



*Dipartimento di Impresa e management
Cattedra di Storia dell'economia e dell'impresa*

Da Bretton Woods all'Euro. Le conseguenze per l'Italia.

RELATORE

Prof.ssa Vittoria Ferrandino

CANDIDATO

Edoardo Canzonieri

Matr. 175551

Anno Accademico
2014/2015

*Alla professoressa Ferrandino, per
I suoi preziosi consigli e per essere
Stata la mia guida durante la stesura.*

*Alla mia famiglia e ai miei amici,
Quelli storici, quelli nuovi e quelli ritrovati.
Nella speranza che questo elaborato possa
Essere utile per futuri spunti di riflessione.*

Indice

Introduzione	2
Capitolo 1 Da Bretton Woods alle crisi petrolifere	3
1.1 Un breve riassunto dei sistemi monetari precedenti a Bretton Woods	3
1.2 Gli accordi di Bretton Woods	4
1.3 L'Italia dal dopoguerra alle rivendicazioni salariali	7
1.4 Fine di Bretton Woods e crisi petrolifere	14
1.5 L'Italia tra le crisi petrolifere	16
Appendice Capitolo 1	21
Capitolo 2 Dalla nascita dello SME alla crisi del 1992	22
2.1 La nascita dello SME	22
2.2 L'economia italiana in quegli anni	24
2.3 La crisi dello SME	28
2.4 Le scelte economico-politiche del governo italiano	30
Capitolo 3 Dal trattato di Maastricht ai giorni nostri	35
3.1 Il trattato di Maastricht e l'ingresso nella moneta unica	35
3.2 L'Italia dal 1992 all'entrata nell'Euro	41
3.3 Le conseguenze sull'economia italiana dopo l'entrata nell'Euro	45
3.4 L'Italia e la crisi dei debiti sovrani	46
Conclusioni	51
Bibliografia	56

Introduzione

Lo scopo del presente elaborato è quello di ripercorrere la storia ed il funzionamento dei sistemi monetari che si sono succeduti in Europa dal 1945 all'entrata nell'Euro, le conseguenze sull'economia italiana e le sue risposte di politica fiscale e monetaria. L'elaborato analizza il meccanismo del sistema monetario di Bretton Woods, approfondendo i motivi e le dinamiche che portarono al crollo del sistema monetario. In questo contesto è stato studiato il Sistema Monetario Europeo fino all'attacco speculativo di George Soros e di altri finanziari, che ne sancì la fine. Il trattato di Maastricht, i vari criteri di convergenza da soddisfare da parte dei Paesi ed, infine, la nascita di istituti come la Banca Centrale Europea e il Sistema Monetario di Banche Centrali costituiscono la parte finale della tesi, che prende in considerazione la teoria delle aree valutarie ottimali per giustificare le critiche che sono state rivolte all'Europa unita sotto un'unica valuta. Parallelamente all'analisi dei sistemi monetari in Europa, si approfondiscono le strategie della Banca d'Italia, confrontando ed analizzando i dati relativi al tasso d'inflazione, alla crescita degli aggregati monetari, ai tassi d'interesse reali e nominali, alla crescita reale ed alla bilancia dei pagamenti. L'ultimo paragrafo è dedicato alla crisi finanziaria del 2008.

Capitolo 1

Da Bretton Woods alle crisi petrolifere

1.1 Un breve riassunto dei sistemi monetari precedenti a Bretton Woods

All'inizio dell'Ottocento la Gran Bretagna era il paese più sviluppato e avanzato del mondo, aveva appena vissuto una rivoluzione industriale ed era il luogo in cui erano nati i padri dell'economia moderna, Adam Smith e Ricardo. Guidati dalla ricerca del profitto, sempre più imprenditori avviavano la loro attività, sempre più lavoratori si spostavano dalle campagne alle città, specialmente Londra, la metropoli più grande e abitata dell'epoca. Circolava quindi molta ricchezza nell'isola britannica, troppa rispetto ai mezzi di pagamento disponibili, che all'epoca erano solo monete metalliche fatte di oro o argento e le così dette *bank notes* emesse dalle banche, che potevano essere convertite in oro su richiesta del possessore. I maggiori industriali per far fronte al problema della carenza dei mezzi di pagamento, cominciarono a mettere in circolazione monete stampate da loro stessi. Tuttavia, nel 1821 fu stabilita la convertibilità (fissa) della sterlina con l'oro, e si passò da un bimetallismo ad un monometallismo aureo, quindi da quell'anno soltanto l'oro, e non anche l'argento, godette di potere liberatorio illimitato e poteva essere utilizzato in ogni transazione. La Gran Bretagna aveva così adottato ufficialmente il *gold standard*. Il *gold standard* nel corso del tempo fu via via adottato da quasi tutti i paesi, l'ultimo dei quali fu gli Stati Uniti, nel 1900. Una volta che tutti i paesi ebbero adottato questo sistema, era come se ci fosse una stabilità valutaria

tra le monete dei vari stati, in pratica era come se vigesse un sistema monetario di cambi fissi, dato che tutte le valute erano legate in modo fisso all'oro. Questo sistema di cambi fissi venne meno con lo scoppio della prima guerra mondiale, per poi essere ripristinato con la Conferenza di Genova del 1922. Qui si decise che si sarebbe adottato un *gold exchange standard*, ovvero un sistema in cui le banconote potevano essere cambiate non solo con l'oro ma anche con le altre valute straniere, anch'esse a loro volta convertibili in oro. Inoltre, da quel momento fu possibile cambiare direttamente le banconote in oro solo in grossi quantitativi e solo presso gli stessi istituti di emissione. Anche questo sistema fu destinato a terminare molto presto, infatti, in seguito alla grande crisi del 1929, molti paesi cominciarono a svalutare le rispettive valute per avere vantaggi competitivi nei mercati internazionali. L'effetto fu lo scioglimento del *gold exchange standard*, dato che non si riuscirono a mantenere fissi i cambi tra le valute. Le valute verranno così lasciate fluttuare liberamente fino alla fine della seconda guerra mondiale, quando verranno stipulati gli accordi di Bretton Woods.¹

1.2 Gli accordi di Bretton Woods

Poco prima della fine del secondo conflitto mondiale, per la precisione nel luglio del 1944, i rappresentanti dei paesi alleati, considerando già vinta la guerra, si riunirono nel New Hampshire per sancire i nuovi accordi che avrebbero regolato i rapporti commerciali e finanziari tra i paesi nel

¹ E. De Simone, *Storia Economica Dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012, pp. 64 ss.

dopoguerra. Quelli che passarono alla storia come gli accordi di Bretton Woods stabilirono un ritorno ad un sistema monetario basato su cambi fissi. Il dollaro statunitense sarebbe stata l'unica valuta convertibile in oro, e tutte le altre valute si sarebbero potute convertire in dollari. Nacque quindi un *gold exchange standard*. Le proposte che emersero durante la conferenza furono principalmente quelle di Harry Dexter White, il delegato U.S.A., e John Maynard Keynes, quello britannico. Mentre infatti Harry Dexter White propose un sistema dollaro-centrico, Keynes propose un'unità monetaria sovranazionale, il Bancor, che avrebbe regolato le transazioni tra i paesi.² Dato il maggior "potere contrattuale" statunitense, negli accordi di Bretton Woods si possono ritrovare principalmente i suggerimenti di Harry Dexter White, a scapito di quelli di Keynes.³ Tra le conseguenze più importanti che derivarono da Bretton Woods ci fu quindi in primo luogo il ritorno ai cambi fissi, ovvero ogni paese dovette dichiarare la parità della propria moneta con l'oro. In questo modo fu possibile definire i cambi tra le diverse valute avendo l'oro come metro di riferimento. Le varie valute poterono avere variazioni massime del +1% / -1%, e le varie banche centrali nazionali ebbero il compito di far rispettare i suddetti limiti, evitando che la moneta locale si svalutasse o si rivalutasse oltre i margini sopracitati. Quindi ogni volta che la valuta di un paese si fosse rivalutata troppo rispetto ad un'altra, la banca centrale del rispettivo paese avrebbe venduto valuta nazionale acquistando valuta estera per riequilibrare il mercato dei cambi. Sarebbe avvenuto l'opposto in caso di svalutazione. L'unica eccezione fu fatta per la banca centrale statunitense, la quale non

² E. F. Schumacher, *Multilateral Clearing*, *Economica*, New Series, Vol. 10, No. 38 (May 1943), pp. 150-165

³ F. Cesarano, *Gli accordi di Bretton Woods*, Laterza, Roma; Bari, 2001, pp. 123 ss.

era obbligata ad effettuare operazioni finalizzate a mantenere la parità con le altre valute, dal momento che ci si trovava in un sistema dollaro-centrico, in cui il dollaro era l'unica moneta convertibile in oro, quindi erano gli altri stati a doversi impegnare a rispettare i margini di oscillazione con il dollaro e, di conseguenza, con l'oro. Una seconda importante conseguenza, funzionale alla prima, fu la creazione del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Questo istituto nacque per garantire la stabilità dei cambi. Il Fondo Monetario Internazionale disponeva infatti di un fondo composto dalle varie valute nazionali che ogni paese membro versava. Proprio tramite questo fondo, il FMI aveva la possibilità di concedere prestiti alle varie banche centrali che ne avessero avuto bisogno in caso di eccessiva rivalutazione o svalutazione della propria valuta. Solo in caso di problemi strutturali il Fondo Monetario Internazionale poteva anche approvare, dopo una votazione, una svalutazione maggiore di quella prevista dai limiti.⁴ Una terza conseguenza fu la creazione della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BIRS), meglio conosciuta come Banca Mondiale. Questo istituto aveva il compito di concedere prestiti ai paesi dilaniati dalla guerra con l'obiettivo di avviare la ricostruzione di questi ultimi. Tuttavia, dato il grande impatto del Piano Marshall, la Banca Mondiale non ebbe un ruolo primario nel sostenere i paesi europei, ma più che altro quelli sottosviluppati.⁵

⁴ Ibidem

⁵ E. De Simone, *Storia Economica Dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica*, p. 254, Cit. p.

4

1.3 L'Italia dal dopoguerra alle rivendicazioni salariali

L'Italia, dopo la fine della seconda guerra mondiale, era uno dei paesi più dilaniati dal conflitto. Si pensi che una ricerca che fece la Banca d'Italia nel 1947, dimostrò che i danni nella penisola ammontavano all'8% del valore capitale esistente nel 1938.⁶ Dopo la fine della guerra, gli americani, contrariamente a quanto avvenne alla fine della prima guerra mondiale, restarono presenti in Europa e non chiesero il rimborso dei danni di guerra. Questa strategia venne attuata per impedire lo scoppio di una crisi economica che avrebbe impedito la ripresa dell'Europa, ledendo anche gli interessi statunitensi, ma soprattutto, per impedire una prepotente avanzata dell'ideologia comunista che avrebbe fatto dei paesi europei degli alleati della Russia. Gli Stati Uniti d'America avviarono quindi un progetto di ripresa economica europea, altresì noto come Piano Marshall. Tramite questo piano, ogni anno gli stati europei redigevano una lista con beni e materie prime necessarie ai progetti di ripresa e sviluppo studiati su base quadriennale, per poi entrarne in possesso grazie agli Stati Uniti. Per forza di cose gli americani vollero qualcosa in cambio, ossia che si impedisse l'avanzare dei partiti comunisti all'interno dei paesi europei. Anche per questo motivo, in Italia subito dopo la guerra prevalse il partito democristiano di Alcide de Gasperi, a scapito di quello comunista di Palmiro Togliatti. L'Italia sceglieva quindi di schierarsi con il blocco occidentale piuttosto che con quello orientale. Grazie agli aiuti statunitensi, la ripresa fu rapida, e negli anni cinquanta avverrà addirittura ciò che poi verrà rinominato "miracolo economico". Tuttavia i risultati che si ottennero

⁶ V. Zamagni, *Dalla periferia al centro*, Il Mulino, Bologna, 1990, p. 403

dipesero anche dalle politiche attuate dalla Banca d'Italia e dal governo. La politica monetaria italiana nel periodo che andò dal 1950 al 1969 fu contraddistinta dalla seguente strategia: in primo luogo privilegiò l'orizzonte temporale di lungo periodo, in secondo luogo conseguì l'obiettivo di ottenere una stabilità quasi assoluta dei prezzi, ed infine collaborò ad un forte sviluppo economico. Contrariamente la politica monetaria degli anni settanta privilegiò l'orizzonte temporale di breve periodo e fu grosso modo incapace di far fronte alle situazioni destabilizzanti che condizionarono l'economia italiana, a volte peggiorando la situazione ed essendo proprio la causa della destabilizzazione. Inoltre la politica monetaria degli anni settanta fu, insieme ad altri fattori, responsabile di un processo inflazionistico così marcato che non si vedeva dai tempi della guerra, e di forti svalutazioni della lira. Lo stacco che ci fu dalle politiche del ventennio 50-69 a quelle successive avvenne più che altro per via di un cambio di obiettivo. Infatti, mentre nel dopoguerra l'obiettivo principale fu la stabilità dei prezzi, negli anni settanta l'obiettivo diventò il supporto all'occupazione. Questo fu il movente principale per cui si passò da una strategia di lungo periodo ad una di breve. La priorità diventò trovare soluzioni a problemi di breve periodo. A confermare queste affermazioni, si può notare che il ventennio 1950-69 fu contraddistinto da una elevata crescita reale e una bassa inflazione. "La crescita è la più alta dell'intera storia postunitaria, e questo porta molti a parlare del "miracolo economico" italiano, ovvero di un evento eccezionale".⁷ La crescita reale media fu infatti del 5,6%, e l'inflazione media del 3,6%⁸. La crescita

⁷ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, Etas Editore, Milano, 2000, pp. 399 ss.

