

**DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT**  
**Cattedra di Storia dell'Economia e dell'impresa**

*La crisi del modello dell'Eurozona.  
Il dibattito sull'Unione Monetaria Europea e  
le teorie di Joseph Stiglitz.*

*RELATORE*  
Prof. Amedeo Lepore

*CANDIDATO*  
Pier Giacomo Cardinali  
Matr. 203511

# Indice

|                                                                                                          |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Introduzione</i> .....                                                                                | 3  |
| <i>Capitolo 1</i> .....                                                                                  | 4  |
| <i>La transizione alla moneta unica: come nasce l'euro e quali obiettivi si pone</i> .....               | 4  |
| 1.1 Le origini dell'UE: Primi anni della Comunità Economica Europea e le crisi degli anni Settanta ..... | 4  |
| 1.2 Trattato di Maastricht: I parametri di convergenza e la nascita dell'unione monetaria ..             | 6  |
| 1.3 Principali critiche all'unione monetaria ed alla moneta unica .....                                  | 10 |
| <i>Capitolo 2</i> .....                                                                                  | 13 |
| <i>La crisi dell'Europa e le riforme strutturali che l'hanno aggravata</i> .....                         | 13 |
| 2.1 Origine della crisi nell'Eurozona.....                                                               | 13 |
| 2.2 La crisi greca .....                                                                                 | 16 |
| 2.3 In che modo le politiche della Troika hanno aggravato i problemi.....                                | 21 |
| <i>Capitolo 3</i> .....                                                                                  | 25 |
| <i>L'eurozona secondo Joseph Stiglitz</i> .....                                                          | 25 |
| 3.1 Introduzione alle riforme proposte da Stiglitz.....                                                  | 25 |
| 3.2 Le riforme strutturali .....                                                                         | 27 |
| 3.3 Le riforme politiche .....                                                                           | 34 |
| 3.4 L'euro flessibile.....                                                                               | 35 |
| <i>Conclusione</i> .....                                                                                 | 37 |
| <i>Riferimenti bibliografici</i> .....                                                                   | 39 |

## Introduzione

L'intento dell'elaborato è di descrivere i motivi per cui il modello dell'eurozona abbia reagito in modo fallimentare nei confronti degli *shocks negativi* che si sono presentati nella più recente storia dell'economia, facendo particolare riferimento alle idee di Joseph Stiglitz, Premio Nobel per l'economia nel 2011.

L'economista statunitense, negli ultimi anni, ha messo in luce gli errori e le fragilità dell'unione monetaria europea, criticando la presunzione di far condividere una moneta unica – ad ogni costo – a paesi che presentano molte differenze in termini di economia, cultura e politica.

Il primo capitolo passa in rassegna gli eventi principali che hanno portato all'assetto europeo attuale. La creazione della Comunità Economica Europea, la crisi recessiva degli anni Settanta ed il crollo del sistema dei cambi fissi, fino al Trattato di Maastricht ed il progetto dell'unione monetaria. Inoltre vengono riportate alcune delle principali critiche alla moneta unica europea ed alla sua struttura.

Nel secondo capitolo ripercorro le origini della crisi che ha affrontato, ed affronta ancora, l'Eurozona, con un particolare *focus* sul caso greco, il quale in maggior modo ha evidenziato le lacune dell'unione monetaria; lacune di tipo strutturale e politico ma anche di tipo sociale, in termini di democrazia, solidarietà ed uguaglianza.

Analizzo difatti in che modo le politiche di *austerity* - permeate da un'ideologia neoliberista ancora fortemente radicata nella politica economica europea - imposte dai creditori ai Paesi maggiormente colpiti dalla crisi abbiano in realtà aggravato la situazione, concentrandosi nella riduzione del debito e non considerando la qualità di vita dei cittadini che sempre di più andava peggiorando, con tassi di disoccupazione che toccavano i massimi storici.

Nel terzo capitolo infine, descrivo le principali proposte di Joseph Stiglitz nella sua opera "*The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*" riguardo riforme strutturali e politiche da applicare all'interno dell'Eurozona in modo tale da renderla maggiormente flessibile agli *shock negativi*.

Le riforme ideate dall'economista hanno il compito di ridurre la divergenza presente attualmente nell'unione monetaria europea ed aumentare invece la convergenza, con l'obiettivo di raggiungere la piena occupazione ed una crescita stabile.

Il terzo capitolo mette in luce, infine, la possibilità d'introdurre un "*euro flessibile*", così lo definisce Stiglitz. Ossia la creazione di un sistema euro con differenti valori in ogni Paese dell'eurozona, che comporterebbe una maggior flessibilità e l'inizio di un processo di convergenza effettivo.

# Capitolo 1

## La transizione alla moneta unica: come nasce l'euro e quali obiettivi si pone

### 1.1 Le origini dell'UE: Primi anni della Comunità Economica Europea e le crisi degli anni Settanta

Le origini dell'Unione Europea possono essere ritrovate in quel sentimento post-bellico che aleggiava dopo le due guerre mondiali e che ha trainato un processo di integrazione economica, e non solo.

Un processo che ha, sostanzialmente, caratterizzato tutta la seconda metà del Novecento ed è attualmente in atto.

Il primo passo fu verso l'ampliamento dei mercati: con lo scopo di garantire una migliore collocazione dei prodotti di massa e creare la possibilità di sfruttare economie di scala che solo mercati molto ampi avrebbero potuto assicurare.

A tal fine il Belgio, i Paesi Bassi e Lussemburgo, nel 1948, crearono una prima unione doganale, alla quale venne dato il nome di Benelux che, sostanzialmente, permetteva la libera circolazione delle merci al suo interno.

Sull'impronta del Benelux, nel 1951, la Francia, la Germania occidentale, l'Italia, il Belgio, i Paesi Bassi e Lussemburgo con il Trattato di Parigi diedero vita alla Comunità europea del carbone e dell'acciaio (Ceca); un'unione doganale per il ferro, il carbone, il coke e l'acciaio.

Il punto di svolta furono i Trattati di Roma, sottoscritti nel 1957 dai sei paesi facenti già parte della Ceca e ratificati nel 1958; con essi vennero istituite la Comunità economica europea (Cee), anche detta Mercato comune europeo (Mec), e la Comunità europea per l'energia atomica (Euratom).

L'Euratom aveva come scopo quello di favorire lo sviluppo di ricerche e la diffusione delle conoscenze in ambito nucleare, nonché quello di provvedere all'approvvigionamento pacifico della materia prima.

Tuttavia, di maggior rilievo fu la Comunità economica europea la quale, attraverso un dinamico processo di trasformazione - anche adattandosi agli importanti cambiamenti politici ed economici che caratterizzarono la fine del XX secolo - sarebbe poi diventata proprio l'Unione Europea.

Essa perseguiva la libera circolazione delle merci, dei lavoratori, dei servizi e dei capitali, con lo scopo di realizzarla in dodici anni, passando per l'abolizione dei tassi doganali ed un'unica tariffa doganale comune, garantendo la libera concorrenza<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>De Simone, E., *Storia economica: dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica.*, Milano, FrancoAngeli, 2014. pp. 271-273.

Nel 1968 i dazi tra gli Stati membri furono completamente eliminati e, in seguito, altri paesi del vecchio continente come la Gran Bretagna, l'Irlanda e la Danimarca, entrarono a far parte della Comunità Economica Europea.

I primi effetti della Comunità sulla crescita economica dei paesi membri furono sorprendenti.

Non bisogna ignorare, difatti, che il periodo storico-economico che va dagli anni Cinquanta fino ai primi anni Settanta è denominato, non a caso, con il termine *golden age*.

Fu un periodo caratterizzato, indubbiamente, da un generale benessere economico grazie anche ad un rinnovato liberismo negli scambi internazionali e ad accordi di reciproca assistenza economico-finanziaria tra i Paesi dell'Occidente<sup>2</sup>.

La CEE incarnava totalmente questo spirito di mutua collaborazione e la forte facilitazione al libero commercio fra i suoi Stati membri ne era la prova. Essa permise, inoltre, di attirare in Europa un'ingente quantità di capitali privati dagli Stati Uniti<sup>3</sup> dei quali il valore passò da 1,7 miliardi di dollari nel 1950 a 24,5 miliardi agli inizi degli anni Settanta; capitali che permisero alla produttività di crescere ed alla tecnologia di svilupparsi<sup>4</sup>.

Tuttavia nei primi anni Settanta vi furono due eventi che determinarono un'importante crisi fra tutti i paesi industrializzati: il crollo del sistema dei cambi fissi e gli shock petroliferi causati dalla guerra del Kippur e dalla rivoluzione islamica.

Con il crollo del sistema monetario internazionale – varato a Bretton Woods – i tassi di cambio fissi vennero meno e tornarono a fluttuare liberamente quando, il 15 agosto del 1971, il presidente USA Nixon dichiarò l'inconvertibilità del dollaro. Vano fu il tentativo da parte di dieci paesi di ripristinarli attraverso lo Smithsonian Agreement, il quale durò solamente due anni<sup>5</sup>.

Fra le cause del crollo vi erano le divergenti politiche economiche che i paesi aderenti stavano mettendo in atto, con lo scopo di perseguire esclusivamente gli obiettivi interni. Anche questo contribuì allo svilupparsi della necessità di far diventare la CEE un'entità unica nell'ambito monetario internazionale<sup>6</sup>.

Quanto avvenne negli anni Settanta può essere riassunto con il termine *stagflazione*, ovvero l'insieme di stagnazione ed inflazione.

Nella *Tabella 1* emerge chiaramente come, rispetto agli anni della *golden age*, i principali Paesi industrializzati assistettero ad un rallentamento della crescita e ad un aumento dei prezzi. Anche se guardando oggi questi dati, dopo la crisi globale del 2009, si fa fatica a definire tali livelli di crescita stagnazione<sup>7</sup>.

---

<sup>2</sup>Maddison, A., "L'economia occidentale negli anni settanta: valutazioni e prospettive. (Western economic performance in the 1970s: a perspective and assessment.)", *Moneta e Credito*, vol. 33, n. 131, Dicembre 2013

<sup>3</sup> Gli Stati Uniti nel secondo dopoguerra, nell'ambito economico-monetario, erano in assoluto il Paese che aveva maggiore influenza nel mondo. Non a caso, nel sistema monetario varato a Bretton Woods, i Paesi che aderirono all'accordo acconsentirono di agganciare la propria moneta al dollaro statunitense, il quale a sua volta era agganciato all'oro.

<sup>4</sup>*Ibidem*.

<sup>5</sup>De Simone E., *Op. Cit.*, pp. 236-240.

<sup>6</sup>Strangio, D., "Le politiche monetarie in Italia dalla Golden Age alle oil crises nelle Relazioni della Banca d'Italia.", *Moneta e Credito*, vol. 70, n. 277, Marzo 2017. pp. 21-58.

<sup>7</sup>Flores, M., "La crisi del 1973", *Novecento.org*, n. 2, 2014, DOI: 10.12977/nov30.

Table 1.1. Economic indices, 1960–1980

| Average annual: | GDP growth |         | CPI change |         |         |         | Unemployment |         |
|-----------------|------------|---------|------------|---------|---------|---------|--------------|---------|
|                 | 1960–69    | 1970–79 | 1960–69    | 1973–75 | 1970–79 | 1979–81 | 1967–73      | 1974–80 |
| France          | 5.5%       | 3.9%    | 3.8%       | 11.9%   | 8.8%    | 12.7%   | 2.4%         | 4.8%    |
| FRG             | 4.6%       | 2.9%    | 2.5%       | 6.2%    | 4.9%    | 5.7%    | 1.0%         | 3.2%    |
| Italy           | 5.8%       | 3.0%    | 3.8%       | 16.5%   | 12.2%   | 17.8%   | 5.7%         | 6.7%    |
| Japan           | 11.1%      | 5.4%    | 5.4%       | 16.5%   | 8.7%    | 6.2%    | 1.2%         | 1.9%    |
| UK              | 2.9%       | 2.3%    | 3.6%       | 18.2%   | 12.4%   | 13.9%   | 3.5%         | 5.6%    |
| USA             | 4.4%       | 3.4%    | 2.4%       | 9.6%    | 7.0%    | 11.3%   | 4.5%         | 6.7%    |

Sources: For growth rates: *World Business Cycles, 1950–1980* (London, 1982); for inflation rates: IMF, *International Financial Statistics*, vol. 37 (1984), and diverse previous issues; for unemployment: *OECD Economic Outlook* 34 (December 1983): 163.

Visti i presupposti, dunque, si temeva che l'inflazione potesse sfociare in iperinflazione; si adottarono così politiche deflazionistiche che comportarono una contrazione degli investimenti ed una conseguente diminuzione dei posti di lavoro.

Il bisogno impellente di combattere l'inflazione era dovuto anche ad uno degli obiettivi cardine dei paesi europei, ovvero realizzare l'unione monetaria.

Comincia ad emergere chiaramente come l'Unione Europea avrebbe realizzato l'unione monetaria: a qualunque costo.

## 1.2 Trattato di Maastricht: I parametri di convergenza e la nascita dell'unione monetaria

Il Trattato di Maastricht, anche detto Trattato sull'Unione Europea (TUE), è stato firmato il 7 febbraio 1992 a Maastricht ed è entrato in vigore nel 1993.

E' sostenuto da tre pilastri: le Comunità europee, difatti esso raggruppa le attività principali di CEE, Euratom e CECA; una politica estera e di sicurezza comune ed, infine, la cooperazione tra i governi dell'Unione in materia di giustizia e affari interni (GAI)<sup>8</sup>.

Con il Trattato i paesi si impegnarono a coordinare le loro politiche economiche, assicurare un sorveglianza multilaterale sul coordinamento e a rispettare la disciplina finanziaria e di bilancio.

