

DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

CATTEDRA: MACROECONOMIA

“STUDIO SULLA COMPATIBILITA’
DELL’UNIONE MONETARIA EUROPEA NEL
CONCETTO DI AREA VALUTARIA OTTIMALE”

RELATORE:

Prof. Alessandro Pandimiglio

CANDIDATO:

Luca Scardia

181681

ANNO ACCADEMICO
2015/2016

**"STUDIO SULLA COMPATIBILITA' DELL' UNIONE
MONETARIA EUROPEA NEL CONCETTO DI AREA VALUTARIA
OTTIMALE"**

INDICE

INTRODUZIONE.....	3
➤ CAPITOLO 1: CENNI STORICI SULL' UNIONE MONETARIA	
1.1) Principi e valori che hanno portato alla costituzione dell'unione monetaria europea.....	5
1.2) Analisi sulle condizioni politico-economiche dei primi stati membri.....	8
1.3) Trattato di Maastricht.....	10
➤ CAPITOLO 2: MODELLI MACROECONOMICI AVO APPLICATI SULLE DINAMICHE DELL'EUROZONA	
2.1) Origini del modello di Mundell e flessibilità dei fattori produttivi.....	15
2.2) Teorie di Friedman sulla flessibilità salariale.....	18
2.3) Modello di Fleming sulla convergenza dei tassi di inflazione.....	20
2.4) Nozione del Grado di apertura delle economie secondo McKinnon.....	25
2.5) Riflessioni sul capitolo.....	26

➤	CAPITOLO 3: BCE: POLITICHE MONETARIE E GESTIONE DEGLI SHOCK	
3.1)	Attività banche centrali e shock asimmetrici.....	28
3.2)	La critica di Paul Krugman sulle politiche monetarie della BCE.....	32
3.3)	Joseph Stiglitz e la mistificazione monetaria.....	35
3.4)	Riflessioni sul capitolo.....	40
➤	CAPITOLO 4: GESTIONE DELLE POLITICHE FISCALI	
4.1)	Gestione disavanzi pubblici.....	43
4.2)	Quadro storico politiche fiscali nell'eurozona.....	48
4.3)	Federalismo europeo ed Eurobond secondo Fitoussi.....	53
4.4)	Riflessioni sul capitolo.....	57
➤	CONCLUSIONI.....	58
➤	BIBLIOGRAFIA.....	62

INTRODUZIONE

Partendo dai principi dei padri costituenti, che hanno rappresentato le colonne portanti del concetto di Europa, intesa come comunità di stati membri, possiamo constatare come l'intento iniziale sia stato quello di creare uno scenario innovativo all'interno del Vecchio Continente, che fosse quanto più riconducibile alle illustri teorie sulle aree valutarie ottimali.

Concetti, quali la condivisione di numerose variabili macro e microeconomiche come la mobilità della forza lavoro, l'unione di bilancio, una progettazione di politiche fiscali comuni e la mobilità dei fattori produttivi, erano probabilmente il futuro che Shuman, De Gasperi e Adenauer si auspicavano.

L'Europa, dopo aver affrontato un importante processo di sviluppo nel corso degli anni del dopoguerra, ha incontrato ingenti problematiche durante alcune delle più importanti crisi economiche nella storia dell'umanità dove, l'effettiva incompletezza del progetto di comunità ha decisamente segnato in maniera negativa il giudizio sulla compatibilità dell'Europa, come area valutaria ottimale.

All'interno dell'elaborato, partiremo da un'analisi del percorso storico che ha portato alla nascita della moderna Comunità Europea, approfondendo soprattutto quelle che sono le vicissitudini che quest'ultima ha affrontato nel corso della seconda metà del '900 e noteremo come molte delle quali siano state in realtà rimaste irrisolte.

Proseguiremo poi, all'interno del secondo capitolo, affrontando i principi cardine che stanno alla base della teoria sulle AVO, attraverso modelli macroeconomici riguardanti principi fondamentali quali la mobilità dei fattori produttivi, la flessibilità dei prezzi e salari, la convergenza dei tassi di inflazione ed il grado di apertura delle economie, attraverso le interpretazioni di illustri economisti nonché fondatori della teoria quali Mundell, Friedman, Fleming e McKinnon.

La seconda parte dell'elaborato, verterà invece sull'effettiva compatibilità dell'Unione Monetaria Europea nel concetto di area valutaria ottimale, andando ad analizzare il quadro delle politiche monetarie e fiscali e

approfondendo alcuni precedenti storici riguardanti la gestione degli shock e dei disavanzi pubblici.

L'analisi, inoltre, verrà accompagnata dallo studio delle teorie critiche di importanti economisti contemporanei, che saranno funzionali alla dimostrazione della reale incompletezza dottrinale dell'Unione Monetaria rispetto le teorie delle AVO.

L'argomentazione verterà, inoltre, nell'applicazione delle teorie illustrate all'interno di vicissitudini, riguardanti le nuove politiche della BCE ed andando ad analizzare l'effettiva efficacia di queste ultime all'interno dello scenario economico europeo contemporaneo.

Noteremo, inoltre, come in realtà le varie riforme strutturali cerchino di affrontare indirettamente poche problematiche ma di assoluta difficoltà di risoluzione, come la cessione di sovranità all'interno di stati membri meno virtuosi e la carente assenza di condivisione di risorse da parte di paesi caratterizzati da un maggiore sviluppo economico, garantito dall'Euro come moneta unica.

Comprenderemo, infine, quali siano i vantaggi portati dall'attuale modello di Unione Monetaria Europea e quali svantaggi, un'integrale applicazione delle teorie sulle AVO, potrebbero in realtà portare all'interno del contesto europeo.

CAPITOLO 1: CENNI STORICI SULL' UNIONE MONETARIA

1.1) PRINCIPI E VALORI CHE HANNO CONDOTTO ALLA COSTITUZIONE DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA

Sin dai primi anni del dopoguerra, nel corso della fase che anticipava il boom dell'economia europea, personaggi illustri quali Robert Schuman, Alcide De Gasperi e Conrad Adenauer, facilitarono un processo di integrazione economica, che condusse in seguito alla nascita dell'Unione Europea.

Molti dei valori e principi propri della cultura occidentale vennero ripresi all'interno di questo progetto politico, che segnò e segna tutt'ora la storia dei paesi del Vecchio Continente. In seguito, gli stessi medesimi principi furono adottati in ambito economico e vennero riassunti in quello che costituisce il motto ufficiale dell'unione, "uniti nella diversità".

Effettivamente, l'obiettivo predefinito al momento della costituzione, era e rimane il perseguimento di un destino comune, il cui raggiungimento dipende da importanti concetti unificatori quali la tolleranza, la giustizia e la solidarietà.

Seppur con alcune limitazioni, tutto ciò si può traslare dal punto di vista delle politiche economiche, le cui origini prevedevano la creazione di uno spazio comune per il commercio che garantisse competitività a livello mondiale.

Questa teoria è confermata da quelle che vengono definite le "quattro libertà" ovvero, la libera circolazione delle persone, delle merci, dei servizi e dei capitali.

Questi stessi principi però sarebbero stati criticati da alcuni studiosi, quale ad esempio Paul Krugman, il quale sosteneva che un tale livello di integrazione commerciale avrebbe portato ad una concentrazione regionale dell'economia, avvantaggiando i così detti shock asimmetrici.

Inoltre, come prevede la Costituzione Europea, gli stati hanno la possibilità di rimanere "fieri alla propria identità". Ciò si traduce in una quasi totale autonomia dei membri che hanno adottato l'Euro, per quanto attiene le attività che li vedono direttamente coinvolti. Indipendenza, tuttavia limitata dalla BCE che può agire in maniera indipendente rispetto all'autorità degli stati,

attraverso atti giuridici (esempio evidente, la modifica e l'attuazione dell'art. 81 della Costituzione Italiana in materia di pareggio di bilancio).

Gli stati membri poi, sono obbligati al perseguimento di obiettivi comuni, pena avvertimento della commissione; inoltre uno dei temi più caldi e discussi come le politiche monetarie rimane in seno alla BCE.

Approfondendo gli eventi storici che portarono alla nascita dell'unione, è importante esordire con il pensiero di Krugman ripreso poi da McKinnon, i quali sostenevano che i costi per l'entrata all'interno di un'unione monetaria, sono maggiori all'aumentare del grado di chiusura dell'economia di un paese. Lo scenario europeo nel dopoguerra vedeva i futuri stati membri, caratterizzati non da una visione di unione, bensì di rivalità. Tale condizione era associata ad evidenti costi legati alla cessione della propria sovranità, in favore di un'eventuale costruzione di una comunità.

Il primo spunto riguardante una piena integrazione commerciale, venne offerto da tre stati di esigue dimensioni quali il Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo.

Venne così costituita una prima unione doganale chiamata Benelux che prevedeva la libera circolazione delle merci, con la costituzione di una barriera doganale esterna.

Questa piccola comunità riprendeva per larghe linee, quelli che sarebbero stati i principi dell'Unione Europea; infatti nel 1944 venne stipulata tra questi paesi una convenzione doganale che successivamente divenne anche monetaria.

Nel 1953 venne inoltre firmato ufficialmente, un trattato che prevedeva la libera circolazione di capitali nell'area delimitata dai confini dei paesi coinvolti. Pertanto, si stavano definendo alcuni dei principali caratteri che contraddistinguono un'area valutaria ottimale.

Una spinta importante venne poi data nel 1951, attraverso la creazione della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (Ceca).

All'interno di questo accordo rientravano un maggior numero di stati, tra cui quelli del Benelux insieme alla Francia, Germania occidentale ed Italia.

La creazione di questa comunità possedeva alcuni primi importanti risvolti politici ed economici caratterizzanti la creazione di una comunità più allargata e complessa.

Infatti, seppur limitato al commercio e alla produzione del carbone e dell'acciaio, questo trattato ammetteva la cessione di parte della sovranità degli stati membri e l'attenuazione di alcune rivalità anche tra paesi antagonisti durante la seconda Guerra mondiale.

Emblematica infatti, è la decisione della condivisione di importanti giacimenti (Ruhr e Saar), che in passato avevano costituito motivo di conflitto tra queste stesse nazioni, anche grazie al già citato ministro degli esteri francese R. Schuman, che intraprese per primo l'iniziativa dell'accordo, con cui si diede spazio ad un primo processo di crescita comune.

L'accordo si concluse 50 anni dopo la sua creazione, ma i principi dettati dalla Ceca rimangono tutt'ora insiti nella Costituzione Europea in materia economico-commerciale.

Gli stessi stati membri della Ceca furono i protagonisti di un decisivo passo in avanti attraverso i trattati di Roma nel 1957, dal quale presero vita due accordi fondamentali:

- i. *Comunità Economica Europea (Cee) o Mercato comune europeo (Mec)*: una delle due istituzioni previste dal trattato di Roma, prevedeva una modifica delle politiche economiche e degli scambi all'interno della comunità, oltre che un ampliamento strutturale della stessa.
Il trattato, riprende a pieno titolo le già citate "quattro libertà" (libera circolazione di persone, merci, capitali e servizi) e auspica la creazione di una sana concorrenza tra gli stati membri.
E' stata inoltre prevista dal trattato la cancellazione dei dazi doganali interni e la costituzione di uno esterno per gli stati terzi. La politica commerciale, come si può intuire, sarebbe stata comune ed unica per tutti i membri.
Infine, rimanendo in tema di politiche comuni, queste ultime sarebbero state scelte come modalità di azione anche per quanto riguarda politica agricola e politica comune dei trasporti.
- ii. *Comunità europea per l'energia atomica (Euratom)*: questa istituzione aveva come obiettivo il perseguimento di politiche comuni riguardanti l'utilizzo dell'energia atomica attraverso la regolamentazione della fonte di energia ed un'equa distribuzione delle risorse.

Per quanto attiene un settore ancora molto diffuso come quello agricolo, durante gli albori della comunità, venne introdotta la cosiddetta Politica agricola comunitaria.

Prendendo in esame questa nuova istituzione, possiamo già intravedere alcune fonti di attrito e divergenze per quanto riguarda le politiche comuni.

Come infatti afferma il noto senatore statunitense Julius Rosenblatt, questo tipo di politica centralizzata non teneva conto delle differenze strutturali delle produzioni agricole dei singoli stati.

Questo problema venne riscontrato nel momento in cui le politiche di pricing applicate dalla commissione, non riflettevano quelle che erano le reali aspettative di risultati e performance dei singoli agricoltori.

Il Vecchio Continente, tuttavia, si stava avvicinando ad una svolta decisiva, ovvero la creazione di politiche monetarie uniche. Lo scenario che si intravedeva era quello di un prototipo di comunità ancora fin troppo frammentata a causa delle grandi differenze politico-economiche tra i vari stati.

1.2) ANALISI DELLE CONDIZIONI POLITICO-ECONOMICHE DEI PRIMI STATI MEMBRI

In seguito alle crisi petrolifere degli anni settanta, lo scenario economico che andremo ad analizzare non si configura certamente come uno dei più favorevoli per la nascita di un'unione monetaria.

La crescita che accompagnò i paesi dell'europa occidentale nel periodo tra il 1973 e il 2003 rallentò in maniera evidente e ciò è dimostrato dal trend del PIL pro capite, che aumentò dell' 1,9%, ovvero della metà rispetto al periodo post bellico.

I due fattori economici che catturavano maggiormente l'attenzione dei fondatori di quella che sarebbe stata la futura unione monetaria, erano il tasso di disoccupazione e il grado d'inflazione.

Per quanto riguarda la percentuale di disoccupati, il periodo della crisi petrolifera colpì circa l'8% in più di cittadini europei rispetto la precedente età dell'oro.

Le politiche di welfare aiutarono a sostenere il grado di disoccupazione, ma questo portò ad un aumento della spesa in sussidi, assegni familiari ed indennità, che provocarono un'immediata ascesa del debito pubblico.

La crisi petrolifera coincideva con altri episodi che accentuarono gli effetti negativi sull'economia quali ad esempio la rottura degli accordi di Bretton Woods, che eliminarono gli equilibri monetari che si erano stabiliti fino a quel periodo, i quali prevedevano un sistema a cambi fissi incentrati sul dollaro come moneta di riferimento.

Tutto ciò portò ad una crescita esponenziale del grado di inflazione, che in Italia, nel corso della seconda metà degli anni 70, aumentò al di sopra del 16%. I futuri paesi membri, quindi, stavano vivendo un'eloquente periodo di stagflazione.

L'obiettivo del raggiungimento dell'unione monetaria, però, era già stato fissato e vennero applicate per questo motivo politiche restrittive del credito, che misero sotto controllo il livello di inflazione, ma allo stesso tempo ridussero gli investimenti e non favorirono la nascita di nuovi posti di lavoro. Il vero punto di partenza nella creazione di un sistema monetario coordinato ed equilibrato tra i vari stati corrisponde alla data del 1979, anno in cui entrò in vigore il Sistema monetario europeo (Sme).

Questo nuovo strumento, prevedeva un calo drastico nelle oscillazioni delle valute europee, attraverso l'istituzione di un paniere di riferimento detto Ecu. Le divergenze tra l'Ecu, che rappresentava la valuta di riferimento, e le altre valute dei paesi contraenti al patto stipulato, erano controllate ed amministrate all'interno della così detta griglia di parità.

Alla luce di ciò, nel momento in cui veniva riscontrato il mancato rispetto dei limiti di oscillazione, erano previsti interventi marginali delle banche centrali, volti a riportare la situazione in equilibrio attraverso l'acquisto o la vendita di valuta. In ogni caso, nell'eventualità di esplicite divergenze delle economie monetarie, sarebbe stata attivata la modifica delle bande.

Lo Sme, inoltre, prevedeva la possibilità di ricevere credito a brevissimo termine, oltre che la creazione della bozza di quella che sarebbe stata la futura riserva comune della BCE.

Ciò avvenne, attraverso l'obbligo da parte delle banche dei paesi contraenti, di versare il 20% delle riserve auree ed il 20% delle riserve in dollari che sarebbero state poi convertite in conti sottoforma di Ecu.

Secondo un articolo redatto sul Financial Times il 18 dicembre 1978 intitolato "Il Sistema monetario europeo è destinato al successo", il processo che portò alla nascita di questa istituzione, non fu dei più semplici e possiamo ritrovare all'interno di questo estratto alcune critiche tutt'ora di attualità.

Il celebre periodico americano, riportava le perplessità emerse durante l'incontro tenutosi a Bruxelles tra i 9 stati contraenti, riguardanti le profonde divergenze economiche tra gli stati, rappresentate concretamente dalla differenza tra i vari tassi di inflazione.

Anche per questo motivo, venne concesso a paesi come l'Italia, la possibilità di fluttuare entro il 6% (rispetto al 2,25% degli altri stati aderenti) e questo destò non pochi dubbi ad importanti economisti quali ad esempio l'ex Presidente del Consiglio italiano Mario Monti, il quale affermava che sarebbero stati fondamentali alcuni lavori di politica interna prima di approdare in questo universo del sistema monetario unico.

