il 2000 il congresso americano, con il *financial services modernization act* ed il *commodity futures modernization act* ha dato il via alla più grande speculazione finanziaria che la storia abbia mai visto. Eliminando di fatto ogni barriera tra i vari segmenti del credito, delle assicurazioni e degli strumenti finanziari il congresso americano ha messo le banche di investimento, e non solo, nella posizione di creare un mercato nel quale scambiare strumenti finanziari derivati, i c.d. collateral debt obligation-CDO ed i collateral default swaps-CDS, senza nessun tipo di regolamentazione. Essendo possibile creare

¹ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, pp. 423-424.

questi derivati solo in base all' offerta, senza nessuna copertura sottostante, questi hanno ben presto iniziato ad attirare l' attenzione di tutti le maggiori banche di investimento mondiali, dalla Goldman Sachs alla Deutsche Bank passando per la Nomura, e non solo. Il sistema era abbastanza semplice ma geniale allo stesso tempo. I mutui, una volta erogati, venivano raggruppati in diverse fasce di rendimento in base al rischio. I *Mortgage Backed Securities* (Mutui immobiliari) e gli *Asset Backed Securities* (mutui derivati dalle carte di credito ad esempio) formavano la materia grezza con cui creare i derivati. Combinando tra loro diverse tranche di ABS e MBS in base al rischio si potevano così ottenere dei CDO nuovi di zecca. Mescolando ulteriormente questi CDO con altri MBS o ABS era possibile ottenere altri derivati, i cosiddetti CDO al quadrato. Ma il gioco non finiva qui, poiché una volta creati i CDO l' emittente poteva emettere a sua volta, e senza limiti di quantità, degli altri CDO a copertura del rischio di quelli creati in precedenza privi, però, di ogni legame con l' economia reale. Dal 2001, anno in cui i derivati sono entrati in circolazione, al 2007 il mercato dei derivati, o meta-mercato come viene chiamato dal professor Di Gaspare², è passato da un giro di affari di 680 mld di dollari a 62 trilioni di dollari, cifra che supera nettamente le capitalizzazioni di tutte le piazze finanziarie mondiali messe assieme. Tutte queste compravendite sono andate a gonfie vele fino al 2007, anno in cui è scoppiata la bolla dei mutui *subprime*, mutui immobiliari creati ad hoc per alimentare il meta-mercato dei derivati. Nel 2007 il trend rialzista del prezzo delle case si arresta per poi virare al ribasso, complice l' innalzamento delle rate dei mutui sottoscritti con un tasso variabile, causato dalla decisione della FED di portare il tasso di interesse dall' 1% al 5,25% per cercare di contrastare l' inflazione. Gli inquilini smettono di pagare le rate, le banche pignorano le case che poi vanno all' asta ad un prezzo inferiore al mutuo concesso e questo spinge i vicini a fare lo stesso, vedendo che il valore della casa che hanno comprato con un mutuo da 500.000 dollari ora ne vale 300.000, innescando così una spirale ribassistica. Venuto meno il *cash flow* che sta alla base dei derivati anche questi si

² Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, p. 145.

deprezzano velocemente. Essendo impossibile risalire al mutuo sul quale era stato creato il derivato, l'illiquidità di questi ultimi si sarebbe potuta manifestare in qualsiasi tranche ritrovandosi in mano un titolo privo di ogni valore. Questo crea un grande scompiglio tra gli istituti di credito che si erano gettati a capofitto nel mercato dei derivati innescando una corsa alla vendita che alimenta il continuo deprezzamento di questi ultimi.

Nel 2008, con il fallimento di Lehman Brothers, ed il quasi fallimento di AIG e Merrill Lynch la verità sui derivati e sul loro giro di affari è venuta a galla ed è diventata di pubblico dominio. La sola Lehman Brothers aveva creato, insieme al London Stock Exchange, la più grande piattaforma di distribuzione dei derivati, soprannominata *Bajkal* per la sua grandezza ed opacità, la quale aveva creato e distribuito derivati per un valore complessivo superiore ad i 600 miliardi di dollari di derivati, anche se non è mai stato possibile effettuare una stima esatta dei derivati nel portafoglio della banca, non essendo nemmeno il suo *board of governance* in grado di quantificarli. Probabilmente questa è stata una delle principali cause del mancato salvataggio da parte della FED dell' istituto di credito, l'impossibilità di calcolare il passivo dell' istituto a cui la FED avrebbe dovuto far fronte. Ma i riscontri che il fallimento di Lehman hanno avuto sull' economia reale hanno indotto la FED a cambiare direzione, dando inizio al più grande piano di salvataggio di istituti bancari mai messo in atto nella storia, i c.d. "*too big to fail*". Alla fine di novembre 2008 la FED guidata da Ben Bernake annuncia l' inizio della politica del quantitative easing per alleggerire le banche dai titoli tossici presenti in portafoglio. Il 16 dicembre 2008 il programma di salvataggio viene ufficialmente lanciato con l'acquisto di 600 miliardi di dollari in titoli garantiti da ipoteca, i c.d. "*mortgage backed Securities*". Nel marzo 2009 il FOMC ha annunciato che il programma sarebbe stato ampliato con ulteriori 750 miliardi in titoli garantiti da ipoteca e 300 miliardi per l'acquisto di titoli del tesoro americano. Se prima della crisi la FED aveva nel suo portafoglio all' incirca 800 miliardi di dollari di titoli del tesoro, nel marzo 2009 questa cifra è arrivata a toccare i 1.750 miliardi tra buoni del tesoro, titoli ipotecari e titoli bancari per poi toccare il picco di 2.100 miliardi a giugno 2010.

Nel novembre 2010 , la FED ha annunciato un secondo round di quantitative easing ,con l'acquisto di 600 miliardi di titoli del Tesoro entro la fine del secondo trimestre del 2011 . L'espressione "QE2" è diventato un soprannome onnipresente nel 2010, utilizzato come riferimento per questo secondo round di quantitative easing da parte delle banche centrali degli Stati Uniti.

Un terzo round di quantitative easing , "QE3" , è stato annunciato il 13 settembre 2012. Con 11 voti a favore ed uno contrario, la Federal Reserve ha deciso di lanciare un nuovo round di 40 miliardi di dollari al mese , il programma di acquisto aperto di obbligazioni di titoli garantiti da ipoteca di agenzia . Inoltre, il Federal Open Market Committee (FOMC) ha annunciato che avrebbe probabilmente mantenuto il tasso dei fondi federali vicino allo zero almeno fino al 2015. A causa della sua natura il "QE3" si è guadagnato il soprannome popolare di "*QE -Infinity*", non avendo, a differenza dei precedenti, una data di scadenza. Il 12 dicembre 2012, il FOMC ha annunciato un aumento della quantità di acquisti a tempo indeterminato da 40 miliardi a 85 miliardi di dollari al mese .

Ed è proprio in seguito a queste immissioni non fisiologiche di liquidità nel mercato che sono iniziati i problemi per il biglietto verde. È ben noto che da almeno due decenni, con una accelerazione nell' ultimo periodo proprio in seguito all' enorme massa monetaria messa in circolo dalla FED, è in corso una riduzione dell' uso del dollaro nelle transazioni commerciali internazionali e nella funzione di moneta di riserva internazionale³. Cosa accadrebbe se invece di usare il dollaro come moneta nelle transazioni internazionali riguardanti il commercio del petrolio o del gas si usasse l'euro? E cosa accadrebbe se la Cina, che tiene come riserva valutaria sovrana più di 3000 miliardi di dollari, li convertisse tutti in euro? Che tutti i dollari rientrerebbero negli usa causandovi una inflazione devastante, poiché la quantità di moneta in circolazione sarebbe di gran lunga superiore a quella necessaria per le transazioni interne e questo segnerebbe il definitivo tramonto del dollaro come moneta di riserva internazionale. E Questo era inaccettabile, rendendo necessarie delle misure di contenimento per far mantenere

³ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, pp.353 - 360.

alla moneta il suo status di riserva valutaria mondiale, con l'euro che cominciava a profilarsi come un temibile avversario. Cosa fare allora? Se è impossibile rafforzare il dollaro lo stesso effetto si potrebbe ottenere tirando giù il maggiore antagonista della moneta americana, l'euro. Quindi l'unica maniera per rafforzare il dollaro passava attraverso un attacco all'euro, le cui compravendite ammontavano a mille miliardi al giorno, troppo per poter pensare ad un attacco frontale come quello attuato contro la lira nel 1993. Quindi i finanzieri di assalto ed i gestori di hedge funds di Wall Street hanno escogitato una strategia che, partendo dalla periferia del Vecchio Continente, mira a colpire il cuore dell'euro e dell'Europa. Questi finanzieri hanno quindi cercato i fianchi più deboli del sistema monetario europeo e li hanno individuati nei mercati dei titoli di stato dei paesi periferici, Grecia Irlanda e Portogallo prima, Italia e Spagna poi. Il mercato dei titoli di stato della Grecia è molto più ristretto e molto meno liquido rispetto a quello dei BUND tedeschi, una condizione ideale per una serie di vendite al ribasso che, accompagnate con una serie di articoli ad hoc di qualche santone di Wall Street e da qualche taglio di rating adeguatamente amplificato dai media filo-americani, possono portare ad un vero e proprio panico nei confronti della solvibilità di questi paesi e, più in generale, sulla tenuta della moneta unica. Ed è proprio qui che inizia la mia ricerca, andando a mettere in evidenza il ruolo che le agenzie di rating ed i media hanno avuto, ed hanno tutt'ora, in questa guerra valutaria. Tagliando un rating al momento giusto e dando rilievo alla notizia tramite amplificazioni mediatiche ad hoc, non è stato difficile per queste due armi in mano alla finanza a stelle e strisce creare la paura intorno alla moneta unica per far tornare il dollaro al suo status di moneta di riserva internazionale.

1. La strategia per screditare l' euro (2010)

1.1 Creare la paura

Il 26 febbraio 2010 la giornalista del Wall Street Journal Kate Kelly pubblicò un articolo riguardo ad una riunione tenutasi in una piccola banca di affari, la Monness Crespi and Hardt, alla quale parteciparono persone di grandi influenza della finanza internazionale, da George Soros ad i fratelli Kolch. In quella sede, così riporta il Wall Street Journal, si decise una strategia per screditare l' euro, bersaglio della guerra valutaria prossima ventura⁴. La strategia era chiara e lineare: iniziare con mettere in dubbio la solvibilità degli stati più a rischio, conseguentemente, messa in dubbio la solvibilità, far aumentare il costo del debito nei mercati finanziari, che a sua volta genera più sfiducia e fa aumentare ulteriormente il suo costo facendone lievitare i tassi. Questo costringerebbe la BCE ad acquistare i titoli degli stati più a rischio emettendo moneta che porterebbe ad una conseguente inflazione con svalutazione dell' euro e riequilibrio del sistema dollaro-centrico.

Per iniziare quindi bisognava trovare un modo per far crescere la tensione intorno all' Europa, rompendo la relativa calma dei mercati finanziari Europei. L' occasione per iniziare questa guerra psicologica contro l' euro si è presentata da sé, nell' aprile 2010. In quell' occasione l' Unione Europea ha permesso che un organismo internazionale fondamentalmente dominato dal dollaro, il Fondo Monetario Internazionale, mettesse piede in Europa per il salvataggio di uno stato membro, la Grecia, il cui PIL pesa per meno del 2% su quello complessivo dell' Unione⁵. Un' occasione d' oro per la finanza anglofona, infatti da quel momento il fondo non è più uscito dall' Unione ed anzi ha messo piede nei conti anche di altri stati, Italia compresa, emanando regolarmente comunicati con previsioni disastrose per tutta la zona euro. Un' autogol abbastanza clamoroso quello di

⁴ Pulliam Susan, Kelly Kate, Mollenkamp Carrick, Hedge Funds are ganging up on weaker euro, Wall Street Journal, 26 2 2010, p. 4.

