



LUISS Guido
Carli

LIBERA UNIVERSITÀ INTERNAZIONALE DEGLI STUDI SOCIALI

DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

CATTEDRA: MACROECONOMIA

AREE VALUTARIE OTTIMALI: EVOLUZIONE DELLA TEORIA ED
APPLICAZIONE DEI CRITERI CHIAVE

RELATORE:

Prof. Salvatore Nisticò

CANDIDATO:

Claudio delli Paoli

174191

Anno Accademico

2014-2015

SOMMARIO

1.INTRODUZIONE_____	4
2. LE UNIONI MONETARIE_____	6
2.1 Le tipologie e l'evoluzione dei sistemi di tassi di cambio: da Bretton Woods alle Unioni Monetarie_____	6
2.2 Le tipologie di Unioni Monetarie_____	10
3. LA TEORIA DELLE AREE VALUTARIE OTTIMALI_____	14
3.3 Introduzione_____	14
3.2 Milton Friedman_____	15
3.3 Robert Mundell_____	17
3.4 Ronald McKinnon_____	23
3.5 Peter Kenen_____	26
3.6 Contributi moderni alla teoria delle Aree Valutarie Ottimali_____	27
4. L'UNIONE EUROPEA E GLI STATI UNITI D'AMERICA SONO AREE VALUTARIE OTTIMALI?_____	37
4.1 Introduzione_____	37
4.2 Il grado di mobilità dei fattori_____	39
4.3 Il grado di apertura di un'economia_____	43
4.4 La diversificazione della produzione_____	46
4.5 I trasferimenti fiscali_____	50
4.6 L'omogeneità delle preferenze_____	52
4.7La solidarietà contro il nazionalismo: verso un destino comune?_____	54

4.8 Considerazioni finali	56
5. CONCLUSIONI	58
BIBLIOGRAFIA	60

1. INTRODUZIONE

Nel 1947 esistevano solamente 76 Stati indipendenti al mondo. In seguito al processo di decolonizzazione che ha avuto luogo dopo la conclusione della Seconda Guerra Mondiale, il numero degli Stati riconosciuti sovrani a livello internazionale è aumentato fino a quasi triplicarsi. Infatti, nel planisfero politico odierno, sono presenti 196 Stati ufficialmente riconosciuti indipendenti, più 8 Paesi che, vantando sovranità territoriale, hanno dichiarato la propria indipendenza. La “frammentazione” politica ed economica che ha seguito la Seconda Guerra Mondiale ha contribuito ad un massiccio aumento nei volumi del commercio internazionale, sia di strumenti finanziari che di beni tangibili. Questo incremento è dovuto al fatto che la maggior parte degli Stati esistenti nel mondo di oggi è di piccole dimensioni: infatti, circa il 40% dei Paesi conta una popolazione inferiore ai 5 milioni di abitanti, e solamente pochi Stati al mondo hanno la possibilità di dipendere principalmente dalla produzione nazionale. La tendenza alla creazione di Stati di piccola dimensione, ed il conseguente sviluppo del commercio internazionale, hanno guidato tutti i Paesi del mondo verso una maggiore integrazione economica a livello internazionale, alimentando così il processo di globalizzazione.

Il progressivo aumento del numero di Stati al mondo ha interessato anche il numero di valute indipendenti, che sono aumentate quasi in rapporto 1:1 con i nuovi Stati. Nel 1947, infatti, al mondo erano presenti solamente 65 diverse monete, mentre nel 2014 si potevano contare 158 valute. E' facile notare come il rapporto tra valute e Stati indipendenti si sia mantenuto costantemente intorno all'85% dalla conclusione della Seconda Guerra Mondiale ad oggi.

La crescente integrazione economica, combinata con l'aumento del numero degli Stati presenti al mondo, avrebbe dovuto favorire la nascita di valute adottate da più Stati, ovvero le cosiddette Unioni Monetarie, in modo da favorire gli scambi interregionali o internazionali tra Paesi. Ciò tuttavia è avvenuto solamente in pochi casi, in quanto la costituzione di un'Unione Monetaria deve tener conto di

molti aspetti, economici e non, che i Paesi interessati ad adottare una moneta unica dovrebbero avere in comune. In questo contesto si inserisce il presente lavoro, volto a spiegare se e perché le Unioni Monetarie presenti al mondo abbiano un supporto teorico nella Teoria delle Aree Valutarie Ottimali (AVO), della quale studierò il contenuto e l'evoluzione. Nella prima parte del lavoro è presente una panoramica sulle principali Unioni Monetarie esistenti al mondo , nella quale vengono esplorate le vicende storico-politiche che hanno portato diversi Paesi a sentire la necessità di unirsi ed adottare una valuta comune.

Nel secondo capitolo vengono ripercorse le principali tappe della Teoria delle Aree Valutarie Ottimali, dalla nascita della teoria di Mundell, che per il lavoro svolto in questo ambito è stato insignito con il premio Nobel nel 1999, agli apporti fondamentali di alcuni economisti a lui successivi, come Kenen e McKinnon, che hanno contribuito a svilupparne e completarne il lavoro. Vengono inoltre elencati ed esposti i principali criteri economici che, secondo la teoria originale e le sue evoluzioni, un'area deve rispettare affinché possa essere considerata un'Area Valutaria Ottimale. Nella terza parte l'analisi verterà sulle due unioni monetarie più importanti al mondo: l'Euro ed il Dollaro Statunitense. In questa sezione la teoria delle Aree Valutarie Ottimali viene applicata per verificare se i criteri economici presenti nella teoria siano rispettati o meno nel mondo reale, e giudicare se le due monete più importanti al mondo abbiano un supporto teorico dalla Teoria delle AVO. Infine , sulla base delle evidenze raccolte nella sezione precedente, viene elaborato e commentato il risultato dell'analisi effettuata, e vengono individuati alcune azioni che le due aree valutarie potrebbero considerare di intraprendere al fine di rimuovere le criticità individuate nel prosieguo dello studio.

2. LE UNIONI MONETARIE

2.1 *Le tipologie e l'evoluzione dei sistemi di tassi di cambio: da Bretton Woods alle Unioni Monetarie*

Uno dei dibattiti più accesi tra gli economisti dell'ultimo secolo è quello riguardante la scelta del sistema di tassi di cambio da adottare: cambi flessibili o cambi fissi? Sistema estremo o intermedio¹? La letteratura economica del XX secolo contiene moltissime teorie diverse e contrastanti, e persino la storia dei tassi di cambio non è riuscita a dare una risposta univoca a tali domande. Infatti i diversi Paesi hanno adottato svariate soluzioni di tassi di cambio dalla seconda guerra mondiale ad oggi, godendo dei vantaggi e subendo i costi di ogni sistema, ma senza trovare una soluzione che sia univocamente “migliore”.

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI)² riporta una classificazione dei diversi regimi di tassi di cambio in base alla loro flessibilità. Infatti si possono trovare, dal più rigido al più flessibile, sette principali sistemi:

- **Dollarizzazione:** nel Paese viene adottata una valuta emessa da uno straniero. In questo sistema estremo la politica economica e monetaria è effettuata dal Paese ancora, facendo così perdere i vantaggi di una politica monetaria nazionale allo Stato cliente. In questa categoria il FMI fa rientrare anche le unioni monetarie come l'Euro, in cui viene creata una nuova moneta comune a più Paesi.

¹ I sistemi di tassi di cambio si distinguono l'uno dall'altro per il diverso grado di flessibilità. E' dunque estremo un sistema di cambi super flessibili o super fissi, mentre sono regimi intermedi soluzioni che presentano elementi di entrambi i sistemi.

² Karl Habermeier, Annamaria Kokenyne, Romain Veyrune, Harald Anderson, *Revised Systems for the Classification of Exchange Rate Arrangements*, 2009, IMF Working Paper

- **Currency Board:** è un regime di cambio basato sull'istituzionalizzazione del vincolo della politica monetaria (attraverso una legge speciale o l'inserimento nella costituzione). Il currency board è un'autorità monetaria che si sostituisce o si affianca alla Banca Centrale ed emette valuta soltanto se questa è coperta da un eguale ammontare di valuta estera alla quale la valuta domestica è legata da un cambio fisso. L'operato della Banca Centrale del Paese che adotta il currency board è legato alla condotta della Banca Centrale del Paese verso cui il tasso è stato fissato (con conseguente perdita di autonomia della politica monetaria).
- **Tasso di cambio fisso:** il valore della moneta nazionale è fissato a quello di una valuta estera, o ad un paniere di valute estere, ma, tuttavia, è permesso che il tasso di cambio oscilli di qualche punto percentuale. Inoltre, la banca centrale mantiene la propria autonomia e, seppur impegnandosi a mantenere fisso il tasso di cambio attraverso interventi diretti e operazioni di mercato aperto, non vi è alcun impegno legale a mantenere il cambio fisso irrevocabilmente. Il sistema è dunque piuttosto flessibile, anche dal momento che le barriere all'uscita del sistema sono deboli, e un Paese può decidere in qualsiasi momento di abbandonare il sistema di cambi fissi in vece di qualsiasi altro regime.
- **Crawling peg:** il tasso di cambio è fissato ad una valuta, ma viene aggiustato periodicamente in base ai valori di diversi indicatori, come ad esempio il differenziale inflazionistico tra i due Stati.
- **Tassi fluttuanti all'interno di una banda:** con questo sistema il tasso di cambio viene lasciato oscillare liberamente all'interno di una banda, mentre le autorità monetarie intervengono attivamente solamente quando il tasso di cambio si avvicina agli estremi della banda. I valori estremi della banda possono essere fissi (in questo caso si parla di target

zone), oppure aggiustati periodicamente in base a diversi parametri (crawling bands).

- **Fluttuazione sporca:** Le autorità monetarie non hanno un obiettivo di cambio preciso, e influenzano il tasso di cambio attraverso interventi diretti o indiretti.
- **Tassi perfettamente flessibili:** Le autorità non effettuano nessun intervento mirato ad influenzare il tasso di cambio, che è così determinato unicamente dalle forze di mercato.

Dal 1° al 22 luglio del 1944, a Bretton Woods, una località nello Stato americano del New Hampshire, 730 delegati dei 44 Stati più industrializzati dell'epoca si riunirono per stabilire le regole delle relazioni commerciali e finanziarie da attuare nella politica monetaria internazionale. Memori degli avvenimenti che avevano portato allo scoppio della Seconda Guerra Mondiale ed alla crisi del '29, gli Stati che parteciparono alla conferenza cercarono una soluzione che impedisse di ritornare alla situazione antecedente la guerra.

I due principali obiettivi riconosciuti dalla conferenza furono dunque quelli di trovare (i) un meccanismo di stabilizzazione dei tassi di cambio e (ii) di eliminare le condizioni di squilibrio determinate dai pagamenti internazionali.

Per raggiungere il primo obiettivo venne inaugurato un sistema di tassi di cambio fissati rispetto al dollaro. Di fatto il sistema progettato durante i lavori della conferenza di Bretton Woods era un *gold exchange standard*, secondo cui il valore del Dollaro era legato a quello dell'oro, mentre tutte le altre monete erano agganciate alla valuta statunitense mediante rapporti di cambio fissi.

Per quanto riguarda il secondo obiettivo vennero istituiti il Fondo Monetario Internazionale e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (Banca mondiale), due istituzioni esistenti ancora oggi. La ragione principale per cui venne istituito il FMI era quella di vigilare sulle nuove regole e sul sistema dei pagamenti internazionali, con l'obiettivo di controllare la liquidità

internazionale e coadiuvare i vari Paesi nel caso di difficoltà nella bilancia dei pagamenti.

Dagli accordi di Bretton Woods è dunque emersa una chiara preferenza a livello internazionale per un sistema di cambi fissi, con l'obbligo per ogni Paese ad adottare una politica economica volta alla stabilità del tasso di cambio ad un valore fissato rispetto al dollaro, che venne così eletto come valuta principale.

La guerra del Vietnam, il forte aumento della spesa pubblica e del debito americano segnarono la fine del sistema istituito a Bretton Woods.

Il 15 agosto 1971, con gli accordi di Camp David, Richard Nixon³ sospese la convertibilità del dollaro in oro, in quanto, con le crescenti richieste di conversione in oro, le riserve americane si stavano sempre più assottigliando.

Nel dicembre del 1971 i membri del G10⁴ (il gruppo dei dieci Paesi formato da Germania, Belgio, Canada, Stati Uniti, Francia, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia, Svizzera) ratificarono l'abbandono degli accordi di Bretton Woods. Con lo Smithsonian Agreement, a cavallo tra il 1971 ed il 1972, il dollaro venne svalutato del 7.9% , e si diede così il via alla fluttuazione dei tassi di cambio.

Per un primo periodo il tasso di cambio venne lasciato fluttuare liberamente. In seguito, intorno alla metà degli anni '80, dopo aver affrontato le crisi petrolifere, che hanno avuto un grande impatto sull'inflazione e quindi sui tassi di cambio a livello internazionale, si è sentita la necessità di conciliare il bisogno di una politica economica nazionale con la volontà di alleggerire la minaccia di un'eccessiva fluttuazione dei tassi di cambio. La soluzione è consistita in una gestione più attiva dei cambi ed in una maggiore cooperazione a livello internazionale, in modo da prevenire ingenti fluttuazioni dei valori delle maggiori valute.

All'inizio degli anni '90, si è registrato un nuovo aumento di importanza dei regimi di tassi di cambio fissi, in particolare in alcuni Paesi emergenti.

La situazione attuale vede un panorama di sistemi di tassi di cambio bipolare. Da

³ Richard Nixon (1913-1994) è stato il trentasettesimo presidente degli Stati Uniti d'America.

⁴ Gruppo fondato nel 1962 dai dieci Paesi con le maggiori economie capitalistiche dell'epoca, a cui aggiunse, nel 1964, la Svizzera.

una parte, gli Stati che adottano un sistema di cambi “superfissi”, come la dollarizzazione e i currency boards, dall’altra gli Stati che adottano cambi “superflessibili”. La tendenza ad adottare regimi di tassi di cambio “estremi” è iniziata negli anni ’90, quando alcuni attacchi speculativi, volti a minare la credibilità di alcuni tassi di cambio stabiliti da Paesi in via di sviluppo, hanno aperto la strada a diverse crisi finanziarie nei Paesi colpiti. In risposta a questi eventi si sono iniziati ad abbandonare i regimi intermedi (tasso fisso, crawling peg, crawling band), delineando uno spostamento verso i sistemi estremi, relativamente immuni agli attacchi speculativi. In questo contesto si inserisce la nascita delle unioni monetarie, che sono viste come una evoluzione del ramo del sistema bipolare che fa riferimento al regime di tassi di cambio fissi. Negli anni immediatamente seguenti all’abbandono dei sistemi intermedi (soft peg) hanno infatti preso vita le principali unioni monetarie attualmente esistenti: nel 1998 è nata l’Unione Monetaria Europea (UME), mentre in Africa sono state create nel 1994 la West African Economic and Monetary Union (WAEMU) e la Central African Economic and Monetary Community (CAEMC).

2.2 Le tipologie di Unione Monetaria

Le Unioni Monetarie si possono presentare principalmente in due forme, entrambe presenti nel panorama economico attuale. Un caso, il più diffuso, è quello riguardante il fenomeno di dollarizzazione, in cui alcuni Paesi di piccole dimensioni adottano la valuta di un Paese più forte economicamente, che assume il ruolo di “ancora”. Questo è il caso di alcuni Paesi Latino-Americani, quali El Salvador, Ecuador, Messico, Guatemala e Perù, che hanno adottato come valuta il Dollaro Statunitense, in sostituzione o in parallelo alla valuta nazionale. La dollarizzazione può avvenire in tre diversi modi:

- Ufficialmente, quando la valuta straniera sostituisce la valuta nazionale, che cessa totalmente di essere battuta e viene abbandonata.