1.3) TRATTATO DI MAASTRICHT

Il Trattato di Maastricht rimane alla storia come l'accordo che segna il passaggio dalla Comunità economica europea alla così definita Unione Europea, che come più volte ripetuto, aveva l'importante scopo del conseguimento dell'unione politica, economica e monetaria.

Il passaggio più importante fu l'applicazione di una moneta unica, l'Euro che fino al 1999 venne utilizzata solo per fini contabili e per i pagamenti non in contanti, ma che dal 2002 diventò la moneta ufficiale per i cittadini dell'Unione.

Il trattato è costituito da diritti e doveri per gli stati contraenti e tra i primi possiamo riconoscere il principio di sussidiarietà della BCE, nel momento in cui l'economia di un paese impegnato nella realizzazione di un obiettivo comune per l'Unione non riesce ad adempiere al suo compito con mezzi propri.

Per quanto riguarda i doveri, questi ultimi vennero elencati al momento della firma della prima parte del trattato avvenuta nel 1991. Durante questa prima

fase vennero stilati i criteri di convergenza che i paesi aspiranti all'UEM devono tutt'ora rispettare:

- i. Il tasso di inflazione non deve superare per più dell' 1,5% la media dei tassi di inflazione dei tre paesi che ne detenevano i più contenuti
- ii. Il tasso di interesse a lungo termine non deve superare per più del 2% la media nei tre paesi con la minore inflazione
- iii. I paesi aderenti al Meccanismo del tasso di cambio non deve subire svalutazioni nei due anni precedenti l'entrata nell'Unione
- iv. Il disavanzo pubblico non deve essere maggiore al 3% del PIL
- v. Il debito pubblico non deve superare il 60% del PIL

Andando ad effettuare delle prime critiche ai punti appena esposti, bisogna prima di tutto specificare che, per la nascita di un'unione monetaria non sono necessariamente obbligatori criteri di convergenza.

Infatti, citando un precedente storico, l'ex Repubblica Democratica Tedesca venne agglomerata nell'area monetaria della Repubblica Federale Tedesca, senza condizioni e in seguito ad un processo che durò solo 6 mesi a dispetto dei 12 anni dei paesi inclusi nell'Unione Europea.

Nel corso del periodo che andava dai primi anni novanta al 2002, non mancarono, inoltre, numerosi dibattiti anche all'interno dei primissimi stati membri.

Infatti ad esempio, in Francia non venne accettata da molti politici la cessione di gran parte della propria sovranità ad un organo superiore; in Germania l'entrata nell'Unione era invece vista come "un'importazione di instabilità economica". Questa tesi era in parte aggravata dal fatto che proprio paesi come quello Tedesco, nel quale vigeva un tipo di economia piuttosto stabile, dovevano contribuire all'aumento del budget dei così definiti "poor four" (Portogallo, Grecia, Irlanda e Spagna).

Per quanto riguarda i rapporti interbancari, è importante ricordare che la sovranità sulle politiche monetarie è detenuta dalla BCE, mentre alle varie banche centrali rimane il compito di vigilanza sul sistema bancario.

Uno dei temi che contraddistingue la definizione di AVO è la completa flessibilità del lavoro. Considerando tuttavia i criteri di convergenza fissati dal Trattato di Maastricht, non si denota questa caratteristica. Gli autori degli accordi, infatti, hanno focalizzato l'attenzione maggiormente su temi microeconomici quali l'inflazione, i tassi di interesse e le politiche di bilancio. In ogni caso, l'attenzione posta maggiormente su questi fattori economici risiede nello studio di importanti previsioni all'interno dell'unione:

- i. *Convergenza dei tassi di inflazione:* i principi che giustificano i vincoli posti sui tassi di inflazione, risiedono nell'analisi del modello di Barro-Gordon che andremo ad approfondire nel capitolo 2 dell'elaborato.

Il modello spiega in maniera molto efficace queste ragioni attraverso un'esemplificazione del concetto di unione; ovvero vengono presi in considerazione due ipotetici stati futuri membri dell'UEM con diverse politiche riguardanti l'inflazione.

Il primo dei due paesi ha un'attenzione inferiore rivolta alla riduzione del livello di inflazione rispetto al secondo.

Alla luce di ciò, per entrare all'interno dell'unione monetaria, si dovrebbe raggiungere un compromesso che preveda l'imposizione di un tasso di inflazione ricavato attraverso una media aritmetica, la quale svantaggerebbe il paese più virtuoso nella prevenzione di un elevato grado inflazionistico.

Proprio a causa di questa affermazione, quest'ultimo accetterà di partecipare al compromesso soltanto nel momento in cui verranno soddisfatte le sue volontà, che corrispondono ad una riduzione sostanziale del differenziale tra i tassi di inflazione dei vari paesi.

Questa dimostrazione teorica spiegherebbe almeno in parte il motivo per cui è stata posta maggior attenzione ad una riduzione dell'inflazione che, come previsto dal modello di Philips di breve periodo, ha come risultato immediato l'aumento del livello di disoccupazione.

- ii. *Convergenza dei bilanci:* Nel caso in cui siano presenti paesi con un elevato debito pubblico, andando ad analizzare gli investimenti fatti in obbligazioni a lungo termine, noteremmo che a causa della tendenza delle autorità economiche nel creare aumenti inflazionistici inattesi,

queste stesse obbligazioni perderebbero valore e lo stato ne ricaverebbe un vantaggio in termini di guadagno.

Questa perdita si verificherebbe perchè gli obbligazionisti non sarebbero del tutto compensati.

Una volta analizzato questo fenomeno, possiamo capire come il paese su cui grava un debito pubblico inferiore, verrà penalizzato, nel momento in cui dovesse costituirsi l'Unione, dal paese con un maggiore debito pubblico, il quale avrà interesse ad alzare il livello inflazionistico.

Il noto economista Jean Paul Fitoussi è promotore proprio della limitazione di questi fenomeni speculativi e ciò è confermato dalle sue teorie, nelle quali afferma che la soluzione sarebbe l'istituzione di un unico debito europeo esattamente come già avviene in altre realtà mondiali, quali gli Stati Uniti o il Giappone.

- iii. *Convergenza dei tassi di cambio*: questo vincolo venne semplicemente stabilito, poichè si voleva evitare che l'ammissione all'interno dell'UEM potesse in qualche modo essere "gonfiata" da un cambiamento repentino del tasso di cambio per aumentare la propria competitività.
- iv. *Convergenza dei tassi di interesse*: La decisione di ridurre al minimo il differenziale dei tassi di interesse tra i titoli a lungo termine in Euro e quelli denominati con le valute dei futuri stati membri, venne presa per pura finalità anti-speculative.

Infatti, se nel periodo immediatamente precedente la nascita dell'unione uno degli stati avesse posseduto un rendimento su suoi titoli maggiore rispetto agli stessi titoli denominati in Euro, gli investimenti si sarebbero riversati interamente sui primi (avvantaggiati da una completa inibizione del rischio di cambio).

Questo fenomeno avrebbe prodotto quindi, da un lato notevoli vantaggi per il paese che detiene titoli con una valuta diversa rispetto all'Euro e dall'altro una crisi di liquidità per l'Unione.

In ogni caso, come conseguenza di questo fenomeno, nazioni come la Spagna, Irlanda, Italia e Portogallo, che erano soliti avere tassi di interesse molto elevati, hanno potuto giovare di cospicui guadagni nella fase immediatamente successiva all'avvio dell'UEM.

Prendendo quindi in esame questa prima analisi storica, possiamo notare l'intento, seppur parziale, dei fondatori della comunità di ridurre le disparità politico-economiche tra tutti gli stati, puntando su obiettivi comuni.

Questi stessi obiettivi, avevano e hanno un proposito di crescita nel lungo periodo e ciò è confermato anche dalle ultime politiche del governo Draghi riguardanti il così detto Quantitative Easing.

Prendendo in considerazione quelli che sono i principi dettati dal trattato di Maastricht e dalle teorie sull'AVO, possiamo notare alcuni punti che sono stati applicati con effetti deleteri ed altri, dei quali ancora non si è rilevata la presenza e che completerebbero probabilmente il concetto di Unione e comunità.

Ad esempio, al fine di evitare importanti squilibri all'interno dell'Area Euro, sarebbe stato probabilmente opportuno limitare surplus eccessivamente prolungati, adempiendo ad uno dei punti fondamentali della teoria delle AVO, ovvero l'integrazione dei mercati finanziari e l'uniformazione dei tassi di interesse.

Inoltre la teoria sulle AVO suggerisce l'ammissibilità dell'elasticità salariale all'interno del mercato del lavoro. Tuttavia, sulla base di determinati dati empirici, possiamo notare come un eventuale riduzione dei prezzi, ha come effetto immediato una diminuzione della domanda interna ed un conseguente aumento del tasso di disoccupazione all'interno dell'Unione (Hein e Vogel 2008).

La ragione però, che "condanna" l'UE ad essere definita come un'area valutaria ottimale incompleta, è la mancata unione dei bilanci, attraverso la quale verrebbero ridotti i cosiddetti differenziali di inflazione, proprio come afferma uno degli ideologi più celebri della nota teoria, Marcus Fleming.

Andremo ad analizzare in dettaglio, nei capitoli successivi, i modelli che accompagnano le teorie sulle AVO e se effettivamente l'idea di comunità proposta dall'UE corrisponde a ciò che ci viene spiegato dalla dottrina.

CAPITOLO 2: MODELLI MACROECONOMICI AVO BASATI SULLE DINAMICHE DELL'EUROZONA

2.1) ORIGINI DEL MODELLO DI MUNDELL E FLESSIBILITA' DEI FATTORI PRODUTTIVI

In seguito al premio Nobel ricevuto da Robert Mundell nel 1999, proprio grazie al suo contributo nella teoria sulle AVO, lo stesso è stato considerato dai più come il vero padre della teoria in questione, nonostante probabilmente possa anche essere definito uno dei più severi critici.

La formulazione della teoria di Mundell parte molto più indietro nel tempo e i suoi importanti ideali riguardanti l'unità monetaria, lo condussero a formulare alcune ipotetiche e forse utopiche ipotesi di unione tra il dollaro e le valute europee.

Questa affascinante teoria, insieme ad altre riguardanti una potenziale unione monetaria europea, vennero redatte nel 1969 in occasione di una conferenza che aveva come argomento il futuro del sistema monetario internazionale, presso l'American Management Association.

Partendo da un presupposto storico-letterario, e prendendo in esame il periodo immediatamente successivo la scoperta dell'America da parte di Cristoforo Colombo, Mundell parla del grande potenziale e della grande cultura della penisola italiana che, tuttavia, a causa della sua frammentazione politica venne facilmente conquistata e dominata da Francia e Spagna.

Mundell poi prosegue citando Machiavelli e affermando che l'idea di "Italia" come stato unito, dal punto di vista politico, fosse un ricordo che toccava ancora i sentimenti dei cittadini ma che nonostante ciò, furono necessari trecento anni affinché il processo di unificazione si completasse.

Alla luce di ciò, l'economista canadese afferma che l'Europa si sarebbe dovuta svegliare al più presto per raggiungere l'unione, poichè il predominio del dollaro come moneta internazionale, che fino a quel momento aveva sostenuto anche un processo di sviluppo e di integrazione economica

all'interno del Vecchio Continente, avrebbe rischiato di prendere una rotta negativa per l'economia.

Infatti, non vi erano ancora delle importanti politiche di integrazione interna in Europa e questa situazione avrebbe probabilmente portato a quella che Mundell afferma essere un'erronea presa di controllo del Dollaro e degli Stati Uniti nell'economia europea.

Inoltre le valute esistenti in quel periodo in Europa non reggevano il confronto con il cartello del Dollaro americano.

A tal proposito Mundell aveva progettato un'ipotetica Unione Monetaria Europea che avrebbe avvantaggiato il processo di crescita e di indipendenza degli stati europei (queste conclusioni vennero comunque prese una volta aver considerato un processo di unificazione politica e sociale attraverso una raccolta di informazioni delle realtà dei vari Stati europei ed un distacco di competenze tra moneta, politica e lobbies).

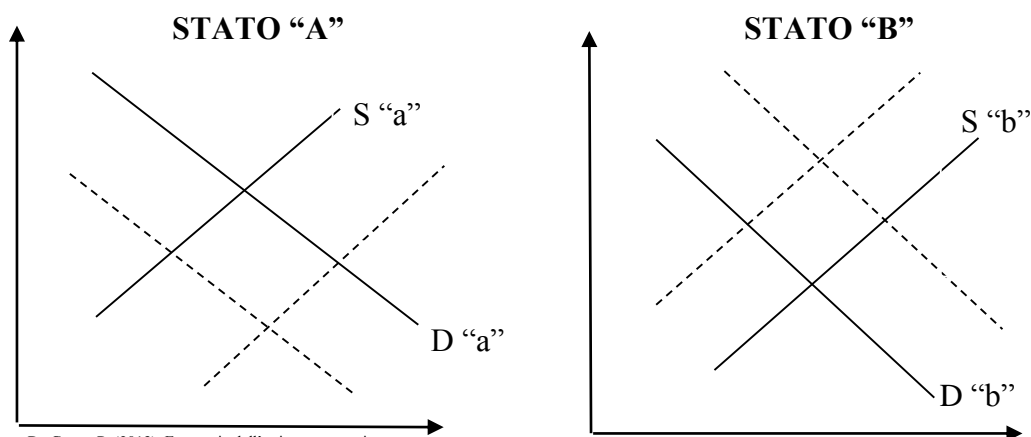
Successivamente, il modello di Mundell venne ampliato attraverso ulteriori teorie di altri prestigiosi economisti che andremo ad approfondire nei successivi paragrafi.

In questo contesto andremo a sviluppare uno dei caratteri fondamentali della teoria delle AVO, ovvero la mobilità dei fattori produttivi.

Prendiamo in considerazione due ipotetici stati che chiameremo "A" e "B" e ipotizziamo che i due paesi entrino a far parte di un'unione monetaria.

Assumiamo inoltre che le variazioni che andremo ad elencare, siano permanenti e non temporanee.

Immaginiamo che i consumatori una volta aver cambiato le loro preferenze, scelgano maggiormente i beni dello stato "B" rispetto a quelli dello stato "A" provocando così uno shock sulla domanda aggregata dei due paesi.



Fonte: De Grawe P. (2013), Economia dell'unione monetaria

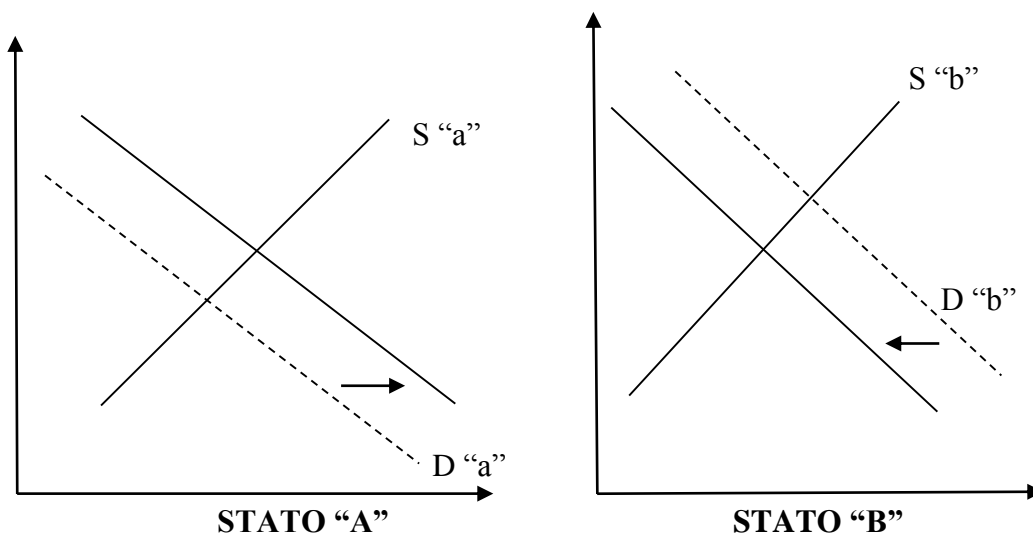
A questo punto lo stato “A” si troverà ad avere una diminuzione della domanda di beni richiesti, che porterà ad un conseguente abbassamento dei prezzi, una diminuzione nella produzione ed un aumento del tasso di disoccupazione; viceversa nello stato “B” avremo un periodo di espansione, sancito da un’ aumento dei prezzi, della produzione e da una diminuzione del tasso di disoccupazione.

Per bilanciare i risultati di questo shock, ricorreremo quindi agli strumenti messi a disposizione da una politica consona ad un’ unione monetaria ed in particolare alla già citata mobilità dei fattori produttivi.

Per fronteggiare l’ aumento della disoccupazione, il paese “A” dovrebbe diminuire i salari, mentre all’ interno del paese “B” ci sarebbe una propensione al rialzo degli stessi.

All’ interno di un’ unione però i lavoratori di “A” possono trasferirsi nello stato “B”, eliminando così i fenomeni appena descritti e annullando l’ eccesso di domanda di lavoro presente all’ interno del paese beneficiario dello shock.