⁸ Ibidem

industriale, le costruzioni, il tasso di investimenti e le esportazioni aumentarono a tassi compresi tra il 9% e l'11% ogni anno⁹. Inoltre, alcune imprese assunsero finalmente quella dimensione tale da poter essere definite grandi imprese. I settori più influenzati da questa trasformazione che vedeva le aziende passare da una dimensione contenuta ad una internazionale furono quello siderurgico, meccanico, petrolchimico ed elettrico.¹⁰ In generale, tra le altre cose, la qualità media della vita e la sua durata in Italia migliorarono, ed anche il livello di istruzione ed il reddito pro-capite. Questi risultati non furono fortuiti, sia le politiche monetarie che quelle fiscali giocarono un ruolo fondamentale. Per esempio, ad aumenti della spesa pubblica il disavanzo pubblico risultava sempre contenuto grazie all'aumento delle entrate. Ancora, la variazione di base monetaria tese a scendere fino al 1969, per poi riprendere a salire negli anni settanta. In poche parole negli anni settanta le politiche fiscali e monetarie non furono più adeguate e in linea con il livello della produzione. Questo fu il principale motivo dell'aumento dell'inflazione in quegli anni¹¹.

Riguardo al periodo 1950-69, è possibile confrontare i dati relativi all'Italia con quelli di altri paesi europei e non (i paesi del G-7), e si può mettere in evidenza il fatto che l'inflazione media italiana, anche se più alta di quella di Stati Uniti, Canada e Germania, fu comunque più bassa di quella di Regno Unito, Francia e Giappone. Stessa cosa valse per i tassi d'interesse nominali (ad eccezione della Francia). Per quanto riguarda la crescita reale, l'Italia

⁹ V. Zamagni, *Dalla periferia al centro*, pp. 423 ss., Cit. p. 7

¹⁰ E. Felice, G. Vecchi, *Italy's modern economic growth, 1861-2011*, Department of Economics University of Siena, No. 663, novembre 2012, p. 18

¹¹ R. Lubitz, *The Italian economic crises of the 1970's*, Board of Governors of the Federal Reserve System in International Finance Discussion Papers, No. 120, giugno 1978, pp. 2-9

ebbe i tassi medi più alti solo dopo a Giappone e Germania (appendice capitolo 1). A contribuire alla crescita reale, in particolare alla variazione positiva della bilancia dei pagamenti, furono anche una serie di atti volti alla liberalizzazione commerciale in Italia. Il 15 luglio del 1950 venne liberalizzato il 39% delle importazioni di prodotti finiti. “Il 20 settembre si alzano le aliquote di libera importazione al 66% per i prodotti finiti, all’82% per le materie prime, e al 73% per i prodotti agricoli alimentari”.¹² La liberalizzazione commerciale, tra l’altro, non solo costrinse le imprese nazionali a divenire ancor più competitive, ma diede loro anche grosse opportunità sui mercati internazionali. L’Italia poté quindi contare su un non indifferente quantitativo di valuta estera, che le concesse un buon grado di autonomia monetaria rispetto agli eventi esterni. Questo aspetto fu di fondamentale importanza per il proseguo regolare della politica monetaria italiana, per esempio nel 1955-57 quando la crisi politica di Suez insieme con un’alta congiuntura internazionale diedero vita a tensioni inflazionistiche e sproporzioni nelle bilance dei pagamenti. In questa occasione vennero attuate restrizioni monetarie da vari paesi, mentre l’Italia mantenne la costante la creazione di liquidità. Anche quando nel 1958 si verificò una flessione produttiva, i paesi esteri attuarono politiche monetarie molto espansive, mentre l’Italia ridusse di mezzo punto il tasso ufficiale di sconto. Per concludere, durante tutti gli anni cinquanta, l’Italia non ricorse mai a operazioni di mercato aperto, e modificò una sola volta il tasso ufficiale di sconto e il coefficiente di riserva obbligatoria. La bilancia dei pagamenti restò positiva anche a cavallo tra gli anni ’50 e gli anni ’60.

¹² M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d’Italia, Lira e politica monetaria dall’unità all’Unione Europea*, pp. 406-407, Cit. p. 8

Stesso discorso per la produzione reale. Nel 1961 invece la Banca d'Italia cominciò a stimolare la creazione di base monetaria depositando valuta presso gli istituti di credito. Inoltre, nel gennaio del 1962, nonostante la fase espansiva dell'economia, in cui prezzi e salari aumentarono rapidamente, e la bilancia dei pagamenti si avvicinava ad assumere un valore negativo, non ci fu una immediata stretta monetaria, anzi, si ridusse il coefficiente di riserva obbligatoria dal 25% al 22,5%. Questa manovra incrementò il valore della base monetaria di circa 200 miliardi di lire. Ancora, nel 1963 vennero attuate altre politiche monetarie espansive, come per esempio il rimborso di 200 miliardi di buoni novennali in scadenza e l'autorizzazione alle banche alla sostituzione di titoli a lunga scadenza con il contante e i buoni ordinari del Tesoro richiesti per l'emissione di assegni circolari. Ciò portò ad un incremento di liquidità di 100 miliardi di Lire. Come conseguenza di politiche monetarie espansive e di una fase di surriscaldamento congiunturale, il disavanzo esterno della bilancia dei pagamenti nel 1963 era ormai ingente (-1251 milioni di dollari). Inoltre, la crescita della domanda interna e l'accumulazione di scorte sfociò in una destabilizzazione dei prezzi e in un aumento dell'inflazione. Ciò anche perché nel 1963 ci fu una prima fase di rivendicazioni salariali¹³. Nonostante la situazione sopracitata, non si ricorse a nessuna politica monetaria per bloccare queste tendenze. Vennero lasciate immutate la riserva obbligatoria e il tasso ufficiale di sconto, non si svalutò la lira e non si intervenne sui movimenti di capitale. Si ridusse solo la posizione creditoria netta sull'estero delle banche. Dato che tutte le banche non erano creditrici, questa manovra equivalse ad una sterilizzazione delle riserve. La conseguenza fu quindi una

¹³ V. Zamagni, *Dalla periferia al centro*, pp. 423 ss., Cit. p. 7

riduzione della base monetaria per circa 400 miliardi di lire. L'indebitamento estero delle banche passò dunque "da 1200 milioni di dollari nell'agosto 1963, a 634 alla fine del 1964".¹⁴ Anche se tardiva, la politica monetaria restrittiva venne effettuata. Le conseguenze furono un rallentamento del tasso annuo di variazione dei prezzi al minuto dal 7,8% nel 1963 al 5,8% nel 1964. Nel 1964 tornò ad avere un valore positivo anche la bilancia dei pagamenti (da -1,25 nel 1963 a +0,77 miliardi di dollari nel 1964). Però, le autorità, sempre nel 1965, ricominciarono ad attuare una politica monetaria espansiva. Per contro, nel 1966 venne annunciata una politica di stabilizzazione dei tassi d'interesse. L'obiettivo della stabilizzazione fu quello di sostenere gli investimenti, spingendo gli operatori ad accettare rendimenti più bassi in cambio di una minore volatilità, quindi di un minor rischio. Il tasso obiettivo della stabilizzazione era 6,5%. Per un primo momento il 6,5% fu anche il tasso di equilibrio, ma nel 1967 l'aumento dei tassi sul mercato estero provocò una fuga di capitali. La fuga fu talmente ingente che nonostante il saldo delle partite correnti fosse positivo, la bilancia dei pagamenti passò da +324 a -1391 milioni di dollari. Per bloccare questa tendenza ed evitare di perdere un ulteriore ammontare di riserve internazionali, le autorità costrinsero le banche ad azzerare le esposizioni sull'estero ed alzarono il premio a termine sulle operazioni di cambio a tassi non garantiti. Così, nel 1969, sia i tassi a breve che i tassi a lunga cominciarono a salire e il tasso ufficiale di sconto venne modificato, passando dal 3,5% al 4%. Questa politica monetaria restrittiva ebbe il merito di far passare la bilancia dei pagamenti, in un solo anno, da -

¹⁴ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, pp. 424-425, Cit. p. 8

1391 a +356 milioni di dollari. Tutte queste politiche virtuose ed oculate, unite ad un sistema monetario stabile e credibile come quello di Bretton Woods, che tra l'altro ebbe anche il merito di incrementare il commercio internazionale fra stati, fecero sì che il ventennio 1950-1969 fosse un periodo molto florido per l'economia italiana, e per quanto riguarda la crescita, ad oggi fu sicuramente il migliore dal dopoguerra. Inoltre il *boom* economico significò molto per la nostra nazione, ridiede fiducia a milioni di persone che avevano combattuto una guerra in casa propria e ne migliorò la qualità di vita, non solo da un punto di vista della ricchezza, ma anche da quello dell'istruzione e in generale della qualità di vita. Fu poi il momento dell'affermazione dell'Italia come potenza industriale. Fu infatti in questi anni che imprese come FIAT, Olivetti e Pirelli si ingrandirono a dismisura, richiamando migliaia di lavoratori, specialmente dal sud Italia. La FIAT è uno degli esempi più lampanti del miracolo economico italiano. Nel 1949 la società produceva solo 71.000 automobili l'anno, dopo dieci anni erano 425.000 ed alla fine degli anni sessanta si era arrivati a 1.700.000 e più¹⁵. Anche in Italia approdava, direttamente dagli Stati Uniti d'America, il *consumismo*, una fase dell'economia del benessere che ci contraddistingue ancora oggi e che fu possibile in gran parte grazie alla scelta di schierarsi con il blocco occidentale dopo la guerra, usufruendo degli aiuti degli americani. Nonostante questi notevoli progressi, tra gli eventi che contraddistinsero la fine degli anni sessanta ci furono però anche le rivendicazioni salariali. In questo periodo (1970 per essere precisi), venne approvato il nuovo Statuto dei Lavoratori. Con questo nuovo sistema, le garanzie sociali di cittadini e lavoratori furono migliorate. Le pensioni

¹⁵ *Fiat Group Automobiles People first, then cars*, www.fiatpress.com

vennero aumentate, venne implementata la tutela in caso di maternità e disoccupazione, e infine venne creato il Servizio Sanitario Nazionale.¹⁶ A tutti questi aumenti della spesa pubblica non vennero contrapposte politiche fiscali restrittive adeguate, come un aumento della tassazione. Infatti, dal 1970 al 1972 la parte di base monetaria composta da denaro stampato per acquistare titoli del debito pubblico (monetizzazione del debito), ossia la componente Tesoro della base monetaria, rappresentava il 9,3% della crescita annuale della moneta. Questo dato è molto importante poiché nei venti anni precedenti non si era mai andati al di sopra del 4%. Un altro motivo di preoccupazione fu che gli aumenti salariali non bilanciarono in modo proporzionato la produttività del lavoro, agendo negativamente sull'offerta di breve e lungo periodo¹⁷. Gli anni settanta furono l'inizio della spirale inflazionistica che condizionò l'Italia negli anni a venire, specialmente per decisioni troppo poco oculate da parte dei governanti.

1.4 Fine di Bretton Woods e crisi petrolifere

Negli anni settanta la crescita del PIL mondiale rallentò, specialmente in Europa e in Nord America. I tassi di disoccupazione cominciarono ad aumentare, quelli di inflazione anche, e l'espansione del commercio internazionale ebbe una brusca frenata. Questi effetti furono la conseguenza di due avvenimenti in particolare che accaddero in quegli anni, la fine del sistema monetario di Bretton Woods nel 1973, e i due *shock*

¹⁶ V. Zamagni, *Dalla periferia al centro*, pp. 424 ss., Cit. p. 7

¹⁷ E. S. Levrero, A. Stirati, *Real wages in Italy 1970-2000: Elements for an interpretation*, Economia & Lavoro, 2004, p. 7

petroliferi del 1973 e 1979. In realtà il sistema monetario dollaro-centrico con cambi fissi cominciò a destabilizzarsi già durante i primi anni sessanta. Infatti, vari paesi, specialmente la Francia, iniziarono a chiedere oro in cambio di dollari, la conseguenza fu che “fra il 1958 e il 1968, le riserve auree calarono dal 47 al 25 per cento dell’enorme quantità di dollari che essi avevano emesso e buona parte dei quali era rimasta fuori dai loro confini”.¹⁸ Inoltre diversi paesi europei non riuscirono più ad assicurare la parità delle proprie valute con l’oro. Quindi gli stati con le economie meno robuste, come Gran Bretagna e Francia, dovettero svalutare, mentre altri, come la Germania, dovettero rivalutare. Furono queste le cause che portarono Richard Nixon, presidente U.S.A. dell’epoca, ad annunciare l’inconvertibilità del dollaro nel 1971. Da quel momento il dollaro non si poté più cambiare con l’oro e fu lasciato libero di oscillare sul mercato. Ufficialmente però il *gold exchange standard* fu lasciato da parte solo nel 1973, dato che per due anni si provò, senza successo, a restaurare un sistema di cambi fissi con la convertibilità delle valute in oro fissata a 38 dollari l’oncia. Si tornava così ad un sistema monetario con cambi flessibili. Ossia le valute vennero lasciate oscillare liberamente, facendo sì che fosse il mercato (quindi domanda e offerta) a determinare i cambi. L’altro importante evento di cui già si è accennato furono le crisi petrolifere. Il primo shock si verificò nel 1973. Durante la guerra del Kippur tra Israele e Palestina, infatti i paesi occidentali scelsero di appoggiare i primi. Così i paesi produttori di petrolio, per lo più arabi, raggruppati nel famoso cartello dell’OPEC, che all’epoca era composto da Algeria, Libia, Nigeria, Iran, Iraq,

¹⁸ E. De Simone, *Storia Economica Dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica*, pp. 266-267, Cit. p. 4

Kuwait, Qatar, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti e Venezuela¹⁹, per penalizzare i paesi occidentali, ridussero drasticamente la produzione facendo alzare vertiginosamente i prezzi. Inoltre, nel 1979, in Iran lo Shah Mohammad Reza Pahlavi venne scalzato dall' Ayatollah Khomeini, islamico integralista il quale pose fine tutti i rapporti con l'occidente che aveva instaurato precedentemente Reza Pahlavi. Dopo questo evento il prezzo del greggio continuò a salire, tanto che nel 1980 un barile costava 32,5 dollari, mentre nel 1973, prima della guerra del Kippur, solo 3,25 dollari²⁰. Le conseguenze per i paesi occidentali, per lo più importatori di questa materia prima, furono un aumento dell'inflazione e un aumento della disoccupazione. Tale fenomeno prese il nome di stagflazione.