- Quando la valuta straniera ha corso legale, ma un ruolo secondario rispetto alla valuta nazionale, si ha un sistema bimonetario.
- Non ufficialmente, ovvero quando, senza una formale approvazione legale, viene usata la moneta straniera, che diventa così la valuta di fatto di uno Stato.

L'adozione di una valuta appartenente ad uno Stato più solido dal punto di vista economico è principalmente mirata ad ottenere il vantaggio di una maggiore stabilità finanziaria e ad attenuare il tasso di inflazione. Un altro importante beneficio derivante dalla dollarizzazione consiste nella possibilità per un Paese di piccole dimensioni e con una limitata credibilità a livello internazionale, di beneficiare della credibilità e della stabilità economica dello Stato di cui ha adottato la valuta. In molti dei Paesi in cui si verifica il fenomeno di dollarizzazione, inoltre, non sono presenti risorse e competenze sufficienti a creare e gestire una Banca Centrale autonoma, favorendo così l'abbandono di una moneta nazionale in vece di una valuta emessa da un Paese straniero. La maggiore credibilità acquisita tramite la dollarizzazione può portare ad un importante sviluppo del settore finanziario, in quanto il premio per il rischio sugli strumenti finanziari emessi, anche se in valuta straniera, sarà sensibilmente minore rispetto a quello che si sarebbe ottenuto con strumenti in valuta nazionale. Un ulteriore vantaggio della dollarizzazione è nella maggiore integrazione economica con il resto del mondo, ed in particolare con il Paese di cui si è adottata la valuta. Questo fenomeno tuttavia non porta solo vantaggi al Paese "dollarizzato", ma anche alcuni costi significativi. In primo luogo uno Stato che adotta una valuta straniera perde la propria sovranità sulla politica monetaria nazionale: in particolare, il sistema di tassi di cambio fissi fa perdere al Paese "dollarizzato" un importante meccanismo di aggiustamento dell'economia nazionale nel caso in cui vi sia una significativa differenza nella condizione economica con lo Stato ancora. Infatti, adottando una valuta straniera, si perde la possibilità di svalutare la propria moneta per rendere l'economia nazionale più competitiva. Inoltre nella dollarizzazione non ufficiale,

la presenza di una moneta di fatto può complicare di molto l'efficacia e l'attuazione operativa della politica economica nazionale. La decisione di adottare una valuta sulla quale non si ha il controllo, è una decisione rischiosa, che tuttavia ben si adatta alle esigenze di quei Paesi di piccole dimensioni che hanno una vicinanza geografica ed economica con il Paese ancora, e che non dispongono di risorse sufficienti per instaurare un regime monetario autonomo.

La seconda forma che un'Unione Monetaria può assumere è quella in cui un gruppo di Stati creano una nuova valuta ed istituiscono una banca centrale comune. Questo secondo tipo di unione è ben più raro della dollarizzazione, in quanto ne esistono solamente cinque al mondo:

- Il franco CFA BEAC usato da Camerun, Repubblica Centrafricana, Ciad, Repubblica del Congo, Guinea Equatoriale e Gabon.
- Il franco CFA BCEAO usato dal Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, e Togo.
- Il franco CFP usato nella Polinesia Francese, Nuova Caledonia, e Wallis e Futuna.
- Il dollaro dei Caraibi orientali usato da Anguilla, Antigua e Barbuda, Dominica, Grenada, Montserrat, Saint Kitts e Nevis, e Saint Vincent e Grenadine, Santa Lucia.
- L'Euro, usato da 19 membri dell'Unione europea, da alcune delle loro dipendenze extra-europee e da San Marino, Principato di Monaco, Città del Vaticano e Andorra.

Di queste, il Dollaro dei Caraibi e le due Unioni Africane sono in realtà una combinazione dei due tipi di Unione Monetaria. Infatti hanno una valuta autonoma ed una propria banca centrale, ma hanno anche un tasso di cambio fissato a valute straniere, il Dollaro statunitense nel caso dell'unione caraibica e l'Euro per le Unioni Africane.

Alle Unioni Monetarie sopra citate si può aggiungere anche l'area del Dollaro statunitense, che, diversamente dalle altre, vanta un'unione a livello politico oltre che economico-monetario, dal momento che il processo di integrazione è risultato in uno Stato federale.

Le motivazioni che possono portare diversi Paesi ad unirsi per creare una nuova valuta ed istituire una banca centrale comune sono molteplici. Nel caso dell'Euro, ad esempio, si è voluto prestare grande attenzione alla stabilità dei prezzi ed all'allargamento dei mercati, in modo da stimolare la circolazione di fattori all'interno dell'Eurozona. Infatti un tasso di inflazione basso e costante è una condizione fondamentale per la crescita durevole del benessere economico e dell'occupazione. Inoltre si elimina il rischio relativo al tasso di cambio, per cui si rende più attrattiva la possibilità di effettuare qualsiasi tipo di investimento in Paesi che fanno parte dell'unione.

La minaccia più grande per un'Unione Monetaria è, anche per questo tipo di unione, la possibilità di shock asimmetrici, ovvero dei mutamenti repentini e significativi nelle condizioni economiche che hanno effetti diversi da Stato in Stato. Se dovessero verificarsi eventi di questo genere, è importante che gli Stati membri abbiano esigenze simili in materia di politica economica e monetaria, in quanto la politica dell'unione deve essere unitaria e deve applicarsi a tutti gli Stati membri. Qualora le esigenze dei vari Paesi siano diverse per qualsiasi motivo, le conseguenze di uno shock asimmetrico potrebbero essere devastanti sugli equilibri all'interno dell'Unione, dal momento che alcuni Paesi potrebbero essere costretti ad attuare politiche inefficaci in relazione alla loro situazione economica.

3. LA TEORIA DELLE AREE VALUTARIE OTTIMALI

3.1 *Introduzione*

La nascita dell'Euro e di altre unioni monetarie negli anni '90 ha riportato alla luce un dibattito, iniziato negli anni '60 e poi abbandonato per circa vent'anni, riguardante le Aree Valutarie Ottimali, ancora oggi materia di dibattito. La nascita della teoria è comunemente attribuita a Mundell⁵ (1961), McKinnon⁶ (1963) e Kenen⁷ (1969), cui si sono aggiunti poi in epoca più recente i contributi di Tavlas, De Grawe, Krugman, Barro e Gordon. Tuttavia, le fondamenta della Teoria vanno ricercate in un lavoro di Milton Friedman (1953) relativo ai tassi di cambio flessibili, "The Case for Flexible Exchange Rates". Friedman già riconosce l'importanza dei criteri che verranno poi evidenziati da Mundell, ma crede che non siano applicabili nel mondo reale. La Teoria delle Aree Valutarie Ottimali parte, dunque, dalla confutazione del lavoro di Friedman da parte di Mundell, nel tentativo di identificare i criteri per rendere l'abbandono di un sistema di cambi flessibili meno costoso di quanto affermato dal primo. I tre padri della teoria hanno così identificato le caratteristiche che i potenziali membri di un'unione dovrebbero avere per rinunciare alla sovranità sulla politica monetaria e

⁵ Robert Mundell (1932) è un economista canadese, insignito con il premio Nobel per l'economia nel 1999. I suoi contributi principali consistono nello studio della politica monetaria e fiscale e nella teoria delle Aree Valutarie Ottimali (1961)

⁶ Economista applicato con vasti interessi in materia di economia internazionale e sviluppo economico, con particolare attenzione alla comprensione delle istituzioni finanziarie e alla storica evoluzione dei sistemi monetari globali e regionali.

⁷ Peter Kenen (1932-2012) è stato un economista statunitense, professore di economia e finanza internazionale alla Columbia University di New York (1957-71) e poi all'Università di Princeton (1971-2004). Studioso dei fenomeni dell'integrazione finanziaria, delle unioni monetarie e delle aree monetarie ottimali, ha a lungo sostenuto la necessità di riformare l'architettura monetaria mondiale, facendo del diritto speciale di prelievo la valuta internazionale di riserva.

all'aggiustamento dei tassi di cambio, ed hanno elencato i vantaggi derivanti dall'uso di una singola valuta tra differenti economie. In seguito il dibattito è stato abbandonato per tutti gli anni '70 e gran parte degli anni '80 a causa dell'assenza di esempi pratici di unioni monetarie nel mondo reale, specialmente nei Paesi sviluppati. Il dibattito si è poi riaperto agli inizi degli anni '90, in seguito alla nascita dell'Unione Monetaria Europea, che ha riportato l'interesse degli studiosi verso la ricerca nel campo delle AVO, avviando nuovi filoni di pensiero. La differenza più evidente tra l'approccio tradizionale e quello moderno consiste nel fatto che mentre il primo poneva l'attenzione principalmente sui costi di un'Unione Monetaria, la "nuova" teoria si concentra sui benefici derivanti da un'Area valutaria comune.

3.2 Milton Friedman

La Teoria delle Aree Valutarie Ottimali affonda le proprie radici nello scritto di Milton Friedman "The Case for Flexible Exchange Rates", in cui lo studioso statunitense spiega la propria visione riguardo il sistema di tassi di cambio flessibili. Nel caso pubblicato da Friedman si possono ritrovare quelle condizioni che in seguito Mundell avrebbe ritenuto importanti per il corretto funzionamento di un'area monetaria comune. Le argomentazioni di Friedman riguardo ai tassi di cambio flessibili sono costruite su tre pilastri principali:

- considerata la vischiosità dei prezzi e dei salari che caratterizzano il mondo reale, e assunto che gli aggiustamenti di questi ultimi siano un processo lungo e costoso, un sistema di tassi flessibili costituisce un sistema di equilibrio in cui le forze di mercato agiscono per garantire un equilibrio esterno, evitando le crisi della bilancia dei pagamenti che, secondo Friedman, derivano dal sistema di cambi fissi ma aggiustabili adottato a Bretton Woods.
- un tasso di cambio flessibile garantisce l'autonomia della banca centrale favorendo quindi una politica monetaria indipendente e proteggendo il Paese

dagli errori che potrebbero essere commessi da altri Paesi in materia di politica monetaria.

- un sistema di tassi di cambio flessibili promuove il commercio internazionale, favorendo la rimozione delle barriere e dei controlli sul flusso di beni e capitali tra Stati.

Friedman, parlando dell'area della Sterlina, considera la possibilità di adottare un sistema di tassi di cambio fissi all'interno dell'area, e di lasciar fluttuare liberamente il tasso di cambio tra la Sterlina e le altre valute del mondo. Egli confronta questa possibile situazione con quella che vi era negli Stati Uniti d'America, e trova una differenza molto importante. Negli USA è presente un'autorità che ha il potere di esercitare una politica monetaria e fiscale comune a tutti gli Stati membri e, inoltre, nell'area del Dollaro non vi sono restrizioni al movimento di beni, capitali e persone da uno Stato dell'unione a un altro. Dunque secondo Friedman, perché la situazione da lui ipotizzata si possa verificare, servirebbe che, in un contesto di cambi fissi e minime restrizioni commerciali, si abbia un'unica politica monetaria e fiscale all'interno della zona, unita alla volontà di modificare la situazione esterna dell'area valutaria tramite cambiamenti nel livello dei prezzi e dei salari.

Inoltre, in una corrispondenza con Robbins del 1952, Friedman afferma chiaramente che l'area appropriata per una singola valuta sia quella in cui la politica monetaria e fiscale sia concentrata nelle mani di un'unica autorità, e in cui vi sia sufficiente mobilità di persone, beni e capitali. Da quest'ultimo pensiero si può facilmente capire che Friedman abbia compreso che nell'imperfetto mondo reale, un sistema di cambi flessibili tra aree differenti facilita gli aggiustamenti tra queste, ma anche che l'ampiezza delle aree valutarie dipenda dal grado di mobilità dei fattori e dal livello di integrazione fiscale all'interno delle stesse.

Friedman ha quindi gettato le basi per il successivo sviluppo della Teoria delle Aree Valutarie Ottimali, fornendo utili spunti per il lavoro di Mundell, che parte proprio da una critica al suo lavoro, cercando di dimostrare che gli obiettivi di bassa disoccupazione, stabilità dei prezzi ed equilibrio nella bilancia dei pagamenti siano

tutti raggiungibili simultaneamente, al contrario di quanto affermato da Friedman.

3.3 *Robert Mundell*

L'economista che per la prima volta introdusse il concetto di "Area Valutaria Ottimale" fu Robert Mundell, nell'articolo "A Theory of Optimum Currency Areas" del 1961. L'attenzione di Mundell è posta principalmente nel cercare di capire quando uno Stato debba avere una valuta nazionale e quale sia l'area ideale per una singola valuta, in cui gli obiettivi di equilibrio interni (bassa inflazione e pieno impiego) ed esterni (una posizione sostenibile nella bilancia dei pagamenti) possano essere raggiunti più facilmente. Egli mira a dimostrare che le caratteristiche dell'economia di uno Stato sono determinanti fondamentali del suo sistema di tassi di cambio. Al tempo in cui l'articolo è stato scritto, le domande a cui l'autore ha cercato di dare una risposta erano principalmente accademiche, in quanto era difficile immaginare che uno Stato potesse abbandonare la propria valuta a favore di una comune a diversi Paesi. Al giorno d'oggi, invece, la questione è più che mai attuale, dal momento che è in atto un processo di unificazione delle valute, in cui l'Euro ha avuto il ruolo di pioniere.

Per l'economista canadese la causa principale delle crisi periodiche nella bilancia dei pagamenti, che hanno caratterizzato il sistema economico internazionale dalla conclusione della Seconda Guerra Mondiale, risiedeva nel sistema di tassi di cambio escogitato a Bretton Woods, ovvero un sistema di cambi fissi caratterizzato dalla rigidità dei prezzi e dei salari. Mundell con il suo lavoro vuole porre dei limiti all'alternativa più plausibile a questo sistema, cioè un sistema di valute nazionali connesse tramite tassi di cambio flessibili. L'economista canadese segue il pensiero tradizionale riguardo i tassi di cambio flessibili, ovvero che in presenza di un deficit nella bilancia dei pagamenti un deprezzamento della valuta nazionale può facilitare l'incremento delle esportazioni, mentre qualora si avesse un surplus nella bilancia dei pagamenti un apprezzamento del tasso di cambio potrebbe prevenire l'aumento dell'inflazione.

In particolare, il premio Nobel nel 1999 vuole provare che, sotto alcune condizioni, un sistema caratterizzato da valute separate e dall'aggiustamento dei tassi di cambio è inefficace. Per questo l'autore si chiede se sia meglio lasciare fluttuare ogni valuta, oppure se sia preferibile creare alcune aree con tassi di cambio fissi all'interno e flessibili all'esterno, cioè delle Unioni Monetarie, all'interno delle quali sia possibile raggiungere gli obiettivi di bassa inflazione, pieno impiego e una posizione sostenibile nella bilancia dei pagamenti. L'obiettivo principale di Mundell è dunque quello di determinare le caratteristiche che un'area geografica debba avere per raggiungere più facilmente questi tre obiettivi principali, ed essere denominata come Area Valutaria Ottimale.

Mundell nella sua analisi punta l'attenzione sulle differenze in termini di aggiustamenti tra aree con una moneta unica ed aree in cui sono presenti diverse valute. Infatti una sola moneta implica la presenza di un'unica banca centrale e, di conseguenza, di un'offerta elastica di mezzi di pagamento a livello interregionale. Al contrario, in un'area con diverse monete, l'offerta di mezzi di pagamento è subordinata alla cooperazione tra le banche centrali, al costo di una perdita di riserve. Questo dimostra le grandi differenze a livello di aggiustamento interregionale ed internazionale, anche se, con un sistema di cambi fissi.