Considerando però l’ opportunità che i lavoratori del paese “A” non decidano di trasferirsi nel paese “B”, avremo come risultato un pesante aumento del tasso di inflazione dei beni in “B” che renderà più competitivi i beni di “A”.



Fonte: De Grawe P. (2013), Economia dell’ unione monetaria

Di conseguenza, la curva di domanda del paese “A” tornerà a crescere a spese di un aumento dei prezzi nel paese “B”.

Citando quella che è la situazione attuale in Europa, possiamo tener presente ciò che affermava l’ ex ministro delle finanze svedese, nonché direttore generale degli affari sociali e dell’ equità opportunità della Commissione Europea Allan Larsson all’ interno del suo elaborato “A new european agenda for labour mobility”.

Egli raccomandava alla Commissione europea la nomina di un “commissario alla mobilità” che servisse come punto di riferimento per il coordinamento tra i vari stati europei, impegnati ad offrire un’efficace mobilità del lavoro.

Il commissario sarebbe stato incaricato di raccogliere e fornire dati riguardo l’impiego attraverso un servizio europeo. Nell’agenda era inoltre prevista l’istituzione di uno statuto che prevedesse alcune regole per la mobilità del lavoro.

Queste considerazioni raccolte all’interno dell’opera di Larsson confermano l’importanza dell’utilizzo di questo importante mezzo per fronteggiare eventuali shock, ma anche come il puzzle chiamato UE, non è stato ancora del tutto completato.

2.2) TEORIE DI FREDMAN SULLA FLESSIBILITA’ SALARIALE

L’economista statunitense Milton Friedman, esponente della scuola di Chicago, espose anticipatamente rispetto a Mundell, alcuni importanti principi che andarono a caratterizzare la teoria delle AVO attraverso uno studio redatto all’interno della sua opera “The case for flexible exchange rates”.

Lo studio composto dall’economista affermava come la flessibilità di prezzi e salari possa facilitare il meccanismo di “aggiustamento” in seguito a shock asimmetrici, attraverso una gestione dei tassi di cambio.

Il modello di Mundell precedentemente esposto, può illustrare bene l’importanza della flessibilità salariale all’interno di un’unione monetaria.

Consideriamo nuovamente lo stato “A” (affetto da una diminuzione della domanda di beni) e lo stato “B” (stato che giova dei cambiamenti nelle preferenze dei consumatori).

Se all’interno di “A” si rispondesse allo shock sulla domanda attraverso una diminuzione sui salari, la curva di offerta verrebbe traslata verso il basso, causando una diminuzione sui prezzi dei beni.

Per quanto riguarda invece il paese “B”, questa situazione provocherà una tendenza al rialzo dei salari e ciò verrà manifestato da uno spostamento verso l’alto della curva di offerta ed un conseguente aumento dei prezzi dei beni.

Queste fluttuazioni, genereranno un aumento nella competitività per i beni del paese “A” ed una diminuzione nella stessa per i beni del paese “B”,

ristabilendo gli equilibri per quanto riguarda le curve di domanda dei due paesi.

Il principio di flessibilità salariale insieme al principio di mobilità del lavoro definiscono un'unione monetaria ottimale.

Friedman si aggiunge all'interno di questa teoria, parlando di come nella realtà i prezzi e ancor di più i tassi salariale siano vischiosi.

Questa caratteristica provocherebbe una distorsione dei cambiamenti interni, rispetto a cambiamenti sul tasso di cambio, ma allo stesso tempo l'economista statunitense definisce la variazione sul tasso di cambio come il mezzo più efficace per riequilibrare il livello di prezzi e salari in seguito ad uno shock.

Assumendo tassi di cambio flessibili per riparare un eventuale squilibrio causato da uno shock e utilizzando la metafora dello spostamento delle lancette dell'orologio causato dall'ora legale, Friedman afferma che come si presenta più agibile nella vita quotidiana di ognuno di noi modificare in questo modo l'orario anziché modificare singolarmente tutte le nostre abitudini, allo stesso modo, sarebbe preferibile una modifica sul tasso di cambio invece di un cambiamento sui singoli prezzi e salari.

A proposito di ciò, l'economista della scuola di Chicago scrive all'interno della sua opera "Capitalismo e Libertà" dell'importanza di mantenere una totale indipendenza tra stato e mercati al fine di non porre blocchi amministrativi sui tassi di cambio.

Friedman, inoltre, afferma che l'opinione generale sulla presenza dei tassi di cambio fluttuanti è negativa semplicemente per un'erronea consultazione dei dati nei periodi di crisi.

Durante le crisi inflazionistiche in molti paesi sudamericani, le autorità economiche del paese hanno fatto ricorso ad una modifica dei tassi di cambio e come accaduto in questo contesto durante questi periodi di difficoltà, si è posto rimedio grazie a questo tipo di manovra esterna.

Ciò detto, Friedman considerava le fluttuazioni dei tassi di cambio semplicemente come un indicatore della salute economica di un paese e non come la causa delle crisi.

Per quanto riguarda il ruolo di prezzi e salari, nel momento in cui si presenta uno shock dal lato dell'offerta dobbiamo tener presente le differenze nelle istituzioni del mercato del lavoro.

Ad esempio, nel momento in cui si presenta una crisi di grandi dimensioni, avremo diversi responsi in base al fatto di trovarci all'interno di un paese nel quale abbiamo una centralizzazione sindacale oppure un regime di decentramento.

All'interno del sistema sindacale centralizzato, i lavoratori sono più consci che nel caso di aumento del salario nominale vi sarà anche un relativo rialzo inflazionistico e quindi saranno meno propensi a richiedere un eccessivo aumento salariale.

Nel caso di uno stato all'interno del quale vige un regime decentralizzato, d'altro canto, i lavoratori saranno meno consapevoli di questo effetto, poiché un aumento del salario nominale non coinvolgerà un gran numero di lavoratori e questo non avrà evidenti effetti sui prezzi.

Nonostante ciò, tutti i lavoratori e di conseguenza i sindacati, avranno interesse ad aumentare il loro salario nominale e questo degenererà con un aumento sul tasso di inflazione.

Come però hanno dimostrato Calmfors e Driffil, nel momento in cui abbiamo un regime estremamente decentralizzato, i sindacati avranno un'ampia abilità e facilità nel controllare gli shock sull'offerta poiché le richieste salariali incideranno direttamente sull'andamento dell'impresa e quindi anche sulla situazione lavorativa dei singoli sindacati.

Di conseguenza possiamo affermare che paesi affetti da forte centralizzazione o decentralizzazione, saranno quelli maggiormente preparati ad affrontare eventuali shock dell'offerta dal punto di vista occupazionale e del livello di inflazione.

2.3) MODELLO DI FLEMING SULLA CONVERGENZA DEI TASSI DI INFLAZIONE

Come affermato nel primo capitolo dell'elaborato, durante la progettazione del Trattato di Maastricht che sancì la nascita dell'UE, venne data maggiore attenzione ai così detti fattori microeconomici tra cui la convergenza dei tassi di inflazione.

L'economista britannico Marcus Fleming, uno dei maggiori esponenti della teoria sulle AVO, si dedicò maggiormente a questo argomento affermando che per ridurre i differenziali di inflazione tra i paesi coinvolti all'interno di

un'unione monetaria, sarebbe stata necessaria una partecipazione ed una direzione comune per quanto riguarda temi quali la gestione delle politiche fiscali, dei redditi, della gestione della domanda, di assemblamento delle istituzioni economiche, oltre che naturalmente le identiche politiche monetarie.

Quello che Fleming si auspicava, quindi, era la creazione di un unico grande stato europeo.

Le motivazioni che giustificavano la teoria di Fleming spiegavano che differenze anche di piccola dimensione, potevano produrre degli squilibri negativi all'interno dell'unione.

Come si è già detto le politiche monetarie rimangono una facoltà della BCE che si occupa di far rispettare gli obiettivi comuni per quanto riguarda l'inflazione; inoltre, trovandoci all'interno di un'unione monetaria, siamo in presenza di tassi di cambio fissi, ma soltanto nominalmente.

Ciò vuol dire che i regolamenti appena esposti non saranno sufficienti ad evitare gli squilibri di cui ci parla Fleming.

Infatti, se consideriamo due paesi all'interno dei quali sono presenti due tassi di inflazione differenti, le merci del paese con un tasso di inflazione minore costeranno di meno delle merci all'interno del paese con il tasso di inflazione più elevato.

Di conseguenza la valuta del paese con un più alto livello inflazionistico, verrà sopravvalutata rispetto alla valuta dell'altro paese e per riportare l'equilibrio bisognerebbe avviare un meccanismo rispettivamente di svalutazione e apprezzamento della moneta che come sappiamo, non è ammesso all'interno di un'unione monetaria e in un regime a cambi fissi.

Per questo motivo Fleming conclude che a differenza del sistema statunitense, un'Unione monetaria Europea avrebbe portato a maggiori squilibri interni e ad una maggiore difficoltà nel condurre politiche sui prezzi e sull'occupazione stabili.

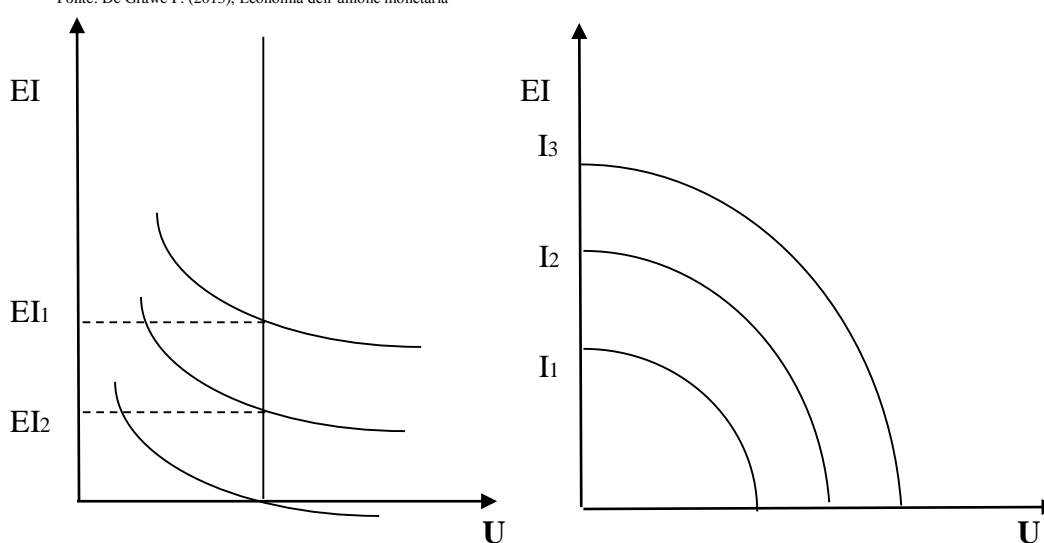
I principi che attirarono maggiore l'attenzione sulla convergenza dei tassi di interesse, sono stati analizzati all'interno del modello Barro-Gordon, nel quale si denota l'importanza della presenza di un'istituzione responsabile delle politiche monetarie, del tutto indipendente rispetto alle decisioni delle autorità politiche.

Il modello prende in considerazione un grafico cartesiano all'interno del quale sull'asse delle X troviamo il livello di disoccupazione, mentre sull'asse delle Y l'inflazione attesa (che per semplicità viene accomunata con l'inflazione inattesa).

All'interno del grafico sono presenti le cosiddette curve di Philips, ovvero degli indicatori che esprimono come all'aumentare del tasso di occupazione, aumenterà anche l'inflazione attesa dagli agenti economici.

Infine, la curva di Philips verticale si differenzia dalle altre poiché indica quello che è il livello di occupazione di lungo periodo.

Fonte: De Grauwe P. (2013), Economia dell'unione monetaria



**Curve di Philips
disoccupazione
naturale**

**Preferenze
delle autorità**

Avendo descritto le caratteristiche principali delle curve di Philips, è necessario esporre il significato delle curve di indifferenza delle autorità politiche.

In questo caso avremo delle curve concave le quali più si avvicinano verso l'origine, maggiormente rappresenteranno una situazione all'interno della quale corrisponde una minore perdita di benessere da parte dello stato.

Giunti a questo punto, è importante esporre come gli spostamenti di queste curve possono generare dei cambiamenti nei tassi di inflazione attesa e sul livello di disoccupazione.

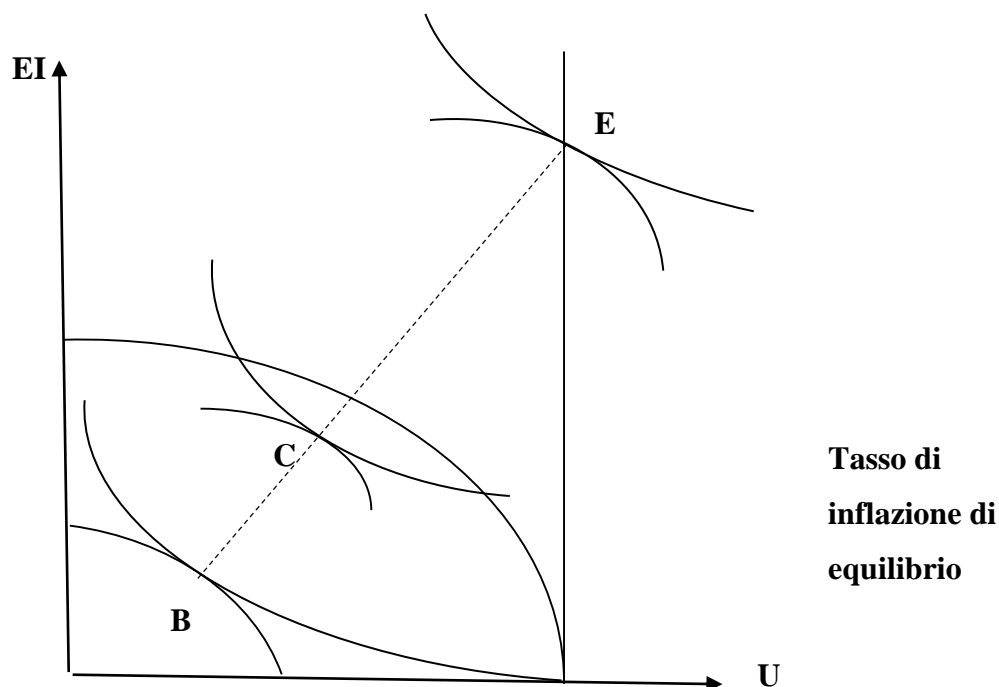
Partiamo immaginando che le autorità politiche concordino nello stabilire un livello di inflazione pari a 0 e ipotizziamo, quindi, che l'equilibrio iniziale tra curve di indifferenza e curve di Philips sia nel punto A.

Il passaggio immediatamente successivo è intuibile: l'azione da parte delle autorità politiche sarà il non mantenere l'impegno di rispettare il livello prefissato sul tasso di inflazione, aumentando quest'ultimo e ponendosi quindi su una curva di indifferenza più vicina all'origine, che comporta una perdita di benessere inferiore.

Naturalmente, le autorità economiche seguiranno le decisioni dei politici, modificando però anche le loro aspettative relative l'inflazione attesa.

Queste ultime, infatti, aumenteranno e l'equilibrio finale sarà esattamente nel punto E.

A questo punto le condizioni di mercato verrebbero rispettate e il governo non avrà alcun interesse a spostarsi su una curva di indifferenza più alta poiché questa decisione corrisponderebbe ad un'ulteriore perdita di benessere.



Fonte: De Grawe P. (2013), Economia dell'unione monetaria

In altri termini, lo scopo delle autorità politiche sarebbe quello di approfittare dei guadagni di breve periodo non rispettando le promesse sul tasso di inflazione.

Una volta chiarito questo fenomeno, possiamo comprendere come sia importante avere autorità responsabili delle politiche monetarie, del tutto indipendenti dalle autorità politiche.

Il modello, inoltre, ci fornisce un'altra importante giustificazione legata ai tassi di inflazione, che ha portato a sposare un modello di banca europea il più vicino possibile al modello tedesco.

Ipotizziamo, infatti, che la valuta del paese appena esposto, venga rivalutata e posta

allo stesso livello di una nazione virtuosa ed attenta al tasso inflazionistico: per gli stessi motivi esposti in precedenza una volta aver raggiunto l'equilibrio, le autorità politiche del paese meno attento ad innalzamenti dell'inflazione avrebbero l'interesse nel non rispettare le nuove condizioni.

A questo punto l'unica soluzione sarebbe quella di cedere la propria sovranità in seno alle decisioni di politica monetaria, sposando così la valuta del paese più virtuoso.

Questo passaggio però risulterebbe troppo complicato e il prezzo da pagare per quanto riguarda la cessione di sovranità, sarebbe fin troppo elevato.

A tal proposito, al momento della costituzione di un'unione si dovrebbe arrivare ad un compromesso tra gli stati partecipanti e come afferma Friedman, ciò dovrebbe avvenire attraverso l'applicazione di politiche strutturali che prevedano un mercato del lavoro flessibile ed una banca centrale che detiene l'unica funzione di controllare le politiche monetarie.

