



# OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE

Note

## *La crisi finanziaria e il suo impatto sull'economia globale*

n. 30 - febbraio 2012

a cura di Franco Bruni e Antonio Villafranca<sup>1</sup>

---

**ABSTRACT:** *La Nota fornisce una breve analisi e delle indicazioni di policy in merito ad alcuni temi particolarmente rilevanti nell'attuale contesto caratterizzato da nuovi segnali di crisi a livello globale e dalla marcata difficoltà in cui versano i paesi dell'Eurozona. Proprio con riferimento a questi ultimi si sottolineano gli importanti risultati conseguiti finora in termini di riforma della governance economica europea (soprattutto nel campo del coordinamento delle politiche fiscali), ma vengono evidenziate anche le misure che andrebbe prese per rilanciare la crescita ed agevolare la convergenza economica all'interno dell'Eurozona. Riguardo invece alla volatilità dei cambi e al futuro del sistema finanziario internazionale, si sottolinea quanto di significativo sia stato già fatto in tema di regolamentazione finanziaria (anche se l'implementazione delle misure individuate incontra crescenti difficoltà), mentre molto rimane da fare con riferimento alla riforma del sistema dei cambi. In tal caso, si suggerisce di considerare il G20 come uno 'steering committee' che dovrebbe individuare obiettivi e priorità, mentre un riformato FMI potrebbe svolgere il ruolo di 'agenzia specializzata'. Un altro tema affrontato dalla Nota è quello degli alti tassi di disoccupazione. Al riguardo si sottolinea l'importanza, a livello europeo, di dar luogo a dei 'project bonds' e alla identificazione di un embrionale sistema di welfare comune; a livello globale si suggerisce inoltre di cercare un accordo transatlantico per supportare l'idea della definizione di criteri minimi di welfare e condizioni di lavoro, attenuando così i processi di dislocazione attualmente in corso. Infine, si suggerisce di seguire verso le economie emergenti una strategia di carattere più inclusivo che difensivo; particolarmente importante a tal riguardo sarà la riforma di alcune organizzazioni internazionali, a partire dall'OMC.*

---

La crisi finanziaria è originariamente nata negli Stati Uniti per poi diffondersi in tutto il mondo. Malgrado negli ultimi due anni diverse misure siano state prese a vari livelli per uscire dalla crisi e la crescita economica sia in effetti tornata (soprattutto grazie al contributo dei paesi emergenti), i rischi di una nuova ricaduta sono alti non solo per l'insufficienza delle misure adottate a livello

---

<sup>1</sup> Franco Bruni è Vice Presidente dell'Ispi e Ordinario di Politica monetaria internazionale all'Università Bocconi. Antonio Villafranca è Responsabile programma Europa dell'Ispi e docente di Relazioni Internazionali all'Università Bocconi.

globale ma anche perché l'Eurozona ha nel frattempo mostrato tutte le proprie debolezze. In questo contesto è essenziale dunque per l'Italia adoperarsi su tre livelli: a livello nazionale per mettere in salvo i propri conti e gettare le basi per un rilancio della produttività del lavoro (vero punto debole italiano negli ultimi 10 anni) e della propria competitività; a livello europeo perché si prendano le decisioni idonee a garantire all'Eurozona una governance veloce ed efficace che permetta non solo il rigoroso coordinamento delle politiche di bilancio (come il 'fiscal compact' del nuovo Trattato a 25 mira a fare) ma anche il coordinamento delle altre politiche economiche con l'obiettivo di aumentare la crescita e la convergenza economica nell'area dell'Euro (un aspetto carente, il vero 'peccato originale' della costruzione della moneta unica); a livello globale per farsi portavoce, anche mediante l'Ue, di misure che potenzino l'impatto e siano coerenti con le proposte avanzate a livello nazionale ed europeo.