1.5 L'Italia tra le crisi petrolifere

Questo periodo dell'economia italiana fu caratterizzato da una politica fiscale che accrebbe in maniera marcata il disavanzo, ed una politica monetaria che fu incapace di evitare la monetizzazione del debito pubblico. Il risultato fu una crescita monetaria senza precedenti. Rifacendosi alla teoria quantitativa della moneta (l'equazione degli scambi di Fisher)²¹, si può notare che il tasso di crescita della moneta, 19,1, raddoppiò rispetto a quello di lungo periodo, 10,1 (con lungo periodo si intende l'arco temporale che va dal 1862 al 1998). La velocità di circolazione invece diminuì (-1,3), ma ad un tasso simile a quello di lungo periodo (-1,2). La crescita reale,

¹⁹ G. Luciani, *L'OPEC nella economia internazionale*, Einaudi, Torino, 1976, pp. 10 ss.

²⁰ D. Hammes, D. Wills, *Black gold: the end of Bretton Woods and the Oil-Price Shocks of the 1970s*, The Independent Review, 2005, p. 505

²¹ Quantità di Moneta per velocità di circolazione della moneta = livello dei prezzi per livello di reddito

nonostante fosse maggiore di quella di lungo periodo, fu comunque dimezzata rispetto a quella del 1950-69. Il tasso di crescita dei prezzi, coerentemente con quanto detto, fu più elevato di quello degli anni cinquanta e sessanta, e quasi il doppio rispetto a quello di lungo periodo. Come già accennato, questo periodo caratterizzato dalla stagflazione fu comune a tutti i paesi occidentali, tuttavia il dato riguardante l'inflazione è anomalo nella penisola italiana. Questo fenomeno, essendo molto più marcato in Italia, non può essere collegato solamente agli shock esterni che hanno colpito anche tutta l'Europa e il Nord America. Il motivo principale di questa elevatissima inflazione può ritrovarsi soprattutto nella conduzione di una politica fiscale spregiudicata, tanto che "tra il 1970 e il 1978 la spesa statale passò dal 28% al 52% del reddito nazionale: un'impennata senza precedenti determinata soprattutto dalla spesa sociale"²². Al contrario di quanto avveniva nel ventennio precedente, le entrate non crebbero proporzionalmente alla spesa, ma molto più lentamente. Si passò infatti dal 22% al 32% del reddito. La conseguenza fu evidente, i disavanzi pubblici assunsero proporzioni enormi. A sua volta, la conseguenza di questa esplosione dei disavanzi pubblici portò ad una crescita spropositata della componente Tesoro della base monetaria. Unita con un aumento anche della componente Estero, la base monetaria aumentò moltissimo nel periodo preso in esame (15% annuo mediamente) e, di conseguenza, anche la quantità di moneta in circolazione ed i prezzi. Tanto che, mentre negli anni sessanta il differenziale tra l'inflazione italiana e quella media dei paesi del G-7 fu pari a 0,2 punti percentuali, negli anni settanta fu pari a 4,5 punti

²² M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, p. 445, Cit. p. 8

percentuali. La causa non è però da ritrovarsi solo nelle rivendicazioni salariali, infatti lo *shock* salariale avrebbe causato soltanto uno *shock* temporaneo, se a questo non si fosse aggiunta l'esplosione del disavanzo e la monetizzazione del debito. Le cause dell'esplosione dei disavanzi pubblici italiani sono molteplici. In primis il sistema politico giocò un ruolo più attivo nel redistribuire reddito e ricchezza. Inoltre, nel 1972, con l'avvento delle regioni, nacque un nuovo organo con un potere di spesa molto forte. A rincarare la dose fu il fatto che il disavanzo pubblico fu finanziato con base monetaria, si passò infatti dal 62,5% del ventennio 1950-69, al 74,1% del 1970-76. Proprio nel 1976 ci fu un cambio di rotta, coincidente con la creazione di un mercato secondario per i titoli di stato italiani che fece sì che la Banca d'Italia potesse vendere titoli sul mercato aperto, distruggendo base monetaria che era stata precedentemente costretta a creare, acquistando la frazione residuale dei titoli di stato venduti tramite asta dal Tesoro (successivamente, nel 1981, ci sarà proprio il divorzio tra Banca d'Italia e Tesoro). Per quanto riguarda le partite correnti, l'Italia crebbe ad un tasso simile a quello degli altri paesi del G-7. Questo fu possibile anche grazie al cambio reale della lira, che avvantaggiò l'Italia nelle esportazioni. In particolare, la lira si deprezzò pesantemente alla fine del 1973, nel 1976 e nel 1980. Queste variazioni repentine del cambio, tra l'altro, fecero sì che nel 1973 l'Italia chiedesse la sospensione di alcune clausole del "serpente monetario" europeo, sancito nel 1972 e finalizzato a ridurre le fluttuazioni dei cambi entro un margine del -2,25% / +2,25%²³. Nel 1973, lo *shock*

²³ I. Maes, L. Quaglia, *The process of European monetary integration: a comparison of Belgian and Italian approaches*, National Bank of Belgium in Working Papers – Research Series, Bruxelles, agosto 2003, pp. 11 ss.

petrolifero, che fece diventare la politica monetaria ancora più espansiva, innestò un ulteriore aumento dell'inflazione e il deprezzamento della lira. Per far fronte a questa situazione, le autorità chiesero un prestito alla Comunità Europea e imposero una stretta creditizia. Questi ebbero effetti positivi sulla bilancia dei pagamenti. Tuttavia nel 1975 ripresero le politiche monetarie espansive, la creazione di base monetaria aumentò e ci fu una flessione dei tassi d'interesse dal 15% all'8%. Questa diminuzione consentì anche un incremento della produzione, ma, d'altra parte, un aumento delle importazioni. In generale nel 1975 il reddito nazionale italiano diminuì del 3,6%.²⁴ Nel 1976, vista la poca fiducia che i mercati internazionali diedero all'Italia ed alla sua capacità di ripagare il debito, le autorità optarono per politiche monetarie restrittive, alzando il tasso ufficiale di sconto prima dal 6% all'8%, arrivando infine al 12% e poi al 15%. Nonostante ciò, dato l'elevatissimo tasso di inflazione, il tasso ufficiale di sconto reale risultava ancora negativo. Gli effetti furono una crescita del tasso di crescita reale, ma una situazione con l'estero che ancora rimaneva precaria. Nel 1977, grazie al miglioramento delle ragioni di scambio e al rallentamento produttivo degli altri paesi, si registrò finalmente un avanzo della bilancia dei pagamenti. Lo stesso dato si registrò nel 1978, anno in cui la bilancia dei pagamenti raggiunse quota +7000 miliardi di lire, diventando l'avanzo più ingente del decennio.²⁵

La cosiddetta fine dell'età dell'oro giunse senza ritardo anche nel nostro paese. Eccetto la ripresa finale della crescita, +3% nel 1978, il decennio degli

²⁴ V. Zamagni, *Dalla periferia al centro*, p. 427 ss., Cit. p. 7

²⁵ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, p. 476, Cit. p. 8

anni settanta viene ricordato per la brusca caduta del PIL nel 1975 e per l'elevato tasso di inflazione. Inoltre, gli anni settanta furono un decennio cupo anche dal punto di vista politico e sociale. L'immagine dinamica degli anni cinquanta e sessanta di un popolo in ripresa svanì, e fu totalmente diversa quella degli anni settanta, caratterizzata dalla strategia della tensione e dagli attacchi terroristici. Tra i ricordi più bui vi è l'attentato alla Banca dell'Agricoltura a Piazza Fontana a Milano nel 1969, che fece diciassette vittime ed ottantotto feriti²⁶, la strage dell'Italicus nel 1974 che fece dodici vittime e centocinque feriti²⁷, e la terribile strage della stazione di Bologna in cui persero la vita ottantacinque persone e rimasero ferite più di duecento.²⁸ Questi furono solo alcuni, i maggiori, di tutti gli attentati che ci furono in questo decennio, e che fecero piombare il popolo italiano in un clima di paura.

²⁶ *Il Tempo*, "A Milano ancora sbigottita si cerca una traccia valida", 14 dicembre 1969

²⁷ *Il Messaggero*, "I terroristi fascisti rivendicano l'attentato al treno", 6 agosto 1974

²⁸ *La Repubblica*, "Torna il terrore nero", 5 agosto 1980

Appendice Capitolo 1

Il Gruppo G-7 negli anni di Bretton Woods, 1950-1970

(Variazioni percentuali medie annue)²⁹

Variabile	Italia	USA	UK	Francia	Germania	Canada	Giappone
Prezzi	3,7	2,6	8,2	6,1	3,2*	2,8	5,2*
Reddito reale	5,6	3,8	1,9	4,9	6,4*	4,9	9,1
Tassi di interesse nominali a lunga (livelli)	5,8	4,1	10,5	5,6	6,2	4,7	-
Tassi di interesse reali (livelli)	2,1	1,5	2,8	-0,3	2,9	1,9	-
Svalutazione nominale rispetto al \$	0,3	-	6,2	2,4	-0,7*	-0,2	-0,0*
Svalutazione reale rispetto al \$	-0,8	-	0,7	-1,0	-1,2*	-0,4	-2,6*

*Periodo 1951-1970.

²⁹ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, p. 406, Cit. p. 8

Capitolo 2

Dalla nascita dello SME alla crisi del 1992

2.1 La nascita dello SME

Alla fine degli anni settanta vi era la volontà, soprattutto da parte del presidente francese V. Giscard d'Estaing e del cancelliere tedesco H. Schmidt, di fare dell'Europa una zona caratterizzata da una forte stabilità monetaria. Solo pochi anni prima infatti, vi era stato lo scioglimento degli accordi di Bretton Woods e si era quindi abbandonato il regime di cambi fissi³⁰. Inoltre, nel 1973 vi era stato il primo shock petrolifero che aveva scatenato l'aumento di disoccupazione e inflazione. Si riteneva quindi opportuno ritornare a una parziale stabilità dei cambi. La soluzione che venne attuata fu la creazione, nel 1979, del Sistema Monetario Europeo (SME). Lo SME comprendeva Germania, Francia, Gran Bretagna, Spagna, Portogallo, Italia, Irlanda, Belgio, Olanda, Danimarca e Lussemburgo. La regola sulla quale si basava lo SME era che i vari paesi del sistema avrebbero dovuto impedire un'oscillazione della valuta superiore al +2,25% / -2,25%. L'unica eccezione fu fatta per la lira italiana, a cui fu lasciata, fino al 1989, una libertà di variazione del +6% / -6%³¹. La parità valutaria sarebbe stata rispettata in ogni momento grazie all'intervento delle banche centrali che avrebbero acquistato o venduto la relativa valuta nazionale in caso di eccessiva svalutazione o rivalutazione. L'unità di conto di riferimento per

³⁰ B. Higgins, *Was the ERM crisis inevitable?*, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 1993, p. 28

³¹ T. Papaspyrou, *EMU strategies: Lessons from Greece in view of EU enlargement*, Hellenic Observatory, London School of Economics & Political Sciences, London, 2004, pp. 4 ss.

accertarsi che i parametri fossero rispettati sarebbe stata l'ECU, utilizzato come tasso di cambio. Ogni valuta venne quindi espressa in termini di ECU, e ogni cinque anni questo valore di riferimento era aggiornato ogni qualvolta che una valuta si valutava o si svalutava troppo. L'ECU era quindi anche impiegato come un indicatore che misurava la divergenza. Ogni volta che una moneta superava la sua soglia di divergenza, venivano prese adeguate misure tra cui misure di politica monetaria interna e cambiamento dei tassi centrali³². In caso di mancate misure, le autorità sarebbero dovute essere informate. Un'altra caratteristica dello SME fu l'introduzione dell'accesso illimitato al credito a breve e brevissimo termine. Inoltre, le banche centrali dei paesi membri dovettero depositare il 20% delle riserve auree ed il 20% delle riserve in dollari presso il Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria (FECOM), ricevendo in cambio la creazione dei conti ECU. Questo scambio (*swap*) tra riserve ed ECU veniva rinnovato ogni tre mesi. Di conseguenza, le oscillazioni del valore di dollaro e oro influivano anche sull'ECU.³³ Inoltre, il totale delle quote debitorie disponibili per il prelievo dalle banche centrali degli stati membri fu portato ad un importo aggregato di 7,9 miliardi di ECU, mentre il totale delle quote creditrici rese disponibili dalle banche centrali dei paesi membri per il finanziamento delle quote debitorie fu portato ad un importo aggregato di 15,8 miliardi di ECU.³⁴ Lo SME fu quindi un tentativo di riportare in auge un sistema simile a Bretton Woods, ma con una libertà meno vincolante

³² J. Delors, *Report on economic and monetary union in the European Community*, Committee for the study of economic and monetary union, 17 aprile 1989, pp. 8-9

³³ G. Mauro, *Il sistema monetario internazionale, da Bretton Woods a Maastricht*, Giappichelli Editore, Torino, 2000, pp. 440 ss.