Per dimostrare queste differenze, Mundell illustra, in tre situazioni, le conseguenze che uno shock nella domanda di beni può avere in due regioni, A e B. In particolare vuole indagare su cosa possa accadere se l'equilibrio iniziale venga modificato da uno spostamento della domanda dai beni prodotti nella regione B alla regione A. Il caso assume ulteriormente che, inizialmente, le due regioni siano in condizione di pieno impiego, equilibrio nella bilancia dei pagamenti, che il livello dei prezzi e dei salari sia fisso (in quanto, se venisse modificato, si causerebbe disoccupazione) e che la politica monetaria sia volta a prevenire l'inflazione.

Nel primo caso Mundell assume che ognuna delle due aree abbia una propria moneta nazionale. Lo spostamento della domanda da B verso A provoca un incremento del tasso di disoccupazione in B ed una pressione inflazionistica in A. In questo modo

l'onere dell'aggiustamento grava totalmente sulla regione B attraverso l'aumento della disoccupazione, in quanto la banca centrale di A restringerà il credito per mantenere fisso il livello dei prezzi. Ciò che è richiesto a B è dunque una riduzione del reddito attraverso una riduzione nel livello dei prezzi in modo da non incrementare la disoccupazione. Se ciò non fosse possibile, l'unico modo che B avrebbe per riportare il sistema in equilibrio sarebbe quello di ridurre la propria produzione ed il tasso di occupazione. Con questo esempio Mundell vuole dimostrare come una riduzione nel livello dei prezzi comporti una recessione per un'area in cui sono presenti diverse valute.

Nel secondo caso viene presa in esame la situazione in cui le due regioni (A e B) siano all'interno dello stesso Stato ed abbiano così la stessa moneta. Si suppone anche che lo Stato persegua una politica monetaria atta a mantenere la condizione di pieno impiego. Lo spostamento della domanda dai prodotti della regione B a quelli della regione A causa un aumento della disoccupazione nella prima regione ed una pressione inflazionistica nella seconda, con conseguente surplus nella bilancia dei pagamenti di A. Per correggere questa situazione, la banca centrale deve attuare una politica monetaria espansiva incrementando l'offerta di moneta. In questo modo si corregge il problema della disoccupazione in B, ma si aggrava la pressione inflazionistica su A. L'autore mostra anche come, nello stesso scenario ma con diverse valute nazionali, la correzione del problema della disoccupazione nei Paesi in deficit dipenda dalla volontà dei Paesi in surplus di aumentare il proprio livello dei prezzi, mentre se si ha una sola valuta, la crescita dell'inflazione nell'area in surplus è subordinata alla volontà della banca centrale di permettere la disoccupazione nella regione in deficit. Dunque con questo esempio Mundell riesce a dimostrare che il perseguimento di una politica monetaria con l'obiettivo del pieno impiego favorisce l'inflazione in un'economia multiregionale o in un'area monetaria con una valuta comune. Dunque, all'interno di un'Unione Monetaria con questo tipo di aggiustamenti, non è possibile perseguire entrambi gli obiettivi di pieno impiego e stabilità dei prezzi. Inoltre aggiunge che il problema non risiede nel tipo di Unione Monetaria, ma nell'area geografica che si sceglie per utilizzare una valuta comune,

affermando così che “l’area valutaria ottimale non è il mondo”.

Nel terzo ed ultimo caso Mundell esprime quello che è il punto focale della sua teoria, ovvero che un’area valutaria si può considerare ottimale quando coincide con una regione economica, qualora siano verificate alcune condizioni, la più importante delle quali viene individuata nella mobilità dei fattori e, più in particolare, del lavoro all’interno dell’area. Si assume che al mondo esistano solamente due Paesi, Stati Uniti e Canada, che a loro volta hanno due regioni in comune, l’Est e l’Ovest. La prima regione produce solamente automobili, mentre la seconda soltanto legname. Si assume inoltre che il tasso di cambio tra il Dollaro Canadese e quello Statunitense sia flessibile, e che un aumento di produttività ad Est causi un eccesso di domanda per il legname ed un eccesso di offerta per le automobili. In tale scenario lo shock provocherebbe l’aumento della disoccupazione ad Est (regione in deficit) ed un aumento della pressione inflazionistica ad Ovest (regione in surplus), con un conseguente flusso di riserve bancarie da Ovest ad Est per restaurare l’equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Per risolvere il problema della disoccupazione ad Est la banca dovrebbe espandere l’offerta di moneta, oppure, per ridurre la pressione inflazionistica ad Ovest, dovrebbe ridurre la quantità di moneta in circolazione. Appare quindi chiaro come la disoccupazione possa essere risolta in entrambi i Paesi, ma soltanto a discapito dell’inflazione, o viceversa. Il sistema di cambi flessibili non risolve così il problema della bilancia dei pagamenti tra le due regioni, anche se risolve quello tra i due Paesi, dunque in questo caso non è necessariamente preferibile ad una valuta comune o ad un sistema di cambi fissi. Tale discorso non si applicherebbe invece nel caso in cui, al posto dei Dollari Canadesi e Statunitensi si avessero i Dollari di Est e Ovest. Infatti se le due valute regionali avessero un tasso di cambio flessibile, l’eccesso di domanda nell’Ovest non avrebbe alcun effetto sull’economia dell’est, se non un apprezzamento nel tasso di cambio rispetto alla moneta dell’Est, lasciando invariati i saldi delle bilance dei pagamenti. Mundell afferma, dunque, che l’area valutaria ottimale è quella che coincide con una regione (“the optimum currency area is the region”).

L’economista canadese propone tre criteri principali per determinare se un’area sia o

meno ottimale: il criterio fondamentale dell'analisi di Mundell è la mobilità dei fattori, e in particolare del lavoro. Infatti, se quest'ultima è presente in un'economia, si riduce il bisogno di aggiustamenti nel tasso di cambio nominale per correggere il disequilibrio nella bilancia dei pagamenti, dal momento che i lavoratori si spostano dalla zona in deficit a quella in surplus, eliminando così gli elementi di disequilibrio. In secondo luogo Mundell enfatizza l'importanza della flessibilità di prezzi e salari come meccanismo per contrastare gli shock idiosincratici della domanda. Infatti, se in un'economia sono presenti la mobilità dei fattori o la flessibilità dei prezzi e dei salari, non vi è alcun bisogno di cambiamenti nel tasso di cambio. Riprendendo l'esempio fatto dall'autore, nel caso in cui i salari fossero flessibili in entrambi i Paesi, l'incremento di domanda nell'Ovest farebbe aumentare i salari nella stessa regione, portando così ad una diminuzione dell'offerta aggregata di beni e servizi e ad un aumento nel livello dei prezzi, mentre l'effetto opposto si verificherebbe ad Est. Gli agenti economici di entrambi i Paesi comprerebbero più beni dell'Est e meno dell'Ovest, riportando il sistema in equilibrio. Infine, qualora in un'economia non siano presenti la mobilità dei fattori e la flessibilità di prezzi e salari, un ulteriore criterio potrebbe essere l'incidenza che uno shock asimmetrico potrebbe avere sul sistema economico.

Nel suo articolo, Mundell individua anche due principali caratteri di tipo microeconomico a supporto di aree valutarie abbastanza estese. In primo luogo nota che l'efficienza della moneta come mezzo di pagamento e unità di conto diminuisca all'aumentare del numero di valute in un sistema di cambi flessibili. Infatti più è elevato il numero delle valute e più sono alti i costi di transazione e di informazione relativi alla moneta. Inoltre un gran numero di piccole valute creerebbe delle difficoltà nel mercato dei cambi, aprendo le porte agli speculatori e rendendo più difficile l'attuazione delle politiche monetarie. In secondo luogo Mundell sostiene che un sistema di cambi flessibili dipenda dalla "money illusion", ovvero il fatto che coloro che detengono moneta sono disposti a vedere cambiare il proprio reddito in seguito a cambiamenti nel tasso di cambio nominale della valuta, ma non in seguito ad aggiustamenti nel livello dei prezzi e dei salari nominali. Tuttavia l'economista

canadese nota anche che al crescere del livello di apertura di un'economia, e quindi della sua dipendenza dalle importazioni, la "money illusion" tende ad attenuarsi a causa dell'incremento del rapporto tra importazioni e consumi.

Mundell conclude il suo articolo affermando che la questione riguardante un sistema di cambi flessibili deve essere divisa in due domande principali: (i) se un sistema di cambi flessibili possa funzionare efficientemente nell'economia mondiale moderna, e (ii) come il mondo dovrebbe essere diviso in aree valutarie. Nel rispondere alla prima domanda l'autore afferma che, perché un sistema di cambi flessibili sia efficiente, ci sia bisogno:

- di un sistema di tassi di cambio internazionale che sia stabile.
- che le variazioni nei tassi di cambio necessarie per eliminare una situazione di disequilibrio non siano così forti da causare violenti e reversibili cambiamenti nelle società che hanno una tendenza ad esportare o ad importare.
- che il rischio correlato ai tassi di cambio flessibili possa essere coperto attraverso operazioni a termine.
- che le banche centrali si astengano dalla speculazione monopolistica
- del mantenimento della disciplina in campo di politiche monetarie a causa della sfavorevole condizione creata da una continua svalutazione.
- di una protezione dei creditori e dei debitori in modo da mantenere un aumento nei flussi di capitali nel lungo periodo.
- che salari e profitti non siano legati ad un indice dei prezzi in cui i beni e servizi importati abbiano un peso rilevante.

Per quanto riguarda il secondo interrogativo, Mundell risponde che un sistema di cambi flessibili può funzionare solo se basato su aree valutarie regionali. Infatti se il mondo potesse essere diviso in regioni, all'interno delle quali ci sia mobilità dei fattori, e tra le diverse regioni ci sia immobilità dei fattori, allora ognuna di queste dovrebbe avere una propria moneta con un tasso di cambio flessibile rispetto a tutte le altre valute. Se però non vi sia all'interno di uno Stato una sufficiente mobilità dei fattori, non ci si può aspettare che un tasso di cambio flessibile svolga una funzione

stabilizzatrice, portando così il tasso di disoccupazione ed il livello dei prezzi ad oscillare da regione a regione. Se vi dovesse essere, quindi, immobilità dei fattori all'interno di uno Stato, o mobilità dei fattori oltre i confini nazionali, un sistema di cambi flessibili sarebbe inefficiente. Sarebbe quindi necessario adottare un sistema di cambi fissi o creare un'unica valuta, in modo da realizzare un'area valutaria più estesa.

3.4 Ronald McKinnon

Il secondo economista ad occuparsi della Teoria delle Aree Valutarie Ottimali, dando un importante contributo all'evoluzione della teoria, è stato Ronald I. McKinnon (1963). Questi, citando il lavoro di Mundell, distingue due differenti tipi di mobilità dei fattori, quella di tipo geografico tra regioni (che è la stessa di cui parla Mundell) e quella tra industrie. McKinnon considera il caso di immobilità dei fattori tra regioni, ognuna con proprie industrie specializzate, in cui è difficile distinguere immobilità geografica e interindustriale. Se si verificasse uno shock negativo della domanda nella regione B, i beni prodotti in quella regione vedrebbero un calo nella propria domanda. Se nella regione B potessero essere sviluppati i beni tipicamente prodotti nella regione A, per i quali la domanda sarebbe invece in aumento, non ci sarebbe alcuna necessità di un movimento di fattori tra regioni. Tuttavia, se la regione B non fosse in grado di produrre beni simili a quelli della regione A, l'argomento di Mundell per la mobilità dei fattori tra regioni come meccanismo di aggiustamento per prevenire un calo di reddito nella regione B è ancora valido. Dunque McKinnon sostiene e sviluppa la teoria di Mundell, credendo anch'egli che due regioni, in presenza di mobilità dei fattori, dovrebbero formare un'area valutaria comune.

McKinnon concentra la propria attenzione sui criteri che devono essere rispettati perché un'area valutaria possa essere definita ottimale. L'economista canadese usa la parola "ottimale" per descrivere quell'area valutaria in cui le politiche monetarie e

fiscali ed un tasso di cambio flessibile all'esterno possono essere utilizzati per fornire la migliore soluzione possibile agli obiettivi di mantenimento del pieno impiego, di un equilibrio nella bilancia dei pagamenti e della stabilità nel livello dei prezzi. Con questa definizione, McKinnon vuole sottolineare l'importanza di un equilibrio interno ed esterno, concentrandosi sul bisogno di stabilità nel livello dei prezzi interno, ed introducendo un nuovo criterio per un'area monetaria ottimale: il grado di apertura.

McKinnon definisce il grado di apertura come rapporto tra beni commerciabili e non commerciabili. I primi sono a loro volta divisi in beni esportabili e beni importabili. I beni esportabili sono beni prodotti internamente, ma che possono essere anche esportati. La quantità di beni esportabili dipende solamente dal livello di consumo domestico, che è inversamente correlato al grado di specializzazione dei prodotti. I beni importabili invece sono beni che vengono sia prodotti internamente che importati dall'estero. Per illustrare le conseguenze di uno shock, che produce come effetto un deprezzamento del tasso di cambio nominale, McKinnon ipotizza due scenari. Vengono presi in esame due aree valutarie distinte, una di piccole dimensioni in cui bisogna decidere che regime di tassi di cambio adottare e l'altra costituita dal resto del mondo. L'ipotesi di un Paese di piccole dimensioni implica il fatto che i prezzi dei beni commerciabili in termini di valute estere non siano influenzati dalle oscillazioni del tasso di cambio domestico.

Nel primo scenario, una grossa fetta del consumo domestico è rappresentato dai beni commerciabili (esportabili e importabili) in un sistema di cambi flessibili, ed i prezzi dei beni non commerciabili sono mantenuti costanti in termini di valuta domestica. In questo modo un'oscillazione del tasso di cambio domestico porterebbe ad una forte variabilità nell'indice dei prezzi, facendo perdere alla moneta le funzioni di unità di conto e riserva di valore, dal momento che quest'ultimo comprende sia i beni commerciabili che quelli non commerciabili. Con un deprezzamento della valuta domestica ed un conseguente aumento dei prezzi relativi ai beni commerciabili, le autorità sono costrette ad attuare una politica monetaria e fiscale restrittiva per ridurre la domanda, e far abbassare il prezzo dei beni non commerciabili. Maggiore il grado di apertura dell'economia in esame, maggiore sarebbe l'intervento richiesto da

parte delle autorità. Nel secondo scenario McKinnon ipotizza una situazione opposta, in cui il consumo domestico è rappresentato in gran parte da beni non commerciabili. Si parla dunque di un'economia relativamente chiusa, in cui una variazione dei tassi di cambio, che influenza solamente i prezzi dei beni commerciabili, non avrebbe un grande effetto sull'indice dei prezzi domestico, rendendo solamente più competitivi i beni commerciabili prodotti internamente.

McKinnon dunque afferma che più un'economia è aperta, maggiori sono gli incentivi ad adottare un sistema di tassi di cambio fissi. Al contrario, se si ha un'economia chiusa, è più efficiente un sistema di cambi flessibili. Infatti, se si avesse un maggiore grado di apertura dell'economia, sarebbe più probabile che i prezzi esteri dei beni commerciabili venissero trasmessi all'interno della regione in esame. Questo effetto causerebbe una riduzione nella "money illusion" ed i prezzi e i salari sarebbero così fortemente influenzati dalle variazioni nel tasso di cambio. Pertanto, per una piccola economia aperta sarebbe più vantaggioso unirsi ad un'area valutaria comune, abbandonando il tasso di cambio come meccanismo di aggiustamento per risolvere i problemi nella bilancia dei pagamenti, ed adottando strumenti alternativi, come ad esempio le politiche fiscali.