⁵ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, pp. 423 - 424.

lasciare il salvataggio di uno stato membro in mano ad un organismo internazionale, soprattutto perché l'abbandono totale dello stato alle cure del fondo, almeno in un primo momento, ha generato la convinzione che i debiti della zona euro non fossero più sicuri. Oltre che a mettere in dubbio l'affidabilità dei debiti sovrani della zona euro l'aver lasciato la Grecia nelle mani del Fondo Monetario Internazionale ha fatto venire alla luce un'altro elemento che sarebbe stato usato dalla finanza anglofona per alimentare il dubbio, cioè l'assenza di un'intesa comune tra i paesi dell'Eurozona. Se l'attacco riesce ad andare in porto, mettendo in dubbio la solvibilità di uno stato, la paura del rischio di default diventa quasi una profezia che si autoavvera. Più aumenta il tasso di rendimento dei titoli pubblici più diminuisce la propensione degli stati più virtuosi di farsi carico del salvataggio dello stato più debole. Più aumenta il dubbio che lo stato verrà lasciato in default e più aumenta il costo del salvataggio, poiché le aste andranno a vuoto ed il tasso di interesse aumenterà. Ma non solo, colpite sarebbero anche le banche che detengono in portafoglio i titoli di questi stati, che sarebbero costrette a sbarazzarsene per non essere declassate dalle agenzie di rating, alimentando ulteriormente la tensione e la spirale ribassistica. Si pensi ad esempio alla Deutsche Bank la quale in un giorno solo, il 30 giugno 2011, ha ridotto la propria esposizione nei confronti del debito Greco da 1,5 miliardi di euro a 1 e nei confronti di quello italiano passando da 8 miliardi di titoli in portafoglio ad 1. Ma tutto questo non nasce da solo, infatti se andiamo a dare un'occhiata più approfondita ci si può accorgere come questo mutamento di aspettative nei confronti dei mercati sia stato indotto dai tagli di rating prima e dalla manipolazione della comunicazione poi. Una manipolazione ad hoc per raggiungere uno scopo ben preciso, quello di forzare la BCE a tal punto (facendo aumentare la tensione intorno all'euro) da costringerla ad interventi non fisiologici di immissione di liquidità nel sistema, tramite l'acquisto dei titoli tossici in portafoglio alle banche e l'acquisto diretto di titoli di stato a rischio. Acquisti che farebbero crescere in modo esponenziale la quantità di moneta in circolazione, facendo a sua volta aumentare l'inflazione che avrebbe come

conseguenza una svalutazione della moneta unica ed un ritorno all' uso del dollaro come moneta di riserva internazionale.

1.2 Dalla periferia al cuore dell' Europa

Per iniziare la guerra psicologica quindi bisognava trovare i fianchi più deboli dell' Unione e, come detto, sono stati questi a mostrarsi, con la richiesta di aiuto della Grecia al FMI nell' aprile 2010. Il mercato della Grecia è un mercato molto più piccolo e molto meno stabile rispetto, ad esempio, a quello tedesco. Una situazione ideale per iniziare un lento cammino che, iniziando proprio dagli stati più deboli e meno virtuosi dell' Unione Monetaria, mira al cuore dell' Europa. Con un taglio di rating fatto a regola d' arte, qualche articolo di giornale o comunicato del Fondo Monetario Internazionale che mette in risalto la gravità della situazione e qualche vendita al ribasso dei titoli di stato da parte di Hedge Funds americani creare il panico nei confronti di uno stato diventa quasi un gioco da ragazzi. Creare paura nei soli confronti della Grecia però non bastava, bisognava mirare più in alto per poter mettere seriamente in discussione la tenuta dell' euro. Ed è proprio qui che inizia quella che viene definita dal professor Di Gaspare la "politica del carciofo"⁶ che, foglia dopo foglia, quindi stato dopo stato, mira a colpire il cuore virtuoso dell' Europa, cioè i paesi del Nord. Basta guardare i tagli di rating sui debiti sovrani effettuati dalle tanto temute agenzie per rendersi conto come, stato dopo stato, ci si stia avvicinando sempre di più al centro dell' Europa. Dopo la Grecia la tensione sui debiti sovrani si è spostata in Irlanda, poi Portogallo, Spagna ed infine Italia. Guardando una cartina geografica si può facilmente capire come si stia arrivando a ridosso del cuore virtuoso d' Europa, la Germania. E la strategia era sempre la stessa, aspettare un momento opportuno per operare un bel taglio del rating, taglio del rating che genera il dubbio sulla tenuta dello stato. Dubbio che, una volta innestato, trova il terreno per autoalimentarsi. Il declassamento del debito genera aspettative di un ulteriore taglio, generando così

⁶ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e Critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, pp. 423 - 427.

sfiducia nei confronti dello stato da parte degli investitori, un aumento del tasso di interesse ed un ulteriore declassamento. Prendiamo ad esempio l' Irlanda, la seconda ad essere entrata nell' occhio del ciclone, passata da un rating AA ad A nel novembre 2010 ad opera di S&P's per poi essere ulteriormente declassata da A a BBB+ pochi mesi dopo sempre dalla stessa agenzia. Anche Fitch e Moody's hanno operato dei tagli nei confronti del paese, portandolo da Aaa a metà 2010 a Ba1 (praticamente un junk bond) ad inizio 2011. Dopo l' Irlanda è toccato alla Spagna, declassata da AA ad AA- nel giro di una settimana nel novembre 2011 da parte di tutte e tre le sorelle, per poi continuare con una serie di tagli per tutto il 2012 che ha portato il rating spagnolo da un AA prima dell' inizio della crisi ad un BBB (al di poco sopra del junk bond). Attaccata la Spagna l' attenzione si è spostata sull' Italia, la quale è passata da un rating di A prima dello scoppio della crisi ad un rating di BBB+ nel 2013. Nemmeno la Francia è stata risparmiata da questa spirale ribassista, con un declassamento nel gennaio 2012 da AAA ad AA. Ormai siamo arrivati in prossimità della Germania, il vero obiettivo di questo attacco senza quartiere. Tagli effettuati in seguito ad approfonditi giudizi tecnici o operati per cercare di pilotare i mercati, inducendo sfiducia nei confronti di quelli europei?

2. Le armi per attaccare la moneta unica (2010 - 2012)

2.1 Le agenzie di rating

Come abbiamo visto le agenzie di rating hanno avuto un ruolo strategico fondamentale in questa guerra valutaria contro l' euro, divulgando incertezza riguardo alla tenuta dei mercati e dalle zona Euro in generale. Per iniziare l'attacco quindi bisognava mettere in dubbio la solvibilità dei debiti più esposti e quale arma migliore delle agenzie di rating e dei network mediatici, il cui ruolo nello scoppio della crisi è ormai noto a tutti.

Le società di rating sono società che emettono giudizi e valutazioni sui titoli quotati nel mercato finanziario e quindi dovrebbero essere delle società *super partes* che emettono i loro giudizi su analisi dettagliate e dati statistici attendibili. Ma già qui le cose iniziano a non quadrare.

Le tre più grandi agenzie di rating del mondo, le c.d. “tre sorelle”, sono Moody's, Standard&Poors e Fitch, tutte e tre americane e tutte e tre legate a doppio filo con la finanza di Wall street, basta analizzare il c.d.a. ed i proprietari di Moody's per rendersene conto. Il cda di Moodys è composto da personaggi del calibro di Basil L. Anderson (direttore di Becton, Dickinson and Company, Hasbro), Darrel Duffie (famoso analista finanziario della Stanford University), Robert R. Glauber (direttore di Freddie Mac, XL Capital LTD), tutti personaggi strettamente correlati alla finanza anglofona. Se invece andiamo ad analizzare la proprietà dell'agenzia risultano nomi come la Berkshire Hathaway (riconducibile a Warren Buffet ed alla Goldman Sachs) e la Capital world investor, due colossi della finanza americana. Questo potrebbe generare forti dubbi sul conflitto di interesse che intercorre tra i proprietari ed i dirigenti ed il mercato finanziario che analizzano.

Per quel che riguarda il rating questo viene emesso dalle agenzie sotto forma di un voto in lettere in base al quale il mercato stabilisce un premio per il rischio per accettare un determinato investimento. Più il rating diminuisce e più aumenta il premio per il rischio dell' investimento (il tasso di interesse sull' investimento).

Quindi un declassamento del rating ha come conseguenza immediata un innalzamento sui tassi di interesse dei prestiti concessi, con un conseguente aumento dell' onere finanziario da parte dei debitori. Risulta quindi facile capire che quando un taglio viene emesso nei confronti di uno stato questo inevitabilmente comporterà un aumento del tasso per ricevere finanziamenti sul mercato finanziario, comportando quindi un aumento del debito pubblico. Un' arma molto potente in mano a delle agenzie non proprio imparziali.

Il ruolo di queste agenzie nella fase di discredito dell' euro è stato quello di generare sfiducia sulla solvibilità dei paesi a rischio attraverso i giudizi da loro emanati ed attraverso i così tanto temuti tagli dei rating. Tagli che sono stati effettuati in momenti cruciali, per poi essere usati ed amplificati a regola d' arte dalle agenzie mediatiche per alimentare la tensione intorno all' Euro ed all' Europa⁷. I loro tagli si sono abbattuti contro quelli che potrebbero essere definiti gli anelli deboli dell' Unione monetaria europea. Si pensi ad esempio alla Grecia, passata da un rating A nel 2006 ad un rating BBB- nel 2010, alla Spagna passata da AA a BBB o all' Italia passata da una A+ a BBB+ nel 2013. Colpite dall' attacco sono state anche le banche che detengono in portafoglio titoli di questi stati, inducendole così a sbarazzarsene ed ad alimentare ulteriormente la spirale ribassista. Una sorta di guerra psicologica che aveva come scopo quello di generare paura nei confronti dei mercati europei, per rendere più facile il successivo attacco vero e proprio attuato attraverso Hedge Funds e fondi pensione americani. Queste agenzie alla vigilia della crisi del 2008 avevano continuato ad assegnare il massimo rating, quindi tripla A, a società come AIG, Merrill Lynch, Lehman Brothers e Goldman Sachs fino a poche ore dal loro crollo e, in alcuni casi, fallimento. Come se non si fossero accorte dell' enorme quantità di titoli tossici presenti nei loro portafogli e la conseguente esposizione al fallimento. Allo stesso tempo però le “tre sorelle” non hanno sbagliato un colpo sui giudizi negativi sui debiti sovrani dell' area euro e sull' affidabilità dei loro titoli di stato, tagliando regolarmente i rating di questi. Perché focalizzare con tanta attenzione e

⁷ Giuseppe Di Gaspere, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, pp. 419 - 449.

dare così tanta importanza al debito di Cipro piuttosto che al debito dello stato della California che, nel bilancio federale ha un peso ben più maggiore rispetto a quello di Cipro, in termini di Pil. Altro fatto che suscita diffidenza è che gli stessi giudizi non sono stati emessi, o per lo meno non lo è stato fatto con altrettanto clamore come nel caso dei paesi dell' euro zona, nei confronti di quegli stati con un debito pubblico e privato ben più alto dei paesi europei. È il caso di Inghilterra e Stati Uniti, anche se in questo caso il debito, per non suscitare troppi sospetti nell' opinione pubblica internazionale, è stato declassato da Moody's , ma subito riportato al livello precedente accompagnato da scuse ufficiali dopo le proteste del governo.

Due fatti in particolare hanno causato clamore sull' operatività delle agenzie di rating, due *downgradig* che hanno fatto infuriare la commissione europea portandola a preparare una serie di misure per contrastare l' oligopolio delle "tre sorelle".

Il primo *downgrading* strategico ha avuto luogo nel 2010 quando il parlamento europeo stava discutendo un primo piano di salvataggio da 110 mld di euro per la Grecia. In quell' occasione il rating della Grecia venne tagliato da BBB a BBB- proprio durante i lavori parlamentari, etichettandolo di fatto come un junk bond e facendo lievitare ulteriormente i costi per il salvataggio da parte dell' UE.

Il secondo ha avuto luogo nel 2011 a spese della Francia proprio mentre si stavano ultimando i dettagli per il fondo salva stati. Poco prima dell' entrata in azione dello strumento economico il rating della Francia è stato declassato ad AA, creando un alone di scetticismo intorno all' operatività del fondo e comportando di fatto un declassamento a sua volta di quest'ultimo.

Nel novembre 2011 la commissione europea, proprio in seguito a questi avvenimenti, ha presentato una serie di proposte intese a potenziare il quadro normativo in vigore sull' autonomia delle agenzie di rating. Nel giugno 2013 queste proposte sono diventate legge, costringendo le agenzie di rating ad attenersi a norme più rigorose che le porteranno a rispondere in modo diretto del loro operato. Le norme mirano a ridurre l' eccessiva fiducia riposta nelle

valutazioni ed a migliorare il processo di valutazione nel complesso, soprattutto per quello che riguarda il rating dei debiti degli stati sovrani.

Anche in Italia le cose non vanno meglio per le “tre sorelle”. La procura regionale per il Lazio della corte dei conti, infatti, ha depositato presso le sedi americane delle tre agenzie degli avvisi di garanzia con l’indicazione delle contestazioni di danno erariale mosse e l’ invito a presentare le proprie deduzioni ed eventuali documenti a propria discolpa. Le accuse riguardano i rapporti negativi sul debito pubblico italiano tra maggio e novembre 2011, rapporti che hanno innescato la corsa al rialzo dello spread tra *btp* e *bund* costringendo il governo a varare, in meno di 3 mesi, manovre per un totale di 120 mld di euro. Soldi che le agenzie potrebbero essere richiamate a risarcire.

Sembra abbastanza chiaro ormai che il fine di questi giudizi non è quello di fornire una neutrale informativa tecnica agli investitori, ma di creare, in un momento in cui tutta la finanza europea si trova sotto pressione, una tensione nei mercati che, facendo leva sull’ inaffidabilità dei conti degli stati e sulla crisi di *governance* europea, in ultima istanza favorirebbe un ritorno all’ uso del dollaro come moneta di riserva internazionale, se non per la sua forza per la sua relativa stabilità nei confronti della moneta unica.