³⁴ P. Savona, *L'Italia e il Sistema Monetario Europeo*, Tip. Giuntina, Firenze, 1979, pp. 7 ss.

riguardo alle fluttuazioni dei cambi. Lo SME, con l'obiettivo di stabilizzare le valute dell'area europea, fu quindi uno dei primi passi in vista del progetto Euro. Una delle conseguenze più importanti della creazione dello SME fu che i paesi membri e le organizzazioni internazionali dovettero cercare di coordinare le politiche riguardanti i tassi di cambio nei confronti dei paesi terzi.

2.2 L'economia italiana in quegli anni

Quando la lira fece il suo ingresso nello SME nel 1979, la banda di oscillazione con il marco, la valuta europea dominante in quel periodo, era fissata ad un minimo di 430 lire per un marco, fino ad un massimo di 485 lire per un marco³⁵. Come è intuibile da questi dati, la lira era una delle monete più deboli del sistema.

Come accennato alla fine del precedente paragrafo, per rispettare le parità prefissate dei cambi, si dovrebbe attuare una politica monetaria totalmente in linea con quella esterna. Infatti, una politica monetaria autonoma minerebbe un sistema di cambi fissi. L'Italia negli anni dello SME scelse una via intermedia. Gli effetti di questa scelta si possono ritrovare nelle correnti svalutazioni della lira nei primi anni del sistema.

In generale, nel periodo che andò dal 1979 al 1991, si possono evidenziare vari *trends* riguardanti l'Italia. Prima di tutto, la crescita reale annua media fu del 1,9%, mentre quella di lungo periodo fu del 2,74% (si ricorda che con lungo periodo si intende il periodo che va dal 1862 al 1998). Durante gli anni

³⁵ Il Messaggero, "La lira entra nello Sme. Dovrà vedersela con le monete più forti", 13 marzo 1979

dello SME poi il canale Tesoro della base monetaria contribuì al 100% e passa della complessiva creazione di moneta, mentre nel lungo periodo il canale Tesoro contribuì a meno del 50% della creazione di moneta. In totale, tra l'altro, la creazione totale di moneta negli anni dello SME superò del 2,5% quella di lungo periodo. Per quanto riguarda l'inflazione, quella media nel periodo dello SME fu del 10,4%, quella di lungo periodo del 4,4%. Fu poi del 2,6% la svalutazione nominale media annua della lira nei confronti del dollaro, mentre del 3% nel lungo periodo. Inoltre, la lira si apprezzò del 2,5% nei confronti del dollaro e si deprezzò dello 0,1% nel lungo periodo. Infine, il tasso d'interesse medio nominale negli anni dello SME fu circa due volte quello di lungo periodo, mentre quello nominale fu leggermente più alto.³⁶ In poche parole, il periodo 1979-1991 fu per l'Italia un periodo caratterizzato da una crescita inferiore a quella degli anni precedenti, una creazione di moneta coperta per larga da parte dal canale tesoro, ed un'inflazione molto elevata. La differenza media proprio dell'inflazione con gli altri paesi in questo periodo fu di tre, quattro punti percentuali, ovviamente a sfavore dell'Italia. Analizzando il periodo più nel dettaglio, si può notare che gli anni 1981-1983 furono un periodo di stagnazione. Il reddito crebbe solo dello 0,6% annuo. Questo fu un periodo buio per le grandi imprese, dato che vi era appena stato il secondo *shock* petrolifero. Inoltre nel 1975 era stato introdotto il meccanismo della "scala mobile", per cui i salari dei lavoratori erano indicizzati all'inflazione, di conseguenza questi salivano andando di pari passo con l'aumento dei prezzi.³⁷ Nel 1981 ci fu poi il divorzio tra Banca d'Italia e Ministero del

³⁶ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, p. 490, Cit. p. 8

³⁷ V. Zamagni, *Dalla periferia al centro*, pp. 423 ss., Cit. p. 7

Tesoro. Questo volle dire che mentre prima del divorzio la Banca d'Italia era costretta a stampare moneta per acquistare tutti i titoli di stato rimasti invenduti, dopo il 1981 invece non fu più obbligata a farlo. La conseguenza fu che lo stato italiano dovette allocare tutti i titoli sui mercati finanziari. L'effetto quindi fu che i tassi di interesse sui titoli di stato nazionali salirono a dismisura data la spregiudicata politica fiscale italiana, caratterizzata da un alto livello di debito pubblico.³⁸ Lo scopo della separazione tra Banca d'Italia e Ministero del Tesoro fu rendere la Banca Centrale più indipendente e ridurre la componente Tesoro della base monetaria, con l'obiettivo finale di ridurre l'inflazione. La svolta tuttavia non fu immediata, infatti il contributo della componente Tesoro sulla crescita monetaria fu del 197% nel 1985, destinato però a scendere al 34% nel quinquennio successivo. Il divorzio tuttavia non fu una politica duratura e stabile poiché nel 1991 la componente Tesoro contribuì per il 92% alla crescita della moneta, e nel 1992 addirittura per il 291%. Infatti, nel periodo preso in esame all'inizio del capitolo (1979-1991) l'Italia si distaccò dagli altri paesi dello SME in termini di inflazione e debito pubblico, "nel 1980, quando l'eccesso italiano di debito si aggira sul 35 per cento del PIL, la spesa italiana per interessi supera quella degli altri paesi di 3 punti; nel 1991, l'eccesso italiano di debito risulta salito al 63 per cento del PIL e la spesa italiana per interessi supera quella degli altri paesi di oltre 6 punti."³⁹ Queste anomalie fiscali non saranno sanate fino alla crisi del 1992, e dall'anno successivo, il 1993, risulterà davvero efficace anche il divorzio tra Banca d'Italia e Ministero del Tesoro. Come detto in precedenza, nel periodo 1981-83 il

³⁸ V. Castronovo, *Storia economica d'Italia*, Einaudi, 2006, Torino, p. 530

³⁹ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, pp. 491 ss., Cit. p. 8

reddito crebbe solo dello 0,6% annuo. Dal 1984 invece iniziò la ripresa, il tasso di crescita fu del 3%, che era sempre la metà di quello rilevato durante il miracolo economico, ma meglio di quello degli anni precedenti. Questa ripresa fu dovuta anche alla crescita della piccola impresa e all'incremento del grado di apertura dell'economia italiana che in questi anni passò dall'11% al 26%. Il reddito pro-capite italiano si avvicinò quindi di molto a quello dei paesi europei più avanzati.⁴⁰ Addirittura nel 1986 ci fu un sorpasso alla Gran Bretagna in termini di prodotto interno lordo e reddito pro-capite. A quella data anche la differenza reddituale con paesi come la Francia e la Germania si era ridotta moltissimo. Il risultato fu che l'Italia diventò la quinta potenza industriale del mondo occidentale.⁴¹ Tuttavia, anche in questi anni di crescita, la piaga dell'Italia rimase sempre la questione del debito pubblico. L'importanza della spesa pubblica aumentava continuamente, era infatti salita negli anni ottanta dal 30% al 50% del Prodotto Interno Lordo, per poi sfiorare, come detto in precedenza, il 60% negli anni novanta. Per concludere, gli effetti dello SME sul nostro paese furono quindi tutto sommato positivi. Anche se i risultati non furono così brillanti, in termini di crescita, come quelli raggiunti durante il sistema monetario di Bretton Woods, furono comunque soddisfacenti tenendo in considerazione anche la performance degli altri paesi e gli eventi esterni. Eccetto le pecche della caduta del tasso di crescita all'inizio degli anni ottanta e dell'aumento di deficit e debito pubblico, vi fu un'ulteriore apertura commerciale, uno degli elementi fondamentali perché le nostre industrie si sviluppassero e crescessero ancora di più. E quando il processo

⁴⁰ V. Zamagni, *Dalla periferia al centro*, pp. 425-426, Cit. p. 7

⁴¹ V. Castronovo, *Storia economica d'Italia*, pp. 515 ss., Cit. p. 26

fu completato, l'Italia come detto era niente di meno che la quinta potenza occidentale.

2.3 La crisi dello SME

Il 12 gennaio del 1987 si passò al “Nuovo SME”, la cui differenza con il sistema originario fu la rigidità dei cambi. Le prime tensioni scoppiarono nel 1989 quando la banca centrale tedesca propose di rivalutare il marco, dato che dal 1987 la Germania aveva accumulato un'inflazione minore rispetto agli altri paesi. La Francia si oppose e la rivalutazione non venne effettuata. Tuttavia nel 1990 ci fu la riunificazione tedesca e si ripropose l'esigenza di rivalutare il marco, o aumentando l'inflazione nell'area tedesca o tramite apprezzamento nominale rispetto alle altre valute. La Francia ancora si oppose alla rivalutazione e la conseguenza fu un aumento dei tassi tedeschi (data anche la forte avversione verso l'inflazione della Bundesbank). Contemporaneamente all'aumento dei tassi tedeschi, si verificò sul mercato una diminuzione repentina dei tassi americani. Il risultato fu una alta tensione che minò il Sistema Monetario Europeo.⁴² Inoltre, nel dicembre del 1991, i primi ministri dei vari paesi partecipanti alla Comunità Europea firmarono il Trattato di Maastricht, che stabilì le modalità attuate per una futura creazione di una moneta unica. La ratifica del trattato risultò però più complicata del previsto, vi era infatti una maggioranza contraria⁴³. Questo evento fece sì che si sollevassero dubbi sulla realizzabilità del

⁴² C. R. Sevilla, *Explaining the September 1992 ERM Crisis: The Maastricht Bargain and Domestic Politics in Germany, France, and Britain*, Charleston, South Carolina, 1995, pp. 3 ss.

⁴³ M. J. Baun, *The Maastricht Treaty as High Politics: Germany, France, and European Integration*, *Political Science Quarterly*, Vol. 110, No. 4, 1996, p. 605

progetto creando problemi a paesi come l'Italia che stavano già traendo vantaggi, adottando tassi d'interesse più bassi, da un ingresso prossimo nella moneta unica. Date queste tensioni e l'instabilità del sistema, a partire dalla metà del 1992 gli speculatori internazionali, vedendo buone opportunità di profitto, cominciarono a vendere allo scoperto alcune delle valute aderenti allo SME, partendo proprio da sterline britanniche e lire italiane, acquistando invece marchi tedeschi. Il meccanismo con il quale gli speculatori speravano di trarre guadagni è il seguente: in un regime di cambi fissi le varie banche centrali nazionali devono assicurare le parità prefissate. Generalmente, a fronte di svalutazioni, le banche aumentano i tassi d'interesse, ma in situazioni estreme, ovvero quando vengono venduti massicci quantitativi di valuta, le banche centrali devono cominciare ad acquistare valuta nazionale usando le riserve in valuta estera. Prima o poi però, se l'attacco speculativo persiste, le riserve in valuta estera finiscono e le banche centrali devono lasciare deprezzare la propria valuta, dato che non possono più far nulla per fermare il processo. Dopo che la valuta è lasciata fluttuare liberamente sui mercati valutari, gli speculatori procedono al riacquisto ad un prezzo notevolmente inferiore di quello a cui l'avevano precedentemente venduta allo scoperto.⁴⁴ Questo è esattamente ciò che successe nel 1992. Vendendo lire italiane, sterline, e in seguito anche valute dei paesi scandinavi, gli speculatori costrinsero le banche centrali a lasciar fluttuare liberamente le proprie valute e di conseguenza a lasciarle svalutare. Il 16 settembre 1992, il cosiddetto mercoledì nero, fu il giorno della svolta, avvenne che dopo un'ulteriore vendita di sterline, la Bank of England aumentò tre volte il tasso d'interesse

⁴⁴ G. Mankiw, M. P. Taylor, *Macroeconomia*, Zanichelli, Bologna, 2011, pp. 287-288

nel corso della giornata, elevandolo dal 10% al 12%, e poi al 15%. Oltretutto ricorse all'acquisto di sterline sul mercato fino a quando poté, per poi rinunciare all'impresa vedendo che gli operatori internazionali non avevano intenzione di fermarsi. Alla fine della giornata di negoziazioni la Gran Bretagna era uscita dallo SME. La stessa sorte toccò all'Italia. Nello stesso anno gli attacchi speculativi colpirono anche Norvegia e Svezia. Da queste operazioni speculative, molti arbitraggisti trassero molti guadagni, ma secondo le stime, George Soros, speculatore ungherese naturalizzato statunitense nonché uno degli architetti dell'attacco speculativo allo SME, vendendo sul mercato più di 10 miliardi di dollari in sterline, realizzò un profitto di un miliardo e mezzo di dollari. Al contrario, si stima che i costi che dovette sostenere la Bank of England per tentare (inutilmente) di stoppare l'attacco, furono di 3,3 miliardi di sterline⁴⁵. L'anno successivo, nel 1993, si cercò di ricostituire un sistema monetario a cambi parzialmente fissi, in vista della creazione della moneta unica. Nonostante questa volta le bande di oscillazione furono fissate a -15% / +15%, la Gran Bretagna, la Svezia e la Norvegia decisero di non parteciparvi.