Il ragionamento effettuato da McKinnon può essere riassunto in tre conclusioni fondamentali:

- Le economie relativamente aperte dovrebbero adottare un sistema di tassi di cambio fissi.
- Le economie che hanno un elevato volume di commercio internazionale tra di loro dovrebbero unirsi in un'area valutaria comune, che sarebbe così più chiusa verso l'esterno e fornirebbe una protezione più efficiente dal rischio associato alle variazioni nei tassi di cambio
- Le aree geografiche estese sono generalmente caratterizzate da un'economia chiusa, in modo che le dimensioni di un'area possano essere

una determinante del regime di tassi di cambio da adottare.

3.5 Peter Kenen

Kenen viene considerato, insieme a Mundell e McKinnon, uno dei padri della teoria delle Aree Valutarie Ottimali. Nel suo scritto del 1969, vengono introdotti ulteriori importanti criteri utili a definire un'area valutaria ottimale. Egli infatti, credendo che la perfetta mobilità dei fattori teorizzata da Mundell esista solo in pochi casi nel mondo reale, ha ideato un nuovo criterio per determinare se un'economia debba adottare un regime di tassi di cambio fissi (oppure unirsi ad un'Unione Monetaria) o flessibili: la diversificazione dei prodotti. Ad esempio, se un Paese producesse ed esportasse un solo bene, e si verificasse uno shock negativo della domanda che influenza le esportazioni, i ricavi derivanti dalle esportazioni crollerebbero. Se il Paese adottasse un regime di cambi flessibili questo effetto potrebbe essere attenuato, dal momento che un calo nella domanda di beni esportabili ridurrebbe anche la domanda di moneta domestica, e di conseguenza indurrebbe un deprezzamento del tasso di cambio. Il deprezzamento della valuta nazionale stimolerebbe le esportazioni, dal momento che i beni domestici sarebbero ora meno costosi per gli acquirenti esteri, in quanto per ogni unità di valuta estera sarebbe possibile acquistare una maggiore quantità di valuta domestica. Qualora invece l'economia abbia un sistema di cambi fissi, questo meccanismo non potrebbe essere sfruttato e l'aggiustamento passerebbe da una riduzione di prezzi e salari oppure da un aumento della disoccupazione. Dunque, per Kenen, un'economia ben diversificata possiede anche un settore delle esportazioni diversificato. Infatti, ogni industria può essere colpita da un qualche tipo di shock. Se tali shock non sono correlati, uno shock positivo in un settore e uno negativo in un altro si cancellerebbero a vicenda, senza alcun effetto per le esportazioni totali, rendendo l'economia più stabile (in ogni caso ci dovrebbe essere un'alta mobilità dei fattori a livello interindustriale).

Le economie diversificate sono spesso economie di grandi dimensioni che sono

maggiormente autosufficienti rispetto alle piccole economie e dunque hanno un settore relativo alle esportazioni di minori dimensioni. Dal momento che le esportazioni sono ridotte, le variazioni nei tassi di cambio hanno un effetto solo su una minima parte dell'economia e dunque producono un effetto totale proporzionalmente minore rispetto a quello che si avrebbe in una piccola economia. Dunque si potrebbe dire che le economie piccole e meno diversificate devono essere più aperte per poter importare i beni di cui hanno necessità ed esportare beni per acquisire ricchezza con cui pagare le importazioni. Letto in questa chiave, il criterio della diversificazione introdotto da Kenen si avvicina molto al criterio del grado di apertura di McKinnon.

Kenen evidenzia anche un altro punto di vista, quello secondo cui il livello di integrazione fiscale tra due Paesi dovrebbe costituire un criterio per giudicare l'ottimalità per la partecipazione ad un'Unione Monetaria. Infatti, maggiore è il livello di integrazione fiscale, maggiore è la possibilità per l'area valutaria di smorzare gli effetti di uno shock asimmetrico che potrebbe colpirla, attraverso trasferimenti fiscali dalle zone con un basso tasso di disoccupazione a quelle dove la disoccupazione è più elevata. Inoltre Kenen afferma che, in presenza di mobilità dei fattori, due Paesi con strutture produttive simili sono candidati ideali per formare un'area valutaria comune, dal momento che uno shock in un particolare settore colpirebbe i due Paesi in modo simmetrico. Quest'ultimo argomento rafforza ulteriormente la teoria di Mundell secondo cui due Paesi soggetti a shock asimmetrici dovrebbero lasciar fluttuare i propri tassi di cambio.

3.6 Contributi moderni alla Teoria delle Aree Valutarie Ottimali

Dopo l'impulso iniziale alla teoria negli anni '60 e '70, si è verificato un rallentamento nella ricerca riguardante le Aree Valutarie Ottimali. Probabilmente, il motivo consisteva nella mancanza di esempi pratici di unioni monetarie, specialmente nel mondo occidentale. Tuttavia la teoria ha subito una nuova spinta negli anni '90 quando, grazie alla nascita dell'Unione Monetaria Europea, molti

ricercatori hanno ripreso ad interessarsi alla teoria delle AVO. L'obiettivo di molti di questi consisteva nello sperimentare se l'Unione Europea fosse o meno un'Area Valutaria Ottimale. Un altro fattore che ha contribuito in modo fondamentale al rinnovato interesse verso la teoria, è secondo Tavlas⁸ (1993) lo sviluppo nella teoria macroeconomica. Secondo l'economista greco, "questi sviluppi hanno permesso di vedere sotto una nuova luce l'approccio originario alla teoria delle AVO"⁹. Infatti, essendosi verificato un progresso nella ricerca in campo economico, anche la teoria originale delle AVO doveva essere rivisitata. De Grauwe¹⁰ (1992) definisce questi sviluppi teorici come la "nuova" teoria delle Aree Valutarie Ottimali. La principale differenza tra la visione moderna e quella tradizionale di Mundell, McKinnon e Kenen consiste nel fatto che mentre quest'ultima si basava più sui costi di un abbandono della valuta nazionale, l'approccio moderno è più legato ai benefici delle aree valutarie comuni. La "nuova" teoria è molto vasta e abbraccia numerose tematiche: l'efficacia della politica monetaria, la credibilità della politica monetaria, le ipotesi di specializzazione, la correlazione e la variazione degli shock, il carattere degli shock, l'efficacia dell'aggiustamento del tasso di cambio, la sincronizzazione dei cicli economici ed i fattori politici.

Per quanto riguarda l'efficacia delle politiche monetarie, Corden¹¹(1972) afferma che unirsi ad un'area valutaria comune causa una perdita del controllo diretto sulla politica monetaria e sul tasso di cambio. Alcuni recenti studi hanno confutato questa affermazione. Alesina¹², Barro¹³ e Teneyro (2002) sostengono che il costo di cedere l'indipendenza monetaria è minore al crescere dell'associazione degli shock tra Paesi. Infatti se gli shock avessero lo stesso effetto in due Paesi, anche i

⁸ Economista greco e membro del Consiglio delle Politiche Monetaria della Bank of Greece, studioso di politica monetaria internazionale e Unione Monetaria.

⁹ DELLAS, H., TAVLAS, G.S., *An optimum Currency area odyssey*, 2009, Working Paper- Bank of Greece.

¹⁰ Paul De Grauwe (1946) è un economista belga, professore di Politica Economica Europea presso la London School of Economics and Political Science.

¹¹ Economista australiano, attivo nel campo dei sistemi monetari internazionali, delle politiche macroeconomiche dei Paesi in via di sviluppo e dell'economia Australiana.

¹² Alberto Alesina (1957) è un economista italiano, professore presso l'Università di Harvard.

¹³ Economista americano, tra i fondatori macroeconomia classica e professore presso l'Università di Harvard.

provvedimenti per contrastarlo dovrebbero essere gli stessi, perciò la politica monetaria sarebbe guidata dai medesimi bisogni. Tuttavia Melitz¹⁴ (1991) afferma che, benché degli Stati abbiano a che fare con shock identici, i provvedimenti di politica monetaria necessari a contrastarli potrebbero essere differenti a causa delle differenti posizioni economiche iniziali di ogni Stato. Calvo¹⁵ e Reinhart¹⁶ (2002) evidenziano il fenomeno (successivamente chiamato “fear of floating”) secondo cui, nel caso in cui un Paese non sia in grado di utilizzare la politica economica in modo adeguato, la perdita della sovranità su quest’ultima non rappresenti un costo significativo.

La conclusione a cui sono giunti Calvo e Reinhart deriva dallo studio della letteratura sul dibattito riguardante discrezione e credibilità della politica monetaria, di cui le teorie di Kydland¹⁷ e Prescott¹⁸ (1977) e Barro e Gordon¹⁹ (1983) svolgono il ruolo di pionieri. L’idea centrale di tali teorie è imperniata sul fatto che le autorità monetaria che hanno come obiettivo quello di mantenere basso il tasso di inflazione possono interagire con agenti privati, che hanno delle aspettative sul trend inflazionistico nei periodi seguenti e stipulano contratti di lavoro in base a tali aspettative. Le autorità hanno dunque un incentivo ad “imbrogliare”, facendo in modo di aumentare il tasso di inflazione in modo inaspettato, così da ridurre il tasso di disoccupazione lungo la curva di Phillips²⁰ di breve periodo. Questo espediente, tuttavia, può essere sfruttato soltanto una volta, in quanto gli agenti nelle aspettative per il periodo successivo terranno conto del comportamento delle autorità nel periodo precedente. Da qui risulta evidente

¹⁴ Economista statunitense e studioso di economia e commercio internazionale.

¹⁵ Guillermo Calvo (1941) è un economista argentino-americano, attivo principalmente nel campo dell’economia monetaria e dell’economia dei Paesi emergenti.

¹⁶ Carmen Reinhart (1955), economista e professoressa di International Financial Systems presso la Harvard Kennedy University.

¹⁷ Economista norvegese, vincitore insieme ad Edward Prescott, del premio Nobel per l’economia nel 2004.

¹⁸ Economista statunitense, vincitore del premio Nobel per l’economia nel 2004.

¹⁹ Robert J. Gordon (1940) è un economista americano noto per il suo lavoro su produttività, crescita, cause della disoccupazione ed economia delle compagnie aeree.

²⁰ La curva di Phillips è una relazione inversa tra il tasso di inflazione e il tasso di disoccupazione. Essa afferma che un aumento della disoccupazione risulta correlato a un relativo decremento del saggio dei prezzi.

come una politica discrezionale da parte delle autorità monetarie risulti in un tasso di inflazione più alto in futuro, lasciando invariato il tasso di disoccupazione. Quali provvedimenti possono dunque prendere le autorità per frenare l'inflazione? Devono acquisire credibilità riguardo ad un basso tasso di inflazione, in modo che gli agenti credano che le autorità non proveranno più a "imbrogliare", oppure adottare un sistema di cambi fissi totalmente credibili o prendere parte ad un'Unione Monetaria per eliminare il problema dell' "inflation bias", ovvero la distorsione dei dati relativi ai trend inflazionistici a causa delle differenti aspettative degli agenti economici. Infatti per un Paese che sta cercando di abbassare il proprio tasso di inflazione, prendere parte ad un'unione con un tasso di inflazione più basso non causerà un problema, in quanto tutti i Paesi condividono lo stesso obiettivo di tasso di inflazione. Da qui, Gandolfo²¹ (1992) afferma che la similarità dei tassi di inflazione possa risultare da un'Unione Monetaria, ma che non ne sia una precondizione necessaria, come sostenuto da altri studiosi.

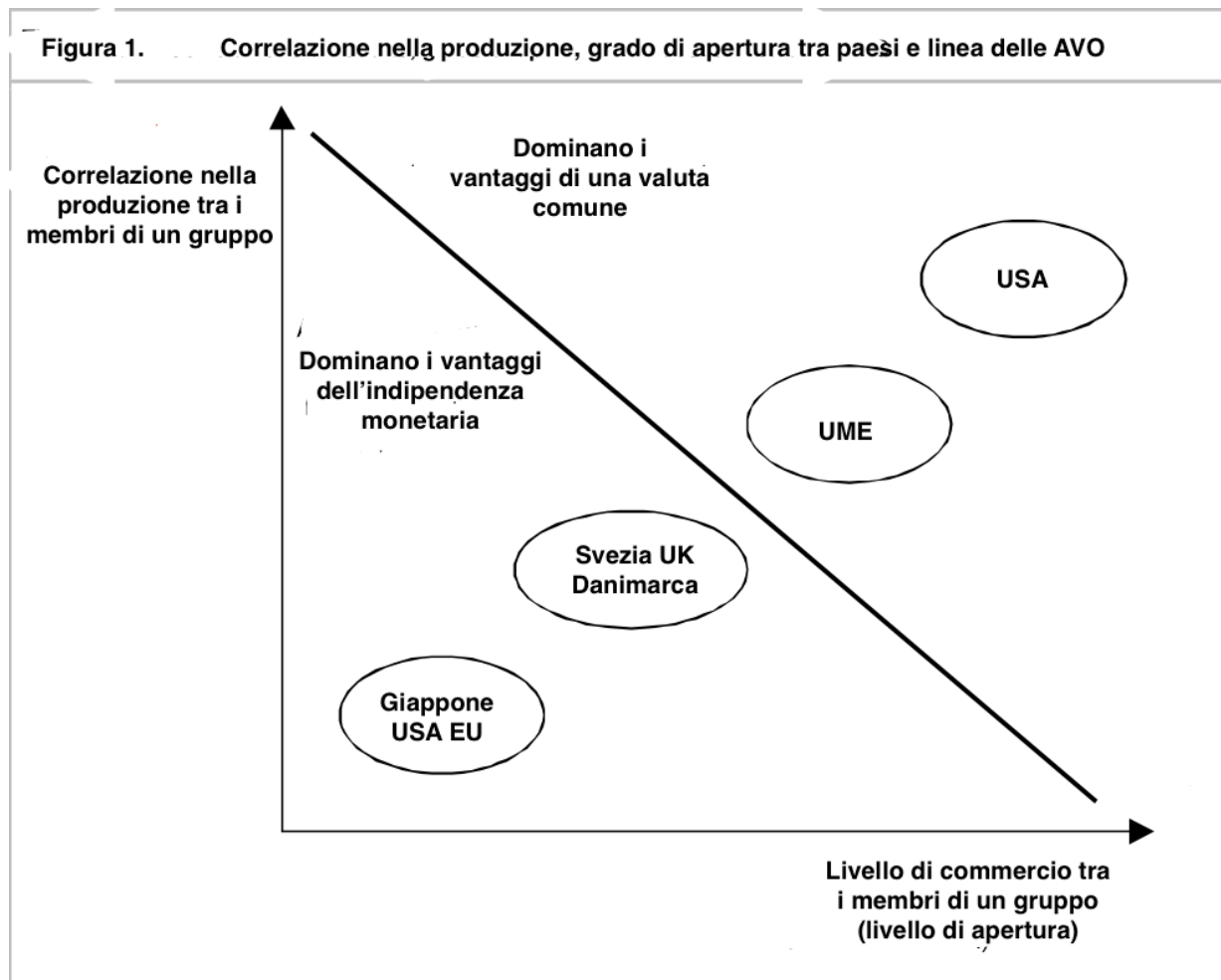
Un'altra questione che è stata sollevata in tempi recenti è quella riguardante la specializzazione di un'economia. Come evidenziano Frankel²² e Rose²³ (1997), la teoria mostra come un aumento del commercio in un'area valutaria comune può causare una specializzazione a livello industriale tra regioni, nei beni in cui hanno un vantaggio competitivo, portando ad una non sincronizzazione dei cicli economici che ha come effetto degli shock "industry-specific". Oppure l'incremento del commercio può dar vita ad un aumento nella correlazione tra i cicli economici se prevalgono shock della domanda comune oppure se il commercio intra-industriale rappresenta gran parte del commercio totale. I due studiosi sostengono questa seconda ipotesi e affermano che i trend di commercio internazionale e la correlazione dei cicli economici sono endogeni. Questo concetto può essere spiegato più facilmente con l'aiuto delle Figure 1 e 2. La curva delle Aree Valutarie

²¹ Giancarlo Gandolfo (1937), economista italiano e professore di Economia Internazionale nella Facoltà di Economia dell'Università di Roma "La Sapienza".