Di notevole importanza, anche nell'ottica economico-monetaria, fu l'introduzione del principio della sussidiarietà, nella articolo 126 del TUE, il quale recita:

*“La Comunità agisce nei limiti delle competenze che le sono conferite e degli obiettivi che le sono assegnati dal presente trattato.*

*Nei settori che non sono di sua esclusiva competenza la Comunità interviene, secondo il principio della sussidiarietà, soltanto se e nella misura in cui gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri e possono dunque, a motivo delle dimensioni o degli effetti dell'azione in questione, essere realizzati meglio a livello comunitario.”*

(Trattato sull'Unione Europea (92/C 191/01))

La Commissione Europea definì il Trattato come un passo cruciale verso una maggiore unità politica ed evidenziò come il progetto dell'area di libero scambio, iniziato con la CEE, avrebbe potuto avere successo esclusivamente se i suoi paesi membri avessero utilizzato un'unica moneta; anche se ciò non è effettivamente confermato né dalla logica economica né tantomeno dall'esperienza, basti pensare al *North America Free Trade Agreement (NAFTA)*<sup>9</sup> che ha incrementato gli scambi fra i paesi membri senza la necessità di un'unica moneta<sup>10</sup>.

Con il TUE vennero fondamentalmente recepite le linee generali che già il Rapporto Delors aveva tracciato, riguardanti l'unione economica e monetaria dei paesi della Comunità europea.

Il Rapporto Delors, detto anche Rapporto sull'unione economica e monetaria nella Comunità europea, prende il nome dal presidente del comitato e della commissione europea dal 1985 al 1995, Jacques Delors. Il comitato era, inoltre, composto dai governatori delle banche centrali nazionali della Comunità e da altre istituzioni economiche del vecchio continente, fra cui Alexander Lamfalussy, Direttore generale della Banca dei regolamenti internazionali.

Il Rapporto s'ispirava al principio di sussidiarietà e sosteneva la necessità di raggiungere la massima omogeneità economica fra le nazioni che avrebbero fatto parte dell'unione monetaria; omogeneità che si fondava, fra le altre cose, sulla limitazione di parte della sovranità economica dei singoli Stati membri.

---

<sup>8</sup>Trattato sull'Unione Europea (92/C 191/01).

<sup>9</sup> Il NAFTA, ovvero l'accordo nordamericano per il libero scambio, è un trattato di libero scambio commerciale stipulato da Stati Uniti, Canada e Messico.

<sup>10</sup> Feldstein, M., "The Failure of the Euro.", *Foreign Affairs*, vol. 91, n.1, Febbraio 2012.

La stessa omogeneità che si sarebbe sostanzialmente tradotta nei criteri di convergenza del Trattato<sup>11</sup>.

Il Rapporto consegnato poi ai MEF dei paesi della Comunità, dunque, stabiliva il suddetto programma di realizzazione dell'unione monetaria.

Il programma era composto da tre fasi:

- Una prima fase di preparazione prevedeva il completamento del mercato interno e la definitiva liberalizzazione dei capitali.
- La seconda fase si prefiggeva lo scopo di raggiungere un alto livello di convergenza, tra le politiche economiche (contenimento del deficit), monetarie ed in particolare riferito alla stabilità dei prezzi; concludendosi poi con la costituzione del SEBC (Sistema Europeo delle Banche Centrali) e della BCE.
- Infine, nella terza fase, sarebbe dovuta essere adottata la moneta unica, con la BCE artefice di una politica comunitaria.

I criteri di convergenza che caratterizzano gli oltremodo famosi cinque parametri di Maastricht; di cui i primi tre di carattere monetario e gli ultimi due di carattere fiscale.

Affinché un paese potesse accedere alla fase finale, adottando la moneta unica, avrebbe dovuto rispettare i seguenti parametri<sup>12</sup>:

1. Il tasso d'interesse nominale sarebbe dovuto essere non superiore al 2% del tasso medio dei tre Paesi che hanno registrato l'inflazione più bassa.
2. Il tasso d'inflazione sarebbe dovuto essere non superiore dell'1,5% rispetto a quello degli stessi tre paesi.
3. Il tasso di cambio sarebbe dovuto rimanere stabile, dunque senza aver subito oscillazioni superiori a quelle previste dall'accordo di cambio dello SME negli ultimi due anni.
4. Il rapporto tra debito pubblico e PIL non superiore al 60%.
5. Il rapporto tra deficit e PIL non superiore al 3%.

Tuttavia, già dalla prima stipula del Trattato, solo quattro paesi su dodici registravano un parametro deficit/PIL superiore al 3%, tra i quali l'Italia; e cinque un rapporto debito/Pil oltre il 60%, tra i quali anche qui l'Italia. Alla fine delle tre valutazioni, nel 1998, furono ammessi all'adozione dell'Euro, undici paesi su dodici (Belgio,

---

<sup>11</sup>Di Taranto, G., *L'Europa tradita: lezioni dalla moneta unica.*, Roma, Luiss University Press, 2014., pp. 29-30

<sup>12</sup>Schilirò, D., "I criteri del Trattato di Maastricht, l'Europa e l'euro: debito pubblico in Italia e crescita.", *MPRA Paper*, 2002 1-12.

Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia), nonostante un rapporto debito/PIL non perfettamente convergente, diversamente da quanto ci si auspicasse. Questo avvenne grazie al maggior peso che fu dato al rapporto deficit/PIL piuttosto che a quello del debito, del quale si riteneva che bastasse una riduzione tale da avvicinarsi al parametro prefissato<sup>13</sup>.

A tal proposito, nel 1997, con il Trattato di Amsterdam, venne ribadita l'importanza dei parametri di natura fiscale al fine di assicurare la stabilità dell'unione monetaria; difatti tutti i paesi che avevano deciso di adottare l'euro avrebbero dovuto mantenere stabili nel tempo tali parametri. In particolare, ad Amsterdam si elaborarono sia il "Patto di Stabilità e Crescita" che la "Procedura per Deficit Eccessivo (PDE)", la quale si componeva di tre fasi: avvertimento, raccomandazione e sanzione; tre *steps* che avevano lo scopo di evitare eccessive fluttuazioni di deficit nei Paesi dell'Unione Europea.

Un primo avvertimento (*early warning*) viene dato al paese che si avvicina al limite del 3% del rapporto deficit/PIL quindi, nel caso in cui il limite venga effettivamente superato, si procede con la raccomandazione che, a sua volta, è seguita dalla sanzione nel caso in cui il Paese interessato non attui politiche di bilancio correttive<sup>14</sup>.

A proposito di ciò, la "fragilità" dei criteri di Maastricht, venne riscontrata quando, nel 2009, in piena recessione, per ben 20 Paesi su 27 facenti parte dell'UE, fra i quali vi erano Germania, Italia, Spagna e Francia, venne avviata una procedura per deficit eccessivo<sup>15</sup>.

Di non banale importanza furono i problemi che incontrò il Trattato di Maastricht sulla ratifica. Difatti, nel 1992, la Danimarca indisse un primo referendum, dal quale si evinse che un'esigua maggioranza – ma pur sempre una maggioranza – non era completamente convinta del contenuto e dei principi stabiliti dal Trattato. In particolare le perplessità riguardavano il principio di sussidiarietà<sup>16</sup>. Allo stesso modo fu indetto un referendum in Francia dal quale, nonostante le forti preoccupazioni, risultò un esito positivo, a favore, dunque, del Trattato di Maastricht.

A questo punto in Danimarca venne avviato un processo di sensibilizzazione verso l'integrazione europea, il quale aveva come scopo di rendere maggiormente chiaro il percorso e gli obiettivi del Trattato.

Tale processo portò ad un compromesso tra il governo e l'opposizione, compromesso che prevedeva l'approvazione del Trattato, a patto che fossero concessi alla Danimarca quattro *opt-out*<sup>17</sup>: sulla politica comunitaria in materia di Difesa, sulla terza fase della Unione monetaria e sulla moneta unica, sulla Cittadinanza Europea e sulla cooperazione in Giustizia e Affari Interni.

---

<sup>13</sup> Di Taranto, G., *Op. Cit.*, pp. 32-34

<sup>14</sup> Versione consolidata del trattato sull'Unione europea e del trattato sul funzionamento dell'Unione europea 2012/C 326/01.

<sup>15</sup> *Il Sole 24 Ore*, 7 ottobre 2009.

<sup>16</sup> Svensson, P., "Il ruolo del referendum nella politica economica della Danimarca.", *Dizionario Storico dell'Integrazione Europea*, 2012.

<sup>17</sup> Lo stesso che venne concesso al Regno Unito.

Il 18 maggio 1993 la maggioranza dei danesi si esprime a favore nel secondo referendum, dopo che ad Edimburgo, vennero accettati gli *opt-out* proposti dal governo e il Consiglio Europeo aveva stabilito che, nel caso di esito negativo, la Danimarca sarebbe sostanzialmente uscita dalla CEE<sup>18</sup>.

Dopo che undici Paesi europei vennero dichiarati “idonei” affinché potessero costituire per la prima volta l'Eurozona e dopo che la politica monetaria europea venne affidata alla BCE, si aprì l'ultima fase dell'unione monetaria, ossia l'adozione della moneta unica.

Il 31 dicembre 1998, con il Regolamento (CE) n°2866/98, vengono fissati i tassi di conversione irreversibili tra l'euro e le rispettive valute dei primi undici Paesi ammessi.

Negli anni a seguire l'Eurozona andrà poi ad ampliarsi sempre di più fino a raggiungere un numero di paesi pari a 19 fra cui, per ultimi, Estonia, Lettonia e Lituania.

### 1.3 Principali critiche all'unione monetaria ed alla moneta unica

Come era possibile notare già dai problemi sorti con la ratifica del Trattato di Maastricht, l'Unione Europea, ma, in particolare, l'unione monetaria, non convinceva completamente i cittadini dei Paesi coinvolti.

Tuttavia, non solo i cittadini non erano convinti; si può dire, infatti, che la creazione dell'unione monetaria e l'adozione dell'euro ha avuto i suoi illustri detrattori, fra i quali alcuni premi Nobel, che hanno aspramente criticato il funzionamento dell'Eurozona.

Secondo i critici, tra le cause del destino fallimentare dell'unione monetaria, vi sono presupposti più di natura politica che di natura economica i quali hanno guidato il processo d'integrazione europea. Difatti, i politici europei speravano che una moneta unica avrebbe potuto facilitare la diffusione di un sentimento di appartenenza all'Unione fra i cittadini degli Stati membri e che il passaggio ad un'unica banca centrale responsabile della politica monetaria avrebbe incrementato il potere politico dell'UE<sup>19</sup>.

Il premio Nobel Milton Friedman, padre del neoliberismo e fondatore della Scuola di Chicago, nel 1997 in *“The Euro: Monetary Unity To Political Disunity?”* giudicava anch'egli la moneta unica europea come una scelta politica piuttosto che economica, motivo per il quale eventuali shock divergenti sarebbero potuti diventare motivi di divisione politica, ottenendo in questo modo l'effetto opposto da quello desiderato. Sempre secondo Friedman, un'unione politica può facilitare un'unione monetaria ma non il contrario.

Inoltre, nello stesso articolo, Friedman confronta il modello statunitense con quello europeo e spiega poiché secondo lui il primo funziona mentre il secondo è destinato a fallire.

Negli Stati Uniti, nonostante vi sia una moltitudine di stati, tutti condividono la stessa lingua, hanno gli stessi interessi e gli stessi usi e costumi; inoltre vi è un vera libera circolazione di persone e di merci e nonostante le politiche fiscali differiscano in ogni stato, quella nazionale comune è prevalente. Nel caso, dunque, di uno

---

<sup>18</sup> *Ibidem*.

<sup>19</sup> Feldstein, Martin., *Op. Cit.*.

shock in una parte del Paese esso è facilmente risolvibile con il flusso di persone e l'aggiustamento di prezzi e salari.

In Europa, viceversa, vi sono Paesi con differenti culture, lingue, usi e costumi e soprattutto un attaccamento alla propria nazione molto forte, ben superiore a qualsiasi sentimento europeista che un mercato comune una moneta unica può suscitare. Questo è un ostacolo alla libera circolazione e irrigidisce i prezzi, visto anche che le normative in tema di occupazione ed industria differiscono notevolmente fra i Paesi dell'UE<sup>20</sup>.

Secondo Friedman, in queste circostanze, i tassi di cambio flessibili ai quali si rinuncia con la moneta unica fornirebbero uno strumento importante.

Dello stesso avviso è un altro premio Nobel che critica strenuamente l'Eurozona, Joseph E. Stiglitz, che riprende e condivide le tesi di Friedman enel 2016 pubblica il suo libro *"The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe"*, di cui approfondiremo l'analisi nel corso del presente elaborato.

Nel suo libro Stiglitz critica, più in generale, le modalità e le speranze con cui è nato l'Euro, e spiega il motivo per il quale in Europa non vi è stata quell'auspicata convergenza, basata sui principi dell'efficienza di mercato. Afferma anzi che *"La mano invisibile di Adam Smith – secondo cui il perseguimento dell'interesse personale da parte dell'individuo dovrebbe portare, nel complesso, al benessere dell'intera società – è invisibile perché semplicemente non esiste."*<sup>21</sup>.

E la pretesa di far condividere a paesi molto diversi fra loro una stessa moneta, richiedendo ad essi imponenti sacrifici, ha causato piuttosto un aumento delle disuguaglianze, rendendo più deboli i Paesi già deboli e più forti quelli che già lo erano. Inoltre, gli elevati tassi di disoccupazione che dilagano nell'Eurozona tendono ad abbassare i salari e colpiscono la popolazione a più basso reddito.

Si scaglia, dunque, contro l'austerità e le politiche della Troika le quali, secondo lui, non sono riuscite a risolvere prontamente le criticità causate dalla recessione del 2009 nei paesi dell'UE portando, come esempio lampante, la crisi greca.

Affronta, inoltre, il tema della necessità di una maggiore regolamentazione del sistema finanziario internazionale e di come la mancanza di essa sia una delle cause dell'instabilità economica.