2.4 Le scelte economico-politiche del governo italiano

Prima della crisi valutaria del 1992, ci furono vari segnali anche in Italia che qualcosa non stava andando bene. L'Italia alla fine degli anni ottanta aveva infatti problemi di natura valutaria-reale, finanziaria interna e finanziaria esterna. Il primo problema fu connesso principalmente ai ripetuti apprezzamenti reali della lira, che fecero sì che le imprese italiane

⁴⁵ Ibidem

perdessero di competitività sui mercati esteri, causando lo spostamento delle risorse verso i settori che producevano per il mercato interno. Questo apprezzamento reale causò quindi, nel periodo 1981-1986, un disavanzo medio annuo di 4.810 milioni di lire. Nel periodo 1987-1992, il disavanzo medio si quadruplicò, e quello annuo aumentò da 2.870 (1987) a 34.225 (1992). Questi disavanzi furono finanziati con enormi afflussi di capitali. Gli afflussi medi di capitale nel periodo 1981-1986 furono di 5.808 miliardi di lire, e quelli degli anni seguenti fino al 1992 furono quattro volte più grandi. Questo ingente afflusso di capitali tuttavia contribuì anche a incrementare il livello di riserve internazionali. I problemi di natura finanziaria interna consistettero nell'aumento dei tassi interni reali, che resero più difficile fronteggiare l'aumento del disavanzo pubblico. Infine, i problemi di natura finanziaria esterna furono dovuti al fatto che l'agenzia di rating Moody's declassò il debito pubblico italiano, creando molti dubbi sulle possibilità dello stato italiano a proseguire di finanziare il disavanzo corrente con gli afflussi di capitali esteri.⁴⁶ L'insieme di questi problemi sfociò nella convinzione degli operatori che la parità della lira non potesse essere sostenuta. In tutto questo, nel 1991 si dimise anche il direttore generale del Tesoro Mario Sarcinelli, contrario all'incremento così rapido del debito pubblico da superare quello della produzione. La Banca d'Italia nello stesso anno, nella relazione annuale, ammise le proprie difficoltà a poter garantire la parità della lira. Nel 1992 il differenziale di tasso d'interesse tra titoli di stato italiani e esteri aumentò, le aste si chiusero con tassi di rendimento sempre maggiori, a scapito dei bilanci pubblici italiani, e Moody's abbassò ulteriormente il rating del debito sovrano nazionale. In aggiunta, le grandi

⁴⁶ F. R. Pizzuti, *L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90*, McGraw-Hill, Milano, 1994, pp. 23 ss.

banche d'affari tra cui Goldman Sachs e Morgan Stanley avanzarono teorie sull'insostenibilità del debito pubblico italiano e dell'impossibilità di garantire l'inconvertibilità della lira. Per contrastare queste voci, Banca d'Italia aumentò varie volte i tassi d'interesse nel corso del 1992, prima a luglio e poi a settembre. Il risultato finale fu un tasso d'interesse nominale del 15% e un tasso d'interesse reale del 10%. Verso la metà di settembre del 1992 la situazione sui mercati era così nera, e la fiducia così poca, da spingere tutti gli operatori a vendere non solo valuta, ma anche titoli di stato ed altri strumenti finanziari, provocando scompiglio non solo nei mercati valutari, azionari e obbligazionari, ma anche nel mercato interbancario. I CCT a cinque anni precipitarono da 92 lire a 85,2 ed il tasso *overnight*, ossia il tasso di interesse sui mercati interbancari, aumentò del 52%. Il 16 settembre del 1992, la lira si svalutò talmente tanto che per acquistare un marco servivano 830 lire, a fronte dell'accordo iniziale citato all'inizio del capitolo per cui i margini di oscillazione lira-marco erano un minimo di 430 e un massimo di 485.⁴⁷ Nonostante l'aumento dei tassi, una disperata svalutazione del 7% della lira attuata con l'intento di calmare il mercato, in quei giorni, dopo l'ennesimo attacco degli speculatori, l'Italia, insieme con la Gran Bretagna, uscì dal Sistema Monetario Europeo, non potendo più garantire la parità entro i limiti prefissati. Come detto anche in precedenza, tentare di difendersi dagli attacchi speculativi costa molto alle banche centrali. Da qui la perdita di 3,3 miliardi di sterline della Bank of England. Le sorti per l'Italia non furono diverse, infatti lo sforzo disperato di difendere la parità costò a Banca d'Italia ben 3.200 miliardi di lire.⁴⁸

⁴⁷ *Il Messaggero*, "L'Europa nel caos, lira a picco", 17 settembre 1992

⁴⁸ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, pp. 510-511, Cit. p. 8

Fortunatamente, il calo della domanda interna fu controbilanciato da un aumento dell'export in seguito alla notevole svalutazione della lira. Infatti ora che non c'erano più i limiti del -2,25% / +2,25%, la lira si poté svalutare liberamente giungendo ad un livello tale da far chiudere la bilancia commerciale e quella dei pagamenti in positivo nel 1993. Bilancia dei pagamenti a parte, la situazione economica in Italia appena dopo il 1992 non fu comunque delle più floride. I bilanci pubblici rimanevano sempre disastriati, nonostante gli sforzi. Tra il 1992 e il 1994 infatti il disavanzo del settore pubblico continuava a superare il 10% del prodotto interno lordo⁴⁹. Questo era ovviamente un livello di indebitamento troppo alto e non sostenibile. Lo stato di salute dell'economia in generale in quel periodo era comunque precario, tanto che all'Italia servivano sempre forti aiuti da parte della politica monetaria per far innalzare il livello degli investimenti, e di conseguenza il reddito. Nel corso del 1993 era stato sancito infatti un ulteriore abbassamento del costo del denaro, per permettere agli imprenditori di richiedere più prestiti alle banche e sviluppare maggiori progetti di investimento. Questi progetti sarebbero serviti a risollevarne anche il tasso di occupazione, dato che nel 1993 questo era dell'11% e, nello stesso anno, erano andati persi ben 650.000 posti di lavoro, specialmente nelle regioni meridionali. Già allora, come oggi, due terzi dei disoccupati era formato da giovani, ossia individui con meno di trent'anni di età. La crisi valutaria del 1992 colpì quindi molto duramente l'Italia, anche rispetto alle altre nazioni. Il tasso di occupazione nella penisola era infatti minore rispetto alla media del tasso di occupazione degli altri paesi sviluppati. Lo

⁴⁹ L. Bartolini, *Monetary Policy in Pre-ECB Italy*, New England Economic Review, 2002, p. 38

stesso discorso valeva per l'indice di qualificazione della forza lavoro.⁵⁰ Per concludere, l'Italia dopo la crisi dello SME si ritrovò con una situazione fiscale e monetaria disastrosa, destinata però a migliorare con la stipulazione del trattato di Maastricht. Il fallimento dello SME fu la dimostrazione che nelle economie moderne, così vulnerabili agli umori del mercato, i sistemi monetari di cambi fissi possono essere molto pericolosi. Può infatti accadere, come nel 1992, che in periodi di instabilità i grandi operatori ne approfittino. Inoltre in sistemi di cambi fissi si limita l'efficienza data dall'aggiustamento dei cambi, dato che vi sono margini di oscillazione che non si possono oltrepassare. Sia Bretton Woods che il Sistema Monetario Europeo hanno evidenziato lacune in tal senso, e l'entrata nell'Euro, ne evidenzierà di ulteriori.

⁵⁰ V. Castronovo, *Storia economica d'Italia*, p. 553, Cit. p. 26

Capitolo 3

Dal trattato di Maastricht ai giorni nostri

3.1 Il trattato di Maastricht e l'ingresso nella moneta unica

Il primo novembre del 1993 entrò in vigore il trattato di Maastricht, precedentemente firmato il 7 febbraio 1992 dai paesi aderenti alla Comunità Europea, ossia Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Gran Bretagna, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna. Il trattato di Maastricht fu per molti un punto di svolta che segnò lo spartiacque tra l'inizio del progetto europeo, ossia l'istituzione della CECA, e la sua fine, ovvero la creazione dell'Unione Europea⁵¹. Il trattato di Maastricht, nella sua redazione, previde tre pilastri. Il primo riguardò la nascita della Comunità Europea, che inglobò sia la CEE che la CECA che la CEEA. Il secondo fu a proposito di un progetto di politica estera e sicurezza comune, ed il terzo riguardante gli affari interni. Venne applicato il metodo federalista per il primo pilastro, ed il metodo intergovernativo per il secondo ed il terzo. Un'altra novità del trattato di Maastricht fu quella di ufficializzare il Consiglio Europeo, e riconoscerlo come un organo avente come fine quello dello sviluppo politico all'interno della comunità⁵². Il trattato in questione definì poi i criteri di convergenza che gli stati avrebbero dovuto rispettare per entrare a far parte della moneta unica. Questi criteri erano: una soglia del 3% riguardo al rapporto tra deficit e PIL,

⁵¹ A. Tizzano, *Codice dell'Unione europea: il trattato di Maastricht, il trattato C.E. e i testi collegati*, CEDAM, Padova, 2005, pp. 191 ss.

⁵² P. Hoebink, *The Treaty of Maastricht and Europe's Development Co-operation*, Aksant, Bruxelles, Dicembre 2004, pp. 98 ss.

una soglia del 60% per il rapporto tra debito pubblico e PIL, un tasso di inflazione che non avrebbe dovuto essere maggiore dell'1,5% rispetto alla media dei tassi dei tre paesi più virtuosi, un tasso di interesse che non avrebbe dovuto essere maggiore del 2% rispetto alla media dei tassi dei tre paesi precedentemente citati, ed infine un'assenza di fluttuazioni della valuta nazionali durante la permanenza negli ultimi due anni dello SME. Questi criteri ovviamente servirono a tentare di rimettere in sesto i bilanci statali dei paesi della futura area euro, ed anche a ridurre l'inflazione.⁵³ Nel 1994, inoltre, nacque l'Istituto Monetario Europeo (IME), istituito in vista della creazione del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC). Gli scopi dell'IME furono quelli di incrementare la cooperazione tra le varie banche centrali ed allineare le politiche monetarie tra i vari stati. Inoltre, dopo la creazione dell'IME, si tentarono di perseguire due tipi di convergenza, la convergenza istituzionale e quella economica⁵⁴. La convergenza istituzionale si esplicò nel divieto di finanziare il debito pubblico tramite l'immissione di nuova moneta, veniva così abolito il canale Tesoro della base monetaria. Mentre la convergenza economica mirò ad un obiettivo finale in termini di inflazione, volto a mantenere la stabilità dei prezzi. Parallelamente alla stabilità dei prezzi si cercò anche di limitare le oscillazioni dei tassi di cambio e dei tassi di interesse. Nel 1995 nacque poi, in via ufficiale, l'Euro, nel senso che venne così nominata la futura valuta che sarebbe entrata in vigore in Europa. Nel 1997 venne ratificato il Patto di Stabilità e Crescita, un accordo per rinforzare i vincoli relativi alle politiche di bilancio pubblico che i paesi avrebbero dovuto rispettare per entrare

⁵³ *Il Sole 24 Ore*, "Come funziona il patto di stabilità", 6 aprile 2004

⁵⁴ A. Bongardt, F. Torres, *Convergence in the EU, Forging Sustainable Growth: The Issue of Convergence of Preferences and Institutions in EMU*, Intereconomics Vol. 48, aprile 2013, pp. 72 ss.