²² Economista statunitense, Direttore del programma di finanza internazionale e macroeconomia presso il National Bureau of Economic Research.

²³ Andrew K. Rose è un economista americano, noto soprattutto per il lavoro svolto con Jeffrey Frankel.

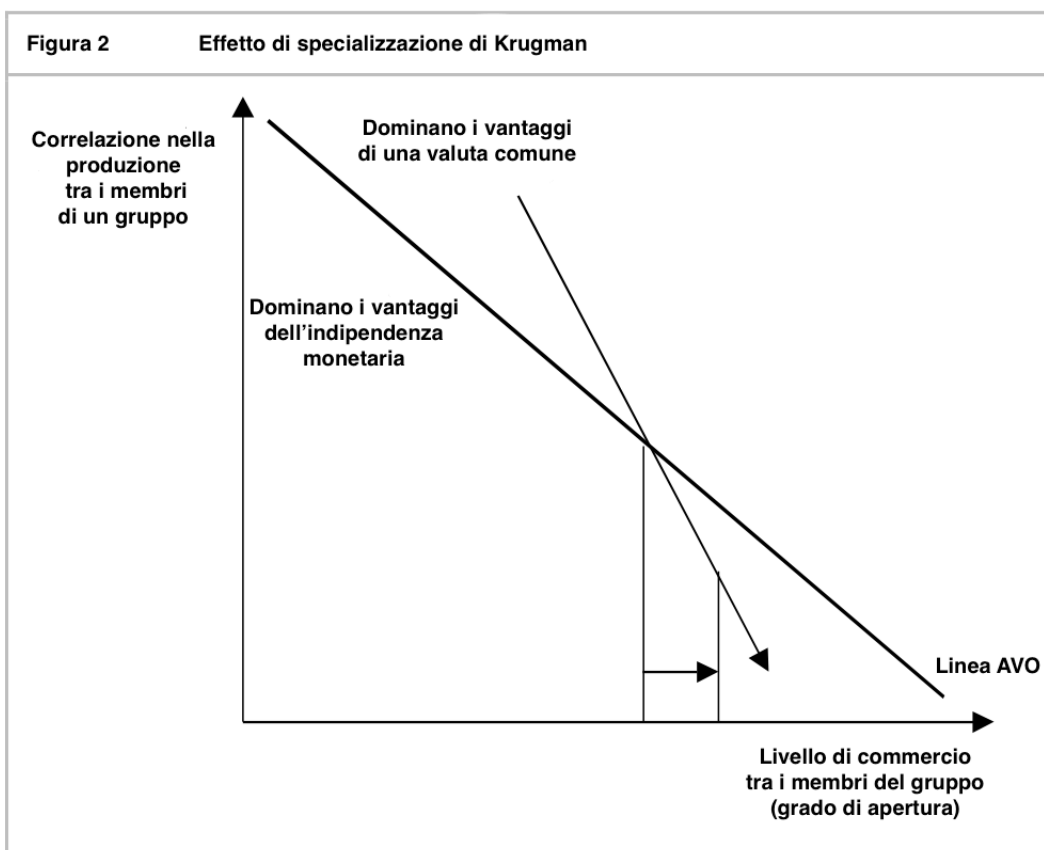
Ottimali, negativamente inclinata, mostra che il vantaggio di adottare una valuta comune dipende positivamente dal livello di correlazione nel commercio e nella produzione tra due Paesi.



Fonte: Broz, T., *The Theory of Optimum Currency Areas: A literature review*, 2005

Dunque, se vi è un elevato volume di commercio ed una sufficiente correlazione nella produzione, due Paesi potrebbero trarre beneficio da un'Unione Monetaria, e li troveremmo in una posizione superiore alla linea delle AVO sul grafico. Frankel e Rose notano anche che non è possibile separare il grado di apertura e la correlazione della produzione, in quanto la correlazione dei cicli economici tra Paesi dipende dall'integrazione commerciale. Frankel (1999) nota inoltre che l'endogeneità dei criteri delle AVO significa che alcuni parametri, come l'apertura e la correlazione dei redditi non sono fissi, ma che al contrario possono variare nel

tempo in seguito alle politiche economiche di un Paese ed a fattori esogeni. Ciò vuol dire che se un Paese candidato a formare un'Unione Monetaria al momento si trova al di sotto della linea delle AVO, una volta adottata la valuta comune, la maggiore integrazione commerciale porterà un incremento anche nella correlazione della produzione, facendo muovere il Paese verso l'alto nella Figura 1 fino a superare la linea delle AVO. Ciò dimostra che alcuni Paesi potrebbero soddisfare i criteri necessari per un'Area Valutaria Ottimale ex post, anche se non ex ante.



Fonte: Broz, T., *The Theory of Optimum Currency Areas: A literature review*, 2005

Un'altra corrente cerca di dimostrare che al crescere dell'integrazione commerciale di un Paese, l'effetto di specializzazione è molto pronunciato e la produzione va specializzandosi verso quei beni in cui il Paese in questione ha un vantaggio comparato. Questo effetto fa in modo che la correlazione dei prodotti diminuisca e faccia muovere il Paese verso il basso nel grafico. Ciò viene rappresentato in Figura 2, che dimostra come un Paese possa non soddisfare le

condizioni di un'AVO ex post, mentre invece ex ante sembri possedere i requisiti.

Per quanto riguarda le politiche di stabilizzazione e la correlazione degli shock, Alesina, Barro e Teneyro (2002) affermano che i costi di abbandonare una politica economica indipendente sono inferiori tanto maggiore è la correlazione degli shock tra potenziali membri di un'Unione Monetaria. In proposito affermano che più gli shock sono collegati tra loro, più la politica intrapresa dal Paese ancora sarà appropriata anche per il Paese cliente. Ciò che conta, tuttavia, non è la correlazione degli shock in sé, ma piuttosto la varianza del prodotto del Paese cliente espressa in rapporto al prodotto del Paese ancora. Tale varianza dipende in parte dalla correlazione dei prodotti e in parte dalla varianza individuale dei prodotti. Ad esempio, il prodotto di uno Stato di piccole dimensioni potrebbe essere fortemente correlato a quello degli Stati Uniti, ma se la varianza del prodotto di tale Stato è molto superiore a quella del prodotto degli Stati Uniti, la politica monetaria intrapresa dalla Banca Centrale Statuitense sarà inappropriata per le necessità del piccolo Stato.

Berger, Jensen e Schjelderup (2001) affrontano lo stesso problema da un punto di vista differente, chiedendosi quale sia l'effettiva importanza degli shock simmetrici. Per spiegare ciò essi propongono un semplice modello che contraddice la visione tradizionale della scelta del sistema di cambi, in cui la flessibilità si contrappone alla credibilità. Nel modello, gli agenti privati in un Paese di piccole dimensioni fissano le proprie aspettative riguardanti l'inflazione all'inizio del periodo, prima che si verifichino gli shock. In seguito agli shock, le autorità fanno scelte di politica monetaria mirate a neutralizzare gli effetti negativi. Con il modello, gli studiosi cercano di capire il grado e la correlazione tra shock che si propagano dal Paese ancora ai clienti, e che impatto abbiano sull'economia di uno Stato degli shock originati dallo stesso. Giungono a tre conclusioni fondamentali:

- Gli shock negativamente correlati tra loro spingono a scegliere un sistema di cambi fissi.
- L'aumento nella deviazione standard degli shock non è ideale per un sistema

di cambi fissi, se la correlazione degli shock non è negativa.

- Il modello fornisce un'approssimazione per il grado in cui gli shock nominali del tasso di cambio hanno effetti reali. Usando ricerche teoriche e dati empirici, mostrano che in seguito all'adozione di un cambio fisso, il tasso nominale diviene più rigido. Ciò, unito a degli shock negativamente correlati, mostra che anche fissando la propria valuta ad un'altra si possono avere dei vantaggi in flessibilità.

Nel determinare se un Paese debba o meno entrare in un'Unione Monetaria, bisogna considerare molti altri aspetti. Buiters²⁴ (1995) propone un modello di area valutaria in cui analizza il carattere degli shock che colpiscono l'economia. La flessibilità nominale del tasso di cambio in aggiustamento a shock reali ha un'importanza significativa, mentre non ne ha quando si verificano shock finanziari. Se dominano gli shock monetari, un tasso di cambio fisso offre maggiore stabilità, mentre se gli shock sono principalmente reali o esterni, è preferibile un cambio flessibile.

Mongelli (2002) si chiede se gli aggiustamenti del tasso di cambio siano realmente efficaci. Se non lo sono, il costo di abbandonare il tasso di cambio come strumento di aggiustamento non è significativo. Ci sono due visioni opposte relative a questo argomento: una che sostiene l'idea che le variazioni nel tasso di cambio nominale incoraggi l'aggiustamento nella bilancia dei pagamenti, l'altra afferma che tutto ciò non accada.

Mundell (1961) è stato il primo a portare al centro dell'attenzione l'importanza della mobilità del lavoro, ma senza tenere in considerazione la differenza nei mercati del lavoro in diversi Stati. De Grauwe (2003) distingue tre tipi di mercati del lavoro: quelli in cui dominano i sindacati fortemente centralizzati, quelli con una centralizzazione intermedia dei sindacati e, infine, quelli in cui i sindacati sono decentralizzati. Per spiegare la differenza tra questi casi, De Grauwe utilizza la

²⁴ Willem Buiters (1949) è un economista olandese, attualmente Chief Economist di Citigroup.

teoria di Bruno²⁵ e Sachs²⁶ (1985). Nei mercati in cui dominano i sindacati centralizzati, uno shock dell'offerta non porterà ad un aumento dei salari nominali perché i sindacati sanno che un eccessivo innalzamento dei salari porterebbe ad una maggiore inflazione, rendendo i salari uguali a prima in termini reali. Lo stesso risultato si otterrebbe nel caos in cui i sindacati fossero decentrati. Infatti se la contrattazione venisse effettuata da ogni impresa quando si verificasse uno shock dell'offerta, attraverso i salari si potrebbe influenzare la competitività dell'impresa. Se l'aumento dei salari dovesse essere eccessivo, si potrebbe dover arrivare a dei licenziamenti. Per questo motivo i sindacati non hanno incentivi a chiedere un aumento dei salari. Al contrario, Paesi in cui i sindacati sono mediamente centralizzati hanno un approccio differente agli shock dell'offerta. Infatti ogni sindacato è a conoscenza del fatto che le sue scelte avranno un leggero effetto sull'inflazione generale, per cui inizia a contrattare i salari. Il problema consiste nel fatto che tutti i sindacati tenderanno a fare lo stesso, perché se non lo facessero, i loro iscritti si troverebbero ad avere salari più bassi. Questo processo risulta in salari nominali più alti e un maggiore tasso di inflazione, rendendo la situazione reale, la stessa di prima dell'aumento. De Grauwe conclude dicendo che Paesi con diverse strutture di istituzioni nel mercato del lavoro potrebbero trovare costoso formare un'Unione Monetaria.

Sebbene i criteri elencati precedentemente rimangano molto importanti nell'analizzare la teoria delle AVO, la nuova teoria pone l'accento anche su un'analisi dei costi e dei benefici nella decisione di formare un'Unione Monetaria. Secondo Obstfeld²⁷ e Roggoff²⁸ (1996) i principali benefici di un'Unione Monetaria sono:

- la riduzione dei costi di transazione nella conversione delle valute; minori costi di contabilità e maggiore trasparenza nei prezzi relativi alle imprese che operano nei Paesi membri dell'unione;

²⁵ Michael Bruno (1932-1996) era un economista israeliano, ex governatore della banca Centrale di Israele.

²⁶ Jeffrey Sachs (1954) è un economista americano, attivo nel campo dello sviluppo economico, della sostenibilità ambientale e della globalizzazione.

²⁷ Economista americano, professore presso la University of Berkeley, California.

²⁸ Kenneth Roggoff (1953), è un economista statunitense e professore presso l'Università di Harvard.

- isolamento da disturbanze monetarie e bolle speculative che potrebbero portare a fluttuazioni non desiderate del tasso di cambio reale (considerando vischiosi i prezzi domestici).

I principali costi invece includono:

- l'abbandono da parte dei singoli Paesi della politica monetaria come mezzo per rispondere agli shock macroeconomici domestici;
- i Paesi membri non possono più usare l'inflazione per ridurre il peso reale del debito pubblico;
- problemi politici e strategici nel determinare come i Paesi membri debbano spartirsi i proventi del signoraggio;
- evitare gli attacchi speculativi durante il processo di transizione dalla valuta nazionale alla valuta comune.

Anche se la ricerca nel campo delle Aree Valutarie Ottimali è molto avanzata, c'è ancora spazio per ulteriori contributi alla teoria. Come evidenziato da Krugman²⁹ (1995), la gran parte delle teorie riguardanti le AVO sono concentrati sugli effetti macroeconomici dei diversi sistemi di tassi di cambio in varie situazioni, mentre le implicazioni a livello microeconomico di un'Area Valutaria Comune rimangono perlopiù inesplorate.

²⁹ Paul Krugman (1953), è un economista e saggista statunitense. Professore di Economia e di Relazioni Internazionali all'Università di Princeton, ha vinto il Premio Nobel per l'Economia nel 2008 con la sua analisi degli andamenti commerciali e del posizionamento dell'attività economica in materia di geografia economica.

4. L'UNIONE MONETARIA EUROPEA E GLI STATI UNITI D'AMERICA SONO AREE VALUTARIE OTTIMALI?

4.1 Introduzione

Nel panorama economico internazionale, al mondo d'oggi si possono osservare due Unioni Monetarie che costituiscono due delle maggiori potenze economiche e politiche a livello mondiale: l'Unione Europea e gli Stati Uniti d'America. Le modalità con cui gli Stati membri di queste due Unioni sono giunti ad adottare una moneta unica sono completamente differenti, anche perché non si può prescindere dal fatto che le due monete siano nate in periodi storici molto lontani tra loro. Infatti, gli Stati Uniti d'America nacquero nel 1776, e sono tutt'ora una federazione di Stati, che oltre ad avere un'Unione Monetaria hanno anche un'unione dal punto di vista politico. In questo contesto, il dollaro venne utilizzato per la prima volta nel 1785 come la moneta di un Paese appena nato, la cui storia era quasi nulla prima dell'unificazione. Al contrario, l'Unione Monetaria Europea, annovera come membri alcuni dei Paesi più antichi per storia e tradizione, con una coscienza nazionale estremamente radicata, per cui l'unificazione monetaria non si accompagna con l'unificazione politica come nel caso degli USA, sebbene ci siano alcune aree regolamentate a livello europeo a cui le autorità nazionali sono sottoposte. Inoltre la moneta unica Europea è in circolazione da tempi molto più recenti, infatti è ufficialmente iniziata a circolare solo nel 2002, dopo essere stata prevista dal Trattato di Maastricht del 1992.

All'interno di questo capitolo verrà utilizzata la teoria delle Aree Valutarie Ottimali, che è stata affrontata nella sezione precedente, per cercare di comprendere se le Aree dell'Euro e del Dollaro possano essere considerate Ottimali per un'Unione Monetaria. Per rispondere a tale quesito verranno utilizzati i criteri chiave della teoria, a partire da quelli esposti dai padri della ricerca sulle AVO.