Non si può scindere, allora, l'entità politica da quella economico-finanziaria; non a caso, negli ultimi anni, si è diffusa una forte sfiducia nei confronti dell'Eurozona che si è tradotta in un sentimento anti-europeista e populista che permea le decisioni dei cittadini nel scegliere il proprio governo.

Se, dunque, il populismo è causato dal peggioramento della qualità di vita dei cittadini dell'area euro e da quelle disuguaglianze che si palesano sempre di più, una soluzione potrebbe essere sostituire la crescita al rigore della Troika<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Friedman, M., "The Euro: Monetary Unity to Political Disunity?", *Project Syndicate*, Agosto 1997.

<sup>21</sup> Stiglitz, J.E., *L'Euro: come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa.*, Torino, Einaudi Editore, 2017.

<sup>22</sup> Di Taranto, G., *Op. Cit.*, pp. 64-66

Lo stesso Stiglitz, nel suo libro, sottolinea come una politica espansiva avrebbe potuto ottenere risultati migliori, nel caso, ad esempio, della Grecia, rispetto all'affidarsi solamente al rientro nei parametri di convergenza e lasciando che l'efficienza del mercato facesse il suo corso.

Egli crede ancora nel progetto della moneta unica, ma è convinto della necessità di attuare riforme strutturali e politiche, volte alla creazione di un nuovo *sistema euro* che permetta di realizzare una convergenza reale fra i paesi facenti parte dell'eurozona e più attento alle disuguaglianze socio-economiche.

## Capitolo 2

### La crisi dell'Europa e le riforme strutturali che l'hanno aggravata

#### 2.1 Origine della crisi nell'Eurozona

La crisi dell'Eurozona che ha colpito per molti anni l'economia europea e che è ancora in atto, trova nelle sue origini più profonde nella diffusione del pensiero neoliberista.

Alla base vi è una totale fiducia nel mercato, il quale da solo dovrebbe poter risolvere ogni crisi. Allo Stato, dunque, verrebbe delegato solamente il compito di creare e salvaguardare mercati aperti e liberi.

La teoria liberista ha avuto grande consenso fino alla Grande Depressione degli anni Trenta, quando, per risolvere la crisi, si fece affidamento piuttosto al pensiero di John M. Keynes.

Egli professava la necessità dell'intervento statale nell'economia, difatti lo Stato era l'unico che poteva compensare l'inefficienza che si era palesata nei mercati.

Durante tutto il secondo dopoguerra la dottrina keynesiana fu quella prevalente e permeò, difatti, il periodo di forte espansione fra gli anni Cinquanta ed i primi anni Settanta.

Tuttavia, con la fine della fase di espansione, si riaffermarono le teorie liberiste; gli esponenti di questo pensiero prendevano il nome di *neoliberisti*<sup>23</sup>.

Il fondatore è lo stesso Milton Friedman di cui, nel primo capitolo dell'elaborato, si è analizzato il pensiero nei confronti dell'unione monetaria europea e al quale fu assegnato il premio Nobel per l'Economia nel 1976, proprio per il suo contributo alla teoria economica. Contributo non esente da critiche dato che, proprio l'ideologia neoliberista ed il suo radicamento nella struttura dell'Eurozona, è alla base dell'intera crisi europea.<sup>24</sup>

Egli elabora, nella sua opera *Capitalismo e Libertà*, le fondamenta teorico-scientifiche del neoliberismo che possono essere riassunte in tre punti chiave:

- *Deregulation*: la necessità di deregolamentare, appunto, i mercati; limitando l'intervento statale e rimuovendo norme che impediscano la libertà dei mercati.
- Privatizzazione: partendo dall'assunto che il privato sia più efficiente del pubblico, Friedman propone di rendere privati la maggior parte dei servizi pubblici: fra cui il sistema previdenziale e quello sanitario.

---

<sup>23</sup> De Simone, E., *Op. Cit.*, pp. 243-244.

<sup>24</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.* p. 27.

- Diminuzione della spesa pubblica: la quale si poteva attuare con forti sgravi fiscali, introducendo imposte indipendenti dal reddito, auspicandosi dunque un maggior consumo dei ceti più abbienti per sostenere l'economia.

In particolare, due furono i principali sostenitori politici delle teorie neoliberiste, il presidente degli Stati Uniti, Ronald Reagan ed il primo ministro britannico, Margaret Thatcher. Da cui le rispettive politiche presero il nome di *reaganomics* e *thatcherismo*.

L'ideologia neoliberista è alla base di alcuni fenomeni che hanno favorito l'aggravarsi e il realizzarsi della crisi globale che avrebbe poi colpito l'economia nel 2008.

Tali fenomeni sono, ad esempio, l'aver trascurato l'aumento delle disuguaglianze fra i redditi, dell'indebitamento privato e degli squilibri delle partite correnti. Inoltre, la deregolamentazione dei mercati finanziari, basata sulle teorie dei mercati efficienti, ha portato ad un'inadeguata regolazione delle banche, del sistema finanziario e dei mercati obbligazionari e dei derivati<sup>25</sup>.

Ed è sostanzialmente ciò che ha condotto, difatti, alla crisi dei mutui sub-prime negli Stati Uniti nel 2008, un'eccessiva fiducia nell'autoregolazione dei mercati finanziari e dunque la sempre minor presenza dello Stato nell'economia.

La crisi del 2008 nasce da una forte speculazione sui titoli delle società statunitensi, soprattutto da parte di investitori esteri, vista la stabilità del dollaro e la fiducia che aleggiava nei confronti del sistema economico americano; questo spiega anche l'effetto "contagio" che la crisi ha avuto.

Tale speculazione andò ad ampliarsi quando, le banche, cominciarono a concedere prestiti per investire in titoli o per finanziare i consumi delle famiglie attraverso i mutui *subprime*<sup>26</sup>.

Mutui che erano parte di titoli derivati noti come *AssetBacked Securities*, ovvero titoli i cui ritorni sono legati ai flussi del debito sottostante.

Quando il mercato immobiliare crollò, il valore delle case raggiunse i minimi storici e le famiglie indebitate non furono in grado di pagare le rate dei mutui, mentre le banche che avevano cartolarizzato i loro crediti per investire o concedere altri prestiti si trovarono in forte difficoltà.

Nell'autunno 2008 il panico fu generale, con il crollo delle quotazioni in Borsa in tutto il mondo.

Negli Stati Uniti, le banche concessero finanziamenti con più difficoltà, limitando i consumi e facendo rallentare la produzione industriale. L'intervento statale tornò in auge e molte banche vennero salvate, mentre altre fallirono. Emblematico fu il fallimento di Lehman Brothers, che fece capire che la crisi non avrebbe risparmiato nessuno, sia negli Stati Uniti che fuori.

---

<sup>25</sup> D'Ippoliti, C., "Introduzione: la ritirata del Neoliberalismo?", *Moneta e Credito*, vol.65, n.259, 2012, pp. 183 - 192.

<sup>26</sup> Mutui ad alto rischio e alti tassi d'interesse, garantiti da un'ipoteca sulla casa, sicuri fino a quando il valore del mercato immobiliare è crollato nel 2008. Spesso concessi a chi non era in grado di sostenere un impegno finanziario continuo.

La crisi, infatti, non si limitò al territorio statunitense ma, ben presto, si espanse verso l'Europa ed interessò anche l'economia reale facendo registrare una riduzione del Pil in quasi tutti i paesi, in particolare quelli dell'Eurozona. In Europa, inoltre, la crisi si tradusse in un forte aumento dei debiti sovrani dei rispettivi Stati.

Tabella 2 - Tasso di crescita del Pil (%) nel 2008 e nel 2009 nel mondo.

|                 | Tasso di crescita del PIL (%) |      |
|-----------------|-------------------------------|------|
|                 | 2008                          | 2009 |
| Mondo           | +2,7                          | -0,6 |
| Paesi Ricchi    | +0,5                          | -3,2 |
| Paesi emergenti | +6,1                          | +2,1 |
| Stati Uniti     | +0,4                          | -2,4 |
| Eurozona        | +0,6                          | -3,9 |
| Germania        | +1,2                          | -4,8 |
| Francia         | +0,3                          | -2,3 |
| Italia          | -1,0                          | -5,5 |
| Spagna          | +0,9                          | -3,6 |
| Regno Unito     | +0,5                          | -4,8 |
| Cina            | +9,6                          | +8,7 |

Fonte: Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook*, aprile 2013.

Nella *Tabella 2* emerge chiaramente come il Pil, dopo il 2008, si sia ridotto, in particolare quello di Germania e Italia.

Mentre nella *Tabella 3*, si può notare come i principali Paesi colpiti dalla crisi abbiano attuato programmi di rilancio dell'economia, facendo crescere il proprio debito pubblico, e di conseguenza il rapporto deficit/Pil.

Tabella 3 – Rapporto deficit/Pil (%) registrato dalle principali potenze mondiali prima, durante e dopo la crisi

|             | Deficit/PIL (%) |       |       |      |
|-------------|-----------------|-------|-------|------|
|             | 2007            | 2009  | 2011  | 2014 |
| Stati Uniti | -2,9            | -11,9 | -11,4 | -5,3 |
| Regno Unito | -2,7            | -10,8 | -10,0 | -7,0 |
| Germania    | +0,2            | -3,1  | -4,1  | -0,2 |
| Italia      | -1,6            | -5,4  | -4,3  | -3,0 |
| Francia     | -2,7            | -7,6  | -7,1  | -3,9 |

|        |      |       |      |      |
|--------|------|-------|------|------|
| Spagna | +1,9 | -11,1 | -9,7 | -6,9 |
|--------|------|-------|------|------|

Fonte: Oecd Economic Outlook, giugno 2013.

Il caso più emblematico della crisi dell'Eurozona è sicuramente quello della Grecia, anche per le politiche strutturali che le vennero imposte dall'UE. Nel prossimo paragrafo si analizzerà in particolare la situazione greca, così si è fatto e cosa si sarebbe potuto fare.

## 2.2 La crisi greca

La crisi esplose in Grecia nel 2010, dopo che l'intera Eurozona stava già affrontando la crisi dei debiti sovrani. Precisamente nell'ottobre 2009 quando, l'allora premier George Papandreu, rivela che i precedenti governi avevano falsificato il bilancio per poter rientrare nei parametri imposti dall'UE riguardanti il debito pubblico. Il deficit pubblico per il 2009 della Grecia difatti fu del 12,7%, ben oltre il parametro del 3% che prevedeva il TUE.

Le agenzie di rating<sup>27</sup> declassarono immediatamente il debito sovrano ellenico facendo saltare al rialzo i tassi d'interesse dei titoli nazionali e, dunque, scoraggiando totalmente gli investitori, i quali non erano più disposti a far credito alla Grecia, proprio nel momento in cui ne avrebbe avuto più bisogno.

L'ipotesi default<sup>28</sup> si faceva sempre più plausibile.

Ma se la Grecia non fosse riuscita ad onorare il proprio debito sui titoli di stato, chi li deteneva si sarebbe trovato in una situazione ben peggiore. Banche tedesche, francesi e greche che ne possedevano in abbondanza sarebbero diventate, a loro volta, insolventi.

Ma lo scenario risultava ancora più incerto, poiché, vista la scarsa trasparenza del mercato finanziario, non si conosceva con certezza chi effettivamente era in contatto con il debito ellenico ed in che modo<sup>29</sup>.

Vista, dunque, anche l'esperienza del fallimento di Lehman Brothers, del crollo del mercato finanziario e della recessione mondiale, si temeva un'altra situazione di contagio virale.

Ed è in questo contesto che s'inserisce l'interesse dell'UE e del Fondo Monetario Internazionale ad evitare il default della Grecia, attraverso l'intervento della *troika*<sup>30</sup>, che trattò i piani di assistenza con il Paese.

L'assistenza finanziaria alla Grecia, tuttavia, venne subordinata all'attuazione di specifiche norme strutturali da parte del Paese.

<sup>27</sup> Le tre agenzie di rating più note sono tutte statunitensi: Standard & Poor's, Moody's e Fitch. Si occupano di valutare e giudicare la solidità e solvibilità di un ente economico emittente titoli sul mercato. Decidono in sostanza quali sono i titoli più o meno rischiosi.

<sup>28</sup> Si dichiara default o insolvenza sovrana, quando uno stato non è più in grado di restituire ciò che deve ai propri creditori.

<sup>29</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, pp. 186-187

<sup>30</sup> La *troika* è composta da rappresentanti della Banca Centrale Europea, Commissione Europea e Fondo Monetario Internazionale.

Norme strutturali che, secondo il tipico *modus operandi* del FMI, erano permeate fortemente dall'ideologia neoliberale, la quale è già stata individuata nel precedente paragrafo come la radice ideologica della Grande Recessione mondiale.

Esse erano dunque orientate verso tre obiettivi: riduzione dell'intervento statale nell'economia, privatizzazione e revisione della politica commerciale<sup>31</sup>.

Gli impegni che il paese prendeva erano definiti *obiettivi* ed i prestiti che gli venivano concessi sarebbero stati erogati in *tranches*.

I primi aiuti da parte dell'UE e del FMI furono concordati con la Grecia il 2 maggio 2010, alla quale vennero prestati 110 miliardi di euro erogabili fra il 2010 ed il 2013. Tale prestito era condizionato all'attuazione di riforme strutturali riguardanti fra le altre cose: i salari, che sarebbero stati tagliati, il sistema pensionistico, del quale sarebbe stato esteso il periodo di contribuzione, ed infine l'aumento dell'IVA<sup>32</sup>.

Inizia, dunque, l'*era dell'austerità*, era che porta grande malcontento e sfiducia nei confronti dell'eurozona. Mai come in quel momento, il sentimento di comunità e solidarietà che avrebbe dovuto suscitare l'unione monetaria, era lontano dalla realtà.