## **1. I debiti sovrani e le sfide della politica fiscale**

La crisi del debito dell'Eurozona ha posto davanti all'attenzione mondiale i limiti della costruzione della moneta unica. Tra questi va annoverato il pessimo coordinamento delle politiche fiscali (certamente non garantito dall'inefficace Patto di Stabilità e Crescita sia in termini di controllo preventivo che di sanzione ex post). Con il nuovo Trattato - che sarà firmato ad inizio marzo - l'Eurozona (a cui si sono aggiunti gli altri paesi dell'Ue, ad esclusione della Repubblica Ceca e della Gran Bretagna) ha cercato di superare questo problema. Adesso il pareggio di bilancio diventa un obiettivo costituzionalmente garantito e le sanzioni in caso di suo mancato rispetto potranno essere attivate in modo 'semi-automatico' (ovvero senza attendere un voto preliminare da parte del Consiglio). Inoltre il tetto del 60% nel rapporto debito/Pil diventa operativo e ciascun paese si impegna a ridurre di un ventesimo all'anno la differenza rispetto al proprio valore. Tale obiettivo risulta molto stringente per un paese come l'Italia (con un rapporto intorno al 120%) anche se, in presenza di una crescita sufficiente del Pil, verrebbe raggiunto automaticamente se mantenessimo il bilancio di pareggio (e anche se, su richiesta del governo italiano, si terrà conto come attenuante dell'indebitamento privato di ogni paese). Con queste misure non dovrebbe più ripresentarsi in futuro un caso come quello della Grecia con conti pubblici manipolati e fuori controllo. Ma malgrado questo stretto coordinamento delle politiche di bilancio, non potranno evitarsi in futuro casi come quelli di Irlanda e Spagna (la Spagna, ad esempio, presentava un avanzo di bilancio prima dello scoppio della crisi) le cui debolezze sono piuttosto legate alle bolle immobiliari e alla fragilità dei sistemi bancari: a ciò occorre provvedere migliorando le regole finanziarie e il controllo sul credito. Se inoltre si aggiunge che nei primi 10 anni dalla creazione dell'Euro si è assistito ad una crescente divergenza tra i cosiddetti PIIGS e la Germania in termini di competitività<sup>2</sup>, ci si rende conto del fatto che la sfida che ancora attende l'Eurozona è quella di provvedere ad un più stretto coordinamento di tutte le politiche economiche (più di quanto già oggi non si faccia nell'ambito del Semestre europeo per il rispetto degli obiettivi "Europa 2020").

Con tutti i propri limiti, l'Europa sta comunque facendo scelte che possono definirsi storiche. Ma è illusorio pensare che il problema dei conti pubblici sia soltanto europeo. Gli Stati Uniti presentano un debito che secondo alcuni analisti potrebbe risultare addirittura più alto di quello europeo. Malgrado il 'downgrading' dello scorso anno, il debito americano al momento viene rifinanziato ad un tasso molto basso, anche a causa delle incertezze che gli investitori vedono in Europa. Ma la situazione potrebbe cambiare in futuro, anche perché nel frattempo l'Ue potrebbe risolvere i propri problemi interni. E' quindi necessario sottolineare che il problema non è solo l'Europa ma la presenza di squilibri macroeconomici globali che andrebbero affrontati in una sede opportuna, come il Fondo Monetario Internazionale (FMI) che già prima della crisi aveva provato a raggrup-

---

<sup>2</sup> Fatto 100 il valore medio europeo, nel periodo 2000-2008 la Germania ha registrato una produttività del lavoro superiore alla media (109.7), mentre la situazione è stata opposta in Grecia (68.9), Portogallo (53.1), Spagna (89.6) e Italia (92.4 ma in vistoso calo). La perdita di competitività legata a questa cattiva performance della produttività del lavoro nei PIIGS, non è stata peraltro compensata da una inflazione più bassa; è anzi accaduto l'opposto: la Germania è riuscita a tenere più bassi i prezzi attraverso una efficace politica di moderazione salariale – Dati Eurostat 2009.

pare i grandi attori economici mondiali su questo tema. Ciò andrebbe fatto nell'ambito di una revisione della 'mission' e degli strumenti del FMI (si veda al riguardo il punto 2).