I criteri principali di cui questa analisi si servirà sono sei, alcuni di carattere prettamente economico, altri di tipo politico:

- Il grado di mobilità dei fattori, ed in particolare del lavoro, introdotto da Mundell (1961).
- Il grado di apertura delle economie, ovvero il livello di integrazione commerciale tra i Paesi membri di un'unione. Il primo a parlare di questo tema è stato McKinnon (1963).
- La diversificazione dei prodotti tra i membri di un'Unione Monetaria, criterio analizzato da Kenen (1969).
- I trasferimenti fiscali, ovvero i trasferimenti finanziari da un'autorità centrale ad una sussidiaria in un sistema federale, oppure verso un membro in deficit da parte degli altri membri in caso di Unione Monetaria.
- Omogeneità di preferenza a livello politico ed economico, cioè il fatto che gli Stati membri abbiano le stesse necessità risolvibili con il medesimo provvedimento politico. Questo criterio dipende anche dalla similitudine delle economie e dalla possibilità che shock asimmetrici colpiscano l'unione.
- Integrazione verso un destino comune, ovvero fare in modo che i cittadini dei Paesi membri di un'unione si sentano cittadini dell'unione e non solamente cittadini di un Paese, aiutando a creare un "destino comune" per tutti gli Stati dell'unione. Tale obiettivo passa attraverso il livello di integrazione tra gli Stati membri e la solidarietà a livello politico all'interno dell'unione, che alcuni studiosi vedono come vero e proprio criterio a sé.

Non si può prescindere dall'analisi di questi sei criteri se si vuole provare a stabilire l'ottimalità di un'Area monetaria, sebbene siano riduttivi e ci siano

numerose altre cose da prendere in considerazione. Il presente lavoro cerca di stabilire se queste condizioni di base siano rispettate o meno dalle due Unioni Monetarie più importanti a livello globale, cercando di applicare gli approcci teorici precedentemente analizzati ai dati riguardanti le economie dell'Eurozona e degli USA.

4.2 Il grado di mobilità dei fattori

Mundell (1961) parla della mobilità dei fattori, e più precisamente del lavoro, come principale meccanismo di aggiustamento all'interno di un'Unione Monetaria. Infatti il disequilibrio in un sistema potrebbe essere risolto attraverso lo spostamento di lavoratori dalla zona in deficit a quella in surplus in seguito ad uno shock, stabilizzando così il tasso di disoccupazione senza dover subire una tendenza inflazionistica.

Insieme con il libero movimento di beni, servizi e capitali, il libero movimento di persone, inclusi i lavoratori, è uno dei pilastri fondamentali inseriti nei trattati e su cui si basa il Mercato Unico Europeo. La libertà di movimento dei lavoratori è in vigore nei mercati del lavoro dei 28 Stati membri, anche se i lavoratori croati sono al momento soggetti a regolamentazione nello spostamento. I cittadini europei hanno il diritto di cercare e trovare lavoro in qualsiasi altro Stato membro dell'unione e di ricevere assistenza dagli uffici di collocamento del Paese in cui si trovano quando cercano un'occupazione. Inoltre hanno il diritto ad un pari trattamento in materia fiscale e di condizioni di lavoro rispetto ai cittadini dello Stato che li ospita, e godono del diritto di residenza per loro stessi e per la loro famiglia. Nonostante ciò, la situazione in tema di mobilità del lavoro all'interno dell'Unione Europea non è rosea come le premesse potrebbero suggerire. Infatti nel 2013 solamente 7 milioni di cittadini dell'UE, circa il 3.3% della forza lavoro totale dell'Unione, lavorava in un Paese diverso da quello di cittadinanza, e vi erano solamente 1.1 milioni di lavoratori (0,5%) che avevano un impiego oltre la frontiera del Paese di residenza (i cosiddetti "cross-border workers"). Dunque i

numeri sono quanto di più diversi si possa immaginare dalla perfetta mobilità del mercato del lavoro ipotizzata da Mundell. Un fatto incoraggiante è però che la mobilità del lavoro ha subito un trend crescente nell'ultimo decennio. Decisiva in questo senso è stata l'adesione all'Unione di Paesi dell'Europa centro-orientale, che ha portato un consistente flusso di lavoratori dall'Est all'Ovest, e la crisi dell'Eurozona che ha portato nuovi flussi migratori dai Paesi nella periferia dell'area dell'Euro, quindi oltre che da Est a Ovest anche da Sud a Nord. Se in termini assoluti si è verificato un grande aumento di lavoratori mobili, in termini percentuali, nell'ultimo decennio, l'incremento è stato solamente di un punto, dal 2.1% nel 2005 al 3.3% nel 2013. In ogni caso dunque la mobilità del lavoro rimane modesta se comparata a quella degli Stati Uniti o dell'Australia, infatti solo pochi Stati registrano flussi in entrata superiori alla media europea: di questi, Lussemburgo, Austria e Belgio sono i principali. La scarsa mobilità del lavoro all'interno dell'UE è dovuta a diversi fattori, il più importante dei quali è di tipo culturale. Infatti all'interno dell'Unione Europea coesistono Paesi con storia e tradizioni estremamente eterogenee, e quasi in ognuno di questi è parlata una lingua differente, fatto che rende difficile per un lavoratore spostarsi e trovare immediatamente lavoro senza poter parlare la lingua del Paese in cui si sta trasferendo. Un altro fattore importante è la convinzione che i lavoratori, e più in generale i cittadini, che si spostano da un Paese ad un altro siano un peso per lo Stato ospitante. Tutto ciò è errato, infatti i cittadini europei che hanno esperienze all'estero hanno più possibilità di trovare un impiego rispetto a quelli del Paese ospitante e tendono in generale ad incrementare il PIL ed a stimolare la competizione nel mercato del lavoro, apportando competenze e lavoro soprattutto in settori dove c'è bisogno di maggiore occupazione, risultando così complementari con i lavoratori del Paese ospitante e non rivali come molti pensano.

La politica dell'Unione Europea in materia di mobilità del lavoro si basa su tre obiettivi principali. In primo luogo si propone di rimuovere gli ostacoli rimanenti al libero movimento dei lavoratori, soprattutto migliorando il sistema pensionistico per coloro che lavorano all'estero e cercando di uniformare la regolamentazione in

termini di qualifiche per alcune professioni, ad esempio medici ed architetti. In secondo luogo la Commissione Europea supporta la mobilità del lavoro cercando di facilitare l'incontro tra i bisogni di chi cerca lavoro e delle aziende che hanno bisogno di lavoratori. Per fare ciò, si sta cercando di sviluppare un sistema di "matching" a livello europeo tra le competenze di chi cerca lavoro e le caratteristiche dei posti di lavoro vacanti, e cercando inoltre di rendere più trasparente il mercato del lavoro a livello europeo, anche organizzando campagne informative sulle opportunità di lavoro in altri Stati membri. In terzo ed ultimo luogo la Commissione si propone di aiutare gli Stati Membri nell'affrontare i problemi economici e sociali che comporterebbe una maggiore integrazione del mercato del lavoro, soprattutto nel cercare di alleviare la pressione sui servizi pubblici come la sanità, i trasporti e l'istruzione in aree in cui serve che i servizi rispondano prontamente ad un repentino aumento della popolazione.

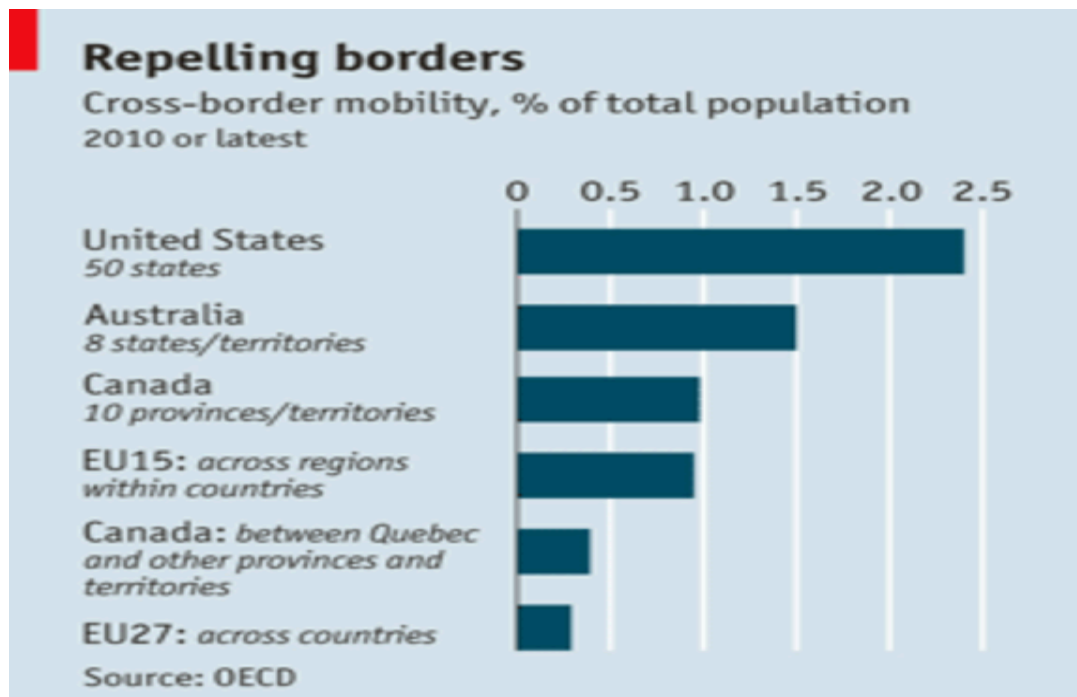
La mobilità del lavoro negli Stati Uniti d'America è superiore a quella che si può riscontrare in Europa. Infatti le differenze regionali nei tassi di disoccupazione sono meno persistenti negli USA se comparati a quelli all'interno dell'Unione Europea, rinforzando la tesi secondo cui la migrazione all'interno degli Stati che fanno parte degli USA contribuisce in modo maggiore all'aggiustamento, rispetto a quanto non contribuisca altrove.

Negli Stati Uniti infatti la percentuale dei residenti che si sono trasferiti in un altro Stato nel 2006 era dell'1.98%, la maggior parte dei quali era concentrata sulla costa Est e nella parte occidentale della federazione. Lo Stato con la più alta percentuale di residenti da un'altra zona era la Columbia (7.72%), seguita da Nevada (4.43%), Alaska (4.39%), Wyoming (4.09%) e Hawaii (3.82%).

La mobilità interna del lavoro è uno dei principali fattori che hanno contribuito allo sviluppo degli Stati Uniti nel 19esimo e nel 20esimo secolo, ed è radicata nella società Americana sin dai suoi albori. In proposito Jasper (2000) nota come nella Virginia di fine XIX secolo più della metà degli abitanti si sia trasferita nel giro di dieci anni. Negli Articoli della Confederazione (1778), uno dei documenti chiave della storia

americana, viene rinforzata la mobilità del lavoro garantendo a tutti i cittadini americani, il diritto di migrare tra gli Stati confederati. Tale processo è stato ampliato dall'arrivo dei pionieri e dall'espansione territoriale avvenuta durante il XIX secolo. La legislazione attuale conferisce a tutti i residenti nella federazione di Stati gli stessi diritti. Il regolamento della Corte Suprema inoltre proibisce preferenze per i residenti di uno Stato in particolare in tema di assunzioni ed emissione di licenze per determinate professioni come medici ed avvocati. Sebbene i benefici sociali siano diversi di Stato in Stato, questi non hanno un impatto diretto sui trend della mobilità del lavoro.

Un'altra motivazione per cui la mobilità del lavoro negli USA è superiore a quella in Europa è perché per gli Americani è facile trasferirsi. Infatti tra il 2005 ed il 2010 quasi la metà di coloro che possedevano una casa si sono trasferiti. Ciò è determinato dal fatto che le procedure in tema di acquisto e vendita di abitazioni sono molto semplici e facilmente accessibili ai non residenti. Inoltre i non residenti possono ottenere prestiti a lungo termine e ricevere assicurazioni sulle ipoteche dalla Federal Housing Administration.



Fonte: *America settles down*, *The Economist*, 2012

Come si può notare dalla figura, il volume di mobilità dei lavoratori tra gli Stati della

federazione statunitense è molto superiore a quello di qualsiasi altra area valutaria. Se si comparano i dati relativi alla mobilità del lavoro negli Stati Uniti e nell'Eurozona, si nota che i volumi di migrazione in quest'ultima sono addirittura inferiori alla metà di quelli che si riscontrano negli Stati Uniti.

Tuttavia, non tutti gli aspetti dell'alta mobilità del lavoro negli Stati Uniti sono positivi; infatti le leggi sul lavoro danno il potere alle aziende di assumere, licenziare o trasferire i propri dipendenti liberamente secondo i loro bisogni. Nel 2006 la media della durata di un lavoro negli USA era di quattro anni, mentre la media europea si attesta intorno ai dieci anni. Inoltre i lavoratori americani sono meno protetti dalle istituzioni rispetto a coloro che lavorano nei Paesi dell'Unione Europea.

4.3 Il grado di apertura delle economie

Nel 1963, Ronald McKinnon, allora professore presso la Stanford University, spiegò come uno dei criteri fondamentali nell'ambito della teoria delle Aree Valutarie Ottimali sia il grado di apertura delle economie dei Paesi candidati a formare un'Unione Monetaria. McKinnon sostiene che al crescere del grado di integrazione commerciale di due Paesi, la competizione aumenta ed i livelli dei prezzi espressi nelle due valute si equalizzano, portando i due Stati ad essere candidati ottimali per un'Unione Monetaria.

TAB. 25.1. *Il grado di apertura delle economie europee (esportazioni + importazioni/Pil), 2005-2007*

Austria	107,2	Norvegia	74,7
Belgio	172,0	Paesi Bassi	133,5
Cipro	96,8	Portogallo	70,7
Danimarca	98,6	Regno Unito	57,7
Finlandia	84,2	Slovenia	136,9
Francia	54,7	Spagna	59,1
Germania	83,6	Svezia	94,6
Grecia	44,3		
Irlanda	148,4	Per memoria:	
Italia	55,8	UE27	26,4 ^a
Lussemburgo	285,2	Stati Uniti	27,3
Malta	167,4 ^a	Giappone	31,5

^a 2004-2006.

Fonte: Omc, Wto Trade Statistics.

Uno dei pilastri su cui si basa l'Unione Europea è quello della libertà di circolazione delle merci, offrendo ai Paesi membri la possibilità di importare ed esportare senza limitazioni o dazi all'interno dell'Area monetaria dell'Euro. Questo fattore ha dato un'ulteriore spinta all'apertura di economie che già di per sé erano storicamente molto aperte. Infatti ad oggi la quota delle esportazioni sul PIL è in media del 20% nell'UE, ed in alcuni Paesi di piccole dimensioni, come ad esempio il Belgio, supera il 50%. Dunque la maggior parte del commercio internazionale da parte dei Paesi europei avviene all'interno dell'unione europea, mentre il grado di apertura verso l'esterno è minore rispetto a quello di altre aree valutarie (ad esempio USA e Giappone) se espresso come rapporto tra importazioni ed esportazioni e PIL. Al contrario, il volume di importazioni ed esportazioni dell'Unione Europea è maggiore in termini assoluti rispetto a qualsiasi altro Stato al mondo.

Paese	Importazioni	Esportazioni	Totale
EU28^[1]	1798.3	1683.1	3481.4
Stati Uniti	1817.8	1203.1	3020.9
Cina^[2]	1415.3	1594.6	3009.9
Giappone	689.5	621.6	1311.1
Corea del Sud^[3]	404.4	426.4	830.8
Canada	369.6	354	723.6
Russia	261.1	411.9	673.0

Fonte: Commissione europea, DG TRADE, 2012. Dati espressi in milioni di Euro

E' evidente come lo stesso discorso fatto per l'Unione Europea si applichi anche per gli Stati Uniti, dal momento che una moneta unica per diversi Stati riduce i costi di transazione, i costi di assicurazione relativi al rischio sul tasso di cambio ed accresce la trasparenza di costi e prezzi all'interno dell'area valutaria. Per misurare con precisione il grado di apertura di ogni Stato della federazione statunitense ci sarebbe bisogno di dati sul commercio intra-nazionale che non sono disponibili, in quanto gli Stati dell'Unione si sono uniti molto tempo fa e sono sempre stati analizzati come un'entità unica. Un utile confronto può essere quello con il Canada, analizzato da Anderson e Van Wincoop (2001), che notano come il commercio degli Stati americani con le confinanti province canadesi sia minore del 44% rispetto al commercio con gli Stati americani limitrofi. Questo dato può essere spiegato da alcuni fattori, i più rilevanti dei quali sono determinati dal fatto che:

- gli Stati americani sono integrati anche a livello politico, e sono molto simili tra loro per quanto riguarda cultura e tradizioni
- sono presenti meno barriere e restrizioni doganali al commercio tra Stati della medesima federazione rispetto a regioni in Paesi separati.