2.2 L’ amplificazione mediatica

Le Agenzie di rating però da sole non sarebbero state sufficienti per creare la tensione desiderata. Ed è qui che sono entrati in gioco i network mediatici⁸. Una volta declassati i rating la palla è passata ad i media che hanno saputo amplificare e distorcere il messaggio in modo da favorire un’ avversione al salvataggio degli stati in bilico ed all’ euro stesso. Fin da quando esistono i media sono state avanzate teorie sull’ influenza che questi hanno sul pubblico. E’ molto difficile

⁸ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Cedam, Padova, 2011, pp. 336 - 343.

pensare che la comunicazione sia fine a se stessa. Edward Bernays, uno dei padri delle teorie di manipolazione mediatica, afferma che una manipolazione conscia ed intelligente delle opinioni e delle masse svolge un ruolo fondamentale nelle società democratiche, riuscendo ad indirizzare i pensieri della popolazione nella direzione che i media hanno stabilito⁹. Più recentemente il linguista e filosofo Noam Chomsky ha stilato un vero e proprio decalogo della manipolazione mediatica che, attraverso tecniche manipolatorie come la strategia della distrazione, la strategia della gradualità e la strategia di creare prima il problema ed offrire la soluzione poi, mira a creare quella che viene definita dal linguista stesso la "fabbrica del consenso", ossia la chiara preponderanza di un punto di vista su tema di interesse¹⁰.

Il ruolo che i media hanno avuto, ed hanno tutt' ora, in questa guerra è fondamentale. Mettendo in sordina alcune notizie ed amplificandone altre queste istituzioni riescono a condizionare l'opinione pubblica con un potere allarmante. Andando a rileggere i giornali dal 2010 ad oggi è impressionante notare come le notizie riguardanti le decisioni prese sull' altra sponda dell' Atlantico o sulle contromisure adottate dalla BCE, venissero rilette nelle pagine finali o addirittura omesse del tutto ed invece molto spazio venisse dato alle notizie destabilizzanti per l' eurozona.

Andiamo ad analizzare il comportamento dei media in questi ultimi anni, dall' inizio della guerra valutaria fino ad i nostri giorni. Rileggendo i giornali del 2010 si poteva notare qualche articolo su <<cosa c'è dietro all' attacco all' euro>>¹¹ o su un <<attacco all' euro, spontaneo o pilotato>>¹², ma col passare del tempo questo tema è stato trattato sempre meno fino a quasi scomparire del tutto per cedere il

⁹ BernayEdward s, Propaganda della manipolazione dell' opinione pubblica in democrazia, New York, Horace Liveright, 1928.

¹⁰ Noam Chomsky, 10 strategies of manipulations by the media, <http://parisis.files.wordpress.com/2011/01/noam-chomsky.pdf>, 1 1 2011, [20 12 2013]

¹¹ Massimo Esposito Vittorio Da Rold, Cosa c'è dietro all' attacco all' euro, <http://video.ilsole24ore.com/SoleOnLine5/Video/Finanza%20e%20Mercati/In%20primo%20piano/2011/attacco-euro-1/attacco-euro-1.php>, 11 7 2011, [22 12 2013]

¹² Maria Grazia Bruzzone, attacco all' euro, spontaneo o pilotato?, La Stampa, 16 9 2011.

passo ad articoli che ipotizzavano un uscita dall' euro o che mettevano in luce i benefici di adottare una cura a base di easy money come negli stati uniti.

Nel maggio 2010 la Repubblica titolava: <<i giorni terribili dell' attacco all' euro>>. In quell' articolo l' editorialista Eugenio Scalfari faceva una fredda ed, oserei dire, abbastanza imparziale analisi della situazione nei mercati e negli stati europei, denunciando la politica di screditamento dell' unione europea con le seguenti parole: << i governi hanno capito che l'attacco della speculazione non è più soltanto contro la Grecia. L'obiettivo è assai più alto, il dissesto dell'economia greca ne è stato soltanto il detonatore, ma ormai è chiaro quale sia il bersaglio: l'euro, la moneta unica europea, la tenuta del sistema europeo e la sua necessaria evoluzione politica>> e la speculazione finanziaria << la speculazione attacca i fondi sovrani europei, cioè la struttura finanziaria dell'Unione attraverso gli Stati che la compongono e cerca di colpire la stessa Banca centrale europea, cioè il cuore dell'Unione, il solo ente veramente autonomo e veramente federale che gli Stati abbiano finora saputo esprimere>>. ¹³Nello stesso periodo La Stampa intitolava: << attacco all' euro, in campo anche gli 007. I servizi greci, spagnoli e francesi indagano. Accusano fondi d'investimento inglesi e Usa>>¹⁴ ed il Corriere della Sera riportava il seguente articolo: <<Usa: banche ed hedge funds in azione contro l'euro, la Sec apre un'inchiesta>>¹⁵. Questo a dimostrazione che almeno nel 2010 i giornali cercavano di denunciare, o almeno a rendere pubblico l'attacco che la moneta del vecchio continente stava subendo.

Ma poi, con il primo pacchetto di salvataggio da 110 mld per la Grecia nel 2010 il vento è cambiato. In quell' occasione il fondo è stato partecipato oltre che dagli stati dell' eurozona anche dal fondo monetario internazionale, permettendo così agli USA di fare il loro ingresso trionfale in Europa. Il fatto di aver lasciato il salvataggio di uno stato membro in mano ad un organismo internazionale è stato un campanello di allarme non adeguatamente compreso, rendendo palese l'assenza di un intesa comune tra i paesi dell' eurozona. La cura del FMI è

¹³ Eugenio Scalfari, i giorni terribili dell' attacco all' euro, La Repubblica, 9 5 2010, p. 1.

¹⁴ Gian Antonino Orighi, Attacco all' euro, in campo anche gli 007, La Stampa, 21 2 2010.

¹⁵ Ennio Caretto, Usa: banche ed hedge funds in azione contro l'euro, la Sec apre un'inchiesta, Corriere della sera, 26 2 2010.

abbastanza chiara, deregolamentazioni, tagli alla spesa pubblica e privatizzazione dei servizi pubblici, occupandosi in primo luogo di assicurare il recupero dei prestiti e degli investimenti delle banche estere. Aver lasciato il salvataggio della Grecia nelle mani del fondo è stato un errore non totalmente compreso dalle istituzioni europee, poiché ha generato la convinzione che i titoli dell' eurozona fossero a rischio e quindi una potenziale vittima della speculazione finanziaria. La frontiera era lasciata aperta ed il fondo ha colto la palla al balzo, capendo che dalla Grecia sarebbe potuto arrivare fino al cuore dell' Europa¹⁶. Da allora il fondo non ha più smesso di dare consigli e di fare previsioni catastrofiche sull'andamento dell' eurozona.

Ed è qui che l'attacco mediatico entra nel vivo, inducendo sfiducia sulla solvibilità dei debiti pubblici dell' eurozona ed attuando una strategia di tematizzazione a riguardo si può innescare un processo che porterebbe inevitabilmente al deprezzamento dell' euro sul dollaro. La strategia è abbastanza semplice, creare il dubbio sulla solvibilità del debito di uno stato, la Grecia in questo caso, dubbio che già di per se fa aumentare il rischio per gli investitori e quindi conseguente crescita del rischio di insolvibilità e del costo del debito. Aumentato il costo del debito aumenta anche il costo del salvataggio e quindi anche la massa monetaria che verrebbe messa in circolazione per il salvataggio, con una conseguente inflazione nella zona Euro e svalutazione di quest' ultimo nei confronti del dollaro. Ma questa è solo una delle possibili soluzioni, poiché anche l' uscita della Germania dall'euro e dall' Europa sarebbe un punto a favore della moneta verde, come anche il ritorno ad i mercati pre euro degli stati più indebitati, che a questo punto sarebbero preda facile per i grandi fondi speculativi internazionali. Andiamo adesso a vedere più da vicino come tutto questo è stato possibile.

È in aprile 2011, dopo un ulteriore taglio di rating alla Grecia a BBB, che si può dire che l'attacco mediatico sia entrato nel vivo, con i media che hanno iniziato un bombardamento mediatico sul dubbio di default greco.

¹⁶ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, p. 423.

Nel maggio 2011 skytg24 intitolava un suo servizio << Grecia a rischio default>>. In quell' articolo il futuro numero uno del fondo monetario internazionale, Christine Lagarde, dichiara senza mezzi termini che: << il default dello stato greco è altamente probabile>>¹⁷. Dichiarazioni che hanno spinto lo spread greco alle stelle, facendo arrivare i tassi di rendimento sui bond ellenici a quasi il 10%. Articolo riportato anche dal Sole24ore nell' edizione del 5 maggio.

Facendo da eco a queste notizie il fatto quotidiano, in un articolo del dicembre 2011, intitolava così la sua testata, riportando un'intervista ad un funzionario del FMI: <<Crisi greca, l'esperto non ha dubbi. Il governo greco dovrebbe essere onesto con i partner europei spiegando loro di essere impossibilitato a pagare e di avere la necessità di una bancarotta e di un significativo taglio dei premi>>¹⁸.

Articolo che di certo non ha aiutato a tranquillizzare i mercati. Ancora più grave se si pensa che il FMI teoricamente dovrebbe operare su una base di neutralità tecnica. Invece di operare in silenzio senza allarmare i mercati il fondo si è messo a gettare benzina sul fuoco, avvisando regolarmente gli investitori di un possibile default europeo, che di certo non spinge gli investitori a comprare titoli del Vecchio Continente. In questo modo il Fondo offriva un' autorevole sponda tecnica alle agenzie di rating in vista di tagli futuri, operati proprio in base alle previsioni del fondo¹⁹.

Nel novembre dello stesso anno Libero.it riportava in un articolo le ulteriori dichiarazioni del fondo monetario internazionale sulla situazione greca. Il messaggio del FMI era abbastanza eloquente: << In Grecia l' Europa sta peggiorando le cose>>²⁰. Il "peggioramento" derivava dal fatto che l' unione non avesse fatto abbastanza pressione sul governo di Atene riguardo a privatizzazioni,

¹⁷ Sky Tg 24, Grecia a rischio default, e Fitch declassa il paese a B+, http://tg24.sky.it/tg24/economia/2011/05/21/grecia_default_fitch_rating_crisi_rischio_europa_borse.html, 21 5 2010, [22 12 2013]

¹⁸ Redazione Il Fatto Quotidiano, Crisi greca, l'esperto non ha dubbi, <http://www.ilfattoquotidiano.it/2011/09/29/crisi-greca-lesperto-non-ha-dubbi-default-sudamericano-regia-tedesca/160598/>, 29 11 2011, [22 12 2013].

¹⁹ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, pp. 431 - 432.

²⁰ Fabrizio Goria, FMI contro Europa: <<In Grecia state peggiorando le cose>>, <http://www.linkiesta.it/fmi-contro-europa-grecia-state-peggiorando-le-cose>, 30 10 2011. [22 12 2013]

misure di consolidamento fiscale e riforme strutturali. Un taglio di oltre 150.000 dipendenti pubblici ed una riforma del sistema pensionistico per intenderci.

Nello stesso periodo il presidente statunitense Obama, sfruttando la presenza del fondo in Grecia, inviava in Europa il suo ministro delle finanze, Tim Geithner, che dal vertice dell' Ecofin tenutosi in Polonia nel 2011 offriva una lezione di politica monetaria espansiva ad i suoi colleghi europei. In quell' occasione il ministro statunitense affermava, come riporta un articolo di Repubblica del 25 settembre, che: << I rischi legati alla crisi del debito Greco sono catastrofici, c'è il pericolo di un default a cascata e di un assalto alle banche>>. In quell' occasione il ministro non si è fatto pregare per assestare una spallata all' unione europea, dichiarando: <<quello che è molto dannoso non è solo vedere le divisioni europee nel dibattito sulle strategie, ma il conflitto continuo fra i paesi e le banche centrali>>²¹. Molto utile a riguardo il commento del ministro delle finanze Austriaco Maria Fekter: << Geithner ha rappresentato drammaticamente la necessità di mobilitare più soldi per stabilizzare il settore finanziario, il settore bancario, e aumentare ad ogni costo il fondo europeo di salvataggio>>²². Il messaggio che Geithner voleva far passare era abbastanza chiaro “fate come noi”, il che significa acquisto di titoli di stato da parte della BCE con immissione di liquidità nel sistema, conseguente svalutazione dell' euro sul dollaro e ristabilimento del meccanismo dollaro centrico.

Insomma una tematizzazione abbastanza eloquente intorno al caso del debito greco, che conta meno del 2% sul PIL Europeo, con non pochi riferimenti alle soluzioni proposte dal FMI. Nello stesso momento però il silenzio più totale calava sul programma di quantitative easing 2 messo in atto dalla FED, con l' acquisto di 600 mld di dollari di titoli di stato da parte della banca federale, che ha avuto un incidenza molto maggiore sul costo del debito greco rispetto all' incidenza delle misure messe in atto dall' unione, attivando un curry trade che spingeva gli speculatori ad indebitarsi in dollari per poi speculare sul tasso di rendimento dei titoli ellenici, spingendoli ulteriormente alle stelle. In questo caso

²¹ Elena Polidori, FMI ultimatum all' Europa, La Repubblica, 22 9 2011, p25.