nell'Euro per velocizzare il processo di transizione verso la moneta unica. Il Patto di Stabilità e Crescita fu una sorta di prosecuzione del trattato di Maastricht, infatti in quest'ultimo valevano i criteri di convergenza sopracitati (rapporto debito/PIL e disavanzo/PIL), nel patto venivano invece sancite delle sanzioni per i paesi che non avrebbero rispettato i suddetti vincoli. Se infatti il disavanzo pubblico si fosse avvicinato alla soglia del 3% sul PIL, la Commissione europea avrebbe proposto un *early warning*, ossia un ammonimento preventivo, al quale sarebbe poi seguito un provvedimento in caso di superamento della soglia massima. A seguito dell'ammonimento iniziale, se le misure correttive non fossero state sufficienti ed efficaci per evitare lo sfondamento del limite massimo, allora gli stati poco virtuosi da questo punto di vista sarebbero potuti essere costretti a pagare una sanzione. La sanzione in questione sarebbe stata abbastanza pesante per lo stato reo di non aver rispettato i vincoli, infatti sarebbe stata formata da una componente fissa, ossia lo 0,2% del PIL, più una componente variabile per un ammontare pari al 10% dello scostamento del disavanzo pubblico dal tetto del 3%. La sanzione massima applicabile ad ogni stato sarebbe stata comunque pari allo 0,5% del PIL. Uno scenario diverso si sarebbe configurato se invece gli stati poco virtuosi avessero adottato subito manovre correttive efficaci per rientrare il prima possibile all'interno della soglia di tolleranza del 3%. In questo caso infatti il procedimento sanzionatorio sarebbe stato sospeso fino al momento in cui il vincolo sarebbe stato di nuovo rispettato. Se però così non fosse stato, e gli stati non fossero stati in grado di rientrare entro il 3% nonostante le manovre correttive, allora si sarebbero applicate comunque le sanzioni

sopracitate.⁵⁵ Dopo quest'ulteriore passo verso la nascita della moneta unica, nel 1998 venne deciso quali erano gli stati che avevano soddisfatto i criteri di convergenza e quindi pronti per entrare nell'Euro. Questi paesi furono undici, ovvero Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. Pochi giorni dopo questa decisione, presa dal Consiglio dell'Unione Europea, nacque la Banca Centrale Europea (BCE). La BCE è tutt'oggi l'organo designato per prendere decisioni riguardi la politica monetaria nell'area Euro e responsabile di rispettare l'obiettivo finale espresso in termini di inflazione (l'inflazione nell'area euro deve infatti attestarsi intorno al 2%, obiettivo per il quale la BCE stessa è incaricata⁵⁶). È inoltre l'unico istituto autorizzato ad immettere nuova moneta nel sistema. Con la nascita della BCE nacquero il Sistema Europeo di Banche Centrali e l'Eurosistema. Il primo è composto dalla BCE e dalle banche centrali nazionali dei vari stati membri dell'Unione Europea, che in tutto sono ventotto. Il secondo invece è composto soltanto dai governatori delle banche centrali nazionali facenti parte della zona Euro. L'Eurosistema è quindi caratterizzato da una politica monetaria comune, mentre le banche centrali del SEBC (escluse quelle che fanno parte anche dell'Eurosistema) sono indipendenti riguardo temi di politica monetaria. Ad oggi, l'Eurosistema è formato dai governatori delle seguenti banche centrali: La BCE, la Deutsche Bundesbank, la Banque centrale du Luxembourg, il Banco de España, la Banque de France, la Banca d'Italia, la De Nederlandsche Bank, il Banco de Portugal, la Central Bank & Financial

⁵⁵ A. Brunila, M. Buti, D. Franco, *The Stability and Growth Pact - The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Palgrave, Basingstoke, 2001, p. 464

⁵⁶ A. Orphanides, V. Wieland, *Inflation zone targeting*, European Central Bank Working Paper Series, No. 8, Francoforte, ottobre 1999, p. 18

Services Authority of Ireland, la Oesterreichische Nationalbank, la Suomen Pankki - Finlands Bank e la Banque nationale de Belgique.⁵⁷ Dopo la costituzione di tutti questi istituti propedeutici al funzionamento di un sistema con una moneta unica, il primo gennaio 1999 vennero fissati in modo irrevocabile i cambi delle valute dei paesi facenti parte del progetto Euro, di modo che un ECU, la valuta di riferimento in vigore dal 1979, valesse quanto un Euro. Dopo tre anni esatti, ovvero il primo gennaio del 2002, entrarono in circolazione le monete e le banconote emesse direttamente dalla Banca Centrale Europea. Giungeva così a termine il progetto, iniziato nel 1979 con la creazione dello SME, della creazione di un'area europea caratterizzata da una moneta unica. Ad oggi, l'Euro è in vita da tredici anni, e ha ricevuto moltissime critiche, sia in ambito accademico che non. Molti illustri personaggi dell'economia e della finanza, rifacendosi alla teoria delle aree valutarie ottimali, hanno duramente criticato l'Euro sostenendo che l'Europa non rientra in tale definizione, ossia che l'unione monetaria europea non comporta miglioramenti dal punto di vista economico, ma peggioramenti. La teoria delle aree valutarie ottimali studia infatti i vantaggi e gli svantaggi di adottare una moneta unica prendendo in considerazione fattori come la flessibilità dei salari reali, la mobilità del lavoro e del capitale, la simmetria o l'asimmetria degli shock macroeconomici ed il grado di integrazione commerciale⁵⁸. Per quanto riguarda questa teoria applicata all'area Euro si può notare che il grado di integrazione commerciale è abbastanza elevato, e destinato a crescere nel tempo, quindi questo è un punto a favore della moneta unica. Di converso, i salari reali non

⁵⁷ F. Papadia, C. Santini, *La Banca Centrale Europea*, Il Mulino, Bologna, 2000, pp 23 ss.

⁵⁸ F. P. Mongelli, *European economic and monetary integration and the optimum currency area theory*, Economic papers 302, Bruxelles, Febbraio 2008, pp. 4 ss.

rispecchiano un grado adeguato di flessibilità, il mercato del lavoro dell'Europa continentale è infatti uno dei più rigidi al mondo. Questo gioca sicuramente contro l'efficienza dell'Euro. La mobilità del lavoro è molto bassa all'interno dell'area Euro, la conseguenza è quindi una riduzione della convenienza ad adottare una moneta unica. La mobilità del capitale all'ingrosso è abbastanza elevata, ed è aumentata soprattutto da dopo l'introduzione dell'Euro, ma quella del capitale al dettaglio è molto bassa. In generale la mobilità del capitale finanziario non sembra attestarsi a livelli adeguati a quelli che ci dovrebbero essere in presenza di moneta unica. Infine, i cicli economici sembrano avere una correlazione positiva, ciò significa che gli *shock* colpiscono i vari paesi dell'Euro simultaneamente o comunque a distanza di poco tempo. Questo è un bene per un'area nella quale i paesi hanno adottato la stessa valuta. Per concludere, nonostante ci sia una buona apertura commerciale tra i paesi europei, e gli *shock* siano correlati, manca la flessibilità dei salari reali e la mobilità di lavoro e capitale, elementi che fanno sì che l'Europa possa essere benissimo considerata un'area valutaria non ottimale.⁵⁹ Un'evidenza empirica derivante da queste caratteristiche appena elencate e presenti nell'area Euro, è che il tasso di cambio non si adegua come dovrebbe rispetto ai vari paesi europei. Di fatto, la Germania, che ha un'economia forte, gode di un tasso di cambio sottovalutato rispetto a quello che dovrebbe avere, ed il risultato è un aumento notevole delle esportazioni. Viceversa, paesi come l'Italia dovrebbero avere un tasso di cambio più debole data la loro situazione economica, ma la moneta unica non permette tale deprezzamento che implementerebbe il livello delle esportazioni. In poche

⁵⁹ G. Mankiw, M. P. Taylor, *Macroeconomia*, pp. 366 ss., Cit. p. 29

parole l'immobilità interna del tasso di cambio impedisce al mercato di operare in modo ottimale, avvantaggiando alcuni paesi e svantaggiandone altri. È questo l'argomento sollevato da molti economisti, a cui se ne contrappongono altri totalmente convinti della bontà del progetto Euro. Sapremo chi ha ragione solo nei prossimi anni, o forse anche nelle prossime settimane, vista la attuale situazione della Grecia nei confronti dei creditori, la quale potrebbe causare il default degli ellenici e una probabile uscita dall'Euro. L'uscita della Grecia dall'Euro causerebbe alcuni problemi alla moneta unica. Infatti l'Euro perderebbe credibilità di fronte agli operatori internazionali, e verrebbe meno la fiducia che essi hanno in quest'ultimo. Inoltre, probabilmente i mercati cercherebbero un altro paese a rischio uscita su cui speculare.⁶⁰

3.2 L'Italia dal 1992 all'entrata nell'Euro

Gli anni 1993-1998 furono anni di svolta per la politica fiscale e monetaria italiana. Infatti, governo e Banca d'Italia si impegnarono insieme per raggiungere gli obiettivi prefissati nel trattato di Maastricht per entrare a far parte dell'Euro, ovvero i criteri di convergenza riguardanti in particolare il disavanzo pubblico, il debito pubblico e il tasso di inflazione⁶¹. Dal punto di vista della politica fiscale, vennero attuate varie manovre restrittive che portarono al raggiungimento di uno dei tre obiettivi. Il disavanzo pubblico venne infatti contenuto entro il 3%. Questo risultato fu ottenuto anche

⁶⁰ V. Lopos, *Il Sole 24 ore*, "Che cosa succede se la Grecia esce dall'euro? Pro e contro per Atene e gli altri Paesi dell'Ue", 9 maggio 2012

⁶¹ F. Gallo, B. Hanny, *Fifteen into one? The European Union and its member states, Italy: progress behind complexity*, Manchester University Press, Manchester, 2003, pp. 271 ss.

grazie all'ondata di privatizzazioni che rinvigorirono le casse dello stato. Viceversa, non ci furono risultati brillanti a proposito del contenimento del debito pubblico, e venne reso insostenibile un tale livello di pressione fiscale nel lungo periodo. Dal punto di vista di politica monetaria, venne invece proposto da Banca d'Italia di attuare la strategia dell'*inflation targeting*. L'*inflation targeting* è un regime monetario in cui l'obiettivo finale è espresso in termini di tasso d'inflazione, e tutti gli altri obiettivi, come crescita del reddito e l'occupazione, sono subordinati al perseguimento della stabilità dei prezzi. Inoltre, la banca centrale che attua tale strategia è totalmente indipendente, ma anche responsabile in caso l'obiettivo non venga perseguito.⁶² Lo scopo della Banca d'Italia, attuando una strategia del genere ed attuando una serie di manovre tutt'altro che espansive, fu quello di azzerare il differenziale d'inflazione con gli altri paesi europei. Questa presa di posizione della banca centrale italiana fu un evento storico, dato che era la prima volta in tanti anni di attività che si impegnava in modo così deciso a limitare l'inflazione⁶³. La strategia diede ottimi risultati, quindi controllando gli stock monetari fu possibile ridurre il tasso di inflazione e rispettare parzialmente i criteri per entrare nell'Euro. È interessante notare i miglioramenti fatti sotto questo punto di vista confrontando i dati del periodo 1993-1998 con quelli dello SME e di lungo periodo. Innanzitutto l'inflazione si ridusse di ben tre punti percentuali rispetto a quella di lungo periodo, e ad un terzo rispetto agli anni dello SME, caratterizzati del resto da un elevato tasso di inflazione. Date le politiche fiscali sopracitate, ci furono ottimi miglioramenti anche della finanza

⁶² G. Di Giorgio, *Economia e politica monetaria*, CEDAM, Padova, 2013, pp. 103 ss.

⁶³ M. Bassetto, *Fiscal policy and price stability: the case of Italy, 1992-98*, Chicago Fed Letter, No. 233, Chicago, dicembre 2006.

pubblica. La spesa pubblica in questo periodo si ridusse di cinque punti percentuali del PIL rispetto a quello dello SME. Oltre alle uscite, ci fu un incremento anche nelle entrate fiscali, maggiorate del 3,5% rispetto agli anni dello SME. Il risultato finale fu che il disavanzo pubblico si ridusse del 10%. Questi sorprendenti risultati non furono casuali, infatti come detto in precedenza Banca d'Italia si impegnò come non mai a raggiungere gli obiettivi in termini di inflazione, e ciò è dimostrato dal fatto che nel periodo 1993-1998 il tasso di creazione di moneta diminuì del 9%.⁶⁴ A contribuire ad una decrescita monetaria così marcata, fu anche un aumento della velocità di circolazione della moneta, dovuto soprattutto all'avvento delle nuove tecnologie. Per concludere l'analisi di paragone con gli anni dello SME, vale la pena aggiungere che vi fu una diminuzione dei tassi d'interesse nominale, ma un aumento di quelli reali. Poi la svalutazione della lira rispetto al dollaro fu più marcata rispetto agli anni settanta, e ciò contribuì ad aumentare le esportazioni nette e creare avanzi nella bilancia dei pagamenti. Dati tutti questi risultati buoni e propedeutici all'ingresso nella moneta unica, va detto che la crescita reale negli anni novanta diminuì rispetto agli anni dello SME. Ciò accadde per via delle politiche fiscali e monetarie restrittive. In particolare, l'aumento del tasso d'interesse reale scoraggiò gli investimenti e quindi l'aumento del reddito. Per essere più precisi riguardo alle politiche monetarie restrittive, è doveroso mettere in evidenza che la variazione annuale dell'aggregato monetario M2 passò da +9% nel 1991 a +7% nel 1993, a +3% nel 1995, a -5% nel 1997 e a -1% nel 1998. Questi risultati furono ancora più indicativi se si tiene conto del fatto che