E' dunque ipotizzabile che qualora gli Stati americani non facessero parte di un'Unione Monetaria e politica non avrebbero lo stesso livello di integrazione commerciale tra loro che hanno oggi, quando grazie al Dollaro possono esportare ed importare da tutti gli

Stati e le regioni degli USA senza incorrere in costi di transazione dovuti alla regolamentazione doganale. L'unico elemento di regolamentazione che influenza i flussi di beni tra gli Stati è quello riguardante il VAT, la tassa sul valore aggiunto americana, che varia di Stato in Stato. Ad esempio, acquistando un bene qualsiasi nello Stato di New York, si potrebbe verificare una circostanza in cui il prezzo per il consumatore finale sia maggiore rispetto al prezzo dello stesso bene in un altro Stato degli USA. Tale differenza è dovuta, oltre ai differenti costi di trasporto, nel caso in cui il bene sia acquistato in uno Stato diverso da quello in cui è prodotto, alle diverse regolamentazioni riguardanti il VAT.

Tuttavia queste considerazioni non hanno un riscontro empirico, in quanto non ci sono le condizioni per valutare il grado di apertura al commercio internazionale degli Stati degli USA, nel caso in cui avessero mantenuto delle valute separate. Inoltre l'unione degli Stati nordamericani è avvenuta in tempi molto lontani da quelli attuali, e negli anni trascorsi fino ad oggi si è persa l'identità culturale e le tradizioni di ogni Stato a favore di una cultura "unificata", che fa pensare agli Stati Uniti come un'unica entità piuttosto che come un'unione di Stati.

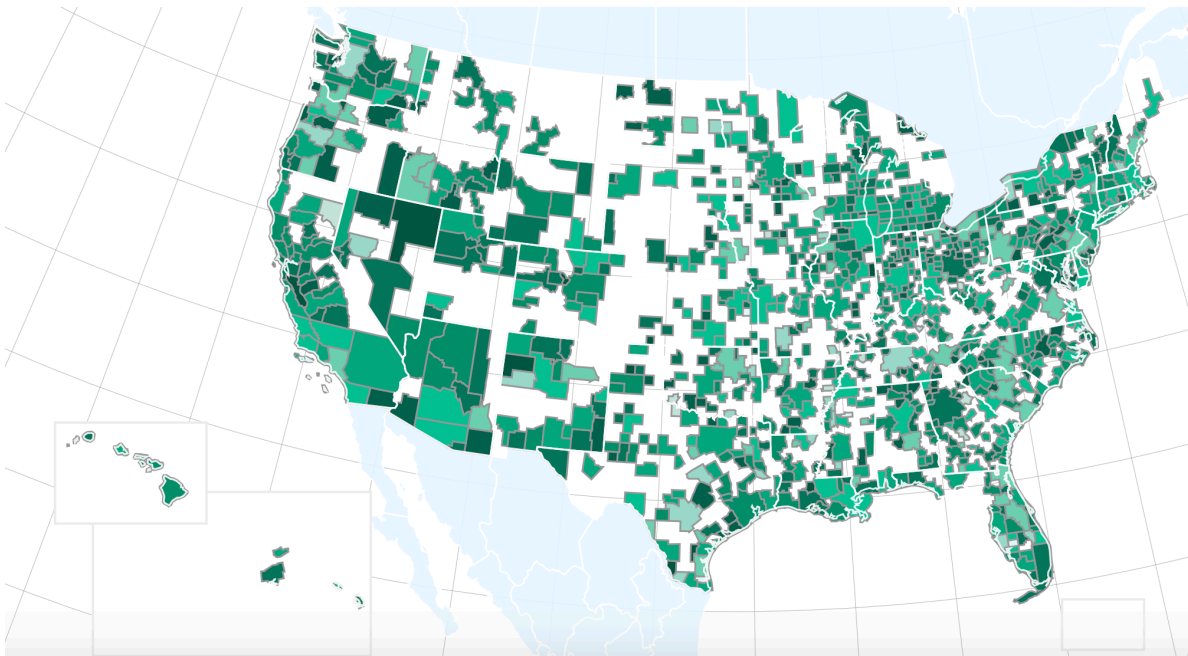
4.4 La diversificazione della produzione

La diversificazione, come criterio per un'Area Valutaria Ottimale, è stata portata al centro dell'attenzione per la prima volta da Kenen (1969). Questi afferma che "i Paesi la cui produzione ed export sono molto diversificati e di simile struttura, formano un'area valutare ottimale". Da questa affermazione si può evincere che i Paesi le cui economie siano altamente specializzate non siano candidati ideali per un'Unione Monetaria, in quanto hanno maggiore probabilità di essere colpiti da shock asimmetrici. Il processo di specializzazione deriva dall'aumento dell'integrazione e quindi del commercio e dell'investimento all'interno di un'unione, grazie ai quali si sviluppa anche la concorrenza. Questo processo determina un incremento di produttività potenziale perché la condivisione del "know-how" e delle innovazioni

tecnologiche potrebbe essere maggiore nel caso in cui imprese simili si concentrino in una determinata area geografica, formando i cosiddetti “clusters” (grappoli). La concentrazione di imprese in una zona può dar vita a considerevoli economie di scala, che permettono alle imprese di competere sia sul mercato nazionale che su quello internazionale. Tuttavia se due regioni sono specializzate in prodotti appartenenti allo stesso settore, c’è maggiore probabilità che uno shock nel settore in questione abbia pesanti ripercussioni sulla loro economia, mettendo così in crisi l’intero sistema economico.

Un esempio di Unione Monetaria di cui fanno parte economie molto specializzate è rappresentato dagli Stati Uniti d’America, all’interno dei quali si possono contare numerosi distretti industriali in diversi Stati. La crescente integrazione commerciale tra gli Stati degli USA ha fatto sì che in alcune aree si sviluppasse una forte concentrazione di imprese operanti nello stesso settore. Storici esempi di “cluster” statunitensi sono la produzione di automobili nell’area di Detroit, e quella di indumenti nello Stato di New York. Più recentemente hanno preso vita famosi agglomerati industriali in altri Stati, come la Silicon Valley in California o la Route 128 di Boston nel campo dell’innovazione tecnologica. La forte tendenza a concentrare l’attività di un settore in una determinata area geografica ha dato una spinta decisiva al processo di specializzazione interregionale degli Stati Uniti, dando vita ad un quadro in cui ogni Stato della federazione è specializzato in pochi settori, esportando sia a livello nazionale che internazionale.

Nella mappa seguente vengono mostrate l’estensione e l’intensità degli agglomerati industriali presenti negli Stati Uniti. Da qui si può capire come l’area valutaria statunitense non sia costituita da Stati che hanno economie fortemente diversificate, in quanto vi sono numerosissime aree di colore verde e verde scuro, che indicano la presenza di “clusters” rispettivamente ad alta ed altissima concentrazione di imprese che operano nello stesso settore e nella stessa area geografica.



Fonte: U.S. Cluster Mapping Project, Institute for Strategy and Competitiveness, Harvard Business School.

La situazione in Europa, al contrario, è molto diversa. Essendo infatti l'Ue un'organizzazione creata in tempi molto recenti, ed essendo stata formata da Stati che in precedenza erano stati completamente indipendenti per secoli, il processo di specializzazione non si è sviluppato come negli Stati Uniti. All'interno dell'Unione Europea si trovano Paesi che rappresentano alcune delle maggiori potenze economiche a livello mondiale, tanto che in una classifica stilata dal Telegraph, tre Paesi (Germania, Francia e Italia) dell'Unione Monetaria Europea (UME) vengono posizionati tra e prime dieci economie al mondo in base al PIL nominale. Dal momento che fino circa cinquant'anni fa tutti i Paesi avevano una propria economia ed una propria valuta nazionale, era inevitabile il bisogno di diversificare l'economia per ridurre il rischio che uno shock in un singolo settore mettesse in ginocchio la situazione economica generale dello Stato. Le economie dei Paesi dell'UE soddisfano, quindi, pienamente il criterio della diversificazione teorizzato da Kenen, secondo il quale sarebbero candidati ideali per un'Unione Monetaria.

Tuttavia il processo di integrazione economica iniziato con i Trattati di Roma (1957) e culminato con l'Unione Monetaria Europea, con il conseguente aumento del commercio, dell'investimento e della concorrenza all'interno dell'Eurozona, sta ponendo le basi ideali affinché si verifichino le condizioni per una specializzazione industriale a livello geografico. Infatti con un tale livello di integrazione, il mercato,

sia nazionale che internazionale, potrebbe essere servito più efficientemente da un singolo agglomerato di imprese piuttosto che da un'offerta frammentata in tutta l'area valutaria. Come anticipato in precedenza, tale situazione non sarebbe ideale per un'Unione Monetaria come l'UME, in cui la completa unificazione è avvenuta solo a livello economico e non politico, come negli Stati Uniti, per i quali rappresenta un punto di forza. E' dunque necessario trovare un punto di incontro tra specializzazione e diversificazione delle economie. Al momento le economie dei Paesi membri dell'UME sono altamente diversificate, ma le autorità Europee stanno sviluppando dei sistemi per conciliare la forte diversificazione con la creazione di alcune aree fortemente specializzate in cui dar vita ad agglomerati di imprese.

Ad esempio, per sfruttare al meglio i vantaggi derivanti dalla specializzazione dell'economia, la Commissione Europea sta cercando di far passare la crescita attraverso un progetto di "smart specialisation" che rappresenta un nuovo concetto nella politica di innovazione destinato a promuovere un uso efficiente degli investimenti pubblici nella ricerca. Il suo scopo è quello di dare una spinta all'innovazione a livello regionale in modo da centrare gli obiettivi di crescita reale dell'economia e maggiore prosperità, facendo in modo che ogni regione si concentri sui propri punti di forza. Tuttavia questa politica non è semplice da attuare, in quanto richiede una forte collaborazione tra le imprese, il settore pubblico ed i centri di ricerca, come ad esempio le università. Per sviluppare ulteriormente questo nuovo concetto di specializzazione, nel 2010 la Commissione Europea ha annunciato il lancio di una piattaforma, la S³Platform, con la funzione di aiutare le regioni e gli Stati Membri a sviluppare, realizzare e revisionare le strategie di smart specialisation. La piattaforma inoltre aiuta le regioni ad identificare le attività che offrono le maggiori opportunità per rafforzare la propria competitività attraverso la specializzazione.

4.5 I trasferimenti fiscali

I trasferimenti fiscali sono dei trasferimenti di risorse finanziarie da una giurisdizione ad un'altra, e possono avvenire da un'entità statale ad una di livello inferiore (ad esempio da Stato a regioni), oppure, nel caso di un'Unione Monetaria, da uno Stato Membro ad un altro. L'obiettivo dei trasferimenti fiscali è di fornire ai cittadini delle diverse entità simili possibilità in termini di servizi pubblici e un simile onere fiscale, anche se il reddito è differente di area in area. Questo sistema si accompagna perfettamente al federalismo fiscale, perché permette di correggere i disequilibri creati dalle differenti regole vigenti nelle diverse aree.

Negli Stati Uniti non esiste un sistema formale di trasferimenti fiscali dagli Stati più prosperosi a quelli più poveri, tuttavia è in vigore un complesso sistema di relazioni finanziarie tra lo Stato federale ed i singoli Stati dell'unione grazie alle sovvenzioni statali. Attualmente infatti vi sono più di 1.100 programmi di aiuto federale per gli Stati, ognuno dei quali ha le proprie regole. Il sistema di sovvenzioni statali americano è un meccanismo chiave che il governo federale utilizza per esercitare il proprio potere negli affari statali e locali. Sono infatti sussidi che sono accompagnati da una regolamentazione federale designata a gestire indirettamente alcune attività locali nelle aree sussidiate.

La maggior parte degli aiuti federali è distribuita secondo formule che si basano su fattori come la popolazione di uno Stato, il reddito ed il livello di povertà. Ad esempio, l'aiuto in campo medico è distribuito in base al reddito medio pro-capite di ogni Stato in relazione a quello dell'intera federazione. Così, gli Stati più poveri riceveranno maggiori finanziamenti federali, mentre quelli con un reddito più alto avranno sussidi di minore importo. Il governo federale statunitense ha speso più di 560 miliardi di Dollari nel 2013 per gli aiuti agli Stati, rendendoli il terzo maggior strumento per spese sostenute, dopo la Sicurezza Sociale e la Difesa Nazionale. La maggior parte dei progetti di finanziamento federale operano nel campo dell'istruzione, della sanità e dei trasporti.

Il sistema statunitense di aiuti presenta molte criticità, dagli ingenti sprechi di fondi ai meccanismi di matching tra sussidi e necessità finanziarie, alla necessità di ridurre la diversità di politiche a livello statale. Inoltre il sistema di sovvenzioni federali non è caratterizzato da una grande trasparenza nei processi di assegnazione dei finanziamenti. Per risolvere queste criticità e rendere più efficiente il sistema di trasferimenti americano, potrebbe essere necessario istituire un sistema di trasferimenti fiscali a livello interstatale, come quelli presenti ad esempio in Canada ed in Australia.

Stati con il maggior ammontare di finanziamenti statali per ogni dollaro di tasse pagato	Stati con il minor ammontare di finanziamenti statali per ogni dollaro di tasse pagato
1. New Mexico \$2.03	1. New Jersey \$.61
2. Mississippi \$2.02	2. Nevada \$.65
3. Alaska \$1.84	3. Connecticut \$.69
4. Louisiana \$1.78	4. New Hampshire \$.71
5. West Virginia \$1.76	5. Minnesota \$.72
6. North Dakota \$1.68	6. Illinois \$.75
7. Alabama \$1.66	7. Delaware \$.77
8. South Dakota \$1.53	8. California \$.78
9. Kentucky e Virginia \$1.51	9. New York \$.79
10. Montana \$1.47	10. Colorado \$.81

Fonte: Tax Foundation

La situazione Europea in materia di trasferimenti fiscali è invece molto arretrata se la si compara con altre aree valutarie. Infatti, nell'Unione Monetaria Europea non esiste un'unione di tipo fiscale come invece negli USA, in Canada o in Australia. Ciò è determinato dal fatto l'UE è un'unione di Paesi indipendenti tra loro, che non sono disposti a cedere facilmente la sovranità in materia fiscale. Un altro problema che potrebbe sorgere in una ipotetica unione fiscale europea è quello relativo ai comportamenti opportunistici. Se infatti l'entità centrale sussidiasse gli Stati con una performance economica negativa, ci sarebbe un incentivo per gli Stati membri ad assumere il ruolo di free rider (agenti che beneficiano di un servizio senza sostenerne il costo) e verrebbero ridotti gli incentivi a rendere l'economia più produttiva. Ma al di là di queste considerazioni, una politica fiscale unitaria per tutta l'Eurozona sarebbe fondamentale, perché potrebbe aiutare a mantenere l'integrità e la stabilità

di un sistema finanziario se usata come meccanismo di aggiustamento per i disequilibri interni.