## **2. La volatilità dei cambi e il futuro del sistema finanziario globale**

La crisi ha posto in luce due questioni fondamentali: la regolamentazione finanziaria e il sistema monetario internazionale. Nel primo caso sono stati già compiuti importanti passi avanti soprattutto in termini di identificazione dei problemi e delle misure da realizzare. Ciò principalmente grazie al ruolo che il G20 ha assegnato al 'Financial Stability Board' (FSB) che, dal vertice di Pittsburgh del settembre 2009, prepara le nuove regole collaborando attivamente con altri organismi quali la Banca dei Regolamenti Internazionali, il Comitato di Basilea per la Vigilanza Finanziaria e il FMI. La ri-regolamentazione riguarda diversi ambiti piuttosto tecnici, dai coefficienti minimi di capitale delle banche, all'organizzazione dei mercati dei derivati, fino agli schemi di remunerazione del lavoro negli intermediari finanziari. Ma se sul piano della progettazione tanto è stato già fatto, su quello della implementazione delle nuove regole tanto ancora rimane da fare anche a causa delle resistenze delle lobby degli operatori ri-regolandi e del protezionismo/nazionalismo finanziario con cui i politici nazionali cercano di mantenere o istituire vantaggi per i propri intermediari e le proprie piazze finanziarie. Anche in questo caso l'Unione europea ha intrapreso iniziative importanti e dovrebbe operare di più per sviluppare internamente delle 'best practices' che potrebbero poi essere riprese a livello globale e, più specificamente, nei difficili rapporti transatlantici (basti pensare alle regole di 'Basilea 3' che non sono state ancora recepite ed applicate da tutti e su cui la posizione degli Usa è molto più rigida di quella europea). L'auspicio è che nel dibattito globale non ci si areni su proposte sulle quali la stessa Ue non è unita (come la 'Tobin tax'), mentre si facciano passi avanti in campi in cui tutti avvertono la necessità di intervenire (come ad esempio la graduale inclusione degli strumenti finanziari derivati nei mercati regolamentati).

Ma se nel caso della regolamentazione finanziaria passi avanti importanti sono stati compiuti (quanto meno in termini di progettualità, ma molto meno in termini di implementazione), nel campo dei sistemi dei cambi si è ancora molto indietro (non esiste addirittura nemmeno una posizione comune nella letteratura economica). I punti su cui intervenire sono tanti: mancano meccanismi in grado di riavvicinare all'equilibrio le bilance dei pagamenti; mancano regole per evitare che, anche in seguito alle politiche monetarie indisciplinate dei paesi, i cambi si agitino con forte instabilità e assumano valori lontani da quelli che riflettono i dati di fondo delle economie (risultando magari 'ostaggio' delle valutazioni delle agenzie di rating); mancano accordi per monitorare i movimenti internazionali di capitali in modo che questi non abbiano un impatto smisurato sui cambi e, quindi, sulle capacità di esportazione di uno stato; mancano criteri per regolare la liquidità internazionale secondo i fabbisogni dei commerci e della finanza; mancano procedure chiare e responsabilizzanti per prevenire e curare crisi di illiquidità e insolvenza; mancano sedi e modalità per prendere accordi vincolanti fra i paesi protagonisti del sistema monetario globale e farli rispettare in modo credibile per i mercati.

Più in generale al momento non sono ravvisabili grossi problemi in merito al rapporto euro/dollaro, quanto piuttosto a quello con le monete delle altre grandi economie mondiali. Ciò che va assolutamente evitato è una sorta di "guerra" fra le aree monetarie, in cui l'una cerchi di prevalere sull'altra per avvantaggiare la propria economia di riferimento.

Malgrado molti di questi temi siano ricorrenti nelle agende dei vari incontri del G20, molto poco è stato ancora fatto. Al riguardo sarebbe auspicabile un intervento deciso in termini di governance economica mondiale. I leader del G20 rappresentano paesi che coprono il 90% del Pil mondiale, l'80% del commercio internazionale e più dei due terzi della popolazione del mondo; per tali motivi il G20 potrebbe essere considerato come uno "steering committee" che individui l'agenda della cooperazione e organizzi un opportuno sistema di deleghe per prendere decisioni vincolanti in vari campi (a partire da quello monetario, ma anche nel campo della regolamentazione finanziaria). In pratica si tratterebbe di delegare la definizione dei dettagli tecnici e il controllo sulla implementazione delle misure individuate ad "agenzie indipendenti". Nel campo monetario, l'agenzia indi-

pendente' di riferimento non può che essere il FMI, per il quale bisognerebbe intervenire ridefinendone coerentemente la 'mission', le strategie, gli strumenti e il peso dei paesi nel sistema decisionale. Appare obiettivamente anacronistico, malgrado i cambiamenti apportati negli ultimi tempi, il peso attribuito alla Cina, che dovrebbe essere aumentato sottraendo voti ai paesi europei (il cui peso tuttavia non diminuirebbe se invece che con un'ottica nazionale si ragionasse sempre più in termini di obiettivi comuni all'Ue).