⁶⁴ M. Fratianni, F. Spinelli, *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, pp. 528 ss., Cit. p. 8

contemporaneamente alle strette monetarie si attuò una riduzione dei coefficienti di riserva obbligatoria per allinearsi con gli altri paesi europei. Le riduzioni dei coefficienti di riserva obbligatoria contribuirono infatti a un aumento di moneta del 4,5% nel 1994 e del 6,5% nel 1995. Questi aumenti di *stock* monetari dati dalla diminuzione delle aliquote della riserva obbligatoria furono controbilanciati da politiche monetarie restrittive, specialmente operazioni di mercato aperto, il cui effetto, come accennato sopra, fu una diminuzione degli aggregati monetari in circolazione. Nel 1998, il coefficiente di riserva venne ulteriormente abbassato dal 9%, al 6,5%, e infine al 2,5%, ossia il livello previsto per entrare a far parte dell'unione monetaria europea. Questi ulteriori ribassi fecero aumentare la quantità di moneta del 19%, ma date tutte le altre politiche restrittive il risultato finale nel 1998 fu, come già citato, una diminuzione dell'1% della quantità di moneta. Questo risultato finale fu possibile data la larga autonomia concessa alla Banca d'Italia. Grazie a questi risultati, venne eliminato il gap in termini di inflazione con gli altri paesi dell'Unione Europea, vennero rispettati i criteri di convergenza necessari ad entrare nell'Euro (escluso il rapporto del 60% tra debito pubblico e PIL), e Banca d'Italia riacquistò credibilità di fronte ai paesi continentali ed extra-continentali. Nonostante questi ottimi risultati, come ricordato in precedenza, il tasso di crescita reale italiano diminuì in questi anni, addirittura andando in negativo nel 1993 (-2,8%)⁶⁵. La grande industria, più che le piccole imprese, era quella che soffriva di più. Inoltre il livello delle esportazioni era calato, mentre gli altri stati europei facevano meglio

⁶⁵ Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), www.istat.it

dell'Italia da questo punto di vista.⁶⁶ Per concludere, per perseguire l'obiettivo dell'entrata nell'euro, in Italia vennero adottate politiche fiscali e monetarie restrittive. Nonostante l'obiettivo venne parzialmente perseguito e l'Italia fu comunque giudicata idonea ad entrare nell'Euro, le scelte del governo costarono molto al paese sia in termini di PIL che in termini di occupazione. Inoltre, le privatizzazioni portate avanti nel 1992 per raccogliere fondi non furono così efficaci come si pensava. Le casse dello stato poterono godere di un rinvigorimento nel breve periodo, ma rinunciarono ad introiti continuativi nel corso del tempo, per di più è vero che i profitti delle imprese aumentarono sotto la gestione dei privati, ma è altrettanto vero che le tariffe sui principali servizi che offrivano le aziende privatizzate come autostrade, energia, acqua e commissioni bancarie, fecero altrettanto, portando svantaggi ai cittadini.⁶⁷ Per concludere, Maastricht portò sicuramente maggior disciplina all'Italia, ma queste politiche implementate per aumentare la stabilità economica, finanziaria e valutaria, portarono ad una diminuzione del tasso di crescita reale e quindi ad aumenti del reddito aggregato inferiori rispetto ai periodi precedenti.

3.3 Le conseguenze sull'economia italiana dopo l'entrata nell'Euro

Il primo gennaio 2002 cominciava a circolare l'Euro. In Italia, come tutti sanno, l'Euro sostituì la lira, e precisamente un euro valse 1936,27 lire.⁶⁸ La parità venne fissata prendendo il valore delle valute stabilito dal mercato in

⁶⁶ V. Castronovo, *Storia economica d'Italia*, pp. 544 ss., Cit. p. 26

⁶⁷ *Il Giornale*, "La Corte dei Conti svela il lato oscuro delle privatizzazioni", 27 febbraio 2010

⁶⁸ *La Repubblica*, "L'euro è fatto: vale 1936,27 lire", 31 dicembre 1998

quel momento, ovvero alla fine dell'anno 1998, quando un ECU venne fatto valere un Euro. Gli anni successivi all'entrata in vigore dell'Euro seguirono la falsa riga degli anni novanta. L'inflazione era molto bassa dati i criteri di Maastricht ed il Patto di Stabilità e Crescita, ed ovviamente l'annullamento della componente Tesoro della base monetaria. La crescita reale anche si attestava sugli stessi livelli, molto contenuti, degli anni precedenti. Vi fu una leggera ripresa nel 2006, quando ci fu una crescita del 1,9%⁶⁹, ma tutte le possibilità di una forte ripresa vennero stroncate dall'avvento della crisi finanziaria del 2008, ed in seguito, da quella dei debiti sovrani.

3.4 L'Italia e la crisi dei debiti sovrani

Nel 2008 è scoppiata quella che è stata definita la più grande crisi economica e finanziaria dai tempi del '29. La crisi è stata capace di mettere in ginocchio molti paesi e milioni di persone, ed ha colpito duramente anche l'Italia, arrivando persino ad un punto in cui si è temuta l'insolvenza dello stato italiano. Ma da cosa è stata provocata e da dove è arrivata questa crisi? Tutto è cominciato nel 2007 negli Stati Uniti d'America con la crisi dei mutui *subprime*. Le banche americane cominciarono infatti a concedere prestiti per l'acquisto di immobili anche ad individui con merito creditizio molto basso, per giunta concedendo crediti pari al 100% del valore dell'immobile. Le banche successivamente cartolarizzavano i mutui, creando strumenti finanziari complessi come i CDO (*collateralized debt obligations*) che scambiavano sui mercati. Quando molti prenditori di

⁶⁹ *Il Corriere della sera*, "Rapporto deficit/pil 2006: schizza al 4,4%", 2 marzo 2007

fondi si rivelarono insolventi, le banche procedettero ad impossessarsi dei *collaterals*, ovvero le garanzie, che erano in quasi tutti i casi gli immobili acquistati con i prestiti, e li misero in vendita per recuperare il valore del credito. Ma quando gli individui insolventi divennero moltissimi, una quantità enorme di case venne messa sul mercato, facendone diminuire il prezzo, abbattendo quindi drasticamente il valore degli immobili. La bolla era scoppiata. Le banche possedevano quindi attività reali il cui valore era molto più basso rispetto all'ammontare iniziale di prestiti, ed il *market value* dei relativi CDOs e di tutti gli altri strumenti finanziari che avevano come sottostanti tali immobili diminuì in modo radicale. Tutte le banche, imprese, società di gestione del risparmio e fondi pensione che avevano in portafoglio queste attività, ebbero perdite enormi in conto capitale. La vera svolta si ebbe però il 15 settembre 2008, quando il colosso finanziario statunitense Lehman Brothers annunciò la bancarotta. Da quel momento la crisi divenne mondiale, ripercuotendosi su tutti i bilanci di quasi tutti gli intermediari finanziari, dato che la grande banca d'affari che fallì aveva letteralmente una dimensione globale, operando praticamente dappertutto.⁷⁰ La crisi arrivò ovviamente anche in Europa, ma non colpì direttamente l'Italia in modo pesante, dato che l'esposizione degli intermediari nazionali verso i titoli così detti tossici non era ingente rispetto a quelli di altri paesi molto più attivi in questo campo, come per esempio quelli inglesi Barclays, HSBC e Royal Bank of Scotland, o quelli svizzeri UBS e Credit Suisse, quelli francesi Société Générale e BNP Paribas, ed ovviamente la tedesca Deutsche Bank, la banca d'affari più grande dell'area Euro. L'Italia fu però colpita in modo indiretto, dato che i paesi colpiti

⁷⁰ G. Di Giorgio, *Economia e politica monetaria*, p. 210, Cit. p. 42

maggiormente dalla crisi erano sbocchi molto importanti per l'export italiano. Così dopo che la crisi si ripercosse sull'economia reale di questi stati, le importazioni di prodotti italiani diminuirono notevolmente, facendo crollare le esportazioni nette e di conseguenza il PIL, che diminuì nel 2008 dello 0,9%⁷¹, e nel 2009 del 5,2%.⁷² In questo modo si ebbe una diminuzione del reddito anche in Italia. Nel 2010, quando la crisi sembrava terminata, si ebbe un aumento del PIL dell'1,5%⁷³, ma fu solo un'illusione, dato che l'Italia faceva in realtà molta fatica a riconquistare le quote di mercato perse poco tempo prima. Inoltre, l'Italia cominciò a pagare le conseguenze del suo elevatissimo debito pubblico, dato che furono necessari interventi per salvare istituti finanziari in crisi (interventi molto contenuti rispetto a quelli effettuati negli altri paesi europei), e dato che i tassi di crescita erano inferiori ai tassi di interesse da pagare sul debito. Lo stato italiano iniziò quindi ad avere problemi a reperire fondi sui mercati dei capitali e il tasso d'interesse sui titoli di stato aumentò ulteriormente. Più lo *spread* (differenziale di rendimento con i Bund tedeschi) aumentava, più lo stato italiano perdeva credibilità di fronte agli operatori internazionali e meno fiducia avevano questi ultimi nello stato italiano e nelle sue possibilità di poter ripagare i debiti. Nel giugno 2011 la situazione italiana scoppiò, parallelamente a quella di Grecia, Portogallo e Spagna, e il differenziale tra titoli italiani e tedeschi si attestava sui 500 punti. In seguito a questi eventi, le agenzie di rating, Standard & Poor's prima fra tutte, si affrettarono a declassare il debito pubblico italiano. Furono proprio i tassi d'interesse così

⁷¹ *Il Corriere della sera, Economia, "Istat: Pil 2008 in calo dello 0,9%", 13 febbraio 2009*

⁷² *Il Sole 24 ore, Economia e lavoro, "Pil italiano nel 2009 giù del 5%, Il deficit sale al 5,3 per cento", 1 marzo 2010*

⁷³ *Il Sole 24 ore, Economia e lavoro, "Pil 2010 oltre le attese a +1,3%", 2 marzo 2011*

elevati una delle cause che influenzarono anche l'economia reale italiana. Infatti, dato che tra gli *assets* di molte banche italiane i titoli di stato erano la quota principale, quando i tassi di rendimento si elevarono così tanto, il valore di queste attività diminuì altrettanto repentinamente, diminuendo a sua volta il valore dell'attivo delle banche. Di conseguenza il valore delle azioni di questi istituti si ridusse, tanto che molte banche si ritrovarono sottocapitalizzate e con un rischio di liquidità elevatissimo. Data la situazione precaria del settore bancario, questi intermediari non riuscirono più ad elargire prestiti a tassi contenuti, si verificò quindi una stretta creditizia, un *credit crunch*, che fece sì che famiglie e aziende non potessero più accedere al credito. Da ciò la diminuzione degli investimenti e il fallimento di molte imprese, specialmente medio-piccole, che fino a pochi anni prima costituivano lo zoccolo duro dell'industria italiana. La situazione italiana sui mercati finanziari cominciò a migliorare solo nel 2012, per due motivi. Il primo motivo fu che, sotto le pressioni della finanza e di altri *leaders* europei il premier Silvio Berlusconi si dimise, lasciando il posto a Mario Monti, il quale attuò una serie di provvedimenti molto impopolari per risanare i conti pubblici. Il secondo motivo fu che la Banca Centrale Europea, guidata da Mario Draghi, iniziò alla fine del 2011 una *long term refinancing operation* (LTRO), ossia un piano di rifinanziamento a lungo termine, che terminò solo all'inizio del 2012. Tramite questo finanziamento la BCE fornì liquidità alle banche dell'Eurosistema per un ammontare di mille miliardi di Euro. Anche il tasso d'interesse applicato fu agevolato, infatti fu fissato all'1%.⁷⁴ Nonostante quindi la fiducia sui mercati aumentò, le politiche restrittive del premier Monti causarono, tra le altre cose, un

⁷⁴ G. Di Giorgio, *Economia e politica monetaria*, p. 114, Cit. p. 42

tasso di crescita negativo nel 2012. Infatti il PIL reale diminuì del 2,4%.⁷⁵ Dal 2012 comunque la situazione italiana sta via via migliorando sia per quanto riguarda l'economia reale che per quanto concerne la fiducia sui mercati finanziari. Quest'ultima è aumentata ulteriormente solo pochi mesi fa grazie al *quantitative easing*, annunciato dalla BCE nel gennaio 2015 e cominciato nel marzo dello stesso anno per riportare il tasso d'inflazione al 2% dopo il rischio di deflazione. Grazie a questo ingente acquisto di titoli di stato dei paesi dell'Euro da parte della BCE, i tassi d'interesse su BOT, BTP e CTZ sono bassissimi, ed il rischio di insolvenza, nonostante l'alto livello del debito pubblico, sembra un ricordo ormai lontano.

⁷⁵ F. Gerosa, *Milano Finanza*, "Foto Istat dell'Italia 2012: pil -2,4%, consumi -3,9%, investimenti -8%, tasse al 44%", 1 marzo 2013

Conclusioni

Ripercorrendo la storia dei sistemi monetari in Europa, si è potuto notare come la situazione dell'economia e le risposte dell'Italia, da un punto di vista monetario e fiscale, siano state molto più virtuose laddove le condizioni esterne da rispettare erano più rigide. Ad esempio, dopo gli accordi di Bretton Woods, in cui le bande di oscillazione erano del +1% / - 1% e, subito dopo la firma del trattato di Maastricht, in cui i criteri di convergenza erano molto rigorosi, l'Italia ha fatto registrare ottimi risultati in termini di inflazione e contenimento della spesa pubblica.