Al momento il sistema di trasferimenti fiscali europeo esiste solamente all'interno dei singoli Paesi membri, dall'autorità statale a quelle regionali, ma non vi è alcun sistema di trasferimenti interstatali a livello europeo. La funzione dei trasferimenti è in parte assunta dal Budget Europeo, al quale ogni Stato Membro versa circa l'1% del proprio budget nazionale, affinché venga usato per subsidiare attività o aree geografiche in difficoltà. E' chiaro il perché alcuni membri dell'Unione non vogliono avere relazioni fiscali di lungo termine con Paesi in difficoltà, o almeno vogliono determinate condizioni perché ciò avvenga. Questo è il caso degli Stati più forti dell'UE, come Germania e Olanda, che, in un paragone con gli Stati Uniti hanno il ruolo di Stati prosperosi come ad esempio la California o lo Stato di New York. Nonostante ciò molti studiosi ritengono che anche i Paesi più forti e solidi dal punto di vista economico possano trarre beneficio da un sistema di trasferimenti fiscali regolamentato a livello Europeo. Infatti, la loro condizione migliorerebbe se operassero in un continente stabile in ogni suo componente, e non soltanto nei membri più forti economicamente. Al contrario la posizione di Stati come la Germania o l'Olanda si complicherebbe, se dovessero essere tra i pochi a sopravvivere in presenza di tanti Stati vicini al fallimento, molti dei quali sono anche loro partner commerciali.

4.6 L'omogeneità di preferenze

Un fattore importante da considerare nel valutare se un'area possa essere considerata un'area valutaria ottimale è quello riguardante le preferenze omogenee. Infatti, la politica economica e monetaria di un'unione, venendo applicata in tutti i Paesi membri, deve essere forte del consenso se non di tutti, almeno nella maggior parte di questi. Perché una politica sia efficace in tutti i Paesi dell'unione, è importante che le economie dei Paesi che ne fanno parte siano molto simili, ricollegando in parte il discorso a quanto detto sul criterio di Kenen riguardante la diversificazione e la similarità delle economie. Infatti, se gli Stati

membri di un'unione hanno una struttura economica simile, è più probabile che gli shock che colpiscono l'area siano di tipo simmetrico in tutti i Paesi. Avendo a che fare con uno shock simmetrico, ovvero che ha effetti simili in tutti i Paesi colpiti, anche i provvedimenti di politica economica da adottare per contrastare tale shock sono gli stessi. Inoltre, nel caso di shock asimmetrici, ci sarebbero comunque dei vantaggi che consistono principalmente in una maggiore comprensione delle azioni effettuate dai Paesi partner e da una maggiore facilità nei trasferimenti fiscali verso le zone in difficoltà. Secondo questo criterio dunque, sarebbero membri ideali di un'area valutaria comune gli Stati che sono in grado di sviluppare una soluzione comune su come contrastare gli shock asimmetrici.

All'interno dell'Unione Europea sono storicamente sempre esistite divergenze riguardo le preferenze sulla politica economica da perseguire. Ad esempio la Germania, memore della situazione di iperinflazione vissuta in seguito alla prima guerra mondiale, da allora ha sempre perseguito una politica economica e monetaria volta a contenere il tasso di inflazione. La Francia, al contrario, punta su una politica mirata a combattere la disoccupazione e la recessione. E ancora l'Italia, che durante il secolo scorso è dovuta ricorrere a massicce svalutazioni della propria moneta nazionale per aumentare la competitività della propria economia, subendo periodi caratterizzati da una forte pressione inflazionistica. Con la crisi del 2008, i tassi di inflazione e di disoccupazione dei Paesi europei, che avevano mostrato un trend convergente negli anni precedenti, hanno mostrato la differenza tra alcuni Paesi, finanziariamente ed economicamente solidi, ed altri, più deboli, su cui la crisi ha avuto forti effetti soprattutto in termini di crescita del tasso di disoccupazione. Al giorno d'oggi appare difficile che una sola politica da parte dell'Unione Europea possa soddisfare contemporaneamente i bisogni della Germania e dei Paesi nordici da una parte, e di Grecia, Portogallo e Irlanda dall'altra.

Negli Stati Uniti d'America la situazione è diversa, dal momento che non solo è presente un grande sistema di trasferimenti fiscali, ma l'economia statunitense risponde anche alle caratteristiche di mobilità del lavoro, oltre ad essere unita anche a livello politico. Tutti gli elementi sopra citati contribuiscono a far essere la più

omogenea possibile la situazione tra gli Stati membri della federazione, facendo così in modo che i provvedimenti di politica economica federali siano quanto più adatti possibile ad aiutarli ed a risolvere i possibili shock che si dovessero verificare. Inoltre, non avendo mai avuto storicamente l'indipendenza nella politica monetaria, i singoli Stati non hanno sviluppato una precisa ideologia riguardo la politica economica, come è invece accaduto nei Paesi europei.

4.7 La solidarietà contro il nazionalismo: verso un destino comune?

Quando si decide di creare una moneta comune a più Paesi, è inevitabile che degli shock asimmetrici colpiscano l'area valutaria, anche se i criteri precedentemente elencati fossero tutti soddisfatti. In particolare gli shock asimmetrici portano conflitti di interesse tra i Paesi membri in relazione alla politica monetaria. Qualora ciò si dovesse verificare è importante che gli Stati che formano un'Unione Monetaria accettino i costi derivanti dal possibile non perseguimento dell'interesse nazionale in nome di un destino comune. E' fondamentale dunque che i cittadini degli Stati membri accettino di far parte di un'entità che si espande oltre i semplici confini nazionali ed estendano il proprio senso di solidarietà verso l'intera unione.

Nell'Unione Europea si è potuta osservare una situazione di instabilità politica negli ultimi anni. I membri dell'Eurozona non sono d'accordo sulla pianificazione della politica economica e finanziaria e sulla sua realizzazione. Durante la crisi hanno avuto luogo numerosi incontri, e nessuno di questi ha portato ad una particolare soluzione per un lungo periodo. Questa mancanza di accordo ha certamente avuto come risultato un rallentamento del processo di possibile uscita dalla crisi. Ad esempio, nel 2010, ha avuto luogo la riunione dei ministri delle finanze e dei governatori delle banche centrali dei Paesi del G7, che non ha portato a nessuna reale soluzione, ma, al contrario, ha aumentato l'incertezza riguardo al futuro. A quel tempo era impossibile pensare ad una strategia diversa dall'unione delle forze per creare ed applicare misure anti-crisi, ed inoltre, anche se i problemi della Grecia erano ben noti, non fu sviluppato in tempo un piano per contrastare tali problemi. I comportamenti della

Grecia hanno addirittura fatto pensare agli Stati membri dell'UE all'esclusione del Paese ellenico dall'Eurozona e dall'Unione Europea in generale. In questo senso sarebbe stato certamente più facile eliminare la "parte malata" piuttosto che "curarla", e solamente l'averlo pensato rivela i sentimenti che circolano all'interno dell'unione. In ogni caso la decisione di aiutare la Grecia è un passo importante nel processo di sviluppo economico e di integrazione monetaria. Oltre a ciò bisogna evidenziare le tendenze nazionalistiche di alcuni membri dell'UE, come ad esempio dei cittadini francesi che non hanno intenzione di perdere la propria identità nazionale, o i tedeschi che non si trovano d'accordo a dover salvare altri Stati con i propri fondi. Questi sentimenti di certo non aiutano a rendere più affiatato e solidale il clima all'interno dell'UE.

Le autorità dell'Unione Europea hanno sviluppato e stanno ancora cercando di sviluppare alcune soluzioni per rendere più forte il processo di identificazione dei cittadini con la realtà Europea. In questo senso è importante formare nei giovani e negli studenti una coscienza di essere cittadini europei e non solo italiani, tedeschi o francesi. Uno dei maggiori provvedimenti in questa direzione è rappresentato dal programma Erasmus, che permette a numerosissimi studenti degli Stati della Comunità Europea di studiare in altri Paesi dell'Unione, fornendogli l'opportunità di conoscere e vivere realtà diverse da quelle in cui vivono e aumentare le possibilità che in futuro lavorino in un Paese estero, dando una spinta alla mobilità del lavoro.

Negli Stati Uniti invece, il sentimento nazionalistico tra gli Stati della federazione è inesistente, e al contrario c'è un grande orgoglio di essere cittadini americani. Ciò deriva dal fatto che gli USA come federazione esistono da quasi tre secoli, durante i quali si è sviluppato un forte sentimento comune che probabilmente, nei primi anni non esisteva. Dunque, essendo l'Unione Europea un'entità molto giovane, c'è speranza che con il tempo il processo di identificazione come cittadini Europei si compia, e che regni un sentimento di forte solidarietà tra gli Stati Membri.

4.8 Considerazioni Finali

Dall'analisi effettuata in questo studio, emerge chiaramente il fatto che gli Stati Uniti d'America e l'Unione Monetaria Europea sono due unioni valutarie estremamente diverse. La differenza più rilevante risiede nello stato di avanzamento del processo di integrazione, che per gli Stati Uniti è in corso da quasi trecento anni, mentre per l'UE soltanto da qualche decennio. Da questa differenza principale derivano le altre, evidenziate dalla divergenza dei risultati dell'analisi svolta sui criteri fondamentali della teoria delle Aree Valutarie Ottimali. Applicando i criteri della teoria delle AVO alle economie degli USA e dell'UE si può riscontrare come l'area valutaria americana possa essere considerata un'area valutaria ottimale secondo molti dei criteri selezionati, mentre l'Unione Monetaria Europea non ne soddisfa la gran parte.

Gli Stati Uniti, infatti, rispondono a tutti i criteri di tipo politico, ed a due dei tre criteri economici teorizzati dai padri della teoria delle AVO. Infatti, nella federazione americana è presente un'alta mobilità dei fattori, ed in particolare nel mercato del lavoro, ed un grado di apertura elevato da parte degli Stati Membri. Tuttavia non viene soddisfatto il criterio relativo alla diversificazione nella produzione, dal momento che l'economia americana è caratterizzata da una forte specializzazione, evidenziata dalla presenza di numerosi agglomerati di imprese sul territorio.

Al contrario l'Unione Europea, non essendo integrata a livello politico e fiscale, non soddisfa i criteri politici relativi all'omogeneità di preferenze, solidarietà e trasferimenti fiscali. L'Unione Europea non soddisfa nemmeno i criteri economici in quanto risponde soltanto a quelli teorizzati da Kenen, in tema di diversificazione della produzione. Infatti, per quanto riguarda il grado di apertura, il criterio è soddisfatto soltanto a metà, in quanto all'interno dell'unione si trovano Paesi con dati molto diversi relativamente a questo criterio. Esempi di ciò potrebbero essere le situazioni di Lussemburgo, Belgio e Olanda, in cui il rapporto tra import/export e PIL è estremamente alto e talvolta superiore all'unità, e quella della Francia, in

cui tale rapporto è più basso. Dunque il criterio del grado di apertura non è sufficiente per giudicare l'area valutaria dell'UE come ottimale.

5. CONCLUSIONI

Con il presente lavoro si è voluto, in conclusione, non solo valutare a che punto sia arrivato il processo di integrazione degli Stati Uniti e dell'Unione Europea, ma anche esporre ed analizzare l'evoluzione della Teoria delle Aree Valutarie Ottimali dalla nascita per mano di Robert Mundell sino ai giorni nostri. In particolare nel quarto capitolo si è voluto porre al centro dell'attenzione come l'Euro ed il Dollaro si possano collocare all'interno della teoria delle AVO. Sempre nel terzo capitolo emerge come l'Unione Europea, al momento attuale, non possa essere considerata in nessun modo un'Area Valutaria Ottimale, in quanto non soddisfa gran parte dei criteri su cui la teoria si poggia, in particolare quelli di tipo politico. Da queste considerazioni emerge come l'Unione Europea sia ancora un cantiere aperto, con un futuro ad oggi molto incerto.

Tuttavia va considerato che l'UE è un'entità molto giovane, all'interno della quale coesistono realtà estremamente diverse ed ognuna con una propria storia ultracentenaria. Per questo non è escluso, anzi è probabile, che il processo di integrazione europea si rafforzi e porti l'Area Valutaria a soddisfare tali criteri in futuro.

Dall'analisi effettuata nel presente elaborato si evince come un buon esempio da seguire nel processo di integrazione economica e politica dell'UE possano essere gli Stati Uniti d'America, la cui forza economica ed il conseguente soddisfacimento dei criteri AVO di tipo economico derivano principalmente dal soddisfacimento dei criteri di tipo politico e fiscale, che trovano le loro

fondamenta nella presenza di uno Stato federale oltre che dei singoli Stati facenti parte dell'Unione. Un ruolo fondamentale nel processo di evoluzione dell'Unione Europea è assunto dalla necessità di formare nei cittadini una coscienza europea, oltre che quella nazionale, in modo da dare una spinta in futuro alla mobilità del lavoro ed alla solidarietà tra gli Stati membri dell'Unione.

BIBLIOGRAFIA

ALESINA, A., BARRO, R.J., TENEYRO, S., *Optimal Currency Areas*, January 2003. MIT Press.

MUNDELL R., *A Theory of Optimum Currency Areas*. 1961, The American Economic Review.

MCKINNON, R.I., *Optimum Currency Areas*. 1963, The American Economic Review.

DANIELS, J.P., VAN HOOSE, D.D., *International Economics and Financial Markets*. 2014, Pearson.

DELLA POSTA, P., *Vecchie e nuove teorie delle aree monetarie ottimali*, 2005, Discussion Papers – Collana del Dipartimento di Scienze Economiche – Università di Pisa.

BROZ, T., *The Theory of optimum currency areas: A literature review*, 2005.

DELLAS, H., TAVLAS, G.S., *An optimum Currency area odyssey*, 2009, Working Paper- Bank of Greece.

KENEN, P., *The theory of optimum currency areas: an eclectic view*, 1969

KRUGMAN, P., *Revenge od the optimal currency area*, 2013, The New York Times.

DE GRAUWE P., *Economia dell'Unione Monetaria*, 2012, Il Mulino.

ROCKOFF, H., *'How long did it take the United States to Become an Optimal Currency Area?'*, 2000, NBER Historical Paper No. 124.

ROGERS, J.H., *'Monetary Union, Price Level Convergence, and Inflation: How Close is Europe to the United States?'*, 2002, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers No. 740.

EMU STUDY, *the United States as a monetary union*, 2003, HM treasury.

FRIEDMAN, M., MUNDELL, R., *Duello monetario sui pregi e i difetti dei tassi di cambio fissi, del gold standard e di una valuta mondiale*, 2002, Rivista di Politica Economica.

JACOBY, SANFORD, M., FINKIN M. W., "Labor Mobility in a Federal System: The United States.", 2004, SSRN Electronic Journal.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development). 2005. OECD *Employment Outlook*. OECD: Paris.

OECD. 2007. OECD *Economic Surveys: European Union*. OECD: Paris.

GÁKOVÁ, Z., DIJKSTRA, L., *Labour mobility between the regions of the EU-27 and a comparison with the USA, 2008*, European Union.

KRUGMAN, P., VENABLES, A.J., *Integration, specialization and adjustment, 1996*, European Economic Review.

BRÄUNINGER, D., MAJOWSKI, C., *Labour Mobility in the Euro Area, 2011*, Deutsche Bank Research.

LUXEMBOURG PUBLICATION OFFICE OF THE EUROPEAN UNION, *Smart Specialisation and Europe's Growth Agenda, 2014*, European Commission: Regional and Urban Policy.

MCCANN, P., ORTEGA-ARGILES, R., *Smart Specialisation, Regional Growth and Applications to EU Cohesion Policy, 2011*, Economic Geography Working Paper: University of Groningen.

KARL HABERMEIER, ANNAMARIA KOKENYNE, ROMAIN VEYRUNE, HARALD ANDERSON, *Revised Systems for the Classification of Exchange Rate Arrangements, 2009*, IMF Working Paper

Siti Consultati:

www.treccani.it

www.europa.eu

www.economist.com

www.taxfoundation.org

www.clustermapping.org

www.wto.org