L'*austerità* andrà incontro a numerose critiche vista la severità delle norme imposte e gli scarsi risultati ottenuti. Difatti, nel 2011, la situazione ellenica, in termini di economia reale, sembrò addirittura peggiorare a causa delle riforme e, nonostante cominciasse ad emergere l'idea di ristrutturare il debito, si preferì pattuire un secondo piano di salvataggio.

Il 14 marzo 2012, i MEF dell'Eurozona approvarono il secondo programma di aiuti alla Grecia per un totale di 164,5 miliardi di euro, subordinato naturalmente alla realizzazione di riforme entro i due anni successivi.

Nel frattempo, come emerge dalla *figura 1*, il tasso di disoccupazione arriva al minimo storico nel 2013, raggiungendo il 28%, anche a causa dell'esodo dei giovani, spaventati dall'assenza di prospettive per il futuro. È chiaro che le intenzioni della Troika fossero quelle di riportare in salute l'economia ellenica permettendole così di tornare ad aver accesso ai mercati finanziari internazionali, tuttavia, è qui che si palesa il problema.

Condensando le riforme imposte sui temi dell'estinzione dei debiti e dell'accesso al mercato dei capitali, nel breve periodo, è venuta meno l'attenzione necessaria alla crescita ed al miglioramento del tenore di vita della popolazione. Ed emerge chiaramente dalla *figura 2* come, in termini di economia reale, le aspettative della *troika* siano venute meno.

Dimostrando così di non aver compreso totalmente quale fosse la situazione greca.<sup>33</sup>

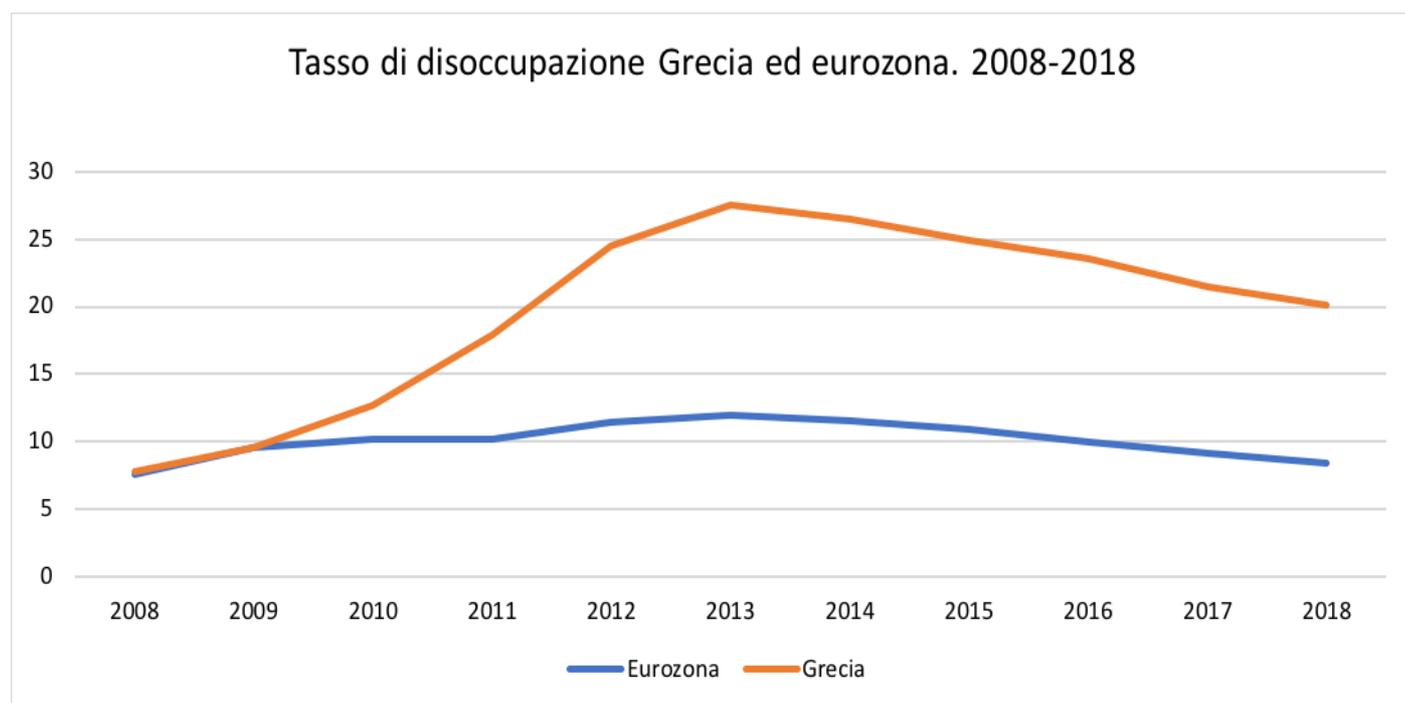
---

<sup>31</sup>Mauro, M.R., "La crisi della Grecia e l'assistenza finanziaria internazionale.", <http://croie.luiss.it/archives/306>.

<sup>32</sup>*Ibidem*

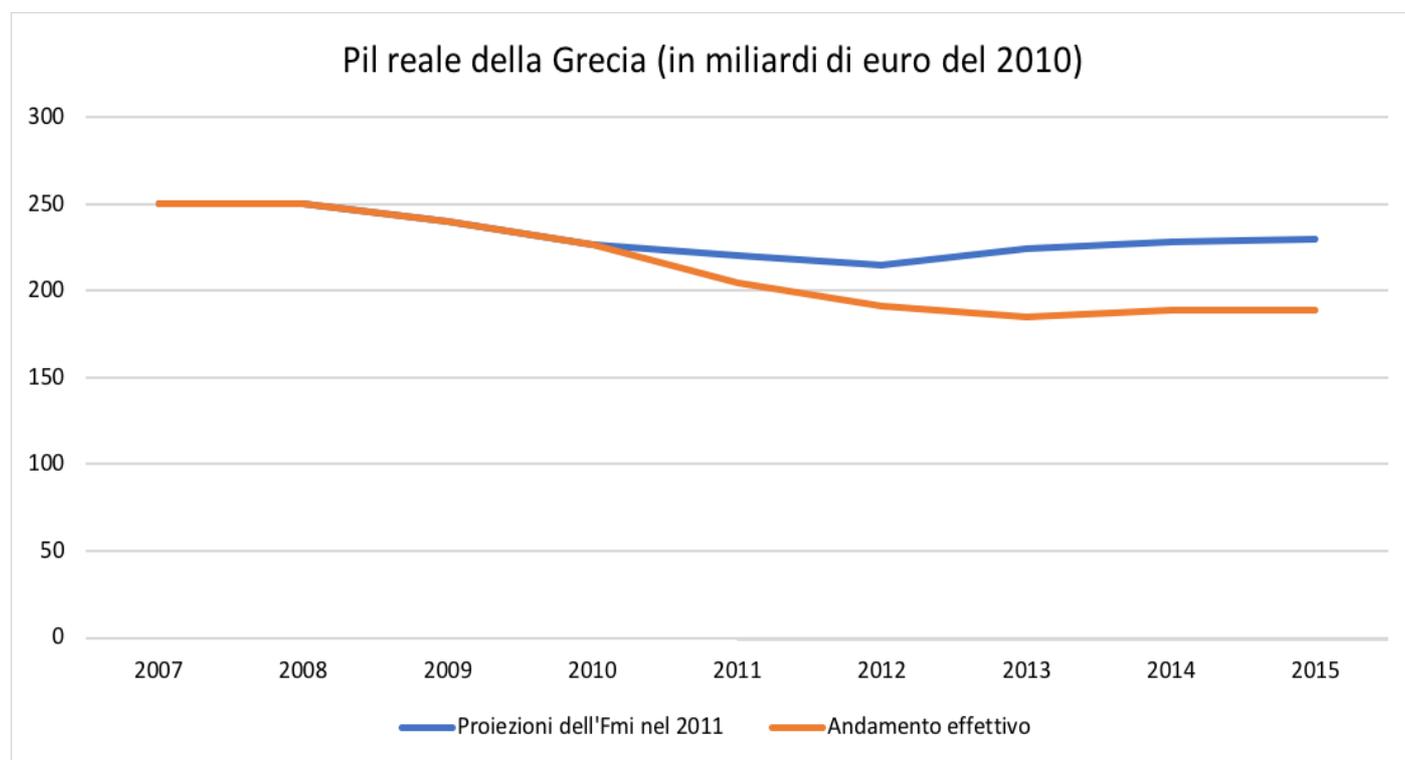
<sup>33</sup>Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, pp.186-187

Figura 1- Tasso di disoccupazione fra il 2008 e il 2018 della Grecia rispetto alla media dei paesi dell'Eurozona



Fonte: Eurostat, 2018

Figura 2 – Andamento effettivo del Pil reale della Grecia a confronto con le proiezioni del Fmi fatte nel 2011



Fonte: World Economic Outlook, settembre 2011<sup>34</sup>

<sup>34</sup>Ibidem

Nel gennaio 2015, Alexis Tsipras, vinse le elezioni e divenne il nuovo primo ministro greco.

Egli propose una linea politica *anti-austerità* e chiese la cancellazione di parte del debito pubblico. Il mercato, a quel punto, perse nuovamente fiducia nei confronti della Grecia.

Nel mese di giugno avvenne uno scambio di proposte tra la Troika e il governo greco, che riguardavano le riforme strutturali da attuare.

Tuttavia, non si raggiunse un'intesa e Tsipras decise di indire un referendum sull'accettazione o sul rifiuto dell'accordo proposto dalla Troika.

L'esito del referendum fu a favore del "No" ed il 10 luglio il Parlamento votò una nuova proposta del governo, già presentata all'UE.

Il 13 luglio si raggiunse un accordo sul terzo piano di salvataggio della Grecia, che consisteva in un ulteriore prestito da circa 85 miliardi di euro per i successivi tre anni.

La Grecia, dal canto suo, avrebbe dovuto impegnarsi nell'attuare riforme su: pensioni, liberalizzazione dell'economia, aumento dell'Iva, mercato del lavoro.

Il 15 luglio vennero approvate le riforme proposte.

L'Iva richiesta dalla Troika era pari al 23%, che insieme all'imposta sul reddito che incide per il 22% anche sulle classi più disagiate, avrebbe portato l'aliquota fiscale totale circa al 40%.

Solitamente anche l'FMI tende a non incrementare l'imposizione fiscale poiché, c'è il rischio che si disincentivino occupazione e risparmio.

Inoltre, alle aziende greche venne imposto di pagare anticipatamente, ad inizio anno, tutte le imposte dovute. Nonostante il provvedimento fosse volto alla riduzione dell'evasione fiscale, nelle condizioni in cui versava l'economia greca esso ottenne semplicemente l'effetto opposto, aumentandola.

Secondo Stiglitz, si sarebbero potute introdurre imposte differenti.

Piuttosto dell'imposta patrimoniale che la Grecia ha dovuto adottare, e che ha colpito il cittadino medio avvicinandolo ulteriormente alla povertà assoluta, sarebbe stata auspicabile un'imposta patrimoniale *progressiva* su tutte le grandi proprietà immobiliari, che pesasse maggiormente sui ceti più abbienti e di meno su quelli già a rischio povertà, permettendo una diminuzione delle disuguaglianze sociali ed economiche, come si può evincere dalla *figura 3*.

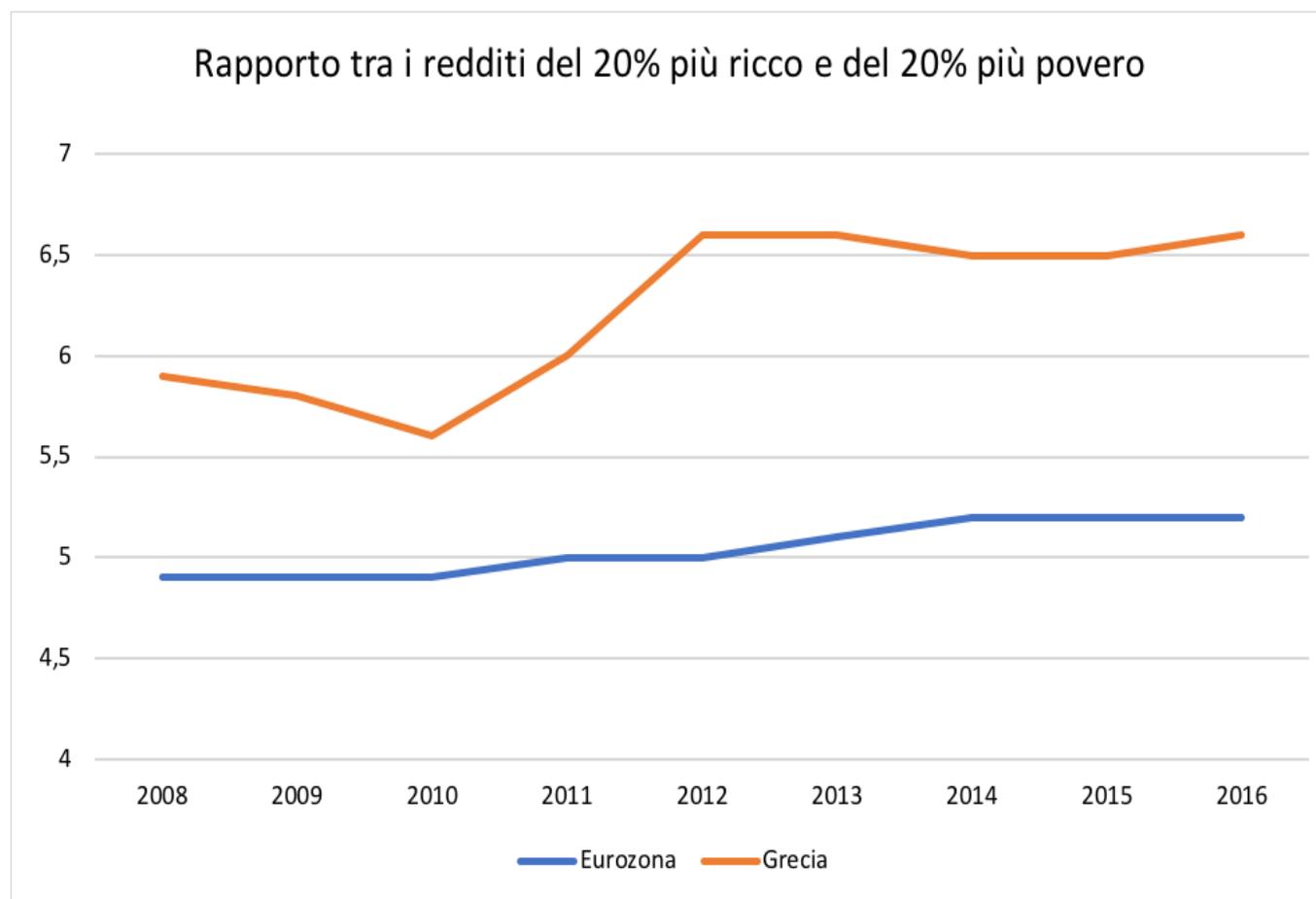
Inoltre, alla Grecia venne imposto di mantenere avanzi primari molto elevati, il 3,5% entro il 2018, target che anche il FMI riteneva controproducente poiché si correva il rischio di prolungare la depressione del paese<sup>35</sup>.