²² Ansa, Geithner striglia ministri Ue: 'Stop divisioni', 16 9 2011.

ci troviamo di fronte a tecniche di manipolazione come la “tematizzazione” per quanto riguarda la consonanza intorno al debito greco, di “creare il problema ed offrire la soluzione” per quanto riguarda le soluzioni offerte dal FMI e di “soppressione dell’informazione” nel caso del QE2.

A fine 2011 si iniziano a vedere i primi risultati dell’attacco all’euro con i rendimenti dei titoli di stato della zona euro tutti notevolmente aumentati, con la Grecia che era arrivata a corrispondere tassi superiori al 40% sui titoli decennali, seguita dal Portogallo al 15% e dall’Irlanda al 10%. Nel frattempo anche Italia e Spagna stavano entrando nell’occhio del ciclone, con il termine spread che faceva prepotentemente irruzione nelle case degli italiani. Il 2012 si apre nel peggiore dei modi, con un declassamento da parte di S&P's di Italia (da A a BBB+), di Francia (che perde la tripla A), di Spagna, Portogallo ed Austria. Notizia che viene riportata da il Sole24Ore il 14 gennaio titolando << Italia giù di due gradini a BBB+>>, per poi commentare la retrocessione all'interno dell' articolo con le seguenti parole: << La lettura del comunicato di S&P's conferma che si tratta prima di tutto di una bocciatura dell'Eurozona. Un *downgrading* che mette in luce la debolezza della governance economica e al tempo stesso denuncia il ricorso a continue manovre di aggiustamento, senza che vi siano contemporaneamente azioni concrete per la crescita>>²³. Insomma si stava iniziando a fare leva sulla discordanza delle istituzioni UE per mettere in luce la fragilità dell' intera unione. Infatti qualche giorno dopo lo stesso quotidiano riportava in prima pagina: << Tensioni in Europa per la riapertura delle piazza finanziarie. Hedge cauti ma si temono vendite sui Bond. Preoccupazioni per il rating del vecchio "salva-stati">>²⁴. Ed in effetti è quello che poi sarebbe successo realmente, declassati i titoli del debito sovrano la palla è poi passata agli Hedge Funds americani che hanno iniziato una serie di vendite allo scoperto prima dei titoli di stato a rischio, e poi dell' euro stesso, per farlo arrivare al minimo di 1.22\$ in Luglio. Insomma oramai la guerra non si stava combattendo solo sui giornali, ma era passata nei campi di battaglia delle grandi piazze finanziarie, con l' artiglieria pensante degli

²³ Dino Pesole, Italia giù di due gradini a BBB+, Il sole 24 Ore, 14 1 2012, p. 1.

²⁴ Redazione de Il Sole 24 Ore, Tensioni in Europa per la riapertura delle piazza finanziarie, Il Sole 24 Ore, 15 1 2012, p. 1.

Hedge Funds uscita allo scoperto. I governi, e successivamente i media, non hanno atteso però ed hanno preso la palla al balzo ed hanno approfittato di questa situazione per proporre un ulteriore allargamento del fondo Esm. Il 15 gennaio il Premier Monti infatti dichiarava in un'intervista riportata dal Sole24Ore: « Le indicazioni di S&P's sono un ulteriore motivo per approvare già giovedì le liberalizzazioni in forma ampia, e poi va intensificata l' offensiva diplomatica Europea per un rafforzamento dei fondi Efsf e Esm »²⁵.

Nel frattempo la BCE stava mettendo a punto gli ultimi dettagli della seconda tornata dell' Ltro, che avrebbe portato nelle casse degli istituti di credito Europei altri 530 mld di Euro. La notizia viene riportata con molta enfasi sia dalla stampa nazionale che estera, con il Sole24Ore che il 29 febbraio titola: « Ltro: un' arma potente anti-crisi, ora i riflettori sull' economia reale »». Anche il Wall Street Journal riporta con entusiasmo la notizia, dichiarando che : « è senza dubbio una delle più potenti armi dell'arsenale della BCE per lottare contro la crisi »²⁶. Senza dubbio un' altro successo per l'economia a stelle e strisce che nel giro di pochi mesi, tramite pressioni politiche e mediatiche, è riuscita a far immettere sul mercato dalla BCE più di mille miliardi di euro, con una conseguente svalutazione della moneta unica.

Pian piano che i rendimenti dei titoli di stato aumentavano e la disuguaglianza tra i paesi “virtuosi”, e quelli non, si faceva sempre maggiore, andava crescendo anche la crisi sociale negli stati europei. Disoccupazione alle stelle, PIL in calo, stipendi fermi da anni hanno contribuito ad alimentare la diffidenza nei confronti dell' unione europea, vista da molti come la causa di questa situazione di crisi. Un altro punto a favore dell' attacco all' euro. Stiamo assistendo in tutta Europa ad una crescita esponenziale di partiti populistici che hanno come punto principale del loro programma l' uscita dall' euro. Si pensi al movimento 5stelle in Italia o al partito neonazista in Grecia, ma anche in paesi più virtuosi come la Germania che ha assistito ad inizio 2013 alla nascita del partito antieuropeista “*Alternative für*

²⁵ Fabrizio Forguet, Deregulation forte, Esm più ricco e BCE, Il Sole 24 Ore, 15 12 2012, p. 1.

²⁶ Elysa Fazzino, Ltro arma potente anticrisi, Il Sole 24 Ore, 29 2 2012, p. 1.

Deutschland”, guidato da autorevoli esponenti come l’ex presidente della Confindustria tedesca.

Ed anche in questo caso i media hanno avuto un ruolo fondamentale nell’amplificare i messaggi euro-scettici ed alimentare il populismo antieuropeista, come ad esempio il quotidiano online Libero.it, il quale in data 21 settembre 2013 titolava nel modo seguente << Ecco perché all’Italia conviene ancora uscire dall’euro>>²⁷, passando poi ad elencare tutti i fantomatici vantaggi che questa uscita porterebbe con se, come ad esempio l’aumento dell’ export. Ma le cose andrebbero in tutto altro modo. Se l’Italia tornasse alla lira il suo mercato sarebbe una facile preda della speculazione finanziaria, essendo nettamente più ristretto all’ attuale mercato dell’ euro, le cui contrattazioni in alcuni casi arrivano anche a 1.000 mld al giorno. E questo sarebbe oro colato per il riequilibrio del meccanismo dollaro, poiché in questo caso il nemico non sarebbe solamente indebolito, ma scomparirebbe del tutto facendo ritornare, per forza di cose, il dollaro al suo status di moneta di riserva internazionale. Questo sarebbe il goal che determinerebbe la fine della partita dell’attacco all’euro, sancendo gli USA come vincitore indiscusso.

2.3 Hedge Funds, ETF e Short Selling²⁸

Tuttavia le agenzie di rating ed i network mediatici da soli non sarebbero bastati se non avessero potuto contare su un riscontro nei mercati delle proprie valutazioni. Ed è a questo punto, dopo che i rating sono stati tagliati e la paura di un possibile default diffusa, che entra in gioco l’ artiglieria pensante di Hedge Funds e fondi pensione americani. Il Prof. Di Gaspare, nel suo libro teoria e

²⁷ Alberto Bagnai, Ecco perché all’Italia conviene ancora uscire dall’euro, <http://www.liberoquotidiano.it/news/economia/1315427/Ecco-perche-all-Italia-conviene-ancora-uscire-dall-euro.html>, 21 9 2013, [28 12 2013].

²⁸ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, pp. 434 - 437.

critica della globalizzazione finanziaria, ricostruisce con cura ogni passaggio di questo attacco, scandendo cronologicamente e descrivendo dettagliatamente tutte le varie fasi, dalla creazione della "nicchia di cloni" di titoli di stato nel mercato degli ETF all'entrata in gioco della più pesante "artiglieria" dei fondi pensione Americani²⁹. Gli Hedge Funds (o Fondi speculativi), sono dei fondi comuni di investimento privati i quali amministrano, per conto terzi, ingenti somme patrimoniali. Il termine "hedge" si riferisce alle tecniche di *Hedging*, cioè alla strategia di copertura e protezione dei portafogli per eliminare il rischio di mercato. Fondi che, a differenza di quanto la traduzione italiana lascia intendere, amano giocare in mercati nei quali la perdita del capitale risulta molto difficile. Ed è qui che entrano in gioco gli ETF, o *Exchange Trade Fund*, che sono dei titoli caratterizzati da una gestione passiva in quanto non scommettono sui mercati principali, ma replicano l'andamento di un determinato indice in un mondo virtuale per poi scommettere sul suo rialzo o ribasso. Cosa c'entrano Hedge Funds ed ETF con la guerra valutaria contro l'euro? semplice.

Una volta che le agenzie di rating ed i media hanno manipolato ad arte i mercati diramando notizie fuorvianti i Fondi speculativi entrano in gioco creando una nicchia di cloni i titoli di stato espressi in euro, attraverso il mercato degli ETF, per poi scommettere sul loro andamento. Scommettendo sul ribasso di questi titoli virtuali è, teoricamente, possibile influenzare al ribasso anche il mercato reale³⁰. Se un investitore tiene presente l'andamento dei titoli clonati nel mercato degli ETF, con molta probabilità penserà che quell'andamento si rifletterà anche nel mercato principale. Iniziando una spirale ribassistica nel mercato degli ETF quindi sarà molto probabile che questa si verifichi anche sul mercato vero dei titoli di stato, mandando a vuoto le aste e facendo così lievitare i tassi corrisposti sul debito. Una volta che l'aspettativa ribassistica è stata confermata, in previsione di un ulteriore downgrading del debito, si può passare allo Short selling. Lo Short selling, o vendita allo scoperto, è una operazione finanziaria la quale permette la

²⁹ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e Critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Cedam, Padova, 2011, pp. 427 - 440.

³⁰ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e Critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Cedam, Padova, 2011, pp. 434 - 442.

vendita di strumenti finanziari non realmente posseduti in portafoglio con la possibilità di un riacquisto successivo ad un prezzo di solito inferiore. Fondamentalmente è una scommessa al ribasso, poiché il guadagno arriva se il titolo scende. Ed è proprio per questo motivo che gli Hedge Funds americani hanno preferito questo terreno per sferrare un ulteriore attacco all' euro, potendo vendere dei titoli non presenti in portafoglio per farne scendere ulteriormente il valore. Una volta fatto svalutare il titolo entrano in gioco i grandi fondi pensione e le banche di investimento le quali, vendendo titoli reali, chiudono la spirale ribassista facendo abbassare il valore del titolo vendendolo nel mercato reale. In questo modo tra chi ci guadagna si trovano anche le agenzie di rating poiché vengono confermati i loro rating negativi che, a questo punto, vengono ulteriormente rivisti al ribasso. A conferma della non proprio legalità, per lo meno dal punto di vista morale, di queste tecniche è arrivata la decisione della Consob che, per più di tre volte in due anni, ha deciso il divieto dello Short selling di alcuni titoli quotati a piazza affari.

Ed è proprio attraverso queste tecniche finanziarie che è stato possibile per la finanza a stelle e strisce speculare sui rendimenti dei titoli di stato della zona euro facendoli schizzare alle stelle, come ad esempio è successo all' Italia nell' estate 2011.

3. La tattica del declassamento strategico: 3 casi specifici (2010 - 2013)

Se sono riuscito nel mio intento a questo punto dovrebbe essere chiaro al lettore che le agenzie di rating, tramite le loro valutazioni, hanno svolto un ruolo fondamentale in questa guerra contro la moneta unica. Con dei *downgrading* che definirei strategici sono riusciti nell'intento di manipolare il mercato, riuscendo a far andare a vuoto le aste dei debiti pubblici europei per farne, così, aumentare il costo di finanziamento. Vorrei ora andare ad analizzare tre casi specifici, Grecia Irlanda ed Italia, per mettere in luce come anche la comunicazione giornalistica abbia preso parte a questa guerra alimentando l'euroscetticismo che le agenzie di rating, attraverso i loro tagli, hanno creato.

3.1 Il caso greco

Come abbiamo visto i guai per la penisola Ellenica iniziano a fine 2009 inizio 2010 con Fitch che declassa il rating greco a BBB+ . Pochi mesi dopo, ad aprile, la stessa agenzia rivede il rating portandolo a BBB- con prospettive negative. Contemporaneamente, però, a Bruxelles si stava discutendo il primo pacchetto di aiuti per il paese ed il taglio ha comportato un non ininfluenza aumento dei costi per il salvataggio. Pochi giorni dopo anche Standard & Poor's, per allinearsi alle previsioni della collega, ha abbassato il rating greco portandolo da BBB+ a BB+ ed etichettandolo di fatto come un junk bond. La notizia viene riportata a grandi lettere da Repubblica che il 27 aprile titola << Grecia declassata a livello spazzatura>>³¹. Il 15 aprile 2010 il Sole24Ore titolava: << Grecia, l'accordo non

³¹ Editoriale de La Repubblica, Grecia declassata a livello spazzatura, La Repubblica, 27 4 2010, p. 1.

basta : i tassi tornano al 7%>>³², per poi continuare il 1 maggio con la seguente prima pagina: << Aiuti pronti per Atene, Eurogruppo convocato per sbloccare 120 miliardi, declassati nove istituti Greci>>³³ alla quale fanno seguito 5 pagine interne totalmente dedicate alla questione, nelle quali viene messo in risalto il fatto che dal pacchetto dipende la <<sopravvivenza della nazione e dell' intera Europa>>.