Possiamo quindi comprendere come l'obiettivo fisiologico della Bundesbank di mantenere stabili i prezzi e la priorità decisionale lasciata alla Germania in tema di inflazione attraverso l'istituzione di una banca centrale "Hard-nosed", abbiano contribuito a sposare definitivamente il modello tedesco.

2.4) NOZIONE DEL GRADO DI APERTURA DELLE ECONOMIE SECONDO McKINNON

L'economista canadese Ronald McKinnon diede il suo contributo all'interno della teoria delle AVO perfezionando alcuni principi precedentemente dettati da Mundell, relativi alla perfetta mobilità dei fattori produttivi.

Egli reputava necessario lasciare flessibile il tasso di cambio esterno per far avviare un fisiologico meccanismo di equilibrio del tasso di occupazione e della produzione di prodotti.

Quest' affermazione già in parte avanzata da Friedman, aggiungeva un'altra importante peculiarità, ovvero che la costituzione di un'AVO risulterebbe essere efficace soltanto se favorisce anche un processo di perfetta mobilità dei fattori produttivi tra industrie e non solo tra regioni.

McKinnon a tal proposito, all'interno del suo elaborato "Optimum currency areas", poneva l'esempio di due ipotetici stati "A" e "B" nei quali si riscontrava rispettivamente una crescita nella domanda dei beni prodotti e una diminuzione della stessa.

Ipotizzando che non esista una politica che favorisca una perfetta mobilità dei fattori produttivi, ci sarà comunque una politica di espansione delle industrie di "A" in "B", non essendoci però una condivisione di fattori produttivi, le industrie presenti in "B", non saranno comunque in grado di sviluppare il prodotto di "A".

Per prevenire quindi un'ulteriore diminuzione della produzione in "B", sarà necessario, secondo McKinnon, entrare all'interno di un'area valutaria comune per implementare la condivisione di fattori produttivi tra industrie.

Inoltre, entrare all'interno di un'unione monetaria comporta dei costi dovuti alla cessione della propria sovranità.

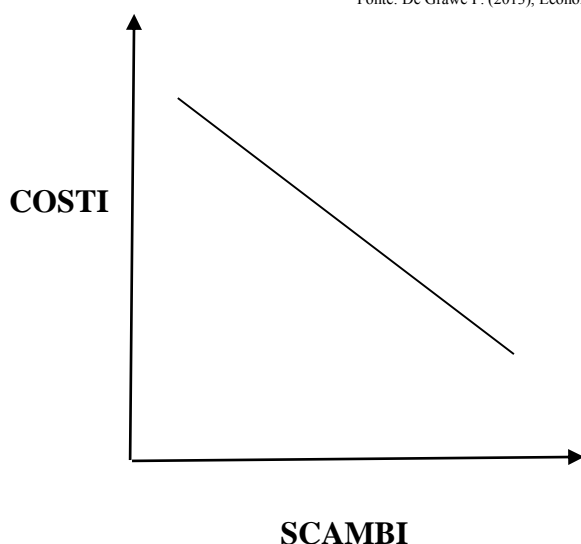
Dalla teoria di McKinnon possiamo spiegare il motivo di questo fenomeno: prendiamo nuovamente in considerazione un paese con un'economia relativamente aperta ("A") ed un paese con un'economia relativamente chiusa ("B").

Andando ad analizzare una possibile svalutazione della moneta, possiamo notare che questa variazione comporterà cambiamenti più evidenti all'interno del grafico domanda/offerta del paese più aperto rispetto al paese più chiuso.

Infatti, il movimento verso l'alto dell'offerta successivo all'aumento della domanda aggregata, sarà maggiore nel paese "A", rispetto al paese "B".

Ciò comporterà quindi un considerevole aumento dei prezzi al consumo per il paese che importa di più e di conseguenza manovre più dispendiose per quanto riguarda le politiche monetarie nazionali.

Fonte: De Grawe P. (2013), Economia dell'unione monetaria



Proprio a causa di questi fenomeni, sarà più vantaggioso per un'economia aperta rispetto ad un'economia chiusa, cedere la propria sovranità riguardante politiche monetarie nazionali a cui si associano anche minori costi per quanto riguarda questa rinuncia decisionale sulle politiche valutarie.

2.5) RIFLESSIONI SUL CAPITOLO

Andando a stilare alcune considerazioni relative questa prima parte teorica dell'elaborato, possiamo dire che gran parte della teoria sulle AVO sostenuta da Mundell, Friedman, Fleming e Mckinnon, si focalizza maggiormente su strategie ed aspetti microeconomici, che rendono più agevole la così detta mobilità dei fattori produttivi.

La domanda che sorge spontanea porsi, alla luce di ciò, potrebbe essere se realmente questo principio riguardante la rinomata teoria, possa essere un punto di forza all'interno di un'unione?

Se all'interno di due stati che formano un'ipotetica unione si venissero a creare degli elementi favorevoli che possano permettere una perfetta mobilità dei fattori, uno degli effetti più prossimi potrebbe essere un immediato

aumento dell'età media della popolazione all'interno dello stato da cui potrebbe partire l'ondata migratoria di lavoratori.

Questo fenomeno potrebbe avere degli svantaggi in termini di bilancio pubblico ed inoltre si verrebbero a creare dei flussi migratori direttamente collegati a trasferimenti fiscali verso gli stati più virtuosi, generando quella che Krugman chiama "concentrazione regionale".

Inoltre, una perfetta mobilità dei lavoratori comporterebbe una diminuzione dei salari all'interno dello stato che riceve nuova forza lavoro, una conseguente diminuzione dei prezzi ed un aumento della competitività all'interno di una nazione che gode già di una buona condizione economica, ampliando la forbice e lo squilibrio con il paese maggiormente in difficoltà da cui proviene l'ondata migratoria.

Nei prossimi paragrafi ci concentreremo su uno dei principi probabilmente più trascurati all'interno della teoria delle AVO, ovvero la reale attuazione di una politica di interesse comune attraverso un'unione dei bilanci e cercheremo di analizzare il grado di completezza dell'Unione Monetaria Europea.

CAPITOLO 3: BCE: POLITICHE MONETARIE E GESTIONE DEGLI SHOCK

3.1) ATTIVITA' BANCHE CENTRALI E SHOCK ASIMMETRICI

Come più volte ripetuto all'interno dei precedenti paragrafi, la formazione dell'unione monetaria ha comportato una necessaria cessione di sovranità da parte dei rispettivi stati che hanno aderito alla comunità.

In particolar modo, la BCE detiene l'esclusività nelle politiche monetarie e proprio per questo motivo possiamo immaginare gli effetti evidenti che una strategia relativa la gestione della moneta possa avere.

Le manovre economiche a cui abbiamo assistito fino ad ora hanno riguardato quasi totalmente politiche monetarie ed i vari target imposti dal governo centrale hanno sempre influenzato in maniera diretta o indiretta il livello di moneta circolante.

La dottrina e la prassi degli anni passati, hanno distinto tre tipi di politiche monetarie:

- i. *Monetary targeting*: come afferma la celebre frase del governatore della Banca del Canada “Non abbiamo abbandonato gli aggregati monetari, ma sono loro che hanno abbandonato noi”, una politica monetaria eseguita attraverso il metodo del monetary targeting può portare nel lungo periodo ad una perdita di quello che è il reale obiettivo della manovra anche a causa della così detta “Time-inconsistency trap”.

Questo fenomeno si riferisce alla perdita fisiologica nel corso del tempo dell'obiettivo prospettato dalla politica monetaria, dovuto a diversi fattori che possono interferire con la manovra stessa, quale ad esempio il livello inflazionistico.

Il monetary targeting prevede l'obiettivo di un determinato livello di volume monetario attraverso l'analisi di un unico fattore, ovvero l'aggregato monetario stesso.

Come confermano le esperienze positive di Germania e Svizzera, il monetary targeting può funzionare solo attraverso una politica di

trasparenza nei confronti dei cittadini e di accuratezza per quanto riguarda i controlli di contabilità.

- ii. *Inflation targeting*: questo strumento di politica monetaria funziona ponendo degli obiettivi di breve termine sul livello inflazionistico e a differenza del monetary targeting vengono considerate un maggior numero di variabili.

Questo consente un maggior livello di comunicazione e trasparenza dovuto dal fatto che, come precedentemente affermato anche dal modello Gordon-Barro, l'inflazione attesa può provocare fenomeni di cambiamento nel livello di impiego e di conseguenza effetti dei quali i cittadini sono i diretti interessati.

Questa caratteristica scongiurerebbe anche il rischio di time-inconsistency trap.

- iii. *Nominal anchor*: per quanto riguarda quest'ultimo strumento di politica monetaria si potrebbe affermare che questo modello non prevede strategie ben delineate ma, l'unico processo da tenere in considerazione è il così detto "just do it", ovvero il solo raggiungimento dell'obiettivo. Ciò naturalmente comporta una notevole perdita di trasparenza nei confronti dei cittadini.

Prima di descrivere quelli che sono gli strumenti utilizzati all'interno dell'Eurozona, possiamo porre l'attenzione su quelli che sono i fattori più importanti assunti dalla BCE prima di operare un intervento attraverso una politica monetaria.

Ciò che la banca centrale tiene in considerazione è l'analisi riguardo gli aggregati monetari europei. Ciò detto, nel momento in cui all'interno di un ipotetico stato "A" si verifica uno shock negativo della domanda ed all'interno di uno stato "B" si dovesse verificare uno shock positivo della stessa mole, la differenza totale netta dello shock asimmetrico che si viene a creare all'interno di un'unione composta da questi due paesi sarebbe nulla.

Questo comporterebbe una completa immobilità della banca centrale che vedrebbe inalterato il livello di output all'interno della comunità.

Diversamente, se ci fosse uno shock simmetrico negativo della domanda, il governo centrale potrebbe intervenire abbassando ad esempio il tasso di interesse o ricorrendo alle già citate politiche monetarie.

La domanda che potrebbe sorgere ora, in seguito a queste premesse, farebbe riferimento alla strategia standard utilizzata nella realtà dalla BCE.

Ebbene, essa consiste sostanzialmente nella così detta inflation targeting di lungo periodo, che prevede l'instaurazione di obiettivi di medio termine.

Questa strategia fa riferimento alla famosa teoria quantitativa della moneta $m + v = p + y$, la quale potrebbe essere scritta anche come: $\Delta m = \Delta p + \Delta y - \Delta v$ dove Δm rappresenta la variazione annuale dello stock di moneta, Δp la variazione annuale dei prezzi, Δy la variazione annuale del PIL e Δv la variazione annuale della velocità di circolazione della moneta.

In seguito a delle previsioni relative, il livello di crescita del PIL e la velocità di circolazione della moneta, tenuto conto che il target fisso del livello di inflazione deve rimanere del 2%, la BCE fisserà un determinato equilibrio nella crescita del livello di moneta.

Il secondo passo nella strategia della banca centrale sarebbe poi quello di percepire e segnalare quelle che sono le relative conseguenze derivanti da queste politiche monetarie, mantenendo così stabili i livelli di salari, prezzi delle obbligazioni, orientamenti dei consumatori e altri fattori micro e macroeconomici.

Questo si verificherebbe per poter individuare subito possibili minacce relative al target inflazionistico prefissato.

Passando poi a trattare degli strumenti che la BCE utilizza all'interno del contesto dell'Eurozona, dobbiamo tener presente tre punti principali, ovvero le operazioni di mercato aperto, le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e le riserve minime obbligatorie.

- i. *Operazioni di mercato aperto:* le operazioni di mercato aperto rientrano in un meccanismo di trade-off tra titoli di stato e liquidità.

Le modalità che vengono seguite per far avvenire questo scambio, fanno riferimento o al classico procedimento di vendita all'interno del mercato aperto, o al sistema di vendita basata sulle aste.

Le aste consistono nella distribuzione della liquidità tra i vari stati, i quali si aggiudicheranno una somma maggiore nel momento in cui offriranno un tasso di interesse più elevato.

Inoltre, la liquidità andrà corrisposta in seguito alla fissazione di alcune garanzie che gli stati beneficiari della liquidità dovranno promettere di

corrispondere alla BCE, che dovrà inoltre verificare l'autenticità delle stesse.

Solitamente, per quanto riguarda il tasso di interesse, viene fissato un tetto minimo al di sopra del quale gli stati possono ricevere liquidità. Tuttavia a partire dal 28 giugno 2000, la BCE ha imposto un sistema di aste con tassi variabili, ovvero più alta è la richiesta di liquidità, più alto è il tasso di interesse richiesto.

Inoltre, nonostante la disponibilità di prestito di liquidità faccia riferimento ogni volta ad un determinato ammontare, verrà stabilito un coefficiente che corrisponde ad una percentuale della somma presentata. Questo coefficiente, prima del 2000, aveva raggiunto livelli molto esigui a causa della poca fiducia che le istituzioni europee avevano riguardo le esagerate richieste di liquidità degli stati.

Come già detto, gli stati beneficiari della liquidità dovranno presentare delle garanzie, la cui ammissibilità viene sancita dal criterio dell'affidabilità creditizia per quanto attiene le attività trattate nei mercati, mentre per le attività non negoziabili verranno applicate le manovre di valutazione relative al rischio dell'Eurosistema.

In seguito, a questi "rifornimenti di liquidità" le istituzioni politiche ed economiche si attenderebbero, come primo effetto, un incremento dei consumi e degli investimenti.

Tuttavia, come vedremo all'interno delle considerazioni finali, questo fenomeno avverrebbe soltanto nel caso in cui i cittadini e gli investitori nutriranno fiducia nelle istituzioni politiche.

Riprenderemo questo argomento all'interno delle considerazioni finali del capitolo, parlando delle manovre di quantitative easing.

- ii. *Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti:* all'interno di questa categoria, rientrano due operazioni principali, ovvero il rifinanziamento marginale e i depositi overnight.

Le operazioni overnight corrispondono a depositi o finanziamenti che si devono estinguere il giorno dopo che l'operazione viene compiuta e corrispondono a movimenti interbancari tra banche nazionali o tra banche nazionali e BCE.

Il rifinanziamento marginale richiesto dalle banche che ne fanno richiesta, sarà assegnato con un tasso di interesse dell'1% maggiore rispetto le operazioni di rifinanziamento marginale, una volta aver dimostrato in ogni caso adeguate garanzie.

Al contrario il tasso di interesse che viene fissato nei depositi overnight, sarà dell'1% in meno rispetto le operazioni di finanziamento principali.

- iii. *Riserve minime obbligatorie*: quest'ultimo strumento della BCE, tende ugualmente a influenzare il mercato monetario. Infatti, una possibile manovra della BCE che punti all'aumento delle riserve obbligatorie delle banche centrali, diminuirebbe il volume di liquidità.

Inoltre, la quota delle riserve che viene fissata, viene calcolata sulla base di una media correlata al fabbisogno di riserva giornaliero minimo di una banca nel corso dell'anno. Questa decisione venne assunta per scongiurare il rischio di cambiamenti improvvisi di liquidità all'interno delle riserve.

Naturalmente le manovre della BCE sono state nel corso degli anni criticate in maniera diretta ed indiretta da numerosi studiosi tra cui Paul Krugman e Robert Lucas.

3.2) LA CRITICA DI PAUL KRUGMAN SULLE POLITICHE MONETARIE DELLA BCE

Il premio Nobel per l'economia Paul Robin Krugman viene considerato tutt'ora come uno dei maggiori critici delle politiche dell'UEM e uno dei protagonisti nei dibattiti relativi le manovre europee durante l'ultima ondata di crisi che coinvolse il vecchio continente.

Una delle sue critiche più importanti risale al periodo delle politiche di austerità che vennero applicate secondo la sua opinione in maniera del tutto erronea, rischiando di portare l'Europa al "suicidio".

Nel suo articolo al New York Times nel 2012 afferma che le politiche di mercato aperto apportate dalla BCE, che avevano come meccanismo quello di acquistare titoli per immettere liquidità all'interno degli stati, sono state inibite dalle successive politiche di austerità.

Infatti, se questo tipo di manovre hanno come principale scopo quello di stimolare i consumi e gli investimenti, questo stesso fine viene

automaticamente annullato nel momento in cui vengono applicate forti pressioni fiscali sugli stessi stati beneficiari dell'immissione di liquidità.

Krugman parte dal presupposto che il profilo dell'UEM non corrisponde a quello di una vera e propria area valutaria ottimale e pertanto, manovre economiche che interessano i tassi di interesse, saranno inefficienti nel risolvere eventuali shock asimmetrici.

Secondo l'economista quindi, le istituzioni politiche dei vari stati riverserebbero eccessive pressioni sulla banca centrale rendendo quindi ingestibile la situazione attraverso strumenti inerenti politiche comunitarie.

Il secondo punto che Krugman sottolinea, sono le enormi differenze politiche, culturali e burocratiche dei vari stati che renderebbero inefficaci qualsiasi tipo di politica monetaria comune, a causa della mancata fiducia nelle istituzioni europee.