Per Stiglitz “[...]se la Grecia si attiene all'obiettivo prefissato per il 2018 in termini di avanzo primario, a prescindere dalla diligenza con cui potrà perseguire le riforme strutturali, a prescindere da quanto riuscirà ad aumentare le entrate o a tagliare le pensioni, a prescindere da quante persone lascerà morire in ospedali sotto-finanziati, la depressione continuerà.”

---

<sup>35</sup>*Ibidem*

Figura 3 – Rapporto tra i redditi del 20 per cento più ricco e del 20 per cento più povero.



Fonte: Eurostat, 2016

Nell'agosto 2018, termina il terzo programma di aiuti alla Grecia, la quale torna autonoma e torna a finanziarsi sul mercato.

Il costo sociale che il paese ha pagato in questi otto anni è stato enorme, la Grecia esce dalla crisi ma rimane un paese fortemente segnato dalle politiche strutturali che gli sono state imposte.

Il debito pubblico si è stabilizzato sul 177%, il bilancio pubblico è in surplus e l'avanzo primario è abbondante come la Troika aveva richiesto.

Tuttavia non vi è traccia di effettiva ripresa, secondo i dati *Eurostat*: il Pil reale cresce scarsamente, la disoccupazione rimane elevata, circa al 21%, la disuguaglianza e l'emigrazione rimangono un problema di cui la soluzione sembra non arrivare ancora<sup>36</sup>.

<sup>36</sup> Sorrentino, R., "La Grecia esce dalla crisi ma il paese è a pezzi: a confronto il prima e il dopo in 5 grafici.", *Il Sole 24 Ore*, Agosto, 2018, <http://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2018-08-20/la-grecia-esce-crisi-ma-paese-e-pezzi-confronto-prima-e-dopo-5-grafici-235241.shtml?uuid=AEB4iEdF>.

### 2.3 In che modo le politiche della Troika hanno aggravato i problemi

Come si è potuto evincere dal caso greco, le politiche macroeconomiche della Troika si concentravano sull'austerità<sup>37</sup>.

Essa comprende misure principalmente basate su tagli alla spesa pubblica e l'aumento dell'imposizione fiscale.

Le politiche di austerità sono state imposte dalla Troika ai paesi che hanno accettato di entrare nei piani di salvataggio e sono state la risposta europea alla crisi dei debiti sovrani.

Decidere di intervenire in questo modo, piuttosto che sostenere invece l'economia e la domanda con programmi mirati alla crescita, ha avuto le sue conseguenze in termini di diminuzione del benessere diffuso, di aumento della povertà e crescita delle disuguaglianze sociali.

Tutto questo era indirizzato sostanzialmente allo scopo di non far contrarre nuovi prestiti ai paesi in crisi in modo che potessero ridurre il proprio debito pubblico.

Tuttavia le politiche di austerità non tengono conto, ad esempio, del fatto che paesi che s'indebitano per costruire infrastrutture o per investire in istruzione e tecnologia, possono migliorare la propria situazione invece che peggiorarla.

Dato che durante la Grande Recessione, la crisi ellenica stava facendo emergere alcune falle nei principi e nella struttura dell'eurozona, i mercati cominciarono a dubitare della stabilità dell'euro stesso.

Per questo si erano rese necessarie riforme volte alla diminuzione del deficit ed all'abbassamento del rapporto deficit/Pil.

L'alto debito, oltre che in Grecia, stava causando in Italia, Spagna, Irlanda e Portogallo una diminuzione della fiducia da parte dei mercati finanziari.

Ciò si è tradotto in un aumento del tasso d'interesse richiesto sui titoli di stato, visto l'incremento del rischio. L'attenzione si focalizza sul "famigerato" *spread*, ovvero il differenziale tra i titoli di stato del paese debitore ed i Bund tedeschi.

Con i tassi che si alzano, vi è un conseguente incremento del valore dello *spread*, tale incremento comporta per le aziende dei paesi debitori un maggiore costo del credito, facendo contrarre la produzione.

I tagli alla spesa pubblica, dunque, hanno riguardato principalmente gli stipendi dei dipendenti pubblici e il mancato rinnovo dei contratti.

Tuttavia i tagli comportano solitamente un effetto recessivo nell'economia.

Difatti, trovandosi già in un periodo di recessione, la riduzione del reddito dei dipendenti pubblici, che rappresentano una parte stabile della domanda durante una crisi, potrebbe significare una contrazione ulteriore dei consumi da parte delle famiglie. Contrazione da aggiungere a quella causata già dagli alti tassi di disoccupazione presenti nella fase recessiva.

---

<sup>37</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, pp. 190-191

Nell'ambito della riduzione dei salari e dei tassi di disoccupazione Stiglitz, nel suo elaborato, coglie l'occasione per ribadire ancora una volta il suo pensiero nei confronti della Troika e della scarsa attenzione che ha riposto nei diritti fondamentali della contrattazione collettiva. Anzi, in accordo con la sua teoria, la Troika ha messo in pratica un comportamento atto ad indebolire i lavoratori e ridurre il loro potere contrattuale. Egli, a riguardo di ciò, scrive: *“Nutro il sospetto che, mentre da una parte i più erano sconcertati di fronte alla crescente disoccupazione nei paesi in crisi, segretamente molti componenti della Troika, la ritenessero quasi necessaria per raggiungere l'obiettivo a lungo termine di far funzionare l'euro [...] una maggiore disoccupazione avrebbe comportato una diminuzione dei prezzi. Tale processo di svalutazione interna avrebbe in seguito riportato in pareggio il conto delle partite correnti [...] un prezzo da pagare decisamente troppo alto per ottenere un risultato che, con i tassi flessibili, sarebbe stato a portata di mano”*<sup>38</sup>.

In ogni caso l'austerità porta anche ad un inevitabile aumento della spesa sociale per la disoccupazione e per il welfare.

Dunque gli scarsi benefici che se ne traggono (quando se ne traggono) non bastano a controbilanciare gli enormi sacrifici richiesti alla popolazione.

L'idea principale, difatti, era che i tagli alla spesa, dopo un iniziale periodo di contrazione dell'economia reale, avrebbero permesso poi una rapida ripresa.

Tuttavia si stava ignorando che il contesto della moneta unica non rendeva disponibile il tasso di cambio come strumento di politica economica per sollecitare la domanda estera, la quale vista la contrazione del PIL causata dalla bassa domanda interna, sarebbe stata fondamentale<sup>39</sup>.

Per incrementare le entrate, invece, i programmi si concentravano principalmente su imposizione fiscale e privatizzazione.

Riguardo le privatizzazioni, ovvero vendere il patrimonio dello Stato, non si è tenuto in considerazione che svendendo i propri beni si è rinunciato alla rendita che essi producevano.

Inoltre, se la vendita avviene a beneficio di un monopolista, semplicemente si continua ad aggravare la situazione poiché gli si fornisce ulteriore potere economico e politico, finendo per danneggiare la competizione nell'economia del paese.<sup>40</sup>

Gli errori delle politiche riguardanti l'imposizione fiscale sono state chiariti già nel caso greco; la più grande colpa della Troika, infatti, è stata quella di non ideare politiche volte alla diminuzione della disuguaglianza, piaga che sempre di più dilagava nell'Eurozona.

L'aumento dei debiti pubblici e la simultanea introduzione delle politiche fiscali ha alimentato la fase recessiva che ha caratterizzato i Paesi dell'Europa meridionale, dimostrando che l'omogeneità che l'unione monetaria avrebbe dovuto portare, secondo i suoi fautori, non si è di fatto realizzata.

---

<sup>38</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, pp. 226-227

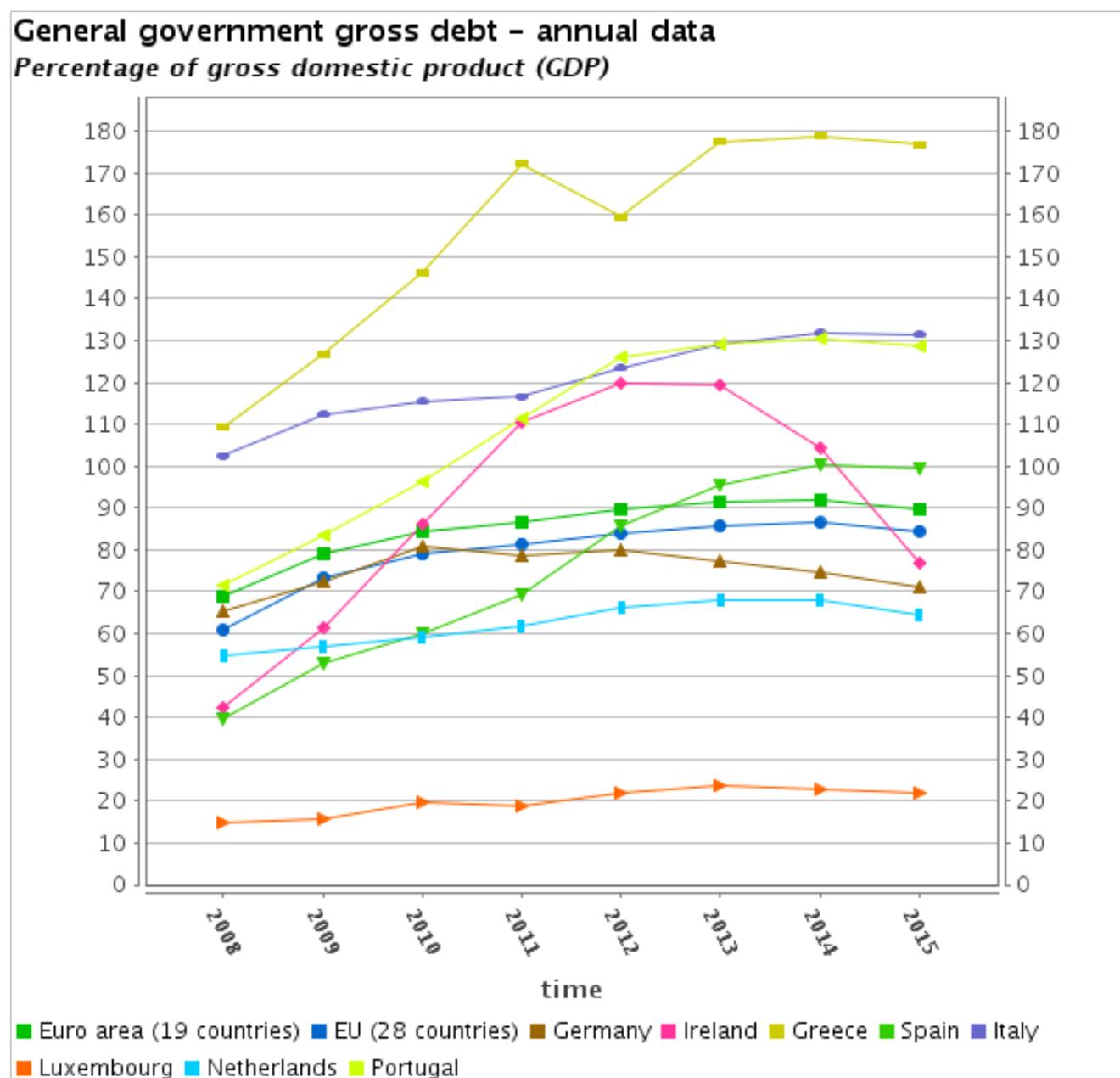
<sup>39</sup> Daveri, F., “Macroeconomia della crisi.”, in Mankiw N., Taylor, M., *Principi di economia*, Zanichelli, 2015.

<sup>40</sup> Stiglitz J.E., *Op. Cit.*, pp. 198-208

Ragionando, dunque, in termini di rapporto Debito/Pil, le politiche di *austerità* avevano lo scopo di arrestare l'aumento del numeratore. Tuttavia, nel tentativo di farlo, hanno prodotto un effetto negativo sul denominatore, dunque sulla produttività dei Paesi<sup>41</sup>.

Nella *figura 4*, che illustra l'andamento dei debiti sovrani dei paesi europei, si riscontra innanzitutto la differenza fra paesi dell'Europa settentrionale e dell'Europa meridionale, e si può notare come la media dei paesi della sola zona euro sia maggiore invece della media dell'UE comprensiva della totalità dei ventotto Stati membri.

Figura 4- Debito sovrano lordo espresso in percentuale di Pil



Fonte: Eurostat

<sup>41</sup>Daveri F., *Op. Cit.*

La crisi ha messo in evidenza come l'Eurozona abbia importanti lacune in termini di risposte agli shock divergenti.