### **3. Le sfide degli alti tassi di disoccupazione**

Dallo scoppio della crisi nel 2008 i dati sulla disoccupazione sono sempre più preoccupanti. Nel 2011 la disoccupazione media nell'intera Unione europea ha toccato il 9,9%, con picchi drammatici in alcuni paesi come la Spagna (22,9%), la Grecia (20,9%) e l'Irlanda (14,5%), mentre per l'Italia ci si è fermati all'8,9%.<sup>3</sup> Per risolvere stabilmente questo problema in un contesto in cui la disoccupazione non può essere combattuta con politiche espansive (ormai insostenibili a causa dei limiti posti ai conti pubblici dei paesi europei), bisogna intervenire con politiche dal lato dell'offerta e misure che rilancino quindi la crescita. Particolare attenzione andrebbe posta al completamento del Mercato Unico e alla riforma dei mercati del lavoro nei vari paesi europei (cosa che l'Italia sta facendo proprio in queste settimane e che l'Ue sta imponendo come condizione alla Grecia per l'erogazione del nuovo prestito di 130-145 miliardi di euro). Per favorire la crescita, e con essa l'occupazione, l'Ue deve evitare di concentrarsi solo sulla disciplina fiscale: va dato spazio, ad esempio, a programmi di investimento comunitari, finanziati con emissioni speciali di 'eurobond' ('project-bond') che troverebbero collocamento anche al di fuori dell'Europa. Manca inoltre nella Ue una normativa comune che riesca a sposare bene la riforma del welfare con le esigenze di flessibilità del mercato del lavoro. Al momento ci si è occupati solo delle questioni legate alla mobilità dei lavoratori (con misure comunque ancora lacunose, soprattutto in alcuni ambiti, come quello dei servizi che rimangono ancora fortemente segmentati) mentre il dibattito intorno a un sistema di welfare comune è ancora in fase embrionale. La definizione di criteri minimi (e condivisi) di welfare e condizioni di lavoro non è peraltro essenziale solo tra i paesi europei ma anche a livello globale. Fino a quando ciò non avverrà, il rischio della dislocazione (ovvero dello spostamento di attività produttive e, quindi, di posto di lavoro) verso paesi con condizioni di lavoro e garanzie per i lavoratori ridotti ai minimi termini è molto alto. Non si tratta peraltro solo di un problema di questo momento; se infatti oggi tale dislocazione avviene principalmente verso i paesi asiatici e, in misura minore, verso l'America Latina, in futuro potrebbe anche riguardare l'Africa. Lo sviluppo di un comune approccio transatlantico verso questo problema (data la comunanza di interessi tra l'Ue e gli Usa al riguardo) da far valere in sede di G20 potrebbe essere fondamentale soprattutto in prospettiva (i recenti dati incoraggianti sulla disoccupazione Usa - pari all'8,3% a gennaio 2012, ovvero il valore più basso dal febbraio 2008<sup>4</sup> - non possono celare il rischio di una nuova impennata in futuro in un quadro di deterioramento delle condizioni economiche nazionali ed internazionali).

### **4. Le politiche di sviluppo delle economie emergenti e il loro ruolo per stimolare la crescita economica globale**

Sarebbe opportuno definire una precisa strategia da parte dell'Ue e di tutti i paesi Ocse nei confronti dei paesi emergenti. Tale strategia dovrebbe essere di carattere inclusivo e non difensivo. Non si può rispondere alla aggressività sui mercati da parte di alcuni paesi emergenti attraverso l'innalzamento di barriere, quanto piuttosto attraverso l'identificazione di incentivi per fargli abbandonare le loro posizioni (a partire da un peso adeguato da attribuire loro all'interno delle organizzazioni internazionali). Il pericolo da evitare è che varie fonti di instabilità oggi presenti (una crescita economica disomogenea, elevati tassi di disoccupazione in alcuni paesi, persistenti squilibri nelle partite correnti, tensioni sui debiti sovrani e sui prezzi delle materie prime) possano re-

<sup>3</sup> Fonte Eurostat ('Unemployment rate by gender total, as a percentage of labour force') – Dicembre 2011.