Il premio Nobel continua affermando nuovamente che l'UEM non essendo un'area valutaria ottimale, manca di una politica di riallineamento soddisfacente delle precedenti valute.

Di conseguenza, uno dei maggiori effetti di questa patologia potrebbe quello di generare una disparità tra il livello dei salari degli stati e un conseguente trasferimento di capitale nei paesi dell'UEM caratterizzati da lavoratori aventi paghe più esigue.

All'interno del saggio redatto da Krugman in occasione di una conferenza indetta dalla BCE a Sintra dal nome "Inflation targets reconsidered", possiamo comunque notare come l'economista elogia alcuni punti riguardanti il mantenimento del livello inflazionistico al 2%.

Le motivazioni erano legate al fatto che questo livello veniva considerato come non troppo basso per cadere nella cosiddetta trappola dello "zero lower bond" (ovvero un fenomeno che sopraggiunge nel momento in cui si raggiunge un tasso di interesse reale uguale o leggermente superiore a 0, con il relativo incorrere di un pericoloso periodo di stagnazione), ma neanche troppo alto e quindi dannoso per i relativi effetti distortivi dell'inflazione.

Secondo poi determinati studi empirici considerati da Krugman, ci sarebbero delle prove che dimostrano che nel momento in cui si ha un crollo dell'economia, un tasso di inflazione basso ha la capacità penalizzante di bloccare il mercato e quindi un livello inflazionistico adeguatamente elevato,

costituirebbe una forma di assicurazione contro eventuali periodi di stagnazione.

L'economista americano vede quindi un livello inflazionistico troppo basso come una minaccia, ma allo stesso modo egli avverte come un ingente pericolo possa essere caratterizzato anche dal fatto che una crisi inflazionistica (o deflazionistica) non viene solitamente avvertita come una catastrofe imminente, ma, talvolta si può presentare in maniera graduale ed impercettibile, se viene considerato come unico indicatore di pericolo il livello dei prezzi.

Krugman elenca 3 trappole relative al mancato ed adeguato controllo del livello inflazionistico: la trappola del compiacimento, la trappola della credibilità e la trappola della timidezza.

Per quanto attiene la cosiddetta trappola del compiacimento, l'economista esordisce criticando alcuni degli annunci fatti dalle istituzioni economiche riguardanti la deflazione, non considerando che questo fenomeno sia collegato direttamente ad un maggiore incremento della pressione sui debitori.

Questa attitudine viene quindi ricollegata ad un processo di compiacimento che l'economista banalmente descrive come un semplice processo di accettazione di un livello inflazionistico pari all'1%, una volta che ne viene fissato uno ufficiale pari al 2%.

Proprio per questo motivo secondo Krugman, l'inflation target dovrebbe essere leggermente più elevato con lo scopo di porre una soglia di sicurezza.

Per quanto attiene la trappola della credibilità, allo stesso tempo possiamo trovare un collegamento con il fenomeno del compiacimento precedentemente esposto.

Infatti, quest'ultimo accompagna l'accettazione di un livello inflazionistico leggermente più basso o più alto, con la bassa considerazione che le istituzioni politiche hanno nei confronti delle banche nel momento in cui vengono applicate politiche in favore di una modifica al di sotto o al di sopra del target fissato.

Krugman pone a tal proposito l'esempio della trappola della liquidità nella quale è precipitata negli anni passati l'economia giapponese e afferma che l'unico modo per ostacolare questo fenomeno sarebbero state proprio

minacce credibili da parte degli istituti bancari, inerenti un'ipotetica irresponsabilità nel controllo del livello inflazionistico durante le loro strategie di manovra.

La trappola della timidezza infine, fa riferimento all'importanza di fissare un target sufficientemente elevato al fine di trasmettere adeguata fiducia agli investitori.

Infatti, gli investimenti potranno arrivare soltanto nel momento in cui problematiche tipiche di un periodo di stagnazione, quali ad esempio il basso livello occupazionale, saranno risolte definitivamente e come Krugman afferma all'interno del suo elaborato, ciò non può avvenire grazie ad un target inflazionistico pari al 2%.

Possiamo concludere affermando che Krugman, pur non sostenendo l'efficacia delle politiche monetarie dell'UEM, affermando che non siamo in presenza di una vera e propria AVO, è comunque un sostenitore della strategia monetaria più comunemente applicata all'interno dell'eurozona, ovvero l'inflation targeting.

Tuttavia, egli afferma che sebbene il 2% sia un livello inflazionistico pressochè accettabile. Si dovrebbe comunque porre un margine preventivo al fine di non incorrere nei rischi descritti dalle trappole appena elencate.

3.3) JOSEPH STIGLITZ E LA MISTIFICAZIONE MONETARIA

L'economista e premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz è considerato uno dei critici più scettici riguardo il tentativo di creazione di un'Unione Monetaria Europea secondo il modello di Area Valutaria Ottimale.

Tra le sue citazioni maggiormente esplicative su questa tematica, ne ricordiamo una che racchiude l'enorme delusione del progetto Eurozona, annunciata durante un evento organizzato a New York, nel quale l'economista affermava che l'Europa stava vivendo un vero e proprio disastro artificiale creato dall'uomo e che aveva come nome Euro.

Raccogliendo le ovvie considerazioni da questa eloquente affermazione, possiamo passare a quelle che erano le sue critiche riguardanti due delle politiche monetarie maggiormente applicate all'interno dell'UEM, ovvero l'inflation targeting e le politiche di mercato aperto.

Stiglitz fornisce un'analisi della cattiva applicazione delle strategie inerenti l'immissione di liquidità all'interno delle economie degli stati, affermando che le richieste di liquidità da parte dei governi centrali alla BCE sono state correlate al rispetto di determinate condizioni, che racchiudevano vincoli legati alle politiche di austerità.

Riprendendo quindi quanto affermato anche da Krugman, strategie di mercato aperto associate a politiche di austerità non permettono il raggiungimento dell'obiettivo riguardante la crescita dei consumi e degli investimenti che dovrebbe essere caratterizzante questo tipo di politiche monetarie.

Passando poi ad analizzare i ricorrenti target inflazionistici tipici dell'Eurozona, egli crea un parallelismo con la Federal Reserve, affermando che se l'aumento della liquidità e il conseguente periodo di crescita viene supportato negli Stati Uniti attraverso politiche di crescita indirizzate alle imprese, all'interno dell'UEM questo fenomeno viene accompagnato da una rigida imposizione di un moderato livello inflazionistico.

Questo processo ha come conseguenza una diminuzione della competitività dell'Euro, causata dal suo eccessivo apprezzamento.

Partendo da questi presupposti, Stiglitz definisce le politiche monetarie semplicemente come una mera mistificazione, nonostante vengano considerate dalla maggior parte delle istituzioni economiche come la principale strategia operativa.

L'economista inoltre, affermava che proprio a causa di ciò, gli operatori economici sono ciechi di fronte all'utilità delle politiche fiscali nel ristabilire equilibri negli shock.

L'immediata attuazione del ristabilimento del target inflazionistico durante periodi di crescita, è inoltre uno dei punti maggiormente criticati dal premio Nobel.

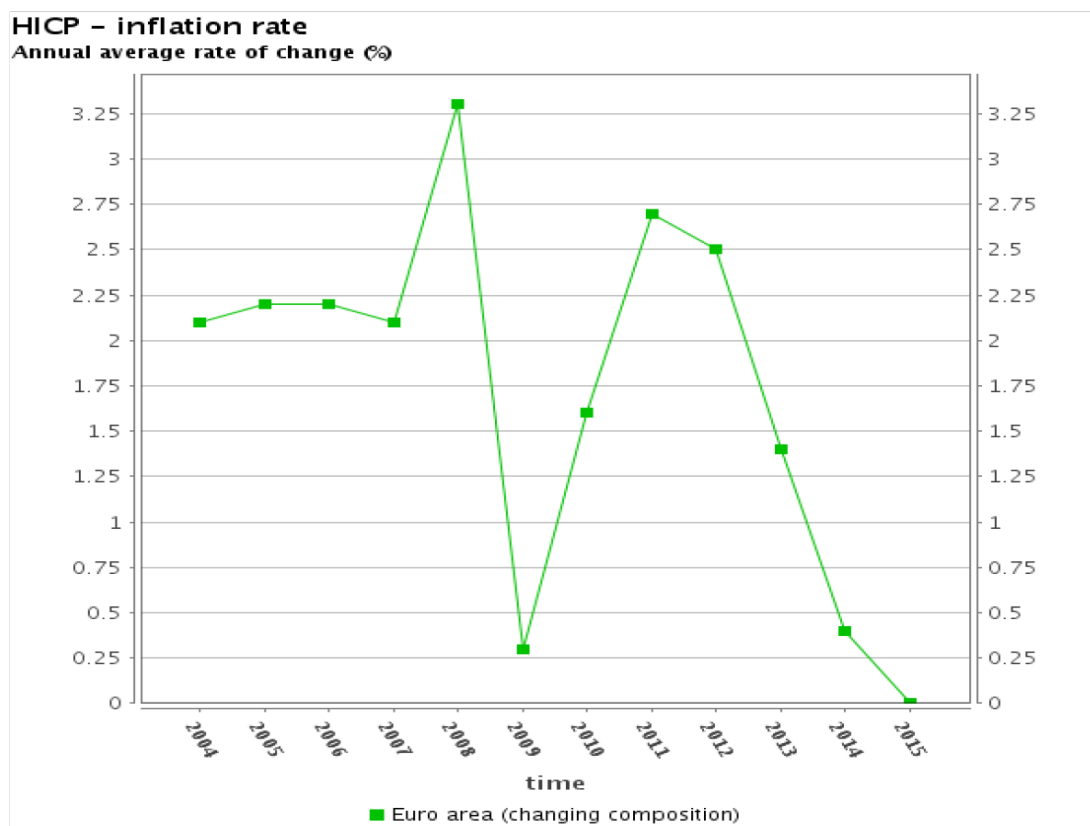
Non solo secondo Stiglitz il target inflazionistico all'interno dei paesi maggiormente sviluppati risulterebbe troppo basso, ma il dannoso incremento del tasso di interesse per regolare repentinamente l'inflazione, sarebbe dannoso per la crescita e lo sviluppo economico.

Egli afferma infatti, che nel caso in cui vi sia un'inflazione più alta del livello predeterminato e ciò avvenga in un periodo di crescita per uno stato caratterizzato da un aumento della domanda aggregata, manovre volte a

ristabilire l'equilibrio fissato dall'inflation targeting, quali ad esempio l'aumento del tasso di interesse, rappresentano una minaccia che potrebbe causare un rallentamento dei mercati e un aumento del tasso di disoccupazione.

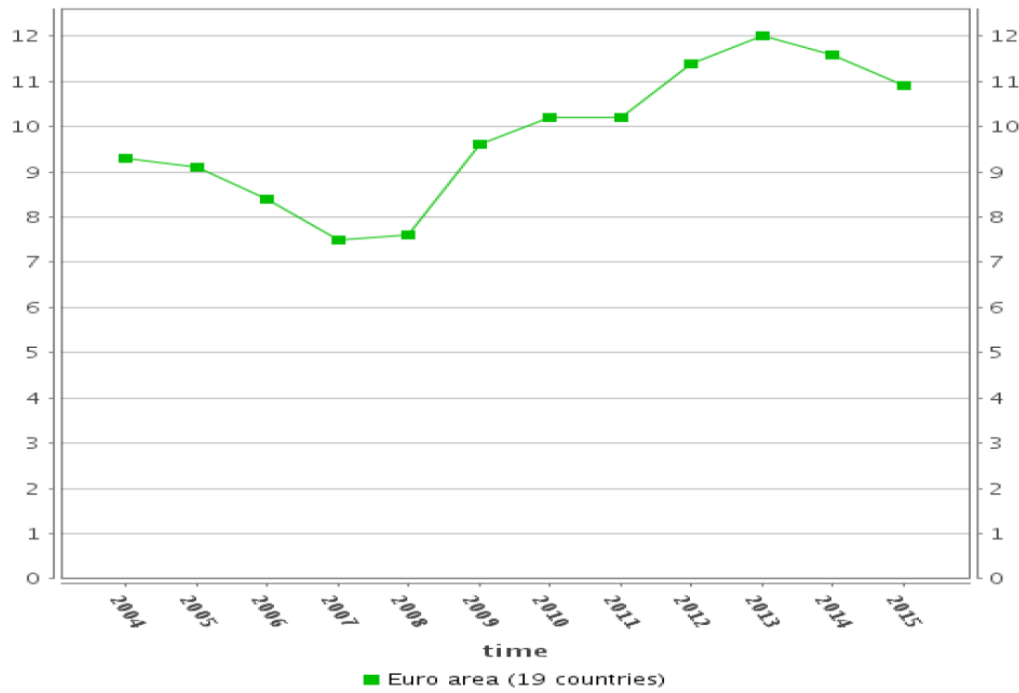
Questo processo che riprende in parte le teorie delle curve di Philips, trovano conferma nei seguenti grafici, all'interno dei quali illustriamo rispettivamente i cambiamenti del livello inflazionistico, la crescita del PIL e il tasso di disoccupazione all'interno dei paesi dell'Eurozona:

Fonte: Eurostat (2015)



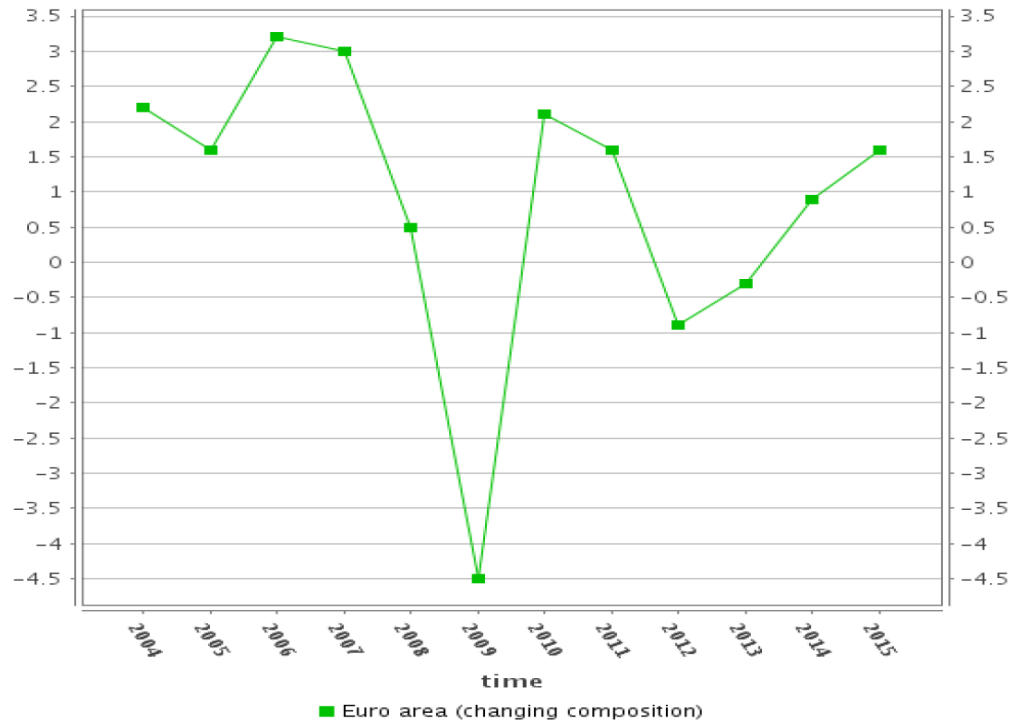
Fonte: Eurostat (2015)

Total unemployment rate %



Fonte: Eurostat (2015)

Real GDP growth rate - volume Percentage change on previous year



I grafici appena esposti si riferiscono a fattori cruciali per comprendere come le teorie di Stiglitz siano in realtà confermate.

Infatti, se prendiamo in esame all'interno delle tre rappresentazioni l'anno 2009, possiamo evidenziare come dal precedente biennio ci sia stata una caduta verticale del PIL (- 4,5%) accompagnata da una evidente diminuzione del tasso di inflazione (-3%), da cui poi è derivato un aumento del tasso di disoccupazione (+ 2%).

Stiglitz pone inoltre delle indicazioni per evitare gli appena esposti effetti collaterali relati alle evidenti conseguenze di questo tipo di strategia monetaria.

Secondo l'economista si dovrebbero prima di tutto evitare politiche volte a ridurre il livello inflazionistico in periodi di crescita. Tuttavia, viene anche affermato come il controllo del livello dei prezzi abbia comunque una notevole importanza al fine di evitare eventuali tensioni sociali.

In un mondo in cui vige una vasta libertà nelle tratte commerciali internazionali anche a seguito del recentissimo TTIP (Trattato transatlantico sul commercio e gli investimenti), Stiglitz propone un sistema che possa fornire tutele relative all'inflazione per categorie strategiche come ad esempio gli agricoltori (come già è stato fatto negli Stati Uniti ed nell'Unione Europea).