Emerge chiaramente che le riforme strutturali sbagliate della Troika si siano rese necessarie anche a causa della rigidità dell'Euro o, meglio, dell'unione monetaria in un contesto di Stati molto diversi fra loro in riferimento alla loro struttura economica.

Riforme strutturali che, con il loro effetto divergente, hanno causato, come già detto, un ulteriore incremento della disuguaglianza.

Si sta venendo a formare, dunque, un circolo vizioso dal quale è necessario uscire.

Nel corso dell'elaborato analizzerò le riforme strutturali e politiche proposte da Joseph Stiglitz per salvare l'unione monetaria e continuare a credere nel progetto della moneta unica.

## Capitolo 3

### L'eurozona secondo Joseph Stiglitz

#### 3.1 Introduzione alle riforme proposte da Stiglitz

Stiglitz crede fortemente nell'importanza dell'Unione Europea come insieme di Stati con l'obiettivo di crescere e prosperare insieme.

Per farlo però deve raggiungere una vera unità politica ed economica, la quale non si è raggiunta – come si è potuto notare – attraverso una mera unità monetaria.

Soprattutto è conscio della rilevanza che può, e deve, assumere l'UE nelle fondamentali dinamiche internazionali sociali, politiche ed economiche.

In tema di diritti fondamentali dell'uomo, del lavoro, di cambiamento climatico, di pace.

Ad esempio, l'Europa è sempre stata in prima linea nella battaglia contro il cambiamento climatico; cercando di indirizzare le proprie politiche verso l'abbattimento delle emissioni di gas serra, incoraggiando le altre nazioni all'uso di energie rinnovabili e definendo obiettivi da raggiungere nel medio e nel lungo periodo in termini di impatto ambientale.

Inoltre, attualmente, si trova ad affrontare la grave crisi migratoria dei Paesi del nord Africa, ed un'Europa veramente unita riuscirebbe a gestire meglio determinate criticità.

E' chiaro che se l'Unione Europea potesse raggiungere un grado di convergenza adeguato e se si riuscisse a creare una vera e propria unità politica, con tutta probabilità potrebbe assolvere meglio al proprio ruolo di portavoce nell'ambito internazionale dei principi che la permeano, anche rispetto alle altre grandi potenze come Stati Uniti e Cina.

Tuttavia Stiglitz è conscio, ed ha evidenziato, che le gravi lacune strutturali dell'eurozona stiano frenando il processo d'integrazione politica.

Fenomeni come il deficit di democrazia che si è palesato durante la crisi, e che si sta palesando tuttora, o la crescente disuguaglianza e la mancata convergenza, creano la necessità di apportare delle modifiche all'attuale struttura dell'area euro ed alle sue istituzioni.

E' vero che alcuni dei programmi messi in atto finora hanno permesso al tasso di disoccupazione di calare leggermente (in alcuni Paesi) e all'economia di crescere a malapena; tuttavia non possono essere definiti "riusciti".

Dei programmi che funzionano ed un'eurozona ben strutturata dovrebbero permettere di creare un *benessere condiviso* fra i cittadini dei Paesi, permettere a tutti di poter vivere dignitosamente e soprattutto permettere ai giovani di tornare ad avere *speranza nel proprio futuro* senza dover essere costretti ad emigrare dal proprio Paese natale.

Riguardo l'emigrazione giovanile, prendendo come range di età quello fra i 20-29 anni, possiamo notare come, soprattutto nei paesi dell'Europa meridionale e in quelli in crisi, il fenomeno è rilevante.

In Italia, ad esempio stando ai dati *Eurostat*, i giovani fra i 20-29 anni che hanno deciso di lasciare il paese nel 2016 sono stati 34920 contro i 15386 nel 2011 ed addirittura i 9937 nel 2007.

Vi è allora la necessità di condensare gli sforzi nell'attuare riforme volte alla creazione di un'Unione Europea maggiormente integrata e maggiormente attenta al benessere del cittadino.

Tuttavia le continue tensioni economiche che si sono create e che continuano a crearsi fra i paesi dell'unione monetaria, causate in larga parte dal dovere condividere ad ogni costo un'unica moneta, non permettono di raggiungere di comune accordo decisioni sulle altre importanti tematiche analizzate fino ad ora.

Per Stiglitz la moneta unica "*può e deve essere salvata*"<sup>42</sup> in modo però che possa permettere di raggiungere il benessere e quel livello di solidarietà fra gli Stati che ci si auspicava potesse raggiungersi quando l'Euro venne ideato ed introdotto.

Per questo motivo egli elabora una serie di riforme strutturali e politiche che potrebbero essere messe in atto per modificare la struttura attuale dell'Eurozona e delle istituzioni che la compongono.

Riforme che la renderebbero maggiormente adatta agli scopi che deve raggiungere affinché si possa dire che l'unione monetaria è stata *effettivamente* un successo ed ha migliorato la vita a centinaia di milioni di persone. Persone che a quel punto sarebbero orgogliose di essere *cittadini* dell'Unione Europea e che finalmente proverebbero quel sentimento europeista che fino ad ora è mancato a gran parte della popolazione, anche per come l'UE si è posta nei confronti dei più deboli (vedere il caso greco).

In questo capitolo dell'elaborato, in particolare, procederò nel descrivere le riforme che secondo Stiglitz l'Eurozona necessita per raggiungere ottimali livelli di stabilità e convergenza, prendendo come principale punto di riferimento i capitoli conclusivi della sua opera "*The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*" del 2016.

Le riforme che egli propone, in particolare quelle strutturali, hanno come scopo fondamentale il raggiungimento della massima occupazione e la crescita di ogni paese dell'UE, tema che preme molto all'economista. Alcune di esse sono studiate per eliminare le divergenze, altre per aumentare, invece, la convergenza.

In esse si fa continuamente riferimento a stabilizzatori/destabilizzatori automatici e tassi di cambio *reali* per questo mi soffermerò per dare una definizione di essi ed una breve spiegazione del loro funzionamento.

Uno stabilizzatore automatico consiste sostanzialmente in un incremento o decremento della spesa che si verificano automaticamente per stabilizzare l'economia quando entra in una fase espansiva o recessiva.

Un esempio possono essere i sussidi di disoccupazione, difatti nel caso di uno *shock* negativo, l'impatto che esso avrebbe sull'economia sarebbe inferiore in presenza di essi.

---

<sup>42</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, pp. 330-331

La riduzione della domanda aggregata causata dalla contrazione dei consumi in seguito alla perdita del lavoro da parte degli individui durante lo shock sarebbe in parte bilanciata dalla presenza dei sussidi, i quali assicurerebbero un reddito ai disoccupati, permettendogli comunque di consumare<sup>43</sup>.

Il tasso di cambio reale, invece, è il prezzo dei beni nazionali in termini di beni esteri. Ad esempio dal punto di vista dell'area euro, il prezzo dei beni europei in termini di beni britannici.

Il tasso di cambio reale ( $\varepsilon$ ) è costruito moltiplicando il livello dei prezzi nazionali ( $P$ ) per il tasso di cambio nominale ( $E$ ) e dividendo poi per il livello dei prezzi esteri ( $P^*$ )<sup>44</sup>.

$$\varepsilon = \frac{EP}{P^*}$$

### 3.2 Le riforme strutturali

Probabilmente i programmi imposti ai paesi in crisi, in un *indefinito* futuro, riusciranno ad ottenere risultati come la piena occupazione. Ma a che prezzo?

Stiglitz nell'opera in questione propone sei riforme strutturali che possano modificare il modello economico seguito dall'eurozona, ottenendo i risultati di cui essa stessa ha bisogno, senza tuttavia indebolire la crescita o creare ulteriore disuguaglianza.

La prima riguarda la creazione di un'unione bancaria.

L'idea dell'unione bancaria in Europa nasce nel 2012 con la relazione "*Towards a genuine economic and monetary union*" scritta dall'allora presidente del Consiglio Europeo Herman Van Rompuy insieme alla Commissione ed alla BCE.

Nasce dopo che si era palesata la necessità di dare maggiore stabilità al sistema euro in caso di crisi e di creare un sistema unico di vigilanza bancaria.

I tre pilastri sono<sup>45</sup>:

- Il *Codice unico europeo*: che ha lo scopo di fornire un quadro normativo generale,
- il *meccanismo di vigilanza unico*: il quale ha lo scopo di vigilare sugli enti finanziari e garantire una maggiore stabilità,
- il *meccanismo di risoluzione unico*: un sistema di risoluzione per gli enti non più sostenibili, è previsto anche un *Fondo di risoluzione unico* che può essere utilizzato per gli enti bancari in dissesto.

Anche per Stiglitz la componente fondamentale deve essere un fondo comune di garanzia dei depositi, in modo tale da impedire il fluire del denaro esclusivamente verso banche di paesi già forti, come accade di consueto, togliendone a paesi che invece ne avrebbero bisogno.

<sup>43</sup> Kennedy, P.E., *Introduzione alla macroeconomia.*, Milano, Apogeo, 2002.

<sup>44</sup> Blanchard, O., Amighini, A., Giavazzi, F., *Macroeconomia: una prospettiva europea.*, Milano, Il Mulino, 2016.

<sup>45</sup> <http://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/>

Inoltre, affinché il deposito funzioni, egli sottolinea la necessità di un quadro normativo generale in grado di facilitare l'espansione in paesi dove vi è la necessità, e limitare il credito dove sembra esserci invece eccessiva speculazione.

Nel caso in cui il quadro non avesse questo livello di flessibilità potrebbe esserci il rischio che crei solamente ulteriori problemi.

La seconda riforma strutturale ha come concetto principale la mutualizzazione del debito.

Anche essa, come l'unione bancaria, ha lo scopo di mitigare le forze divergenti presenti attualmente nella zona euro.

Essa si può realizzare con diversi meccanismi istituzionali, fra cui ad esempio l'emissione da parte della Bce di un *Eurobond* sottoscritto da tutta l'eurozona.

Il debito mutualizzato dovrebbe realizzarsi anche con la consapevolezza che nel caso in cui un paese abbia bisogno di accumulare un maggior deficit possa farlo.

Riguardo alle obbligazioni europee, in un rapporto del 2017 la Commissione Europea propone l'emissione dei cosiddetti *European Safe Assets (ESA)*, i quali potrebbero prevedere una condivisione piena, parziale o nulla delle responsabilità di rimborso da parte degli Stati. Dato che alcuni paesi come la Germania – ed a questo punto non penso ci sorprenda – sono fortemente contrari alla mutualizzazione del debito, questo meccanismo darebbe anche la possibilità ad enti privati o pubblici di acquistare titoli di stato dell'Eurozona ed emettere obbligazioni garantite proprio dagli ESA, ipotesi che dunque non contempla affatto la mutualizzazione<sup>46</sup>.

Altra proposta più recente della Commissione, nel 2018, è l'emissione di *Sovereign Bond Backed Securities (SBBS)* da parte di un ente privato. L'ente privato in questione acquisterebbe sostanziali quantità di titoli di stato dell'Eurozona ed assemblandoli creerebbe gli SBBS da emettere in due *tranches* una più sicura, le *senior* ed una più rischiosa, le *juniors*<sup>47</sup>.

Tuttavia anche questa proposta non prevede alcuna mutualizzazione del debito e nessuna condivisione del rischio fra i paesi dell'Eurozona.

La mutualizzazione continua ad essere dunque un “*tabù*” nei dibattiti sul futuro dell'Eurozona, nonostante vi sia la volontà da parte di alcuni di accelerare il processo di convergenza, quasi nessuno è disposto a far fede a quei principi di solidarietà che avevano ispirato la nascita dell'unione monetaria.

La terza riforma strutturale prevede l'introduzione di un quadro comune per la stabilità.

I parametri del Trattato di Maastricht, in termini di deficit/Pil, funzionano da *destabilizzatore automatico*.

In quanto, nel caso in cui si ecceda dal limite del 3%, si presenta la necessità d'intervenire sulla spesa pubblica causando un'ulteriore contrazione del Pil.

---

<sup>46</sup> Pignatelli, M., “Embrione degli Eurobond e Tesoro comune nel piano di Bruxelles.”, *Il Sole 24 Ore*, Maggio 2017, <https://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2017-05-31/embrione-eurobond-e-tesoro-comune-piano-bruxelles-172349.shtml?uuid=AEbnxZWB>

<sup>47</sup> European Commission, “Frequently asked questions: Enabling framework for sovereign bond-backed securities”, [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-18-3726\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-3726_en.htm?locale=en).

Stiglitz propone, invece, alcuni *stabilizzatori automatici* a livello di eurozona e ribadisce che la mancanza di strumenti come il tasso di cambio o il tasso d'interesse rende necessaria l'introduzione di nuovi strumenti atti a garantire il benessere di tutti i paesi dell'unione monetaria.

Egli individua sei punti per il quadro di riforme indirizzate all'ottenimento di una stabilità duratura.

Punto primo, riformare i criteri di convergenza di Maastricht ed abbandonare l'idea, sostenuta strenuamente dalla Germania, che la responsabilità delle crisi sia sempre dei paesi che sfiorano i criteri.

Concentrandosi sul deficit strutturale ed introducendo un *capital budget* che differenzi la spesa pubblica per i consumi da quella per gli investimenti, vincolando solamente quella riguardante i consumi.

Punto secondo, un nuovo accordo per la stabilità e l'introduzione di un *fondo di solidarietà per la stabilizzazione*<sup>48</sup>.

Difatti una delle ragioni per le quali i leader europei non sono stati in grado di aiutare la ripresa dell'economia greca, è che non disponevano degli strumenti necessari quali, appunto, dei fondi sufficienti per aiutare le nazioni ad affrontare gli shock negativi, mantenere la piena occupazione e permettere loro di ricominciare a crescere.