<sup>4</sup> Fonte 'United States Department of Labor', 'Bureau of Labor Statistics' - Febbraio 2012.

innescare meccanismi protezionistici. Particolarmente importante al riguardo è il ruolo svolto dall'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC). In effetti dopo lo scoppio della crisi del 2008, l'OMC è riuscita a scongiurare il pericolo del ritorno al protezionismo grazie principalmente alla sua flessibilità nell'assecondare le mutevoli esigenze dell'integrazione globale. Ne sono un esempio le eccezioni previste all'applicazione delle regole sulle restrizioni agli scambi; eccezioni che valgono soprattutto nei momenti di crisi e tensioni economiche e che hanno trovato applicazione negli ultimi due o tre anni, consentendo ai paesi dei margini di manovra politicamente indispensabili in presenza di shock interni ed esterni particolarmente accentuati (malgrado non vada sottovalutato il rischio legato all'abuso nel ricorso all'eccezioni, che potrebbe portare all'inaffidabilità dell'intero meccanismo). Nonostante dunque questo successo, permangono dubbi sull'efficace funzionamento dell'OMC perché il sistema degli scambi mondiali continua a cambiare molto velocemente, più di quanto riescano a fare le istituzioni internazionali. Al riguardo è necessario procedere ad una riforma dell'OMC che verifichi se è opportuno ridurre la possibilità di ricorso alle eccezioni, estendere le competenze dell'OMC (e in quali ambiti), sottoporre le politiche interne agli stati alle regole OMC se modificano e distorcono gli scambi tra paesi. Inoltre, più recentemente, l'ingresso nell'OMC di una serie di paesi in transizione verso un sistema a economia di mercato ha riproposto la questione della definizione dello status di un membro; basti pensare alle richieste in tal senso da parte della Cina che recentemente si sono trasformate in ricatti, più o meno espliciti, nelle decisioni di investimento in paesi in difficoltà, inclusi quelli europei. La necessità di riforma dell'OMC emerge anche dall'ormai estenuante 'Doha Development Agenda' (o Doha Round) i cui negoziati proseguono da 10 anni e che da circa tre anni sono praticamente in stallo. Le maggiori divergenze tra paesi avanzati e emergenti (soprattutto Cina, India e Brasile) riguardano non tanto il negoziato agricolo quanto l'accesso al mercato dei prodotti manifatturieri nei paesi emergenti. Proprio a causa di tali divergenze si potrebbe forse decidere di violare il principio del "single undertaking" e di chiudere il negoziato almeno su alcuni temi di particolare rilevanza su cui esiste già il consenso.

Infine un ambito da tener presente è quello strettamente ambientale. L'Unione europea è al momento l'unica regione al mondo ad essersi posta degli obiettivi vincolanti 'post-Kyoto' (i cosiddetti obiettivi "20,20,20 entro il 2020", ovvero riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> del 20%, miglioramento del 20% dell'efficienza energetica e il 20% di utilizzo delle energie rinnovabili nel mix energetico nazionale). A seguito di questa decisione unilaterale dell'Ue, partire dal 2013 i permessi di inquinamento per le imprese europee (finora concessi in gran parte a titolo gratuito) andranno acquistati all'asta. Se gli altri paesi (dagli Usa ai paesi emergenti) non si daranno degli obiettivi simili, si potrebbe generare (o si potrebbe comunque percepire) una perdita di competitività delle imprese europee che potrebbero chiedere misure protezionistiche (probabilmente non nella forma di tariffe che sarebbero palesemente contrarie alle regole OMC, quanto piuttosto nella forma di 'requisiti tecnici e standard di produzione' che sono più difficili da rilevare) con la conseguenza di un ampio potenziale di scontro all'interno dell'OMC stesso.

*Coordinamento redazionale a cura del:*

---

**Senato della Repubblica**

SERVIZIO STUDI

Te. 06.67062629 - e-mail: [studi1@senato.it](mailto:studi1@senato.it)

SERVIZIO AFFARI INTERNAZIONALI

Tel. 06.67062989 - e-mail: [segreteriaAAll@senato.it](mailto:segreteriaAAll@senato.it)