La regolamentazione proposta dall'economista avrebbe come risultato la limitazione della così detta inflazione importata attraverso un sistema di tasse e divieti per determinati settori.

Concludendo, possiamo riprendere la critica di Joseph Stiglitz riguardante la totale distanza del progetto dell'Eurozona dalla teoria di Area Valutaria Ottimale.

Egli infatti, afferma duramente che durante la fase di esordio dell'unione monetaria le economie dei paesi che la andavano a comporre sarebbero state vulnerabili ai vari tipi di shock, che potevano accorrere nel corso del tempo e ciò era dovuto anche alle profonde divergenze riguardanti i trend produttivi di lungo periodo.

L'idea di Stiglitz inoltre si associa bene a quella che è la linea di pensiero di Krugman, il quale afferma che in Europa siamo in presenza di una valuta comune ma senza un vero e proprio governo economico e politico unitario.

Il premio Nobel per l'economia continua inoltre affermando che la necessità di costruire un'efficiente istituzione monetaria, si avvertiva soltanto nel momento in cui la crisi successiva agli anni 2007-2008 non lasciava intravedere altra soluzione, ma probabilmente la decisione venne presa troppo tardi.

La fiducia delle autorità economiche, ricadevano sui processi di convergenza che avrebbero permesso alle economie di avvicinarsi sempre di più aumentando le loro similitudini.

Purtroppo però, sembrerebbe essere un'utopia all'interno di un'unione che non rispetta molti dei criteri fissati dalle teorie delle AVO e che rappresenta il risultato di un puzzle imperfetto, formato da stati che avrebbero meritato politiche inflazionistiche differenti a causa delle divergenze nei livelli di produzione e di crescita del PIL.

Torneremo a discutere con completezza delle soluzioni proposte dall'economista Joseph Stiglitz anche in tema di politica fiscale all'interno della discussione finale dell'elaborato.

3.4) RIFLESSIONI SUL CAPITOLO

Facendo un riscontro con la realtà dei fatti, possiamo notare come teorie di natura prettamente nozionistiche possano essere applicate per analizzare quelli che sono stati alcuni difetti di manovra della BCE e delle varie istituzioni bancarie centrali.

Una di queste teorie è sicuramente la “time inconsistency trap”, che può essere riscontrata nel momento in cui le istituzioni economiche europee si sono concentrate, in maniera probabilmente eccessiva, sui target inflazionistici ignorando con il passare del tempo un fattore importante come la crescita della quantità di moneta.

Tuttavia, nonostante questo livello sia stato quasi sempre al di sopra dei target prefissati, non ha influito sul controllo dell'inflazione, che comunque è rimasta compresa nel periodo 1999-2011 in media intorno al 2%.

Come afferma Krugman, l'Eurozona non presenta un governo unitario nonostante abbia in realtà una moneta unica e ciò ha trovato riscontro anche nell'ultima crisi dei debiti sovrani, all'interno della quale alcune responsabilità possono essere attribuite alle istituzioni garanti del credito

bancario, che comunque non sono state supportate da una regolamentazione unitaria su tale disciplina.

Analizzando la medesima crisi, possiamo inoltre ritrovare alcune delle opinioni di Stiglitz, il quale afferma che economie di mercato aperto, applicate senza un riscontro di fiducia da parte di coloro che dovrebbero esserne i diretti beneficiari, ovvero i consumatori e gli investitori, risultano insufficienti per raggiungere gli obiettivi di crescita auspicati.

Durante la crisi debitoria europea, lo stimolo di liquidità che è stato avvertito si è verificato essere esiguo a causa dell'impegno temporaneo riguardo questo tipo di strategia auspicato dalle istituzioni economiche.

Nonostante ciò, le strategie monetarie di mercato aperto hanno ripreso piede proprio nell'ultimo periodo, grazie alle note manovre di quantitative easing applicate dal governo Draghi.

Nel mese di marzo 2016, il presidente della BCE ha descritto questa manovra come un volano sia per il settore pubblico che per il private, attraverso l'acquisto di titoli di entrambe le categorie.

Il termine assegnato alla manovra è il settembre 2016, ma Draghi lo definisce solo come una data formale poichè l'obiettivo rimarrebbe quello della crescita ed il controllo del tasso di inflazione al di sotto del 2%, anche oltre questa data.

Secondo il responsabile della ricerca sul macrocredito della Banca di Scozia, Alberto Gallo, queste politiche non si auspicano essere del tutto efficienti, proprio a causa dello scetticismo degli investitori e dei tanti fattori sociali che continuano a colpire i cittadini dei paesi meno in crescita, quali ad esempio Grecia ed Italia.

Infatti, secondo un'indagine condotta dalla Real Bank of Scotland, circa il 50% degli investitori intervistati hanno affermato che le manovre di quantitative easing avranno effetto solo sui mercati finanziari e il 25% hanno espresso un parere ancora più scettico, asserendo che queste politiche non avranno alcun riscontro.

Gallo continua confermando questi dati, attraverso una semplice riflessione riguardante il fatto che i cittadini degli stati del sud Europa non vedranno aumentare le loro aspettative di crescita sui consumi, poichè la loro reale preoccupazione rimarrebbe quella dell'incubo riguardante la disoccupazione.

In aggiunta, le banche non sarebbero comunque maggiormente predisposte a concedere prestiti, ma utilizzerebbero questo contributo della BCE esclusivamente per accrescere il loro capitale.

CAPITOLO 4: GESTIONE DELLE POLITICHE FISCALI

4.1) GESTIONE DEI DISAVANZI PUBBLICI

All'interno delle considerazioni sviluppate nell'elaborato, abbiamo affermato più volte che un'unione monetaria senza un'unione di bilancio, non può essere definita un'AVO completa.

Eppure è sufficiente esplicitare un esempio non molto complesso per comprendere quali possano essere in realtà i vantaggi generati da politiche fiscali comuni.

Prendiamo in considerazione un paese "A" all'interno del quale vi è una situazione di decrescita economica ed un paese "B" che vive invece un periodo di crescita.

Come abbiamo visto nel secondo capitolo, uno degli effetti più consueti è quello della diminuzione della produzione causato dalla riduzione della domanda nel paese "A" e viceversa nel paese "B".

A questo punto, proviamo ad evidenziare la differenza tra uno scenario di unione di bilancio ed una situazione in cui non vige questa condizione.

La conseguenza immediata in entrambi i casi sarebbe una variazione nelle entrate e nelle uscite dei due paesi.

Ad esempio, per quanto riguarda il paese in crescita ci sarà un aumento delle entrate dello stato ed una diminuzione della spesa causata dal minor numero di sussidi di disoccupazione.

Una situazione diametralmente opposta si verificherebbe naturalmente nel paese "A" ed è proprio a questo punto che possiamo analizzare la differenza esistente tra i due scenari.

Infatti, nel caso di un'unione di bilancio, il surplus registrato all'interno del paese "B", si riverserebbe automaticamente nel paese "A" andando a coprire il deficit causato da un aumento della spesa.

Se invece i paesi "A" e "B" formassero un'unione monetaria senza unione di bilancio, lo stato in recessione dovrebbe chiedere un prestito allo stato maggiormente virtuoso, generando quindi un aumento del debito estero.

A causa di ciò inoltre, gli investitori saranno meno motivati nell'investire all'interno del paese "A" e quindi si avrà il rischio di incontrare così altri

periodi di recessione, causati anche dall'aumento del debito verso gli altri stati dell'unione.

Secondo l'economista Peter Kenen l'unione di bilancio sarebbe un ottimo metodo per ridurre i costi sociali di un'unione monetaria grazie alla possibilità di avere dei trasferimenti automatici.

Inoltre, egli analizzando anche il caso contrario, afferma che in questa circostanza gli stati dovrebbero avere una buona flessibilità nelle politiche fiscali, poichè secondo la teoria delle AVO, uno strumento essenziale come il tasso di cambio è fuori dal controllo delle singole nazioni e ciò implica che le politiche fiscali siano l'unico mezzo utile per operare in caso di shock.

Una spiegazione per questa teoria, ci è data dall'analisi del vincolo di bilancio descritto dall'equazione $G - T + rB = dB/dt + dM/dt$, dove G indica il livello di spesa pubblica, T rappresenta il gettito fiscale, r il tasso di interesse del debito pubblico indicato dalla lettera B ed M è l'indicatore della base monetaria.

L'altro lato dell'equazione indica i metodi di finanziamento che possono consistere o nell'emissione di debito o nell'emissione di moneta (rispettivamente dB/dt e dM/dt).

Se consideriamo la variazione degli indici appena analizzati, rapportati al livello del PIL, possiamo ottenere un'altra equazione esplicativa della teoria:

$$\Delta b = (g-t) + (r-x)*b - \Delta m$$

Dove x rappresenta il tasso di crescita del PIL.

Possiamo quindi comprendere che se il tasso di crescita del PIL è inferiore al tasso di crescita del costo del debito pubblico, l'unico metodo per frenare un aumento del debito, sia quello di aumentare l'imposizione fiscale, andando ad incidere sulla differenza $g-t$.

Un altro metodo, che non risiede nelle facoltà dei singoli stati all'interno di un'unione monetaria, sarebbe quello di aumentare la quantità di moneta in circolazione (Δm), ma ciò provocherebbe dei conseguenti fenomeni di signoraggio con un relativo aumento dell'inflazione.

Questa analisi analitica spiega che per fronteggiare shock provocati dall'aumento dei disavanzi, che vanno a nutrire la mole del debito verso gli altri stati, sia necessario essenzialmente usufruire delle politiche fiscali diminuendo la spesa o aumentando le tasse.

La creazione di disavanzi pubblici, può comunque portare alla creazione dei così detti spillovers, ovvero di fattori che possono di conseguenza influenzare anche l'economia degli altri stati membri se parliamo di un'unione monetaria. Uno di questi potrebbe riguardare un'ipotetico stato dell'unione, che aumentando il suo debito, accrescerà il tasso di interesse dell'unione stessa rendendo anche i debiti degli altri paesi più onerosi.

Ciò sta ad indicare che nel momento in cui un'unione monetaria è formata da stati che perseguono un tipo di politica economica, che prevede l'obiettivo di un'equa sostenibilità del rapporto debito/PIL, la "cattiva condotta" di uno stato che accresce il suo debito, costringerà gli altri paesi a politiche deflazionistiche.

Quanto appena esposto chiarisce che una regolamentazione abbastanza rigida, per quanto riguarda le politiche fiscali, è di comune interesse per tutti gli stati di un'unione monetaria.

Un secondo spillover può inoltre essere ricollegato proprio a questo fenomeno, poichè gli stati che si sentissero danneggiati da questo tipo di politiche fiscali, potrebbero esercitare pressioni sulla banca centrale dell'unione che a sua volta potrebbe rispondere condizionando le politiche monetarie.

Tuttavia, ciò che avviene nella realtà parlando ad esempio dell'UE, non si ricollega con quelli che sono gli spillovers appena descritti.

Infatti, sembrerebbe superfluo parlare di un tasso di interesse comune per l'intera comunità. Poichè nel momento in cui uno degli stati che compone l'unione sostiene una politica di crescita del suo debito pubblico, i titoli di stato relativi a quella determinata economia nazionale saranno meno appetibili dagli investitori e più rischiosi. Tuttavia, ciò non influenzerebbe i tassi di interesse degli stati maggiormente virtuosi.

Come già detto, un possibile rimedio per ridurre il rischio legato ad una possibile politica imprudente per quanto riguarda il debito, potrebbe essere quello di una regolamentazione comune per tutti gli stati membri.

Ciò è già stato applicato all'interno dell'UE attraverso l'applicazione di alcune direttive che prevedono come limite per il disavanzo di bilancio la percentuale del 3% rispetto al PIL.

Tuttavia, tutt'ora sono ricorrenti le così dette politiche di contabilità creativa che puntano a rendere privo di significato questo indicatore, a causa di stratagemmi quali quello dell'alienazione del patrimonio dello stato all'estero e la successiva locazione dello stesso.

Questo stratagemma impedirebbe la registrazione contabile dei futuri pagamenti di affitto che prevede il contratto di locazione, ma al contrario la registrazione dei ricavi di vendita dei beni sarebbe ritenuta valida.

Se confrontassimo le differenze che incorrono nella gestione degli shock attraverso manovre fiscali tra paesi facenti parte di un'unione e paesi che hanno una propria politica monetaria autonoma e centralizzata, potremmo riconoscere delle peculiarità per quanto riguarda il rischio di inadempienza e il rischio di svalutazione della valuta di un paese.

Prendendo in considerazione un paese non facente parte di un'unione, possiamo generalmente affermare che il rischio di inadempienza sia molto ridotto, poichè questo tipo di economie ha il pieno controllo sia delle politiche monetarie che delle sue politiche fiscali.

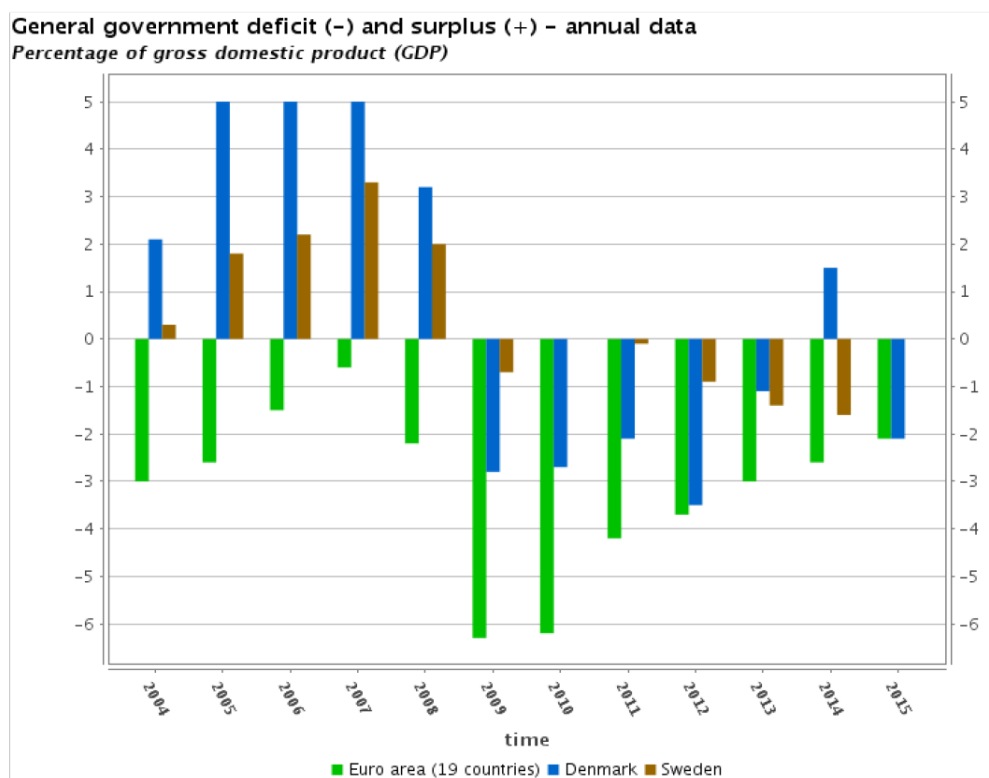
Differente è la situazione che ci troviamo ad analizzare all'interno di un'unione, poichè in questo caso il rischio di svalutazione sarebbe molto ridotto, in conseguenza del controllo della moneta, che non dipende da decisioni effettuate da singoli stati, ma dipende dalla decisione di un'ente centralizzato che ne detiene l'amministrazione.

Si potrebbe quindi immaginare che gli stati che compongono un'unione siano meno predisposti ad applicare politiche di crescita del debito. Tuttavia, ciò non sarebbe vantaggioso neanche per stati che detengono la completa podestà decisionale su entrambi i tipi di politica.

Ciò è spiegato dal fatto che se uno stato autonomo continuasse a far accrescere il suo debito senza limite, comunque gli investitori sarebbero meno motivati ad investire nell'economia di quel paese, il suo tasso di interesse sul debito accrescerebbe e di conseguenza il disavanzo sarebbe comunque insostenibile.

Allo stesso modo gli stati di un'unione non saranno del tutto scoraggiati ad aumentare il loro disavanzo, poichè sono perfettamente consapevoli dell'esistenza di un'istituzione superiore, quale la banca centrale, che cercherebbe di rimediare eventuali politiche sbagliate sul debito.

Entrando poi nella pratica dei fatti della realtà europea, la BCE nonostante detenga l'esclusiva sulle politiche monetarie, possibili minacce relative a ipotetiche restrizioni sulla base monetaria, sarebbero comunque non credibili. Scendendo più nel dettaglio ed analizzando il grafico seguente, possiamo osservare quale sia stato il disavanzo dei paesi dell'eurozona, confrontato con quello di alcuni stati con politiche monetarie autonome.



Fonte: Eurostat (2015)

Possiamo quindi notare, come nonostante le premesse fatte, il disavanzo dei paesi facenti parte dell'Eurozona sia costantemente inferiore di quello di Danimarca e Svezia, ovvero due paesi aventi politiche monetarie autonome. Per concludere, inoltre, possiamo individuare complessivamente due principali tipi di inadempienza che si possono riscontrare, ovvero l'inadempienza diretta e l'inadempienza indiretta.