Nel gennaio 2011 i toni iniziano ad alzarsi. La sera del 14 gennaio l'agenzia di rating Fitch declassa il rating della Grecia classificandolo in tutto e per tutto come un junk bond, tutto questo mentre a Bruxelles si discuteva del fondo salva stati, rendendo necessario un aumento di quest' ultimo e quindi l' esborso da parte degli stati. La seconda volta, in meno di un anno, che un' agenzia di rating rivede al ribasso le prospettive dell' unione mentre quest' ultima discute proprio di misure economiche fondamentali per la propria sopravvivenza. Il giorno seguente il Sole24ore, prendendo la palla al balzo, titolava: << Fondo salva stati più ricco>>³⁴ riportando all' interno dell' articolo tutti i giovamenti che l'aumento porterebbe con se, soprattutto se usato come il programma americano TARP, il programma di acquisto dei titoli tossici in portafoglio alle banche creato dagli USA nel 2009. A sostegno della tesi viene riportata un' intervista a Davide Serra, un finanziere non proprio "virtuoso", che recita: << la soluzione che il mercato auspica per la crisi dei debiti sovrani in Europa? fare come USA ed UK, separare gli asset buoni da quelli cattivi, non dare soldi direttamente ad i governi ma comprare titoli tossici dalle banche per alleggerire il proprio portafoglio>>³⁵.

Sembra quasi di sentire il ministro americano Geithener, il cui motto in questo periodo era abbastanza ridondante: " basta tagli, serve più debito!".

Riguardo al caso greco vorrei riportare un articolo del 15 maggio de il Sole24Ore che titolando a grandi lettere: <<Chi attacca il Rating non ha capito la crisi>> lascia ben poco margine di interpretazione riguardo alla sua posizione. In quell'

³² Editoriale de Il Sole 24 Ore, Grecia, l'accordo non basta : i tassi tornano al 7%, Il Sole 24 Ore, 15 4 2010, p. 1.

³³ Romano Beda, Aiuti pronti per Atene, Il Sole 24 Ore, 1 5 2010, p. 1.

³⁴ Editoriale de Il Sole 24 Ore, Euro ai massimi poi frena, Fondo salva stati più ricco, Il Sole 24 Ore, 15 1 2011, p. 1.

³⁵ Ibidem

occasione il giornale riportava l'intervista al presidente di Standard&Poor's che sottolineava con insistenza che <<Le nostre pagelle non distruggono gli stati, la parola sta al mercato>> o che << Nel caso della Grecia abbiamo dato l'allarme molto prima che la crisi scoppiasse, ma gli spread si sono mossi dopo>> ed anche che, quasi ironicamente, <<Non c'è alcun nesso tra i nostri giudizi sugli Stati Uniti e la nostra nazionalità>>³⁶. Insomma noi abbiamo fatto bene il nostro lavoro, sono i governi che hanno fatto male il loro.

A luglio 2011 la Grecia viene ulteriormente declassata da Moody's a Ca ed il Fondo Monetario Internazionale non perde l'occasione per diramare un comunicato nel quale sottolinea che << In Grecia state peggiorando le cose>> e questo perché << La Grecia non sta eseguendo alla lettera i piani di riassetto dei conti pubblici imposti dalla Troika>>. Riassetto dei conti pubblici inteso come << privatizzazioni, misure di consolidamento fiscale e riforme strutturali al sistema pensionistico>>³⁷, la classica cura da cavallo usata dall' FMI nei paesi in via di sviluppo per garantire almeno in parte il rientro degli investimenti esteri in caso di un fallimento generale dello stato. Dichiarazioni non troppo lusinghiere per l'Unione impegnata a mettere d'accordo tutti i suoi capi di stato sulle modalità dell'ennesimo salvataggio.

Insomma a questo punto dovrebbe essere abbastanza chiaro che le agenzie di rating, i giornali ed il Fondo Monetario Internazionale hanno fatto non poca interferenza nel caso della Grecia violando, di fatto, la sovranità di uno stato.

3.2 Il caso irlandese

La crisi Irlandese nasce dopo lo scoppio della bolla immobiliare "*Irish property bubble*" nel 2008. Nel ventennio 1988-2008 l'Irlanda aveva conosciuto un'

³⁶ Morya Longo, Intervista a Deven Sharma, presidente di S&P's, Il Sole 24 Ore, 15 5 2011, p.5.

³⁷ Fabrizio Goria, FMI contro Europa: in Grecia state peggiorando le cose, <http://www.linkiesta.it/fmi-contro-europa-grecia-state-peggiorando-le-cose>, 30 11 2011, [10 1 2014]

enorme espansione economica dovuta dall' ingente quantità di investimenti stranieri attirati tramite il dumping fiscale e la speculazione edilizia. Ma dopo il 2009 e lo scoppio della bolla le cose sono cambiate. Investite dalla crisi sono state soprattutto le banche irlandesi che hanno subito una serie di tagli di rating dalle agenzie i quali hanno costretto il governo ad esborsi astronomici per il loro salvataggio, come nel caso della Anglo Irish Bank, per la quale sono stati tirati fuori oltre 30 miliardi di euro, cifra intorno al 20% del PIL Irlandese. Proprio riguardo alla situazione irlandese è interessante un articolo del Corriere della Sera del 18 novembre 2010 intitolato: << Salvataggi, l'Europa si scopre Americana>>³⁸. In quell' articolo venivano sottolineate le somiglianze della situazione Irlandese attuale con quella degli istituti di credito Statunitensi nel 2009 e di come il programma TARP abbia giovato al sistema bancario americano e si proponeva, usando le parole del ministro delle finanze americano Tim Geithner, di usare il fondo salva stati varato in aprile proprio come una specie di TARP europeo per liberare le banche irlandesi dai titoli tossici presenti in portafoglio. Iniziava quindi l' infinita ondata di consigli per il salvataggio "made in USA" che avevano tutti una semplice idea di base: << Spendete di più per salvare banche e stati, fate come noi!>>.

Alle notizie riportate dal sole24ore facevano eco quelle di Repubblica che titolava, il 2 ottobre 2010, con le seguenti parole: <<Lo spettro irlandese spaventa la Ue Debito sovrano a rischio contagio>>, concludendo l'articolo con il comunicato stampa dell' Ecofin trasmesso alla fine della riunione tenutasi proprio sul caso irlandese, che citava testualmente: <<Le prospettive economiche e finanziarie dell' Europa restano contrassegnate dall' incertezza, tuttora prevalente>>³⁹. Ma le cose sono andate sempre peggio, con S&P's che a novembre del 2010 ha tagliato il rating Irlandese da AA ad A, per poi continuare il 4 aprile 2011 con un ulteriore declassamento a BBB+. A novembre, dopo una serie di pressioni da parte del FMI, il governo irlandese ha deciso di aderire al

³⁸ Federico Fubini, Salvataggi, l'Europa si scopre Americana, Il Corriere della Sera, 18 10 2010, p. 14.

³⁹ Andrea Bonanni, Lo spettro irlandese spaventa la Ue Debito sovrano a rischio contagio, La Repubblica, 2 10 2010, p. 32.

piano di salvataggio da 85 miliardi proposto dal fondo, con tutte le conseguenze sociali che i tagli posti a garanzia dall' istituto avrebbero portato. Un' altro piede in Europa per il fondo. Ma i tagli di rating sono continuati comunque con Moody's che il 12 luglio 2011 declassando il valore dal titolo a Ba1 etichettandolo come un Junk bond. Mentre in Europa si dava molto spazio sui giornali alla situazione irlandese, sull'altra sponda dell' Atlantico si stavano mettendo a punto gli ultimi dettagli del QE2, che sarebbe entrato a regime nel novembre 2010, i cui effetti sull' euro non hanno tardato a farsi vedere. La moneta unica è passata da un cambio ad 1,21 nel giugno 2010 ad un cambio di 1,40 nell' ottobre 2010, per poi raggiungere il massimo di 1,48 a giugno 2011, proprio grazie all' immissione non fisiologica di liquidità da parte della FED. Tutto questo ha innescato un *carry trade* tra dollaro ed euro che ha portato i rendimenti dei titoli di stato dell' eurozona alle stelle, in virtù del fatto che gli speculatori internazionali si indebitavano in dollari ad un costo relativamente basso per poi speculare sui rendimenti dei titoli di stato europei facendo aumentare in modo sostanziale i rendimenti, e quindi gli oneri a carico dello stato emittente e, in ultima istanza, quelli a carico dell' Unione. La guerra valutaria stava entrando nel vivo, ma i giornali preferivano focalizzare sulla situazione greca ed irlandese per continuare a tenere alta la tensione sui mercati. A fine 2010 gli spread erano aumentati in maniera consistente da inizio anno. La Grecia aveva superato il tetto del 10% del rendimento e non accennava a diminuire la sua corsa al rialzo, Portogallo ed Irlanda seguivano rispettivamente al 7 ed all' 8 % sempre con tendenze rialziste. Italia e Spagna, che fino ad ora avevano dormito sonni relativamente tranquilli, iniziavano anche loro ad entrare nel ciclone.

3.3 Il caso italiano

Dopo l'Irlanda è toccato alla Spagna e dopo la Spagna è toccato all' Italia. Ma per quel che riguarda l' Italia l' attacco è stato condotto su due fronti, da una parte

tramite i temuti *downgrading* e dall' altro tramite la manipolazione mediatica che è stata fatta nei confronti dello spread. Un buon punto di partenza per analizzare il caso italiano è l' estate 2011 quando lo spread per la prima volta sale a quota 228, e già i giornali iniziavano a diffondere il timore, con il Corriere della Sera che titolava l' 8 luglio << Differenziale Btp-Bund al nuovo record dalla costituzione dell' euro>>, per poi proseguire all' interno dell' articolo << secondo gli operatori [...] hanno pesato le incertezze della politica e la bufera in arrivo su Tremonti>>⁴⁰. Anche il Sole24ore imputa la crescita del differenziale all' azione del governo, riportando il 12 luglio: << Lo spread a 300 punti costa 5 miliardi l' anno [...]La debolezza del Governo Berlusconi e l'incertezza sulla tenuta di Giulio Tremonti come ministro dell'Economia [...] i brutti dati recenti sulla crescita italiana hanno inasprito l'attesa del declassamento dei rating italiani Moody's e S&P>>⁴¹. Ma le cose non stavano proprio così, con il secondo quantitative easing della FED da poco terminato, il cambio euro dollaro che scendeva, ed i rendimenti che si alzavano per mancanza di acquirenti dovuta proprio alla discesa del cambio. Lo spread è un parametro finanziario usato per calcolare la differenza di rendimento tra due titoli, nel nostro caso tra i BTP italiani ed i BUND tedeschi. Già a questo punto si può facilmente capire che un cambiamento dello spread può essere imputato a diversi fattori, come l' aumento del rendimento del titolo italiano o la diminuzione del rendimento del titolo tedesco. "Per esempio se l' Italia corrisponde un tasso del 7% sul suo debito e la Germania del 5% lo spread è a quota 2%, ma se la Germania aumenta il suo rendimento all' 8% per esempio, lo spread aumenta al 3%, nonostante il rendimento dei titoli italiani sia rimasto invariato"⁴². Già qui si capisce che l' andamento dello spread non può essere totalmente imputato all' azione del governo italiano, a differenza di quanto affermato dai giornali. Ma c'è anche un' altro fattore che influisce sull' andamento

⁴⁰ Stefania Tamburello, Differenziale Btp-Bund al nuovo record, Il Corriere della Sera, 8 7 2011, p. 33.

⁴¹ Isabella Bufacchi, Lo spread a 300 punti costa 5 miliardi l' anno, Il Sole 24 Ore, 12 7 2011, p. 1.

