

# Indice

<b>Prefazione</b> <i>di Susanna Camusso</i>	11
<b>Introduzione</b> <i>di Nicoletta Rocchi</i>	13
<i>Capitolo primo</i>	
<b>I mattoni elementari dell'area valutaria unica europea</b>	23
<b>1.1. I concetti di base: flussi finanziari, rischi e distribuzioni di probabilità</b>	23
1.1.1. Il rischio di tasso di interesse	23
1.1.2. Il tasso Swap di un'operazione finanziaria a tasso variabile	28
1.1.3. Il rischio di credito	30
1.1.4. I Credit Default Swap (CDS)	34
<b>1.2. La curva unica dei tassi di interesse: Euribor, Euro Swap, Eurepo</b>	35
1.2.1. Una curva unica per i titoli governativi dei Paesi dell'area Euro	36
1.2.2. Il mercato interbancario europeo: Euribor, EuroSwap, OIS	37
1.2.3. Le garanzie interbancarie: il collaterale e la curva Eurepo	41
<b>1.3. La politica monetaria nell'Eurozona ed i meccanismi di trasmissione</b>	44
1.3.1. La politica della BCE ed il divieto di monetizzazione dei debiti sovrani	44
1.3.2. Meccanismi di trasmissione della politica monetaria	46
<b>1.4. Il riconoscimento e la gestione del rischio di credito sovrano</b>	52
1.4.1. I Credit Default Swap sul debito sovrano	53
1.4.2. Il concetto di «base» e le relazioni di arbitraggio	57
1.4.3. Il premio lordo di liquidità	64

## *Capitolo secondo*

<b>L'architettura dell'Eurozona e i paradigmi di funzionamento</b>	71
<b>2.1. Le relazioni del Sistema finanziario europeo</b>	71
2.1.1. L'intermediazione del debito sovrano da parte del Sistema bancario	72
2.1.2. L'importanza del collaterale: i ruoli della BCE e del mercato REPO	76
2.1.3. I parametri di convergenza di Maastricht	86
2.1.4. La convergenza dei tassi di interesse nell'Eurozona come fenomeno puramente finanziario	92
<b>2.2. I meccanismi di trasmissione tra finanza ed economia reale nell'Eurozona</b>	97
2.2.1. Differenze strutturali e congiunturali delle economie dell'eurozona	97
2.2.2. Squilibri permanenti dei flussi finanziari ed inefficienza della curva unica dei tassi di interesse	107
2.2.3. L'insussistenza di meccanismi di riequilibrio automatici	114

## *Capitolo terzo*

<b>Disfunzioni dell'area valutaria unica nel contesto di crisi internazionale</b>	119
<b>3.1. Prima della crisi: effetti collaterali della moneta unica</b>	119
3.1.1. Crescita dei debiti sovrani e bolle speculative	120
<b>3.2. La crisi: divergenza delle curve del debito sovrano e sgretolamento della curva unica dei tassi</b>	128
3.2.1. Dinamica e volatilità dei credit spread: le valute ombra	133
<b>3.3. Meccanismi disfunzionali dell'Eurozona</b>	143
3.3.1. L'intermediazione da spread	143
3.3.2. La Collateral Discrimination sul mercato interbancario	157
3.3.3. I meccanismi di divergenza in azione: sinergie ed accelerazioni	170
3.3.4. Case studies: il processo di divergenza in alcuni Paesi PIGS	179

## *Capitolo quarto*

<b>Le soluzioni per l'uscita dalla crisi della moneta unica</b>	193
<b>4.1. Il rischio di rottura dell'Euro</b>	193
4.1.1. Una prospettiva storica sulla possibile rottura dell'Euro	193
4.1.2. La probabilità di rottura dell'Euro	199
4.1.3. Costi ed incentivi connessi all'uscita dall'Euro	210
<b>4.2. La necessità del ripristino di una curva unica dei tassi di interesse</b>	223
4.2.1. L'inefficacia dei provvedimenti-tampone (anti-spread)	223
4.2.1.1. Il Fondo Salva Stati EFSF	224

4.2.1.2. <i>Il Fondo di Stabilità Finanziaria ESM</i>	232
4.2.1.3. <i>I Programmi di Acquisto Titoli della BCE</i>	235
4.2.1.4. <i>Il Fiscal Compact</i>	239
4.2.2. <b>La mutualizzazione del debito dell'Eurozona:     proposte operative</b>	241
4.2.3. <b>Una proposta di monetizzazione alternativa:     la finanza a supporto dell'economia</b>	252
4.2.4. <b>L'Unione Bancaria</b>	261
4.2.5. <b>I trasferimenti: proposte per un equilibrio strutturale     dei flussi finanziari</b>	264
<b>4.3. La trasparenza come antidoto all'intermediazione da spread</b>	273
4.3.1. <b>La trasparenza informativa per rilanciare il Sistema Italia</b>	285
<b>4.4. Considerazioni finali</b>	288
<b>Postfazione</b>	
<i>di Agostino Megale</i>	295
<b>APPENDICE</b>	
<b>Cronistoria della crisi dal 2007 ad oggi</b>	301