La prima fa riferimento alla situazione in cui vengono direttamente a mancare i pagamenti sul debito, che dovrebbero essere corrisposti. Il secondo tipo di inadempienza, invece, si riferisce ad una situazione nella quale viene attivata una svalutazione inattesa della moneta che punta a ridurre il valore reale del debito.

Come si può facilmente intuire e come spiegava McKinnon, quest'ultimo scenario non potrà mai verificarsi all'interno di un'unione monetaria e le

dinamiche interne provvederanno immediatamente a riconoscere un'inadempienza indiretta e aumentando la pressione, la tramuteranno in un'idadempienza diretta, difficile da sostenere.

Naturalmente questo procedimento danneggia notevolmente paesi con una sostenibilità economica inferiore e probabilmente dinamiche di questo tipo potrebbero essere adeguate all'interno di un'unione formata da paesi aventi caratteristiche sociali, fiscali e monetarie molto simili, in altre parole all'interno di una vera AVO, come definizione recita.

4.2) QUADRO STORICO POLITICHE FISCALI EUROZONA

All'interno di questa sezione osserveremo le reazioni di tre principali paesi dell'Eurozona sottoposti a politiche fiscali, analizzando tre indicatori fondamentali quali il deficit, la crescita del PIL e la variazione della pressione fiscale all'interno di un intervallo di tempo che va dal 2000 al 2015.

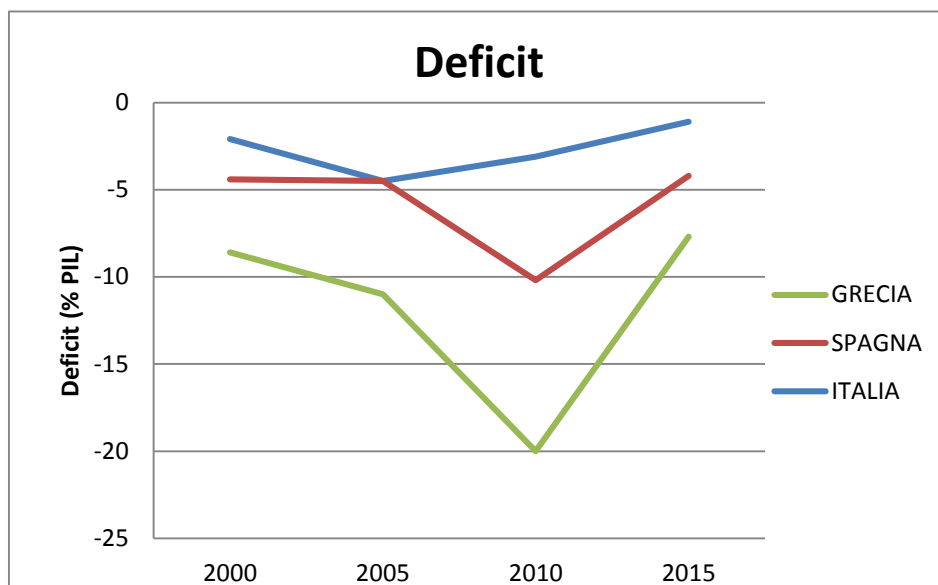
Successivamente, analizzeremo alcune strategie di prevenzione e di repressione dei disavanzi eccessivi previste dal PSC (Patto di stabilità e crescita).

Come premessa all'analisi dei dati possiamo affermare che seppur esista un piano di prevenzione riguardo l'inibizione di deficit di bilancio, probabilmente non viene applicata in maniera efficiente.

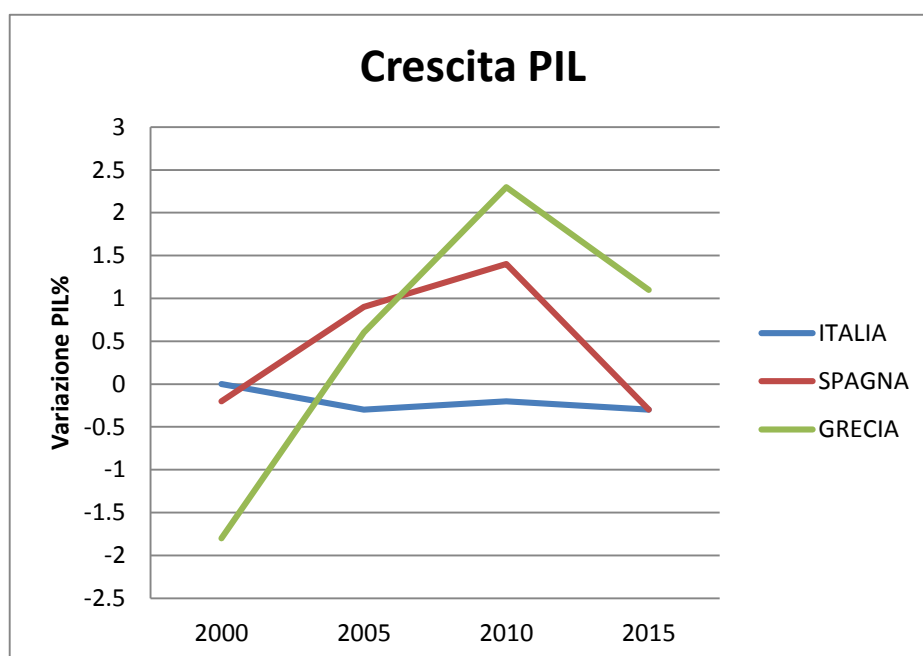
Ciò accade perchè all'interno di un intervallo di tempo relativamente lungo, possiamo osservare come le politiche di austerità e di aumento della pressione fiscale, abbiano un periodo di azione molto limitato e talvolta possono anche essere deleterie per quanto attiene i dati di crescita del PIL.

Secondo quanto detto, inoltre, a causa di una diminuzione della produzione ed un aumento del tasso di disoccupazione, sarà necessario ricorrere ad altre politiche di austerità, che come ben si può intuire saranno sempre meno efficaci.

Di seguito vengono illustrati i grafici relativi i deficit di bilancio e le percentuali di crescita del PIL di Italia, Spagna e Grecia.



Fonte: European commission-economic and financial affairs (2015)

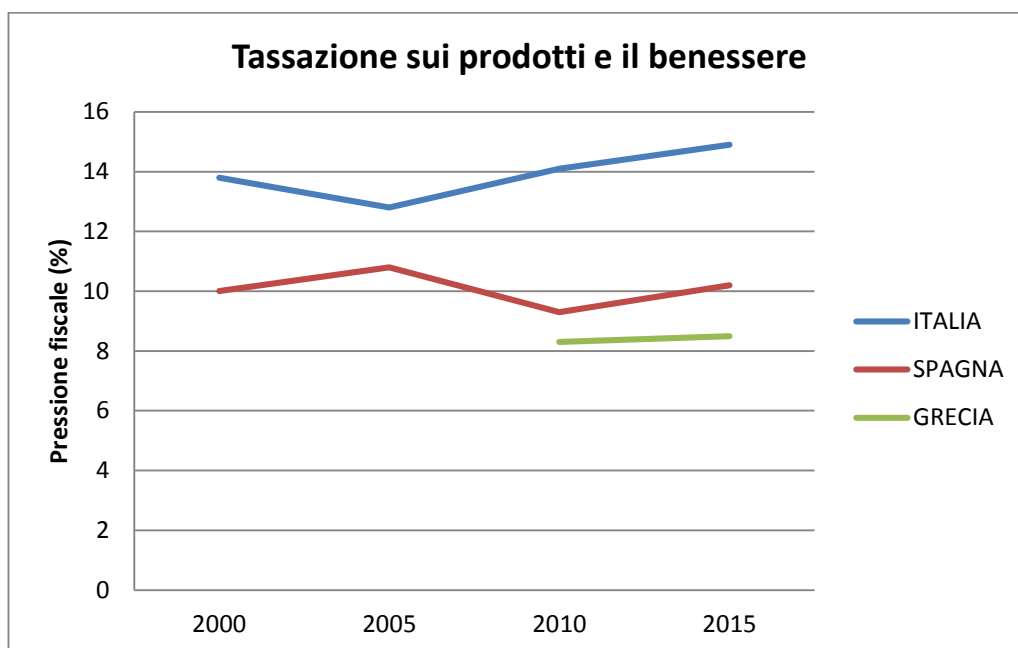


Fonte: European commission-economic and financial affairs (2015)

Dall'analisi dei primi due grafici, possiamo osservare come ad un aumento del deficit corrisponda un conseguente aumento del PIL.

In effetti, questo meccanismo potrebbe in via del tutto utopistica andare all'infinito. Tuttavia, come affermato all'interno del capitolo 1 questo non può avvenire a causa della presenza di una delle limitazioni cardine del Trattato di Maastricht, ovvero il vincolo del rapporto deficit/PIL, che deve rimanere al di sotto del 3% (vedremo come in seguito questo vincolo può essere in via del tutto eccezionale abbattuto con i principi dettati dal PSC).

Ora ci accingeremo ad analizzare il grafico relativo alla pressione fiscale, mettendolo in relazione con i due precedenti.



Fonte: European commission-economic and financial affairs (2015)

Possiamo adesso notare come una crescita della tassazione porti ad una decrescita del PIL e ad una conseguente diminuzione del deficit.

Possiamo però osservare come gli andamenti dei grafici dei tre paesi analizzati, siano fin troppo ciclici, ovvero questo sta a verificare che è estremamente difficile trovare una politica fiscale efficace che preveda un grado di sostenibilità economica per un periodo di tempo sufficientemente lungo.

Emblematico è poi il caso dell'Italia, economia all'interno della quale le politiche di austerità hanno prodotto nel corso dei 15 anni analizzati, un grado di crescita prossimo allo zero.

In altri termini, questo sta a significare un fallimento delle politiche di austerità durante il periodo di introduzione della moneta unica (periodo all'interno del quale proprio paesi come l'Italia non riuscirono a rientrare al di sotto della soglia del 60%, per quanto attiene il rapporto debito /PIL), ma anche durante la cosiddetta crisi dei debiti sovrani.

Nonostante ciò, possiamo trovare come già preannunciato in precedenza, stringenti misure di controllo e prevenzione oltre che di repressione dettate dal Patto di stabilità e crescita.

Il PSC è un patto fondamentale poichè prevede quelle che saranno le condizioni dei futuri stati membri della Comunità Europea. Tuttavia la sua applicazione per i paesi già membri è stata ancora relativamente esigua.

Il patto focalizza la sua attenzione sull'analisi del budget di bilancio dei paesi nel medio-lungo periodo. Infatti, tutti i paesi membri dell'Eurozona devono presentare dei programmi di stabilità che provino la capacità del paese di poter raggiungere un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in surplus e naturalmente dovrà essere allegato un relativo piano che punti a realizzare l'obiettivo.

Il piano viene poi valutato dal Consiglio Europeo che giudica, come da raccomandazione della commissione, l'attuazione del percorso ed i relativi rischi legati ad un deficit eccessivo. Nel caso di presenza dei predetti rischi, saranno inviati i relativi aggiustamenti attraverso raccomandazioni ai vari governi.

Il sistema che viene utilizzato per giudicare l'affidabilità del piano di medio-lungo termine, si basa sull'analisi di cinque valutazioni principali a cui si può dare una votazione compresa tra lo 0 e il 2 come coefficienti.

Il primo dei cinque giudizi fa riferimento all'esistenza di un vero e proprio piano fiscale di medio-lungo termine (con un coefficiente pari a 0 che corrisponde alla non esistenza del piano, fino ad un punteggio di 2 che corrisponde ad una copertura totale delle tematiche relative alla gestione fiscale).

Il secondo giudizio valuta la connessione tra i piani fiscali annuali ed il piano di medio-lungo termine (un punteggio uguale a 0 corrisponde ad una piena flessibilità tra i due diversi piani, con il programma di medio-lungo termine che ha solo una funzione indicativa, al contrario un punteggio di due è equivalente ad un piano non flessibile e fissato attraverso rigide regole).

La terza valutazione riguarda il coinvolgimento del governo nazionale nella preparazione del piano del breve termine, a cui si ricollegano oscillazioni di giudizio che vanno dalla totale esclusione delle istituzioni governative all'approvazione mediante voto di queste ultime del programma.

Il penultimo parametro prende in considerazione la valutazione del coordinamento tra le istituzioni governative nella creazione del piano di

medio-lungo termine che oscilla tra la totale assenza di quest'ultimo e la presenza efficiente.

Il quinto giudizio infine fa riferimento al monitoraggio efficiente dei target del programma.

GRECIA			2	2	2	2	2	2,00	
SPAGNA			2	2	2	2	2	2,00	
ITALIA			2	2	2	2	1	1,80	

Tabella 4.1. (Esempio valutazione piano medio-lungo termine) Fonte: European commission-economic and financial affairs (2014)

La tabella 4.1 mostra la valutazione dei piani di medio-lungo termine di Grecia, Spagna ed Italia durante il 2014.

Il procedimento del PSC entra così nella seconda parte riservata alla così detta procedura dei disavanzi eccessivi.

Se giunti a questa fase viene rintracciato un bilancio all'interno del quale viene superata la soglia del 3% del vincolo deficit/PIL, allora questo difetto viene subito definito, eccezion fatta dei casi nei quali questa situazione di eccessivo disavanzo viene considerata eccezionale.

I fattori che determinano l'eccezionalità fanno riferimento al susseguirsi di eventi svantaggiosi e fuori dal controllo delle decisioni del governo, oltre che a un calo economico di oltre il 2% annuo.

Se il disavanzo è compreso tra lo 0,75% e il 2% lo stato coinvolto può richiedere comunque la valutazione di tale deficit come evento eccezionale, se opportunamente motivato.

Nel momento in cui viene registrato un deficit eccessivo, secondo il parere del Consiglio, viene inviato un preavviso di quattro mesi, che prevede alcune raccomandazioni per riparare il deficit. Se ciò non avviene viene prefissato un altro limite di due mesi.

Nel caso in cui però neanche questo limite viene rispettato, saranno inviate delle sanzioni che prevedono la creazione di un determinato deposito che verrà restituito in seno al paese se il deficit viene annullato nel corso dei due anni successivi, oppure nel caso contrario rappresenterà una vera e propria ammenda.

Infine, dopo una recente modifica, è stato previsto che la commissione avrà la precedenza nella valutazione dei bilanci rispetto ai governi nazionali, in

modo tale che le varie raccomandazioni e direttive possano essere assorbite in anticipo al momento dell'approvazione.

Concludendo, possiamo quindi affermare che il progetto del PSC rappresenta un passo in avanti per quella che costituirebbe una possibile cessione di sovranità anche per quanto riguarda le politiche fiscali. Tuttavia, il vero interrogativo fa riferimento al fatto di considerare l'Europa come realmente pronta per questo importante cambiamento.

Parleremo a proposito di ciò all'interno del prossimo paragrafo, relativo alle teorie di un famoso economista come Jean-Paul Fitoussi. Attualmente, però si può affermare che questo tipo di decisione potrebbe generare un aumento dell'euroscetticismo causato dalla percezione dell'opinione pubblica riguardo le istituzioni europee come entità che proibiscono un ipotetico alleviamento della pressione fiscale a causa delle sanzioni che saranno inviate a paesi in difficoltà e in recessione.

4.3) FEDERALISMO EUROPEO ED EUROBOND SECONDO FITOUSSI

Il docente ed economista francese Jean-Paul Fitoussi ha sempre rappresentato uno dei più pungenti critici dell'attuale modello europeo, ma allo stesso modo si può prefigurare come uno dei pochi sognatori rimasti, che immaginano un'Europa che possa incarnare in pieno i principi dettati dalla teoria sulle aree valutarie ottimali.

All'interno di alcune sue interviste Fitoussi cerca di descrivere quelle che sono le contraddizioni di un'Europa che si autoconfigura in maniera velletaria come un'entità politica segnata dai principi tipici di uno stato federale.

Nonostante, ad esempio, il subentro all'interno di tutte le costituzioni degli stati membri della cosiddetta stabilità di bilancio, che potrebbe lasciar intravedere qualche spiraglio riguardante alcune teorie federaliste, l'economista afferma che il processo politico ed economico europeo ha portato ad una riduzione dei poteri e della democrazia interna degli stati membri, senza però riproiettare questi stessi principi all'interno di un'istituzione al di sopra degli stati stessi.

A tal proposito, come Fitoussi afferma nel suo celebre libro "La Teoria del Lampione", l'Unione Europea ha da sempre presentato fede assoluta nei

confronti delle dottrine e di indicatori talvolta non esaurienti come l'inflazione o l'equilibrio di bilancio.

Riprendendo quello che tra gli economisti euroscettici risuona come un ritornello, egli afferma che l'Europa è schiava di un debito sovrano espresso sottoforma di una valuta che in realtà non ha un sovrano, poichè l'effetto che l'Euro ha sui paesi indebitati è lo stesso che produrrebbe una moneta straniera.