⁴² Giuseppe Di Gaspare, Anamorfofi dello "spread", pubblicata in data 10 1 2013 in Amministrazione in cammino, consultabile all' indirizzo web http://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2013/04/GDG_Anamorfofi-spread_riv_.pdf, [20 2 2014]

dello spread. E' ben noto che da quando la FED, nel 2008, ha avviato il primo round di quantitative easing, si è andato pian piano sviluppando un sempre maggiore *carry trade* sulla moneta americana⁴³. Cerchiamo di spiegare meglio. Gli speculatori internazionali, con il tasso di interesse sul biglietto verde che rasenta lo zero, si indebitano in dollari per poi investire in euro, garantendosi un doppio guadagno, poichè in questo modo lucrano sia sul differenziale di cambio tra euro e dollaro che sugli alti tassi di interesse praticati sui debiti degli stati europei. Se io so che tra qualche mese la FED immetterà nel mercato una nuova ondata di liquidità, ho tutti gli interessi nel far andare a vuoto le aste dei debiti pubblici europei per far salire il tasso di interesse, così che quando la FED effettivamente immetterà liquidità nel mercato io potrò comprare quei debiti con un tasso elevato garantendomi un guadagno maggiore proprio grazie all' elevato tasso di interesse gonfiato a regola d' arte. E' facile dedurre a questo punto che ogni volta che la FED immette liquidità nel sistema, i tassi di interesse sui titoli europei scendono, cosa che effettivamente accade dopo l' inizio di ogni quantitative easing. Si può quindi dichiarare che il tasso di interesse sul nostro debito dipende principalmente dal tasso di cambio euro dollaro, e non dall' azione del governo italiano come ci vogliono far credere i giornali. Ma torniamo all' Italia. Nel frattempo la scure del rating aveva colpito anche il bel paese. Il 20 settembre 2011 L' agenzia S&P's declassa il rating italiano da A+ ad A-, declassamento al quale fa seguito quello di Moody's il 4 ottobre da AA2 ad A2 ed infine quello di Fitch da AA- ad A+. Nei comunicati diffusi dalle varie agenzie si legge che il taglio è stato effettuato causa i rischi e le incertezze politiche ed economiche che mettono a rischio l' obiettivo del raggiungimento del pareggio di bilancio da parte del governo. E la notizia conquista tutte le testate. Ma le cose stavano per cambiare in Italia. Dopo il declassamento del debito Italiano lo spread stava schizzando alle stelle. . << Titoli Italiani sotto attacco, Spread a 410, Btp

⁴³ La seguente Teoria è stata sviluppata dal Professor Giuseppe Di Gaspare nella monografia Anamorfofi dello "spread", pubblicata in data 10 1 2013 in Amministrazione in cammino, consultabile all' indirizzo web http://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2013/04/GDG_Anamorfofi-spread_riv_.pdf,

oltre il 6%. La paura delle banche>>⁴⁴, così riportava in prima pagina il Corriere della Sera il primo novembre 2011. Ma ormai la tensione era altissima, con le consultazioni informali del presidente della repubblica ormai avviate che puntavano tutte verso una unica soluzione, un nuovo governo ma senza nuove elezioni. Una prospettiva allettante per i mercati, come viene affermato su Repubblica.it il 3 novembre << L'addio di Berlusconi vale 15 miliardi [...]Gli analisti sono convinti che il governo Berlusconi abbia le ore contate. E lo sono per via delle loro stime secondo le quali un addio del premier si tradurrebbe in una riduzione immediata dello spread tra titoli di Stato italiani e tedeschi di 100 punti base>>⁴⁵. Fatto confermato qualche giorno dopo dal Corriere della Sera: << Il Premier via a momenti, la borsa sale. L'altalena del listino Sulle voci di dimissioni di Berlusconi l'indice di Borsa è arrivato a guadagnare anche il 3% >>⁴⁶. Il 7 novembre la Repubblica continuava con la sua linea titolando: << Zapatero lascia e lo spread scende, Berlusconi resta e lo spread sale>> per poi continuare << Dalle dimissioni del premier spagnolo è cresciuto la forbice di rendimento tra i titoli di Stato italiani e spagnoli. Il costo del debito di Madrid è calato dello 0,4% dall'annuncio. Nello stesso periodo il nostro è cresciuto dello 0,74%>>⁴⁷. Lo spread saliva ed il problema era il governo Berlusconi. Bisognava fare qualcosa per fermare questa corsa del differenziale, e fare qualcosa significava nominare Mario Monti nuovo presidente del consiglio. Notizia accolta con clamore sia dai mercati che dai giornali, con il rendimento del titolo italiano che dopo la sua nomina inizia una breve discesa, imputata dai quotidiani proprio all'arrivo del professore a palazzo Chigi. Ed infatti già il 10 novembre su La Repubblica.it veniva pubblicato un video intitolato << Effetto Monti sui mercati,

⁴⁴ Redazione de Il Corriere della Sera, Titoli italiani sotto attacco, Il Corriere della Sera, 1 11 2011, p. 1.

⁴⁵ Giuliano Balestreri, L'addio di Berlusconi vale 15 miliardi, http://www.repubblica.it/economia/rubriche/il-numero/2011/11/03/news/l_addio_di_berlusconi_vale_15_miliardi-24351336/, 3 11 2011, [19 2 2014]

⁴⁶ Fabrizio Massaro, Il premier via a momenti, Il Corriere della Sera, 8 11 2011, p. 15.

⁴⁷ Giuliano Balestreri, Zapatero lascia e lo spread scende, http://www.repubblica.it/economia/2011/11/07/news/l_addio_di_zapatero_vale_40_punti_base_la_tenuta_di_berlusconi_almeno_74-24575800/, 7 11 2011, [19 2 2014]

cala la tensione>>⁴⁸ continuando poi il giorno seguente sul quotidiano titolando <<L'effetto Monti abbatte lo spread cala di 100 punti e la Borsa vola [...]La prospettiva di un governo guidato dall'ex commissario europeo Mario Monti ha calmierato le tensioni sul debito pubblico>>⁴⁹. Ma già a gennaio, nonostante la tanto decantata discesa dello spread grazie all' operato del governo Monti, gli orizzonti iniziano ad annuvolarsi. Complice il futuro inizio del terzo round di quantitative easing da parte della FED annunciato per fine estate, le "tre sorelle" sferrano un bel colpo a tutta l' Europa, declassando in una sola volta 7 rating di sette paesi diversi. Taglio non casuale ma bensì ponderato, poiché dopo la mossa delle agenzie di rating i tassi di interesse dei debiti dell' eurozona sono schizzati alle stelle, pronti per essere comprati poi dagli speculatori internazionali con i soldi presi in prestito a basso costo dal quantitative easing della FED. Per quel che riguarda l' Italia, questa viene declassata prima da S&P's il 14 gennaio passando da un rating AA- ad un BBB+, poi da Fitch il 27 gennaio ed infine da Moody's il 14 febbraio, declassando il debito italiano da A2 a A3. Questi tagli, nonostante l' operato del governo, hanno fatto schizzare alle stelle i rendimenti dei titoli Italiani, facendogli toccare i massimi a luglio. Poi il terzo round di quantitative easing è iniziato ed i rendimenti italiani hanno ripreso a scendere in modo costante per tutto il 2012 ed il 2013, nonostante tutte le vicissitudini politiche che hanno attraversato il paese in questo periodo. A questo punto dovrebbe risultare chiaro al lettore che i media, e soprattutto le agenzie di rating, hanno fatto non poca interferenza nelle politiche europee. Tagliano i rating in momenti cruciali e modificando le prospettive di crescita di uno stato sono stati in grado di forzare i governi a manovre economiche altresì impensabili o, come nel caso italiano, sono riuscite addirittura a forzare un governo alle dimissioni.

⁴⁸ Giovanni Pons, Effetto Monti sui mercati, cala la tensione, <http://video.repubblica.it/dossier/crisi-italia-2011/effetto-monti-sui-mercati-cala-la-tensione/80424/78814>, 10 11 2011, [19 2 2014].

⁴⁹ Giuliano Balestreri, La borsa respira, cala lo spread, La Repubblica, 11 11 2011, p. 1.

4. Le agenzie di rating tra responsabilità civile e regolamenti Comunitari (2013 -)

Per completare il seguente lavoro, e dare anche una conferma giuridica alle mie ipotesi, non potevano non essere citate le decisioni che il procuratore generale presso la Corte dei Conti e la procura di Trani hanno preso nei confronti delle agenzie di rating, oltre a quelle della commissione europea. Il rating, come abbiamo visto, costituisce un fattore fondamentale nell'influenzare le decisioni dell'investitore. Risulta chiaro che una diffusione di un rating distorto da parte delle agenzie riesce, indirettamente influenzando le scelte degli investitori, a manipolare i mercati, indirizzando gli investimenti su quei titoli che a detta delle agenzie godono di maggiore stabilità. Nella giurisprudenza italiana le agenzie di rating hanno un effetto diretto ed immediato sugli intermediari finanziari. E' ricorrente nelle corti italiane la convinzione che l'intermediario finanziario che non segnala al proprio cliente la valutazione di rating effettuata dalle agenzie sui prodotti finanziari che si intendono acquistare incorre in responsabilità civile, violando l'obbligo informativo conseguente al rapporto instauratosi tramite contratto tra cliente ed intermediario. Questo implica il fatto che l'operatore finanziario che opera sotto l'osservanza della legge è tenuto obbligatoriamente ad informare il cliente sulle valutazioni delle agenzie, anche se ritiene che queste siano alterate e non rispecchino realmente la realtà. Ed è qui che entra in gioco il tema della responsabilità derivante da informazioni inesatte. Per quanto riguarda il rating, ipotizzando che questo sia infondato ed altamente inesatto, viene a galla la questione di stabilire la responsabilità di chi ha prodotto il rating poiché tramite la diffusione del dato inesatto l'investitore subisce, inevitabilmente, una perdita patrimoniale. Nel caso italiano si è andata pian piano affermando la convinzione che la diffusione di dati intenzionalmente manipolati comporta la violazione della libertà contrattuale dell'investitore, nonché della responsabilità civile delle agenzie di rating per la diramazione di informazioni inesatte. Aggravante della

distribuzione di false informazioni è il fatto che queste siano state diramate da soggetti che godono di una reputazione particolarmente attendibile facendo passare per veritiere, proprio grazie al loro status, informazioni in verità infondate. Lo stratagemma giuridico per inquadrare la colpevolezza delle agenzie di rating potrebbe passare quindi attraverso l' esistenza non di un vero e proprio contratto fisico, ma nell' esistenza di un contratto da considerarsi come conoscitivo, per accedere al giudizio⁵⁰.

4.1 La Procura di Trani

Il vecchio regolamento europeo in materia di agenzie di rating, il regolamento 1060/2009, prevedeva che " eventuali richieste di risarcimento nei confronti delle agenzie di rating del credito per violazioni delle disposizioni del presente regolamento dovrebbero essere proposte a norma della pertinente legislazione nazionale in materia di responsabilità civile"⁵¹. La proposta della commissione 2011/0361 di modifica del regolamento introduce una disposizione in tema di responsabilità, motivando che "i rating del credito, anche quando non emessi a fini regolamentari, hanno un impatto significativo sulle decisioni di investimento, dal che deriva la responsabilità delle agenzie di garantire il rispetto delle norme del Reg.1060/2009 affinché i rating siano indipendenti, oggettivi e di qualità adeguata". Aggiungendo inoltre che " in mancanza di un rapporto contrattuale tra agenzia e investitore è importante prevedere un adeguato diritto di ricorso agli investitori che si sono affidati a un rating del credito emesso in violazione del regolamento al fine di consentire che sia risarcito ogni danno per il mezzo di

⁵⁰ Fabio Squillaci, La responsabilità civile delle società di rating, <http://www.diritto.it/docs/34191-la-responsabilit-civile-delle-societ-di-rating-tra-crisi-economica-e-riforma-dei-mercati-finanziari>. 5 11 2012, [20 2 2014]

⁵¹ European Parliament and Council, Regulation N. 1060/2009, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0001:EN:PDF>, Bruxelles, 16 9 2009, [20 2 2014].

azioni di responsabilità civile”⁵². Ed è proprio in base a queste disposizioni che si è mossa la procura di Trani la quale ha citato in giudizio le tre maggiori agenzie di rating americane, Standard&Poor's, Moody's e Fitch, con l' accusa di <<manipolazione del mercato aggravata dalla “rilevante offensività” (perché il reato è commesso ai danni dello Stato sovrano italiano) e dalla “rilevantissima gravità” del danno patrimoniale provocato>>⁵³. Nello specifico le tre agenzie sono accusate di <<aver fornito intenzionalmente ai mercati finanziari, tra maggio 2011 e gennaio 2012, quattro report che contenevano informazioni tendenziose , distorte ed imprudenti sull' affidabilità creditizia italiana e sulle iniziative di risanamento e di rilancio economico adottate dal governo italiano, per disincentivare l' acquisto di titoli del debito pubblico italiano e deprezzarne, così, il valore>>. Inoltre il 14 febbraio 2014 il gup del tribunale di Trani ha ammesso come parte civile nell' udienza preliminare anche i singoli risparmiatori, i quali hanno lamentato il deprezzamento dei titoli di azionari e di stato sottoscritti proprio come conseguenza dei giudizi diramati dalle agenzie. Questa decisione potrebbe essere fondamentale poichè, ammettendo i singoli risparmiatori come parte civili, il gup di Trani ha effettivamente applicato il regolamento comunitario che come abbiamo visto ammette il ricorso dei singoli risparmiatori contro le agenzie di rating quando i giudizi deformanti di quest' ultime causano un danno patrimoniale all' investitore, sancendo di fatto la responsabilità civile delle agenzie. Fuori dal processo restano per ora Bankitalia e Ministero dell' economia, le quali però hanno ancora tempo per costituirsi parte civile, essendo il processo ancora in sede di udienza preliminare.

⁵² Massimo Benedettelli, Il rating: mito realtà narrazioni, Freshfields Bruchaus Deringer, Venezia, 5 10 2012.