Inoltre quando le banche dei paesi in crisi hanno delle difficoltà nel fare credito, in particolare alle piccole e medie imprese, deve esserci la possibilità di evitare che quest'ultime soffrano e siano costrette a licenziare dipendenti per sopravvivere. Per Stiglitz sarebbe auspicabile l'introduzione di uno *strumento di prestito per le piccole e medie imprese* in modo tale che esse possano continuare a ricevere prestiti.

Ciò che si evince, dunque, è la necessità di ritrovare quella solidarietà che sembra diventare sempre più assente nell'ambito dell'eurozona; anche a causa della malsana tendenza ad accusare i paesi in crisi di esserlo esclusivamente per causa loro. Egli sottolinea, in questo contesto, l'importanza della *mutualità* nell'attuare tali riforme volte alla stabilità. Chi ora riceve probabilmente domani potrebbe dare, così come il contrario.

Punto terzo, la creazione di stabilizzatori automatici che sostengano finanziariamente il sistema durante fasi recessive, ad esempio l'assicurazione contro la disoccupazione.

Difatti, stando alla teoria macroeconomica, è facile intuire che la contrazione dei consumi derivante dalla perdita del lavoro in seguito ad uno *shock negativo*, funga da moltiplicatore degli effetti negativi.

Un'assicurazione dunque potrebbe contrastare l'effetto di tale moltiplicatore.

Punto quarto, un aumento della flessibilità della politica monetaria per rispondere più efficacemente al rallentamento dell'economia che può verificarsi in un paese.

Per farlo egli sostiene che la BCE necessiti di un mandato più ampio per focalizzarsi anche su occupazione, crescita e stabilità. Inoltre essa stessa dovrebbe avere una maggiore flessibilità riguardo la gestione del sistema bancario dell'eurozona in termini di requisiti patrimoniali<sup>49</sup>, alzandoli dove la domanda è forte e abbassandoli dove invece è debole per dare un impulso al credito.

---

<sup>48</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, pp. 250-252.

<sup>49</sup> La soglia minima di coperture che gli enti bancari devono possedere in rapporto ai prestiti che concedono

Per Stiglitz la BCE deve poter ricoprire un ruolo ancora più importante nell'eurozona ma per farlo ha bisogno di più strumenti.

Punto quinto, regolare l'economia per impedire gli eccessi, rendendosi conto che i mercati ed il settore privato in genere, non sono così efficienti come l'ideologia neoliberista affermava.

Affinché i mercati non aggravino – o addirittura creino – nuove crisi è necessario che la loro espansione, sia regolata e vigilata correttamente dalla BCE, per evitare situazioni che hanno già largamente dato prova della loro pericolosità, come le bolle immobiliari della Grande recessione del 2008.

Punto sesto, stabilizzare le politiche fiscali. Ancora una volta si parla dell'ideologia neoliberista e di come abbia reso la politica monetaria e dunque la regolazione dei tassi d'interesse l'unico strumento macroeconomico utile per stabilizzare l'inflazione e far crescere l'economia.

Tuttavia la politica fiscale, può apportare un contributo fondamentale alla stabilizzazione dell'eurozona se indirizzata verso i giusti investimenti, come quelli in istruzione o tecnologia; ed inoltre potrebbe assumersi parte dell'onere che attualmente pesa solo sulle istituzioni monetarie.

La quarta riforma strutturale consiste nel creare una politica di convergenza effettiva per riallineare strutturalmente l'Eurozona.

Difatti senza lo strumento del tasso di cambio in Europa si ottiene che i tassi di cambio reali si disallineino anche a causa delle forti differenze in termini di produttività e crescita esistenti fra i paesi.

Stiglitz individua una strategia volta al riallineamento che si articola in tre aspetti.

Il primo aspetto della strategia riguarda lo scoraggiare i surplus; poiché accumulare ingenti avanzi o deficit delle partite correnti è un pericolo per tutto il sistema e non solo per il paese in questione.

Difatti, la logica vuole, che ad ogni avanzo deve corrispondere un disavanzo, dunque quando un paese accumula un importante surplus in bilancio sta creando da qualche altra parte un importante deficit.

Un forte deficit influisce negativamente sulla *domanda aggregata interna*, della quale una contrazione provoca solitamente un aumento della disoccupazione.

Considerando i flussi finanziari invece, se ci troviamo in presenza di un avanzo vuol dire che il paese concederà prestiti, mentre in presenza di un disavanzo il paese si sta indebitando

In accordo con il pensiero di Stiglitz, questa dinamica, che vede spesso la Germania protagonista nelle vesti di creditrice, non fa altro che alimentare il processo divergente in atto nell'Eurozona.

Il conflitto creditore-debitore va a sostituire quella che invece dovrebbe essere una solidale unione di economie. In questo caso la proposta dell'economista è quello di tassare le eccedenze di cui già la teoria keynesiana aveva analizzato i benefici.

Il secondo aspetto, dunque, consiste nell'introdurre politiche salariali e fiscali espansive nei paesi in surplus. Importanti eccedenze, in Germania, si sono create poiché essa ha sempre fatto in modo di tenere i salari più bassi possibile, dunque prezzi più bassi, e ciò significa una riduzione del tasso di cambio reale.

Questa svalutazione ha dato un vantaggio forte alla Germania rispetto agli altri paesi dell'Eurozona che non potevano permettersi di abbassare i salari in questo modo.

Per intervenire sui paesi eccedentari come la Germania, tuttavia, non basterebbe aumentare i salari minimi ma sarebbe utile anche introdurre politiche fiscali espansive atte a realizzare un leggero rialzo dei prezzi in modo tale da aggiustare il tasso di cambio reale.

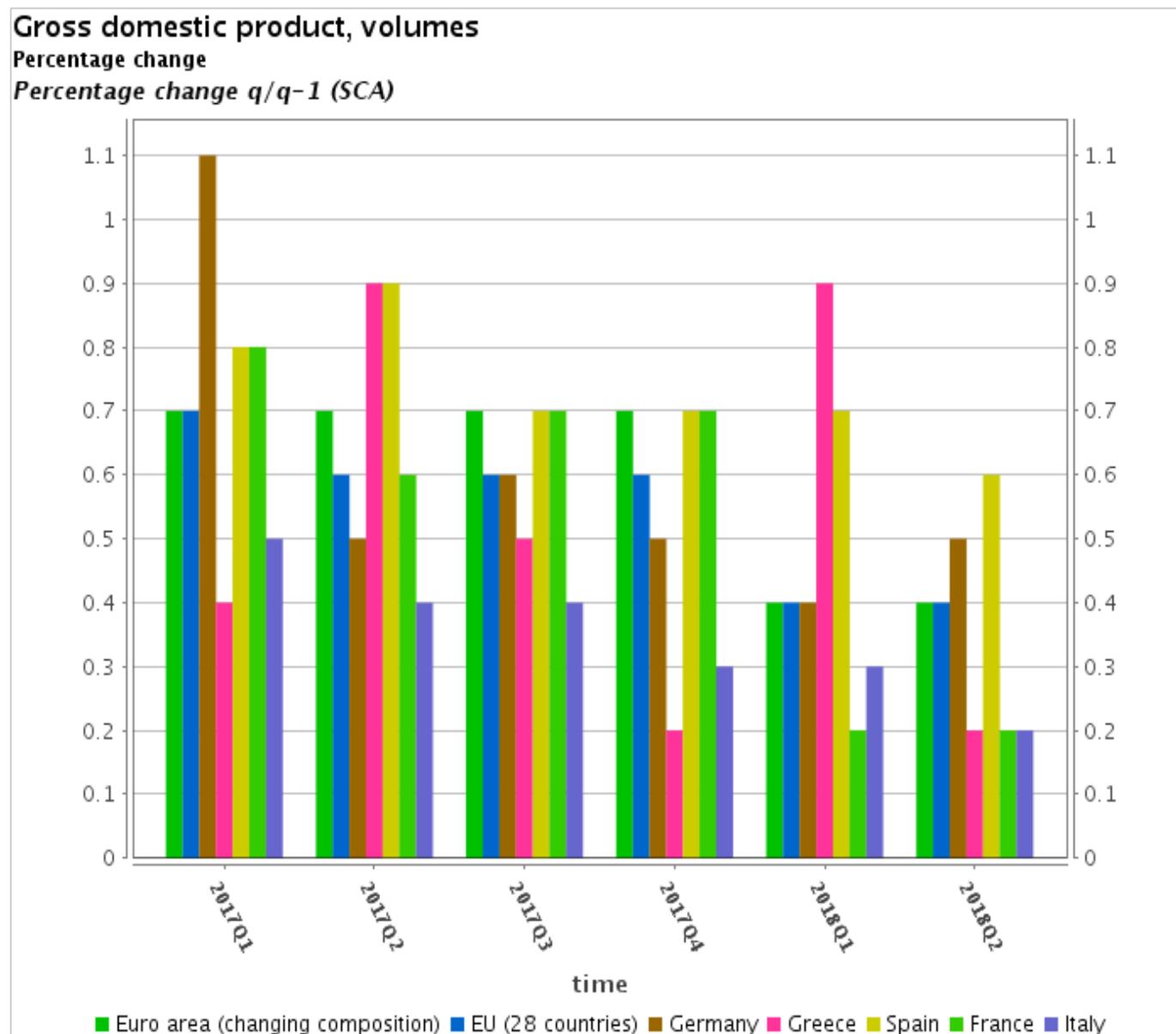
Infine, nel terzo aspetto spiega come la creazione di buone infrastrutture potrebbe aiutare l'Eurozona nel processo d'integrazione di cui ha bisogno, magari accorciando le distanze tra paesi "ricchi" e paesi più "poveri".

La quinta riforma strutturale, riguarda due temi particolarmente a cuore a Stiglitz, la crescita ed in particolare la piena occupazione.

Difatti è chiaro che gli attuali livelli dei tassi di disoccupazione e di crescita non possono essere considerati accettabili in ottica di un'Europa che funzioni.

Come si può notare nella *figura 5*, i dati *Eurostat* più aggiornati riguardo la crescita del Pil fanno emergere come essa sia molto lenta in generale in tutta l'area euro la quale nell'ultimo anno è cresciuta a malapena, anzi confrontandola con i primi mesi del 2017 possiamo notare addirittura un andamento peggiore rispetto allo scorso anno.

Figura 5 – Variazione percentuale della crescita del Pil dal primo trimestre 2017 al secondo trimestre 2018



Fonte: Eurostat

Affinché le cose cambino viene ribadita dall'economista l'importanza del ruolo che la BCE può avere in questo senso, che tuttavia va riformata.

Vi è la necessità che il mandato venga modificato, essa non si deve più occupare solamente di garantire il funzionamento del settore finanziario ma deve concentrarsi anche sull'economia reale, incentivando la piena occupazione e la crescita, attraverso, ad esempio, nuovi strumenti che facilitino il finanziamento delle piccole e medie imprese.

La sesta riforma strutturale, l'ultima, risulta essere più un insieme di riforme proposte da Stiglitz per garantire la piena occupazione e la crescita.

Riforme sicuramente indirizzate verso un allontanamento dalle ideologie neoliberiste - di cui più volte ho descritto i risvolti negativi - e dunque verso un maggiore intervento nei mercati.

E' emerso chiaramente come il sistema finanziario sia venuto meno al suo fondamentale compito di intermediazione fra risparmio ed investimento, dunque non permettendo al risparmio di diventare produttivo. In particolare il risparmio a lungo termine, se potesse essere correttamente allocato, sarebbe di fondamentale importanza per la realizzazione di infrastrutture o altri investimenti a lungo termine. Dunque riforme a livello giuridico potrebbero facilitare i mercati nel compito di intermediazione al quale fino ad ora non sono riusciti ad adempiere in modo corretto.

Quello che Stiglitz definisce "brevetermismo"<sup>50</sup> non ha risparmiato nemmeno le aziende le quali, nella maggior parte dei casi, non hanno interesse nel vedere oltre il breve periodo, ossia oltre il trimestre.

Decidono allora di non investire in ricerca e tecnologie, oppure in impianti e macchinari magari a minor impatto ambientale, ma soprattutto non investono nelle risorse umane.

Nonostante siano presenti delle eccezioni in Europa, in cui le aziende riescono ad avere una *vision* maggiormente lungimirante e non si fermano alla mera massimizzazione degli utili da distribuire, vi sono fattori che invece contribuiscono al diffondersi del cosiddetto "brevetermismo", ad esempio la presenza delle *stock option*<sup>51</sup>.

Dunque se venissero introdotte riforme atte al far cambiare *modus operandi* alle aziende si potrebbe avere un'economia ed una crescita più stabile, anche per il futuro.

Infine egli individua le lacune della libera circolazione di capitali e merci, difatti secondo l'economista, essa, senza una regolamentazione fiscale comune e trasparente, oltre a non assicurare un'efficiente allocazione del capitale tende ad inasprire le disuguaglianze.

Il capitale tenderà sempre a muoversi verso Paesi in cui l'aliquota fiscale è più bassa e non dove sarebbe più efficacemente allocato.

La competizione nell'abbassare le tasse sui capitali non ha fatto altro che rendere maggiormente ricchi i paesi che già lo erano.

Stiglitz propone dunque altre due politiche, con lo scopo di frenare questa competizione e diminuire le disuguaglianze.

Si potrebbero riscuotere le tasse in base alla cittadinanza, come accade negli Stati Uniti, in modo tale che la variabile residenza venga meno.

Oppure imporre un'imposta comune in tutta l'Unione Europea sui grandi redditi, anche con un'aliquota minima. L'imposta, difatti, aiuterebbe ad accorciare le distanze nelle disuguaglianze sociali ed inoltre, con il denaro che verrebbe reso disponibile si potrebbero finanziare interventi e fondi volti all'integrazione dell'Ue e alla stabilizzazione dell'economia.

---

<sup>50</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, p. 265

<sup>51</sup> Con l'assegnazione gratuita di stock option (*opzioni call*) ai propri manager, l'impresa gli concede il diritto ad acquistare azioni della stessa società o di un'altra azienda facente parte dello stesso gruppo, ad un prezzo predeterminato (*strike price*).