Nel corso degli anni, inoltre, a causa dell'insostenibilità dei debiti, si è venuta a creare una pesante speculazione sui deficit degli stati e Fitoussi proprio a proposito di ciò propone uno dei cardini delle sue teorie, ovvero la costituzione di un unico debito europeo con investimenti riversati su un unico titolo. In altre parole, è promotore dei già noti Eurobond.

Tuttavia, come afferma il Otmar Issing, membro del Consiglio della BCE, gli Eurobond non sarebbero una buona strategia per l'economia europea, poichè il "prestito di credibilità" che gli stati più virtuosi dovrebbero concedere agli stati in difficoltà, svantaggerebbe i primi a causa dell'innalzamento del livello dei tassi di interesse paragonato a quello precedente attraverso una possibile attuazione di strategie di investimento su un unico titolo.

L'analisi strutturata da Fitoussi riguardante il futuro della comunità europea, prosegue all'interno di un suo articolo scritto nel luglio del 2009, all'interno del quale vengono discussi tre possibili scenari relativi ad un ipotetica futura Europa nel 2040.

Il primo scenario che viene prefigurato è quello del cosiddetto "impero vuoto", all'interno del quale vengono a prefigurarsi le ben note priorità tipiche della politica economica europea quali l'equilibrio dei prezzi, la sostenibilità fiscale e l'apprezzamento della moneta definite però come tematiche ben lontane dai veri bisogni dei cittadini.

Alla luce di ciò, viene esposta una piena contraddizione alle teorie sulle AVO infatti, il processo di politica europeo secondo Fitoussi ha portato i singoli stati membri alla consapevolezza di essere economie a se stanti legate tra di loro unicamente da una stretta competizione portando così alla stagnazione del PIL pro-capite, alla decrescita dei salari e alla crescita delle disuguaglianze, tutti risultati in pieno disaccordo con il concetto di federalismo.

Un'altra importante tematica di questo scenario riguarda la competizione sulla tassazione nelle varie regioni in assenza di un'adeguata armonizzazione fiscale.

Come risultato di ciò, avremo delle zone con una tassazione maggiormente favorevole all'interno delle quali ci sarà una forte migrazione di forza lavoro da cui trarre profitto attraverso la seppur più vantaggiosa pressione fiscale e come conseguenza finale vi sarà un maggiore trasferimento di risorse all'interno di questo tipo di paesi, rispetto a stati caratterizzati da un'imposizione fiscale maggiore.

Il secondo scenario che Fitoussi immagina nel suo elaborato è direttamente collegato al primo e vi è un netto riferimento a quelle che erano le teorie sulla concentrazione regionale ipotizzate da Krugman.

Infatti, in seguito al processo causato dalla competizione fiscale e dalla presenza di migliori opportunità di crescita, la concentrazione ipotizzata non avverrà solo a livello regionale ma, coinvolgerà persino le singole metropoli. Lo scenario più ottimista ci è sicuramente dato dalla così detta "Europa rinascita", caratterizzata dalla presenza dei beni pubblici per la comunità.

Come piena realizzazione della teoria delle AVO, questo scenario prevederebbe una coesione per l'obiettivo occupazionale, una condivisione della conoscenza, piena mobilità e condivisione della sovranità che caratterizzerebbero quelli che l'economista definisce beni pubblici.

All'interno di questo scenario, il federalismo europeo verrebbe a realizzarsi attraverso la costituzione di una comune sovranità economica definita da politiche macroeconomiche di iniziativa che comprenderebbero comunque la salvaguardia della diversità delle nazioni.

Il vero fattore distintivo, sarebbe quello della progettazione di un piano di crescita incentrato sulla competitività produttiva e non sulla competitività dei prezzi e ciò verrebbe realizzato per mezzo di un'unica forza lavoro europea. Infine è proprio all'interno di questo scenario che Fitoussi configura un piano di investimenti costituito dagli Eurobond che garantirebbero un progetto comune di crescita e rappresenterebbero il più importante bene pubblico di questa ipotetica visione.

Una volta ver analizzato i pro e i contro della politica degli Eurobonds, possiamo affermare che gran parte degli ostacoli che costantemente vengono

confermati dalle decisioni politiche della BCE fanno riferimento alla mancata disponibilità da parte degli stati membri di cedere la propria sovranità sulle politiche fiscali.

Come afferma Ken Wattret dirigente per BNP Paribas in tema di economia europea, una chiara agenda sul programma fiscale stimolerebbe ed accrescerebbe le certezze del mercato nella configurazione di una politica basata sugli Eurobonds.

Tale agenda dovrebbe comprendere in primis un processo di integrazione fiscale che comprenda anche la politica legata su investimenti su titoli del debito pubblico comuni.

In aggiunta è innegabile che un ipotetico consolidamento del bilancio e dei debiti pubblici attraverso la creazione di un' autorità fiscale comune, potrebbe portare alla possibilità di quest'ultima di emettere titoli di debito in una moneta che non è sotto il suo controllo prevenendo possibili minacce di inadempienza provenienti dai mercati finanziari.

Un altro particolare da analizzare sarebbe quello legato ad una tale decisione che potrebbe dare il via a possibili programmi di trasferimenti automatici per paesi coinvolti in shock economici negativi.

Proprio su questo punto però, come afferma Paul De Grawe, è necessaria una forte unione politica e di identificazione sociale all'interno della regione coinvolta. A tal proposito, partendo dall'ipotesi che numerosi precedenti storici all'interno delle singole nazioni che hanno visto l'avvicinarsi di trasferimenti eccezionali riguardanti il Mezzogiorno in Italia o i Lander orientali in Germania, hanno avuto come esito una riduzione degli stimoli in aggiustamenti strutturali, si può osservare come in realtà ci possano essere dei rischi nell'applicazione di tale politica.

Tali problematiche potrebbero essere legate a delle forti tensioni politiche e sociali che potrebbero finanche mettere in discussione l'unità di uno stato nel momento in cui ci si trova in una realtà come quella europea, all'interno della quale il grado di identificazione è molto esiguo.

Concludendo, possiamo affermare certamente che, la visione ipotetica e quasi utopistica dell'economista Jean-Paul Fitoussi avrebbe degli immediati vantaggi all'interno di un continente non caratterizzato da storiche competitività tra gli stati membri e come affermato nell'analisi delle politiche

monetarie, ciò potrebbe certamente essere fattibile all'interno di un contesto nel quale le differenze culturali, economiche e sociali fossero limitate.

4.4) RIFLESSIONI SUL CAPITOLO

Analizzando i caratteri legati la politica fiscale europea, possiamo con certezza affermare di non trovarci all'interno di un'area valutaria ottimale. Inoltre, possiamo dire che il timore di tensioni sociali e politiche interne, causate da un euroscetticismo sempre più diffuso, rendono quantomeno improbabili l'applicazione di politiche di investimento comune quali gli Eurobonds, arrivando finanche ad essere ciechi di fronte i possibili vantaggi che ne potrebbero derivare.

Infatti, è impossibile negare che emettendo titoli di debito comune tutti i paesi coinvolti sarebbero legati da un vincolo di responsabilità considerevole e ciò stimolerebbe anche i mercati finanziari.

Sarebbero, inoltre, accantonate le possibilità di crisi di liquidità, che possono invece presentarsi più frequentemente nel momento in cui è un singolo stato ad emettere strumenti di debito.

Come detto in precedenza, però il clima di scetticismo che si respira all'interno del continente soprattutto in seguito alla crisi dei debiti sovrani, porta la volontà degli stati maggiormente virtuosi a considerare maggiormente i comprensibili rischi di azzardo morale legati a questo tipo di politica fiscale commune, trascurando i vantaggi.

Tornando a considerare l'analisi eseguita da Fitoussi sui possibili futuri scenari politici ed economici in Europa, siamo portati a considerare che in assenza di un'istituzione fiscale superior, che abbia il potere di legiferare in materia di tassazione, bilancio e investimenti sui titoli di stato, la sorte più plausibile sia quella di una centralizzazione regionale sempre maggiore, esattamente come affermato anche da Krugman.

CONCLUSIONI

Le varie teorie che sono state affrontate nel corso dell'elaborato, hanno in qualche modo cercato di dare una spiegazione oltre che un'ipotetica soluzione alle lacune dell'attuale modello europeo. Probabilmente, quelle che abbiamo appena definito come semplici lacune rappresentano delle carenze fondamentali, inspiegabilmente generate durante il processo di sviluppo dell'Unione Monetaria Europea, come ad esempio l'unione di bilancio.

Infatti, se osserviamo le realtà di Stati Uniti e Giappone potremo notare che il punto di forza di queste economie risiede proprio nell'unione di bilancio e nelle politiche fiscali comuni, pianificate per mezzo di istituzioni superiori agli stati, che hanno il potere di legiferare in materia di tassazione e gestione dei disavanzi pubblici.

Possiamo in realtà trovare alcuni legami tra l'impossibilità di applicazione di questo tipo di politica ed il percorso storico degli stati, coinvolti come primi paesi membri.

Prendendo ad esempio la cosiddetta Politica Agricola Comunitaria, che venne approvata durante gli anni del dopoguerra, possiamo osservare come i primi segnali di attrito, legati all'estrema diversità reciproca degli stati membri, si iniziarono ad avvertire, nel momento in cui vennero applicate delle politiche comuni, che non tenevano conto di quelli che erano i reali bisogni dei singoli agricoltori.

Probabilmente, quindi, prendendo in esame questa esperienza, possiamo dire che un'eventuale comunione totale delle politiche fiscali, oltre che di quelle monetarie, potrebbe danneggiare più che migliorare il parziale equilibrio economico e sociale creatosi all'interno dell'Europa contemporanea.

Bisogna comunque considerare che effettivamente non siamo in presenza di un'area valutaria ottimale completa.

Nonostante ciò, sono presenti alcune politiche comuni nel contesto europeo, che fanno riferimento a quelli che Jean Paul Fitoussi definirebbe "dogmi", caratterizzati da vincoli relativi alla moneta ed alla parità di bilancio, alcuni dei quali inseriti all'interno della costituzione degli stati coinvolti, ma che non rappresentano uno strumento per risolvere in maniera individuale le vicissitudini dei singoli stati.

Tuttavia, ciò rappresenterebbe un compito fin troppo arduo e probabilmente utopistico da immaginare ma che, secondo parere personale, bisognava considerare durante il periodo di progettazione della Comunità Europea.

Con l'avvento di alcune delle più rilevanti crisi della storia dell'economia mondiale, abbiamo potuto vivere l'esperienza di un'Europa, che si allontanava sempre di più dal concetto di area valutaria ottimale. Questo, si può riscontrare all'interno di numerose tematiche economiche (quale appunto l'unione di bilancio), politiche (assenza di un'istituzione politica eletta dai cittadini che abbia la capacità di legiferare) e sociali (in tema ad esempio di immigrazione).

Alcuni argomenti che abbiamo trattato nel corso dell'elaborato, come ad esempio le difficoltà relative la progettazione dell'Unione Monetaria, possono sembrare ai nostri occhi ancora molto attuali. A tal proposito, possiamo prendere in considerazione le difficoltà politiche che incontrò la Francia durante il periodo di progettazione del Trattato di Maastricht, nel momento in cui la tematica più frequente era quella relata alla problematica cessione di sovranità o al contrario, alla celebre "importazione di instabilità economica" denunciata dall'allora governo tedesco.

Se osserviamo i numerosi ostacoli collegati al tema degli Eurobonds, possiamo riscontrare in maniera del tutto netta temi facilmente ricollegabili a queste correnti di pensiero. Ciò, si potrebbe inoltre correlare al fallimento delle politiche economiche europee nel cercare di riallineare le economie degli stati membri su un sentiero convergente per tutti.

Probabilmente, inoltre, le dimensioni sempre più ampie dell'Unione Monetaria Europea non facilitano questo processo di convergenza immaginato dai padri costituenti. Questo sarebbe determinato dall'agglomerazione all'interno di un'unica entità di stati, caratterizzati da peculiarità sociali, economiche e politiche completamente differenti.

Numerose, in ogni caso, sono state le manovre di tutela della situazione economica comunitaria, che hanno riguardato l'emissione di liquidità all'interno dei paesi, permettendo persino che l'Euro andasse incontro un processo di svalutazione al fine di regolarizzare l'inflazione.

Nonostante ciò, queste politiche non sono state in alcun modo abbastanza efficaci, proprio a causa delle consuete politiche di austerità, che a loro volta

vennero considerate necessarie per rimediare ai numerosi prestiti che i paesi più virtuosi hanno concesso ai paesi in difficoltà durante la cosiddetta crisi dei debiti sovrani.

Come affermato all'interno del capitolo 4, questo tipo di politiche non permette una reale fuoriuscita dal rischio di un possibile effetto domino causato da potenziale sviluppo di default dei paesi più poveri.

Si potrebbe affermare, che questo tipo di politiche possono influenzare in maniera ancor più negativa questi rischi a causa delle tensioni sociali che si verrebbero a creare all'interno dei paesi coinvolti dalle misure di austerità. Inoltre, questi stessi provvedimenti potrebbero prevedere anche un taglio netto degli stipendi, che porterebbe il governo ad avere meno profitti dalla fiscalità.

Oltre agli effetti irrimediabili di questo pericoloso circolo vizioso, ci sarebbero anche alcune evidenti incongruità con gli auspici dettati dai principi delle aree valutarie ottimali, come ad esempio la convergenza dei tassi di inflazione e la mobilità dei fattori produttivi.

Piuttosto, si attiverebbe un processo che giungerebbe alla centralizzazione regionale, auspicato da McKinnon. Infatti, dal momento in cui non è presente un'unione di bilancio, ciò non potrebbe sicuramente giovare agli stati meno virtuosi che esporterebbero forza lavoro.

Concludendo, possiamo dire che il reale problema che l'Unione Europea continuerà ad incontrare sarà caratterizzato dalle profonde differenze culturali tra gli Stati membri. Infatti, se da una parte continueremo ad avere una Germania finanziariamente responsabile, che ha maturato ormai da tempo i frutti derivanti da un suo passato da gravosa inflazionista, dall'altra avremo Stati meno virtuosi, come ad esempio le nazioni del sud dell'Europa, con una politica fiscale non altrettanto florida e non adeguatamente sollecitata dalla qualità dei servizi che i sistemi di welfare possono offrire ai cittadini, con inevitabile impatto sull'inefficienza della pressione fiscale.

Infine, possiamo certamente affermare che non può essere tracciata una metodologia efficace che possa far ridurre il rischio di default con la conseguente reazione a catena che potrebbe generarsi tra gli stati. Ciò, per l'assenza di una politica fiscale unica, che abbia la capacità di gestire la tassazione tagliando le spese con uno strumento legislativo.

Pertanto, finchè non si avrà una ben definita cessione di sovranità da parte degli Stati, non potremo avere un'area valutaria ottimale del tutto completa e quando ciò dovesse avvenire, le enormi differenze culturali costituirebbero un disincentivo considerevole.

BIBLIOGRAFIA

- DE SIMONE E. (2014), Storia Economica
- ROSENBLATT J. (1988), The Common Agricultural Policy of the European Community
- MUSELLA M., SANTORO M. (2012), L'economia sociale nell'era della sussidiarietà orizzontale
- MASINI M. (2004), SMEorie della Lira – Gli economisti italiani e l'adesione al Sistema Monetario europeo
- M. MONTI (1978) “Ha prevalso il realismo”: “Non eravamo preparati”
Intervista Corriere della Sera, 6 dicembre.
- VESETH M. (2002), The Rise of the Global Economy
- MUNDELL R.A. (1969), A plan for an european currency
- LARSSON A. (2004), A New European Agenda for Labour Mobility
- FRIEDMAN M. (1953), The Case for Flexible Exchange Rates, in Friedman M. (ed.), Essays in Positive Economics, University of Chicago Press, pp. 157-203
- FRIEDMAN M. (1962), Capitalismo e libertà
- MARZOVILLA O., ROMAGNOLI G.C. (2013), L'unione monetaria europea: realtà in crisi e modello di integrazione monetaria regionale
- McKINNON R.I. (1963), Optimum Currency Areas, The American Economic Review, Vol. 53, No. 4, pp. 717-725
- KRUGMAN P. (2012), Europe Economic Suicide – New York Times
- KRUGMAN P.R., OBSTFELD M. (2012), Economia internazionale, Volume 2
- STIGLITZ J. (2008), The failure of inflation targeting – Project syndicate
The world's opinion page

STIGLITZ J. (2012), Monetary mystification – Project Syndacate The world's opinion page

STIGLITZ J. (2014) Can the Euro Be Saved? An Analysis of the Future of the Currency Union

Bloomberg TV “Issing Says He's `Strongly Against' Issuing Euro Bond”

FITOUSSI J.P., LAURENT E. (2009), Europe in 2040: three scenarios, Documents de Travail de l'OFCE 2009-21, Observatoire Francais des Conjonctures Economiques (OFCE).

Bloomberg TV “Euro bonds faces technical obstacles; banking union”

SITI CONSULTATI:

<http://europa.eu>

Eurostat datas

European commission-economic and financial affairs