⁵³ Redazione de Il fatto Quotidiano, Processo agenzie di rating, <http://www.ilfattoquotidiano.it/2014/02/18/processo-agenzie-di-rating-gup-trani-ammette-adusbef-e-risparmiatori-come-parte-civile/885183/>, 18 2 2014, [20 2 2014]

4.2 La Procura Generale presso la Corte dei Conti

Il 5 febbraio 2014 la Corte dei Conti, organo giudiziario e di controllo dell' uso delle risorse pubbliche, diffondeva un comunicato nel quale veniva riportato che le tre maggiori agenzie di rating mondiali (Standard&Poor's, Moody's e Fitch) erano state iscritte dal Procuratore generale della Repubblica presso la Corte dei Conti nel registro degli indagati per il danno patrimoniale che, attraverso i tanto temuti tagli di rating, queste agenzie avrebbero portato all' Italia⁵⁴. In particolare sono quattro i "downgrading" che vengono contestati dalla Corte, quello del 24 maggio 2011, quello del 1 luglio 2011, quello del 5 dicembre 2011 ed in ultimo quello del 13 gennaio 2012. Quattro "downgrading" che hanno portato il debito italiano, il quale godeva di un rating A+ ad inizio 2011, ad un rating di BBB+ ad inizio 2012, classificandolo di fatto solo un gradino sopra a quelli che vengono definiti "junk bond", cioè titoli spazzatura. Secondo Raffaele De Dominicis, Procuratore generale della Corte dei Conti, questi tagli di valutazione sul debito avrebbero avuto come conseguenza l' aumento dello spread tra i titoli di stato italiani ed i titoli di stato tedeschi. Aumentando lo spread tra i BTP ed i BUND aumenta anche il tasso di interesse che lo stato italiano deve corrispondere per i crediti ricevuti, facendo aumentare in ultima istanza il debito pubblico. E tanto è bastato alla Corte per mettere sotto accusa le tre agenzie le quali, proprio attraverso i tagli ed il conseguente aumento dello spread, avrebbero causato un ingente danno patrimoniale al paese. Danno patrimoniale che, secondo le indiscrezioni, dovrebbe aggirarsi intorno ad i 234 miliardi di euro, cifra che corrisponderebbe proprio agli interessi in più che lo stato italiano è stato costretto ad elargire in seguito all' aumento dello spread decretato dai tagli di rating contestati. Ed infatti 234 miliardi di euro è la cifra che, sempre secondo indiscrezioni poiché trovandosi il processo ancora in fase istruttoria non si hanno

⁵⁴ Ufficio Stampa, Comunicato del 5 febbraio 2014, Corte dei Conti, http://www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/_documenti/documenti_comunicati_stampa/2014/comunicato_stampa_5_febbraio_2014.pdf, 5 2 2014, [20 2 2014].

dati definitivi, la Corte dei Conti andrebbe a chiedere alle agenzie, Standard&Poor's in particolare, come risarcimento del danno patrimoniale causato allo stato Italiano. Ad aggravare la situazione il fatto che le tre agenzie, nel valutare il debito italiano, hanno messo molto in risalto il fatto che l'economia nazionale soffre da anni di problemi strutturali gravi come la mancanza di crescita e di competitività, ma allo stesso tempo nessuna importanza è stata data alla storia, all'arte ed al paesaggio italiano che sono alla base della forza economica del paese. Quello che viene quindi contestato dalla Corte, oltre che al danno erariale, è anche il danno d'immagine che le tre agenzie hanno portato al paese. Danno all'immagine che è già stato oggetto di sentenza in precedenza. Come ad esempio la sentenza N. 46/12 depositata il 2 settembre 2012 dalla sezione giurisdizionale regionale del Friuli della Corte dei Conti nella quale veniva sostenuto che " Il dipendente che commette un illecito deve risarcire sia le spese che la propria amministrazione ha sostenuto per accertare le violazioni, sia l'eventuale danno all'immagine dell'amministrazione per il discredito arrecato presso l'opinione pubblica"⁵⁵. Il danno all'immagine trova conferma anche nella sentenza 10956/12 del Tribunale di Milano⁵⁶, il quale ha condannato gli Imputati al risarcimento del danno all'immagine arrecato alla Agenzia delle Entrate, costituitasi parte civile, richiamando l'art. 17, comma 30 terzo del d.l. 78/09, il quale recita che Il danno all'immagine pubblica è ancora danno erariale risarcibile con giudizio presso la Corte dei Conti⁵⁷. In questo caso quindi ci troviamo, oltre che ad un danno all'immagine che ha portato come conseguenza un danno erariale, di fronte ad una chiara violazione del regolamento comunitario in materia di agenzie di rating che prevede che i giudizi di queste siano " indipendenti, oggettivi e di qualità adeguata" prevedendo, nel caso di violazione, un " adeguato

⁵⁵ Corte dei Conti, sezione giurisdizionale regionale per il Friuli Venezia Giulia, sentenza N. 46/13 del 11 luglio 2013, consultabile presso http://www.ilsole24ore.com/pdf2010/SoleOnLine5/_Oggetti_Correlati/Documenti/Norme%20e%20Tributi/2013/09/corte-conti-fvg-danno-immagine-gdf-corrotto.pdf

⁵⁶ Tribunale di Milano, sentenza N. 10956/12 del 10 Ottobre 2012, consultabile presso <http://www.abcs-chieseabattiste.net/societ%C3%A0/s130809-trib-mi-sentenza-10956-12-del-26-ottobre-2012/>

⁵⁷ Decreto legge del 1 Luglio 2009 N. 78 in materia di " Provvedimenti anticrisi, nonche' proroga di termini e della partecipazione italiana a missioni internazionali".

diritto di ricorso agli investitori che si sono affidati a un rating del credito emesso in violazione del regolamento al fine di consentire che sia risarcito ogni danno per il mezzo di azioni di responsabilità civile". Tutti elementi in favore della Corte in quello che potrebbe prospettarsi come il processo del secolo se la sentenza venisse ammessa al primo grado di giudizio.

4.3 La regolamentazione Comunitaria (regolamento N. 462/2013)

Il 31 maggio 2013 è stato pubblicato nella gazzetta ufficiale dell' Unione Europea il regolamento N. 462/2013⁵⁸ che modifica il precedente regolamento N.1060/2009 relativo alle agenzie di rating. Questo regolamento è entrato in vigore proprio in seguito ad i dibattiti ed alle critiche mosse contro il troppo potere in mano alle agenzie di rating. Il nuovo regolamento mira a ridurre l' eccessiva fiducia riposta dagli operatori finanziari nei rating delle società ed a migliorare, allo stesso tempo, le modalità di sviluppo del rating, cercando di imporre alle società predisposte ad emanare il giudizio una maggiore trasparenza e responsabilità quando si apprestano a valutare il debito degli stati sovrani. Più nel dettaglio il nuovo regolamento comunitario introduce una serie di cambiamenti rispetto al precedente. Il primo articolo del regolamento riporta l' introduzione di "un' impostazione regolamentare comune per migliorare l' integrità, la trasparenza, la responsabilità, la correttezza gestionale e l' indipendenza delle attività di rating del credito. contribuendo alla qualità dei rating del credito emessi nell' Unione e al buon funzionamento del mercato interno, realizzando nel contempo un grado elevato di protezione dei consumatori

⁵⁸ European Parliament and Council, Regulation N. 462/2013, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:158:0356:0361:IT:PDF>, Bruxelles, 13 5 2013, [20 2 2014]

e degli investitori"⁵⁹. L' articolo 5 afferma che "Le entità di cui all' articolo 4, paragrafo 1, primo comma, (istituzioni finanziarie) effettuano la loro valutazione del rischio di credito e non si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un' entità o di uno strumento finanziario"⁶⁰. Riduzione che deve essere attuata tramite il rafforzamento dei rating interni delle istituzioni finanziarie, imponendo di fatto una minore dipendenza dai rating emessi da società esterne e quindi non verificabili nella loro veridicità. Questa riduzione della dipendenza dai rating esterni deve valere anche per le autorità di vigilanza, infatti l' articolo 5 continua con le seguenti parole "Le autorità settoriali competenti incaricate della vigilanza delle entità di cui all' articolo 4, paragrafo 1, primo comma, tenendo conto della natura, della portata e della complessità delle loro attività, controllano l' adeguatezza delle loro procedure di valutazione del rischio di credito, valutano l' utilizzo di riferimenti contrattuali ai rating del credito e, se del caso, incoraggiano tali entità a ridurre l' incidenza di tali riferimenti con l' obiettivo di ridurre l' affidamento esclusivo e meccanico ai rating del credito, in linea con la specifica legislazione settoriale"⁶¹. Autorità di vigilanza del mercato che dovranno anche loro, quindi, dotarsi di strumenti per la valutazione interni. Insomma ogni istituto finanziario dovrà dotarsi del proprio reparto di valutazione interno, limitando così la dipendenza dai giudizi emananti dalle c.d. "tre sorelle". Il paragrafo 5 dell' articolo 8 introduce un' altra significativa modifica riguardante la tempistica del rating dei debiti degli stati sovrani. Per evitare il riproporsi delle distorsioni che si sono verificate in questi anni sul mercato, le società di rating non potranno più diramare i loro giudizi quando ritengono più opportuno, ma dovranno predisporre un calendario che indicherà le date nelle quali gli stati verranno valutati. Inoltre le società non potranno emanare più di tre giudizi all' anno (se non espressamente richiesto dallo stato in questione) e questi dovranno essere pubblicati il venerdì solo dopo la

⁵⁹ European Parliament and Council, Regulation N. 462/2013, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:158:0356:0361:IT:PDF>, Bruxelles, 13 5 2013, [20 2 2014]

⁶⁰ Ibidem

⁶¹ Ibidem

chiusura dei mercati ed almeno un' ora in anticipo rispetto all' orario di apertura delle sedi di negoziazione europee. Tutto questo per evitare che le agenzie continuino ad emanare i loro giudizi in momenti strategici, come ad esempio il taglio del rating del debito Greco nel 2010 mentre si discuteva del pacchetto di salvataggio per la nazione (che ha fatto lievitare sostanzialmente i costi) o come nel caso del taglio del rating francese mentre si discuteva dell' aumento dell' ESFM. Viene inoltre rafforzata la norma riguardante la responsabilità delle agenzie di rating, attraverso la modifica dell' articolo 8 e dell' articolo 35 bis, in materia di responsabilità civile delle agenzie di rating. Siccome è stato appurato in più volte che le loro valutazioni non costituiscono dei semplici pareri, ma sono quasi un vangelo per chi investe in borsa, sono state aumentate le responsabilità a loro carico per le conseguenze che giudizi infondati o incompleti comportano. Il nuovo regolamento infatti sancisce che le agenzie potranno essere ritenute colpevoli nel caso in cui violino la nuova normativa, intenzionalmente o non, causando in questo modo un danno patrimoniale ad un investitore o ad un emittente di titoli. La nuova regolamentazione implica anche una riduzione del conflitto di interessi che per anni ha fatto da padrone all' interno delle agenzie di rating. Tramite l' instaurazione del modello " *Issuer pays remuneration*" (chi emette paga), contenuto nell' articolo 6 del regolamento, quest' ultimo cercherà di rafforzare l' indipendenza delle agenzie dalla finanza, contribuendo all' eliminazione dei conflitti di interesse interni introducendo una rotazione obbligatoria per gli strumenti finanziari più complessi. Sempre per cercare di ridurre il conflitto di interessi viene imposto, dall' articolo 6 del regolamento che " Un'agenzia di rating del credito adotta tutte le misure necessarie per garantire che l' emissione di un rating del credito o della prospettiva di un rating non sia influenzata da alcun conflitto di interesse esistente o potenziale, né da relazioni d' affari riguardanti l' agenzia che emette il rating del credito o la prospettiva di rating"⁶² . Per mitigare il rischio di conflitti di interesse, le nuove norme imposte dall' articolo 6 richiederanno alle agenzie di rating di pubblicare se un azionista

⁶² European Parliament and Council, Regulation N. 462/2013, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:158:0356:0361:IT:PDF>, Bruxelles, 13 5 2013, [20 2 2014]

con il 5% o più del capitale o dei diritti di voto, detiene il 5% o più di un soggetto valutato. Infine, attraverso l' articolo 11 bis, viene istituita una piattaforma europea, che sarà operativa dal 2015, nella quale verranno pubblicati tutti i rating disponibili. Ciò permetterà di migliorare la comparabilità e la visibilità dei giudizi degli strumenti finanziari con i giudizi dalle agenzie di rating registrate e autorizzate nell'Unione Europea. Per migliorare il controllo sulle agenzie sempre l' articolo 11 bis recita che " Un'agenzia di rating del credito registrata o certificata, quando emette un rating o la prospettiva di un rating, presenta all' AESFEM informazioni pertinenti al rating, compreso il rating e la prospettiva di rating dello strumento valutato, nonché informazioni in merito al tipo di rating, il tipo di attività di rating, la data e ora di pubblicazione"⁶³. Questo dovrebbe anche aiutare gli investitori a fare la loro propria valutazione del rischio di credito, mettendoli nella posizione di poter attingere ad un maggior numero di valutazioni per poter effettuare la propria scelta di investimento, sottraendoli all' oligopolio delle c.d. "tre sorelle". Infine viene rimandata alla decisione congiunta di Parlamento Europeo e Consiglio la possibilità di istituire un sistema totalmente europeo per la valutazione del rischio dei debiti degli stati sovrani.