### 3.3 Le riforme politiche

Da affiancare alle riforme strutturali descritte fino ad ora, devono esserci anche delle riforme politiche che assecondino la flessibilità di cui l'Eurozona ha bisogno, e che la rendano in grado di sfruttare a proprio favore la grande differenza che vi è fra i diversi Stati membri.

Stiglitz riconosce che la priorità dell'area euro in ambito politico è quella di trovare un equilibrio nella discrezionalità che ogni Paese può esercitare.

A proposito di ciò, il principio di sussidiarietà, introdotto a Maastricht prevede che la comunità intervenga quando lo Stato non riesce a raggiungere da solo gli obiettivi in un determinato ambito o che l'intervento comunitario permetta di ottenere un risultato migliore.

Inoltre in settori che non influenzano in qualche modo gli altri paesi, lo Stato dovrebbe poter esercitare liberamente il proprio potere discrezionale.

Fino ad ora, si sono verificati casi in cui la sovranità economica di alcuni paesi si è quasi annullata accettando i piani di salvataggio a loro imposti, ancora una volta si può fare riferimento al caso greco che fornisce l'esempio più lampante di questa dinamica.

Stiglitz dunque propone in particolare due riforme politiche da adottare verso i paesi in crisi.

La prima consiste nel passare dall'austerità a programmi di crescita.

Chiudere il "capitolo austerità" significherebbe dare la possibilità ai paesi in crisi di tornare a crescere magari anche attraverso un ampliamento della spesa pubblica.

Per farlo vi è innanzitutto la necessità di riconoscere i limiti della politica monetaria; come già visto nelle proposte di riforme strutturali, per troppo tempo si è fatto pesare su di essa l'onere di tutti gli aggiustamenti macroeconomici che l'economia in Europa necessitava. Tuttavia gli effetti non sono stati sempre quelli auspicati e spesso si sono solamente peggiorate le disuguaglianze sociali all'interno del sistema.

Bisogna riconoscere poi l'importanza del moltiplicatore del bilancio in pareggio.

Difatti quando si decide di incrementare la spesa pubblica in un determinato paese ed allo stesso tempo di aumentare la pressione fiscale, si può ottenere un aumento del Pil grazie appunto al moltiplicatore, limitando comunque il deficit.

Soprattutto se, in accordo con le teorie dell'economista, l'aumento di spesa pubblica è indirizzato verso politiche di sostegno per le classi meno agiate oppure verso investimenti pubblici in infrastrutture e tecnologie; e l'aumento delle tasse pesi invece sui grandi redditi oppure sull'inquinamento.

La seconda riforma strutturale invece riguarda un tema molto caldo quando si parla di crisi dei debiti sovrani, ovvero la ristrutturazione del debito.

Per paesi come la Grecia una ristrutturazione del debito immediata e radicale permetterebbe di ottenere vantaggi importanti in termini di spazio fiscale per politiche espansive.

Inoltre se la ristrutturazione fosse affiancata da un'emissione di obbligazioni statali indicizzate al Pil del paese i vantaggi sarebbero ancora maggiori. Difatti i bond indicizzati al Pil permettono di dividere i rischi tra il paese ed i suoi creditori, se il paese torna a crescere e rimane stabile il valore dei titoli cresce ed a guadagnarci sarebbero tutti, creditori e debitori.

### 3.4 L'euro flessibile

Infine Stiglitz spende alcune pagine per descrivere un modello da lui ideato al quale dà il nome di "euro flessibile".

Esso consiste sostanzialmente in un'area euro in cui ogni Paese abbia un proprio euro, con un valore che può fluttuare entro certi limiti stabiliti proprio da politiche a livello di eurozona.

L'auspicio dell'economista è che con il tempo si possa arrivare ad un grado di convergenza tale da assottigliare le differenze tra i vari euro fino a raggiungere l'obiettivo della moneta unica. La quale a quel punto sarebbe finalmente in grado di garantire la stabilità necessaria, dato che si inserirebbe in un contesto dove le istituzioni e le condizioni economiche sono ormai ottimali.

L'idea si basa su alcune fondamentali tematiche che faciliterebbero la formazione di un sistema tale da supportare l'euro flessibile.

Innanzitutto la necessità di accelerare il passaggio ad un'economia digitale, la quale se fosse abbastanza evoluta, darebbe la possibilità ad ogni paese di creare una moneta elettronica interna. Moneta elettronica che potrebbe essere disponibile nel conto corrente degli individui in ogni momento. In questo modo il denaro potrebbe essere facilmente trasferito da un conto ad un altro per gli acquisti, su di esso le aziende potrebbero accreditare gli stipendi dei dipendenti o pagare i fornitori. Il sistema digitale inoltre faciliterebbe la riscossione delle tasse e disincentiverebbe fortemente l'evasione fiscale.

L'esistenza di euro diversi, dunque con valori diversi, all'interno del sistema potrebbe creare difficoltà negli scambi commerciali.

Stiglitz dunque come soluzione riprende un'idea già proposta da Warren Buffet, l'introduzione di "gettoni commerciali", i cosiddetti *trade chits*. Questa proposta consentirebbe di mantenere in pareggio i pagamenti netti da e verso l'estero.

Per riassumere ad ogni esportatore, oltre al pagamento in euro locale, verrebbe data una certa quantità di gettoni commerciali. Allo stesso modo, chi invece vorrebbe importare, oltre a pagare in euro locali dovrebbe acquistare la stessa quantità di gettoni commerciali. Il tutto allo scopo di ottenere il pareggio fra il valore delle esportazioni e quello delle importazioni.

Nel caso si volesse registrare un disavanzo o un'eccedenza, basterebbe modificare il rapporto fra i gettoni ricevuti per ogni euro di esportazioni rispetto a quelli necessari per le importazioni<sup>52</sup>.

Questo sistema dunque rende possibile la creazione di euro con valori diversi per ogni paese.

---

<sup>52</sup> Stiglitz, J.E., *Op. Cit.*, pp. 304-305.

Se il progetto dell'euro flessibile fosse realmente adottato, immediatamente l'Eurozona dovrebbe cercare di realizzare una stabilità dei tassi di cambio relativi, limitando al minimo le fluttuazioni.

Per farlo si potrebbero limitare le eccedenze, attraverso i gettoni commerciali che semplificano molto la dinamica di aggiustamento. Allo stesso modo si potrebbero raggiungere valori molto simili fra gli euro dei diversi paesi.

L'attuazione di un progetto del genere chiaramente andrebbe incontro ad enormi difficoltà nell'essere accettato da paesi come la Germania, che continua a trarre vantaggio dall'attuale assetto dell'Eurozona.

Stiglitz afferma che vi sarebbe la necessità dunque di una "coalizione di volenterosi", ovvero Paesi intenzionati nell'attuare il progetto. Essi, potrebbero attuarlo anche individualmente, lavorando insieme per garantire la stabilità dei tassi di cambio che necessita fino a convincere la maggioranza dei paesi dell'area euro. In questo modo anche per chi decidesse di non aderire al progetto, l'euro diventerebbe flessibile.

Cautamente, come già detto, si potrebbero assottigliare le bande di oscillazione fino al raggiungimento della moneta unica.

Ancora una volta, dunque, sarebbe di fondamentale importanza la cooperazione fra gli stati e l'intenzione di modificare qualcosa che oggettivamente non funziona bene, l'Euro.

Il progetto dell'unione monetaria era ambizioso quando è stato proposto e con la stessa ambizione ora si dovrebbe cercare di fare un passo avanti, tornando a mettere gli interessi dell'Unione Europea al centro del sistema.

## Conclusione

I nobili presupposti di solidarietà, uguaglianza e democrazia con cui era nata l'Unione Europea continuano a venir meno a causa di una moneta unica divergente. La quale, invece di unire e far prosperare, sta dividendo ed inaspando le disuguaglianze all'interno dell'Eurozona.

La speranza espressa a Maastricht che l'unione monetaria avrebbe favorito la creazione di un'unione politica fra gli Stati membri si è rilevata illusoria.

Mai come in questo momento gli Stati nell'Unione sono lontani tra di loro, sia economicamente che politicamente.

In particolare i paesi dell'Europa meridionale, che hanno sofferto maggiormente la crisi dell'eurozona ed ai quali sono state imposte riforme che hanno impoverito la popolazione, non riescono a sentirsi integrati con i più ricchi paesi settentrionali.

Inoltre le continue diatribe tra i Paesi hanno assunto l'aspetto di un mero e "freddo" confronto fra creditore e debitore. Dove la parte indebitata deve *affliggersi* per aver causato il proprio dissesto finanziario, accettando l'imposizione di riforme tutt'altro che produttive, e con l'unico scopo di ridurre il debito.

Non viene, inoltre, mai presa in considerazione l'ipotesi che la responsabilità potrebbe non essere esclusivamente del Paese in questione ma anche di un sistema euro che non funziona o dell'assenza di strumenti utili a combattere degli *shock negativi* che, come la storia ci insegna, possono presentarsi in qualunque momento.

Nell'elaborato, analizzando il caso greco, ho voluto mettere in luce questa mancanza, a livello di Eurozona e di singolo Paese, di strumenti efficaci a combattere le crisi recessive.

Difatti, in Grecia – come in altri Paesi in crisi - si è finito per imporre una politica di *austerità* per ottenere risultati peggiori di quelli che si sarebbero potuti ottenere, ad esempio, con la flessibilità del tasso di cambio. Con una crescita che stenta a ripartire ed una disoccupazione sempre molto alta, a pagarne maggiormente il prezzo sono i cittadini. In particolare il ceto medio ed i giovani.

Giovani che, nonostante si sentano "cittadini europei", vedono il loro futuro minacciato dall'instabilità che permea la struttura dell'Unione Europea.

La necessità che le cose cambino è reale e bisogna che lo facciano al più presto.

Ritrovare la volontà di impegnarsi comunemente nel rendere l'Europa finalmente più integrata sarebbe di fondamentale importanza al fine di migliorare il tenore di vita dei cittadini.

Rendere la struttura dell'eurozona più flessibile e le sue istituzioni più attente all'economia reale avrebbe conseguenze positive anche in termini di uguaglianza e democrazia.

Nell'elaborato ho fatto particolarmente riferimento a Stiglitz, ciò che propone può essere una soluzione realmente in grado di funzionare.

Delle riforme che sollecitino la produttività e l'occupazione, attuate con un approccio più attento alle differenze di ogni Stato membro, possono cambiare le sorti dell'Eurozona.

## Riferimenti bibliografici

- Baroncelli, S., *La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve.*, s.l., EPAP, 2000.
- Blanchard, O., Amighini, A., Giavazzi, F., *Macroeconomia: una prospettiva europea.*, Milano, Il Mulino, 2016.
- Daveri, F., “Macroeconomia della crisi.”, in Mankiw N., Taylor, M., *Principi di economia*, Zanichelli, 2015
- De Simone, E., *Storia economica: dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica.*, Milano, FrancoAngeli, 2014.
- Di Taranto, G., *L'Europa tradita: lezioni dalla moneta unica.*, Roma, Luiss University Press, 2014.
- D'Ippoliti, C., “Introduzione: la ritirata del Neoliberalismo?”, *Moneta e Credito*, vol.65, n.259, 2012, pp. 183 - 192.
- European Commission, “Frequently asked questions: Enabling framework for sovereign bond-backed securities”, [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-18-3726\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-3726_en.htm?locale=en).
- Feldstein, M., "The Failure of the Euro.", *Foreign Affairs*, vol. 91, n.1, Febbraio 2012.
- Flores, M., “La crisi del 1973”, *Novecento.org*, n. 2, 2014, DOI: 10.12977/nov30.
- Friedman, M., “The Euro: Monetary Unity to Political Disunity?”, *Project Syndicate*, Agosto 1997.
- Kennedy, P.E., *Introduzione alla macroeconomia.*, Milano, Apogeo, 2002.
- Maddison, A., "L'economia occidentale negli anni settanta: valutazioni e prospettive. (Western economic performance in the 1970s: a perspective and assessment.)", *Moneta e Credito*, vol. 33, n. 131, Dicembre 2013
- Mauro, M.R., “La crisi della Grecia e l’assistenza finanziaria internazionale.”, <http://croie.luiss.it/archives/306>.

Pellegrini, M., *Corso di diritto pubblico dell'economia.*, Padova, CEDAM, 2016.

Pignatelli, M., “Embrione degli Eurobond e Tesoro comune nel piano di Bruxelles.”, *Il Sole 24 Ore*, Maggio 2017, <https://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2017-05-31/embrione-eurobond-e-tesoro-comune-piano-bruxelles-172349.shtml?uuid=AEbnxZWB>.

Rossano, C., *Manuale di Diritto Pubblico.*, Napoli, Jovene Editore, 2012.

Schilirò, D., “I criteri del Trattato di Maastricht, l'Europa e l'euro: debito pubblico in Italia e crescita.”, *MPRA Paper*, 2002, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/36333>.

Sorrentino, R., “La Grecia esce dalla crisi ma il paese è a pezzi: a confronto il prima e il dopo in 5 grafici.”, *Il Sole 24 Ore*, Agosto 2018, <http://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2018-08-20/la-grecia-esce-crisi-ma-paese-e-pezzi-confronto-prima-e-dopo-5-grafici-235241.shtml?uuid=AEb4iEdF>.

Stiglitz, J.E., *L'Euro: come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa.*, Torino, Einaudi Editore, 2017.

Strangio, D., “Le politiche monetarie in Italia dalla Golden Age alle oil crises nelle Relazioni della Banca d'Italia.”, *Moneta e Credito*, vol. 70, n. 277, Marzo 2017.

Svensson, P., “Il ruolo del referendum nella politica economica della Danimarca.”, *Dizionario Storico dell'Integrazione Europea*, 2012, <http://www.dizie.eu/dizionario/il-ruolo-del-referendum-nella-politica-europea-della-danimarca/>.