Negli anni Cinquanta e Sessanta ciò fu possibile grazie ad una politica governativa di lungo periodo, che ebbe come obiettivo principale la stabilità dei prezzi. La variazione di base monetaria quindi si ridusse e il disavanzo pubblico fu contenuto. Soltanto nel 1963, complice anche la prima ondata di rivendicazioni salariali, e nel 1967, complice l'aumento estero dei tassi d'interesse e la fuga dei capitali, si registrò un aumento del tasso di inflazione e un consistente disavanzo della bilancia dei pagamenti. Nonostante questi sporadici eventi, l'Italia in questo periodo ottenne risultati migliori anche di paesi come Gran Bretagna, Francia e Giappone. Inoltre, il nostro Paese fece registrare un'ottima *performance*, senza ricorrere ad operazioni di mercato aperto e modificando solo una volta il coefficiente di riserva obbligatoria ed il tasso ufficiale di sconto durante tutto il periodo preso in considerazione. Anche la crescita economica fu notevole, per larga parte grazie agli aiuti degli americani elargiti tramite il piano Marshall, ma anche grazie all'apertura commerciale sancita tramite una serie di atti nei primi anni Cinquanta, che comportarono l'aumento del

commercio con l'estero e delle esportazioni. Tale crescita economica fu dovuta soprattutto allo sviluppo del settore secondario. Fu in questo periodo che assunsero dimensione internazionale i grandi colossi dell'industria italiana quali FIAT, Olivetti e Pirelli, che fecero dell'Italia una vera potenza industriale. Le conseguenze per tutti gli italiani furono un aumento di ricchezza, benessere, istruzione e qualità di vita, favoriti dall'aumento di garanzie sociali per cittadini e lavoratori tramite l'approvazione dei rispettivi statuti.

Negli anni Settanta e Ottanta, dopo la fine di Bretton Woods e l'avvio del Sistema Monetario Europeo, caratterizzato da una banda di oscillazione più ampia per la lira italiana del 6%, complici anche fattori esogeni come le rivendicazioni salariali e gli *shock* petroliferi, il nostro Paese non riuscì ad ottenere i risultati in termini di debito, inflazione e crescita riscontrati mentre vigeva il sistema di Bretton Woods e fu incapace di proteggersi dagli attacchi speculativi che misero fine allo SME. Il problema più difficile da affrontare in questo periodo era l'aumento notevole del disavanzo e del debito pubblico, nonché la monetizzazione di quest'ultimo, che contribuì ad aumentare in modo marcato la base monetaria tramite la componente Tesoro. I motivi principali dei disavanzi, oltre agli *shock*, furono soprattutto politici, come l'avvento delle regioni nel 1972, che costituì un fattore di aumento della spesa pubblica, nonché la crescita degli *stock* monetari derivante dalla monetizzazione del debito. Quest'ultima, e quindi lo *stock* di base monetaria, diminuì, anche se a tratti, solo nel 1981 dopo il divorzio tra Banca d'Italia e Ministero del Tesoro. Il rovescio della medaglia fu un aumento dei tassi d'interesse sui titoli di Stato italiani, dato che Banca d'Italia non acquistava più i titoli rimasti invenduti. Negli anni Settanta e

Ottanta, quindi, la crescita economica fu molto inferiore rispetto a quella registrata negli anni di Bretton Woods e anche inferiore a quella di lungo periodo. Le principali ragioni possono ritrovarsi nell'aumento del prezzo del petrolio, che svantaggiò l'Italia, paese importatore, e nella scala mobile, ossia l'adeguamento dei salari al livello corrente di inflazione. Nonostante la crescita contenuta, l'Italia riuscì comunque a divenire la quinta potenza industriale, data anche l'ulteriore apertura con l'estero e la crescita delle piccole imprese, ma anche perché anche gli altri paesi non fecero registrare buone *performance* in questo periodo, date le generali ripercussioni degli *shock* petroliferi.

Questa crescita contenuta fece registrare un freno nel 1992, a causa della crisi valutaria, che penalizzò duramente l'Italia, facendone aumentare anche il tasso di disoccupazione. La Banca d'Italia dovette infatti sostenere spropositati costi per difendere, inutilmente, la parità della lira. Nello stesso anno, dopo la stipulazione del trattato di Maastricht, la Banca d'Italia, ancora più autonomamente, cominciò ad adottare, dal 1993, una strategia di *inflation targeting*, mirata quindi principalmente al contenimento dell'inflazione. Le conseguenze furono una marcata diminuzione degli aggregati monetari e quindi dell'inflazione, nonostante la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria al 2,5%, e una riduzione del disavanzo pubblico per rientrare nei parametri di Maastricht. Lo sforzo congiunto di governo e banca centrale fece sì che l'Italia risultasse idonea a fare il suo ingresso nell'Euro, nonostante il requisito del debito pubblico non fosse stato soddisfatto. Queste politiche restrittive, però, costarono tanto in termini di crescita, in quegli anni intorno allo zero, se non negativa in alcuni casi.

Alla luce delle considerazioni esposte, si può concludere che l'economia italiana sembra essersi «storicamente» adeguata alle condizioni imposte dalle istituzioni sovranazionali, ottenendo risultati migliori quando questi la vincolavano più strettamente.

Relativamente all'entrata nell'Euro, alla luce della teoria delle aree valutarie ottimali, l'Europa potrebbe essere considerata “un'area valutaria non ottimale”, in quanto le divergenze tra Stati come Germania e Francia, con altri come Grecia e Portogallo erano troppo marcate e l'aggiustamento dei cambi per riportare le bilance dei pagamenti in equilibrio non è stato più possibile con l'introduzione di una moneta unica. Riguardo poi la crisi dei debiti sovrani, non si può non riconoscere la notevole influenza della finanza anche sulle politiche dei singoli Stati, così come è successo con l'Italia nel 2011.

Le politiche economiche adottate negli ultimi anni hanno provocato un'ulteriore diminuzione del tasso d'inflazione, che ha rasentato lo 0%, ben lontano dall'obiettivo sancito dalla BCE, ossia un tasso in prossimità del 2%. Mario Draghi ha cercato di rimediare a questa situazione abbassando i tassi d'interesse e attuando politiche monetarie espansive, ma a questo sforzo non sembra affiancarsi il contributo dei singoli Stati legati a parametri troppo rigidi da rispettare.

Dallo studio fin qui svolto sull'evoluzione del sistema monetario europeo, anche alla luce delle considerazioni di Giuseppe Di Taranto, nel suo lavoro sulla globalizzazione diacronica, il progetto della moneta unica è senza dubbio fondamentale se l'Europa vuole unirsi sotto un'unica bandiera, ma dovrebbe essere accompagnato da un'unione fiscale, per gestire meglio gli

shock macroeconomici che periodicamente colpiscono un'economia, e da una convergenza più marcata degli Stati che ne fanno parte.

Tra le possibili soluzioni, la Banca Centrale Europea, con il *quantitative easing*, sta aiutando molti Stati in difficoltà, tra cui l'Italia, lasciando deprezzare la valuta e favorendo in tal modo la ripresa delle esportazioni. Una personale convinzione, alla luce del lavoro di tesi che qui si presenta, è che un'ulteriore soluzione potrebbe venire dalla Commissione Europea, lasciando più libertà agli Stati in funzione del raggiungimento di un altro obiettivo, oltre al raggiungimento dell'obiettivo espresso in termini di inflazione, ossia un obiettivo espresso in termini di crescita reale.

Bibliografia

- Bartolini L., *Monetary Policy in Pre-ECB Italy*, New England Economic Review, 2002.
- Bassetto M., *Fiscal policy and price stability: the case of Italy, 1992-98*, Chicago Fed Letter, No. 233, Chicago, dicembre 2006.
- Baun M. J., *The Maastricht Treaty as High Politics: Germany, France, and European Integration*, Political Science Quarterly, Vol. 110, No. 4, 1996.
- Bongardt A., Torres F., *Convergence in the EU, Forging Sustainable Growth: The Issue of Convergence of Preferences and Institutions in EMU*, Intereconomics Vol. 48, aprile 2013.
- Brunila A., Buti M., Franco D., *The Stability and Growth Pact - The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Palgrave, Basingstoke, 2001.
- Castronovo V., *Storia economica d'Italia*, Einaudi, Torino, 2006.
- Cesarano F., *Gli accordi di Bretton Woods*, Laterza, Roma; Bari, 2001.
- De Simone E., *Storia Economica Dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012.
- Delors J., *Report on economic and monetary union in the European Community*, Committee for the study of Economic and Monetary Union, 17 aprile 1989.
- Di Giorgio G., *Economia e politica monetaria*, CEDAM, Padova, 2013.
- Felice E., Vecchi G., *Italy's modern economic growth, 1861-2011*, Department of Economics University of Siena, No. 663, novembre 2012.

Fiat Group Automobiles People first, then cars, www.fiatpress.com

Fratianni M., Spinelli F., *Storia monetaria d'Italia, Lira e politica monetaria dall'unità all'Unione Europea*, Etas Editore, Milano, 2000.

Gallo F., Hanny B., *Fifteen into one? The European Union and its member states, Italy: progress behind complexity*, Manchester University Press, Manchester, 2003.

Hammes D., Wills D., *Black gold: the end of Bretton Woods and the Oil-Price Shocks of the 1970s*, The Independent Review, 2005.

Higgins B., *Was the ERM crisis inevitable?*, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 1993.

Hoebink P., *The Treaty of Maastricht and Europe's Development Co-operation*, Aksant, Bruxelles, dicembre 2004.

Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), www.istat.it

Levrero E. S., Stirati A., *Real wages in Italy 1970-2000: Elements for an interpretation*, Economia & Lavoro, 2004.

Lubitz R., *The italian economic crises of the 1970's*, Board of Governors of the Federal Reserve System in International Finance Discussion Papers, No. 120, giugno 1978.

Luciani G., *L'OPEC nella economia internazionale*, Einaudi, Torino, 1976.

Maes I., Quaglia L., *The process of European monetary integration: a comparison of Belgian and Italian approaches*, National Bank of Belgium in Working Papers – Research Series, Bruxelles, agosto 2003.

- Mankiw G., Taylor M. P., *Macroeconomia*, Zanichelli, Bologna, 2011.
- Mauro G., *Il sistema monetario internazionale da Bretton Woods a Maastricht*, Giappichelli Editore, Torino, 2000.
- Mongelli F. P., *European economic and monetary integration and the optimum currency area theory*, Economic papers 302, Bruxelles, febbraio 2008.
- Orphanides A., Wieland V., *Inflation zone targeting*, European Central Bank Working Paper Series, No. 8, Francoforte, ottobre 1999.
- Papadia F., Santini C., *La Banca Centrale Europea*, Il Mulino, Bologna, 2000.
- Papaspyrou T., *EMU strategies: Lessons from Greece in view of EU enlargement*, Hellenic Observatory, London School of Economics & Political Sciences, London, 2004.
- Pizzuti F. R., *L'economia italiana dagli anni '70 agli anni '90*, McGraw-Hill, Milano, 1994.
- Savona P., *L'Italia e il Sistema Monetario Europeo*, Tip. Giuntina, Firenze, 1979.
- Schumacher E. F., *Multilateral Clearing*, *Economica*, New Series, Vol. 10, No. 38, 1943.
- Sevilla C. R., *Explaining the September 1992 ERM Crisis: The Maastricht Bargain and Domestic Politics in Germany, France, and Britain*, Charleston, South Carolina, 1995.
- Tizzano A., *Codice dell'Unione europea: il trattato di Maastricht, il trattato C.E. e i testi collegati*, CEDAM, Padova, 1998.

Zamagni V., *Dalla periferia al centro*, Il Mulino, Bologna, 1990.

Fonti giornalistiche

Il Tempo, "A Milano ancora sbigottita si cerca una traccia valida", 14 dicembre 1969.

Il Messaggero, "I terroristi fascisti rivendicano l'attentato al treno", 6 agosto 1974.

La Repubblica, "Torna il terrore nero", 5 agosto 1980.

Il Messaggero, "La lira entra nello Sme. Dovrà vedersela con le monete più forti", 13 marzo 1979.

Il Messaggero, "L'Europa nel caos, lira a picco", 17 settembre 1992.

Il Sole 24 Ore, "Come funziona il patto di stabilità", 6 aprile 2004.

V. Lopos, *Il Sole 24 ore*, "Che cosa succede se la Grecia esce dall'euro? Pro e contro per Atene e gli altri Paesi dell'Ue", 9 maggio 2012

Il Giornale, "La Corte dei Conti svela il lato oscuro delle privatizzazioni", 27 febbraio 2010.

La Repubblica, "L'euro è fatto: vale 1936,27 lire", 31 dicembre 1998

Il Corriere della sera, "Rapporto deficit/pil 2006: schizza al 4,4%", 2 marzo 2007

Il Corriere della sera, Economia, "Istat: Pil 2008 in calo dello 0,9%", 13 febbraio 2009.

Il Sole 24 ore, Economia e lavoro, "Pil italiano nel 2009 giù del 5%, Il deficit sale al 5,3 per cento", 1 marzo 2010.

Il Sole 24 ore, Economia e lavoro, "Pil 2010 oltre le attese a +1,3%", 2 marzo 2011.

F. Gerosa, Milano Finanza, "Foto Istat dell'Italia 2012: pil -2,4%, consumi -3,9%, investimenti -8%, tasse al 44%", 1 marzo 2013.