⁶³ Ibidem

Conclusioni

Sono quindi le agenzie di rating ed i media, almeno in parte, colpevoli di questo attacco speculativo che ha colpito tutta l' eurozona e soprattutto l' Italia? Per la procura di Trani e la Corte dei Conti sì. Iniziando dei procedimenti giudiziari nei loro confronti hanno avviato un cammino che potrebbe effettivamente portare ad una limitazione dell' oligopolio che le tre agenzie americane hanno creato. Anche nel mondo accademico sono state mosse non poche critiche alle agenzie ed al loro enorme potere, a partire dal prof. Di Gaspare il quale nel suo libro, teoria e critica della globalizzazione finanziaria, che è stato fonte di ispirazione e di chiarimenti per il mio lavoro, mette in luce la loro colpevolezza ed i loro legami a doppio filo con la finanza, affermando che "Le agenzie hanno bisogno della speculazione così come questa ha necessità dei loro rating"⁶⁴. Cesare Pinelli, ordinario di Diritto Pubblico, in un articolo pubblicato su Costituzionalismo.it intitolato "L' incontrollato potere delle agenzie di rating" critica il fatto che " Il tema delle agenzie di rating è scarsamente considerato dai giuristi, e in particolare dai costituzionalisti, nonostante il potere incontrollato che queste agenzie esercitano sul mercato finanziario globale e le conseguenti sfide sul piano del rispetto dei principi di trasparenza e responsabilità"⁶⁵. Sicuramente l' introduzione del nuovo regolamento comunitario in materia rappresenta un ottimo passo avanti per cercare di limitare il potere delle agenzie. Un buon punto di partenza, ma molta strada rimane ancora da percorrere per l' Unione. Per salvaguardare l' Europa dalla speculazione finanziaria rimane cruciale il ruolo della BCE che deve continuare nell' acquisto di titoli di stato, cercando di evitare le folli impennate dei tassi di interesse alle quali abbiamo assistito negli ultimi anni. Presidiare i mercati è un' ulteriore soluzione che porterebbe a limitare la speculazione, con il divieto di short selling ed il divieto di vendita di CDS "nudi" che vanno nella direzione

⁶⁴ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche, Cedam, Padova, 2011, p. 434.

⁶⁵ Cesare Pinelli, L'incontrollato potere delle agenzie di rating, Costituzionalismo.it/articoli/413, 16 2012, [6 3 2014].

giusta. Anche riformare i mercati introducendo tassazioni come la tanto temuta *Tobin Tax* sono misure che vanno nel senso giusto, tutte volte a limitare e scoraggiare la speculazione finanziaria. Ma le misure necessarie per mettere al riparo l'eurozona non finiscono qui, queste sono solo le misure che andrebbero prese a breve termine per mettere al riparo gli stati dalla speculazione finanziaria. Continuare nell'aggiustamento dei conti pubblici dei paesi europei inserendo il vincolo di pareggio di bilancio sarebbe una mossa che renderebbe più stabili i debiti degli stati sovrani nel lungo periodo. Ma tutto questo non avrebbe senso se contemporaneamente non viene effettuato un reale rafforzamento della governance europea, per evitare in futuro situazioni di discordanza che portano ad uno stallo politico come verificatosi nel caso della Grecia nel 2010. Infine deve essere affrontato il problema dello sconfinato potere in mano alle tre agenzie di rating Statunitensi. Vi sono proposte che mirano alla creazione di nuove agenzie, magari statali, per favorire una maggiore concorrenzialità nel mercato. Vi sono poi proposte che mirano a modificare gli standard sui quali basare le valutazioni ed altre ancora che mirano a modificare la tempistica di diffusione del rating. Io non saprei quale di queste proposte accettare, poiché sono tutte valide ma con controindicazioni allo stesso tempo, ma l'unica cosa di cui sono certo è che troppo potere è stato lasciato nelle mani di questa agenzie e che l'azione della procura di Trani e la nuova regolamentazione comunitaria in materia di agenzie di rating stanno muovendo nella direzione giusta. Detto questo posso solo auspicare un'ulteriore azione dell'Unione Europea volta a limitare maggiormente il potere finanziario, magari usando alcune delle misure citate pocanzi.

Bibliografia

Ansa, Geithner striglia ministri Ue: 'Stop divisioni', 16 9 2011.

Associazione Italiana degli analisti finanziari, La crisi del debito sovrano in area euro, pubblicato su
[http://www.ilsole24ore.com/pdf2010/SoleOnLine5/_Oggetti_Correlati/Documenti/Fianza%20e%20Mercati/2011/11/Position-Paper-Debito-Sovrano.pdf?uuid=9549c9b4-1091-11e1-964a-e264559056a3](http://www.ilsole24ore.com/pdf2010/SoleOnLine5/_Oggetti_Correlati/Documenti/Finanza%20e%20Mercati/2011/11/Position-Paper-Debito-Sovrano.pdf?uuid=9549c9b4-1091-11e1-964a-e264559056a3), 16 11 2011, [20 2 2014]

Bagnai Alberto, Ecco perché all'Italia conviene ancora uscire dall'euro,
<http://www.liberoquotidiano.it/news/economia/1315427/Ecco-perche-all-Italia-conviene-ancora-uscire-dall-euro.html>, 21 9 2013, [28 12 2013].

Balestreri Giuliano, L'addio di Berlusconi vale 15 miliardi,
http://www.repubblica.it/economia/rubriche/il-numero/2011/11/03/news/l_addio_di_berlusconi_vale_15_miliardi-24351336/, 3 11 2011, [19 2 2014]

Balestreri Giuliano, Zapatero lascia e lo spread scende,
http://www.repubblica.it/economia/2011/11/07/news/l_addio_di_zapatero_vale_40_punti_base_la_tenuta_di_berlusconi_almeno_74-24575800/, 7 11 2011, [19 2 2014]

Balestreri Giuliano, La borsa respira, cala lo spread, La Repubblica, 11 11 2011, p. 1.

Beda Romano, Aiuti pronti per Atene, Il Sole 24 Ore, 1 5 2010, p. 1.

BernayEdward s, Propaganda della manipolazione dell' opinione pubblica in democrazia, New York, Horace Liveright, 1928.

Corte dei Conti, sezione giurisdizionale regionale per il Friuli Venezia Giulia, sentenza N. 46/13 del 11 luglio 2013, consultabile presso http://www.ilsole24ore.com/pdf2010/SoleOnLine5/_Oggetti_Correlati/Documenti/Norme%20e%20Tributi/2013/09/corte-conti-fvg-danno-immagine-gdf-corrotto.pdf

Benedettelli Massimo, Il rating: mito realtà narrazioni, Freshfields Bruchaus Deringer, Venezia, 5 10 2012.

Bonanni Andrea, Lo spettro irlandese spaventa la Ue Debito sovrano a rischio contagio, La Repubblica, 2 10 2010, p. 32.

Bruzzone Maria Grazia, attacco all' euro, spontaneo o pilotato?, La Stampa, 16 9 2011.

Bufacchi Isabella, Lo spread a 300 punti costa 5 miliardi l' anno, Il Sole 24 Ore, 12 7 2011, p. 1.

Caretto Ennio, Usa: banche ed hedge funds in azione contro l'euro, la Sec apre un'inchiesta, Corriere della sera, 26 2 2010.

Chomsky Noam, 10 strategies of manipulations by the media,
<http://parisis.files.wordpress.com/2011/01/noam-chomsky.pdf>, 1 1 2011, [20 12 2013]

Decreto legge del 1 Luglio 2009 N. 78 in materia di " Provvedimenti anticrisi, nonche' proroga di termini e della partecipazione italiana a missioni internazionali".

Di Gaspare Giuseppe, Teoria e critica della globalizzazione finanziaria, Roma, Cedam, 2011.

Di Gaspare Giuseppe, Anamorfoosi dello spread in Amministrazione in cammino, Roma, Centro di ricerca sulle amministrazioni pubbliche "Vittorio Bachelet", 2013, pp. 1-15.

Editoriale de Il Sole 24 Ore, Euro ai massimi poi frena, Fondo salva stati più ricco, Il Sole 24 Ore, 15 1 2011, p. 1.

Editoriale de La Repubblica, Grecia declassata a livello spazzatura, La Repubblica, 27 4 2010, p. 1.

Editoriale de Il Sole 24 Ore, Grecia, l'accordo non basta : i tassi tornano al 7%, Il Sole 24 Ore, 15 4 2010, p. 1.

Espositi Massimo Da Rold Vittorio, Cosa c'è dietro all' attacco all' euro,
<http://video.ilsole24ore.com/SoleOnline5/Video/Finanza%20e%20Mercati/In%20primo%20piano/2011/attacco-euro-1/attacco-euro-1.php>, 11 7 2011, [22 12 2013]

European Parliament and Council, Regulation N. 1060/2009, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0001:EN:PDF>, Bruxelles, 16 9 2009, [20 2 2014].

European Parliament and Council, Regulation N. 462/2013, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:158:0356:0361:IT:PDF>, Bruxelles, 13 5 2013, [20 2 2014]

Fazzino Elysa, L'arma potente anticrisi, *Il Sole 24 Ore*, 29 2 2012, p. 1.

Forguet Fabrizio, Deregulation forte, Esm più ricco e BCE, *Il Sole 24 Ore*, 15 12 2012, p. 1.

Fubini Federico, Salvataggi, l'Europa si scopre Americana, *Il Corriere della Sera*, 18 10 2010, p. 14.

Goria Fabrizio, FMI contro Europa: <<In Grecia state peggiorando le cose>>, <http://www.linkiesta.it/fmi-contro-europa-grecia-state-peggiorando-le-cose>, 30 10 2011. [22 12 2013]

Goria Fabrizio, FMI contro Europa: in Grecia state peggiorando le cose, <http://www.linkiesta.it/fmi-contro-europa-grecia-state-peggiorando-le-cose>, 30 11 2011, [10 1 2014]

Longo Morya, Intervista a Deven Sharma, presidente di S&P's, *Il Sole 24 Ore*, 15 5 2011, p.5.

Massaro Fabrizio, Il premier via a momenti, Il Corriere della Sera, 8 11 2011, p. 15.

Orighi Gian Antonino, Attacco all' euro, in campo anche gli 007, La Stampa, 21 2 2010.

Pesole Dino, Italia giù di due gradini a BBB+, Il sole 24 Ore, 14 1 2012, p. 1.

Pinelli Cesare, L'incontrollato potere delle agenzie di rating,
<http://www.Costituzionalismo.it/articoli/413>, 1 6 2012, [6 3 2014].

Polidori Elena, FMI ultimatum all' Europa, La Repubblica, 22 9 2011, p25.¹

Pons Giovanni, Effetto Monti sui mercati, cala la tensione,
<http://video.repubblica.it/dossier/crisi-italia-2011/effetto-monti-sui-mercati-cala-la-tensione/80424/78814>, 10 11 2011, [19 2 2014].

Pulliam Susan, Kelly Kate, Mollenkamp Carrick, Hedge Funds are ganging up on weaker euro, Wall Street Journal, 26 2 2010, p. 4.

Redazione de Il Corriere della Sera, Titoli italiani sotto attacco, Il Corriere della Sera, 1 11 2011, p. 1.

Redazione Il Fatto Quotidiano, Crisi greca, l'esperto non ha dubbi,
<http://www.ilfattoquotidiano.it/2011/09/29/crisi-greca-lesperto-non-ha-dubbi-default-sudamericano-regia-tedesca/160598/>, 29 11 2011, [22 12 2013].

Redazione de Il fatto Quotidiano, Processo agenzie di rating,
<http://www.ilfattoquotidiano.it/2014/02/18/processo-agenzie-di-rating-gup-trani-ammette-adusbef-e-risparmiatori-come-parte-civile/885183/>, 18 2 2014, [20 2 2014]

Redazione de Il Sole 24 Ore, Tensioni in Europa per la riapertura delle piazza finanziarie, Il Sole 24 Ore, 15 1 2012, p. 1.

Scalfari Eugenio, i giorni terribili dell' attacco all' euro, La Repubblica, 9 5 2010, p. 1.

Sky Tg 24, Grecia a rischio default, e Fitch declassa il paese a B+,
http://tg24.sky.it/tg24/economia/2011/05/21/grecia_default_fitch_rating_crisi_rischio_europa_borse.html, 21 5 2010, [22 12 2013]

Squillaci Fabio, La responsabilità civile delle società di rating,
<http://www.diritto.it/docs/34191-la-responsabilit-civile-delle-societ-di-rating-tra-crisi-economica-e-riforma-dei-mercati-finanziari>. 5 11 2012, [20 2 2014]

Tamburello Stefania, Differenziale Btp-Bund al nuovo record, Il Corriere della Sera, 8 7 2011, p. 33.

Tribunale di Milano, sentenza N. 10956/12 del 10 Ottobre 2012, consultabile presso
<http://www.abcs-chieseabbattiste.net/societ%C3%A0/s130809-trib-mi-sentenza-10956-12-del-26-ottobre-2012/>