



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

CATTEDRA: MACROECONOMIA

TEORIA DELLE AREE VALUTARIE OTTIMALI:
LA CONTROVERSA EUROZONA

RELATORE

PROF. SALVATORE NISTICÒ

CANDIDATO

ROBERTO MARIA D'ANDREA
196671

ANNO ACCADEMICO 2017-2018

INDICE

1. Sistemi monetari.....	4
1.1 Introduzione	4
1.2 I sistemi monetari dal 1800 agli anni '40.....	4
1.3 Gli accordi di Bretton Woods	6
1.4 La risposta europea alla fine di Bretton Woods.....	9
1.5 Altre unioni monetarie	10
2. Teorie delle Aree Valutarie Ottimali.....	12
2.1 Introduzione	12
2.2 Milton Friedman.....	12
2.3 Robert Mundell	14
2.4 Ronald McKinnon	17
2.5 Peter Kenen	20
2.6 Sviluppi Successivi	21
2.7 La Nuova Linea Di Pensiero	25
2.8 Costi E Benefici	29
2.9 Politica Monetaria Ottimale In Un'Area Valutaria.....	36
3. L'Eurozona è un'AVO?	39
3.1 Introduzione	39
3.2 Livello di similarità dei tassi d'inflazione.....	41
3.3 Livello di mobilità del lavoro.....	43
3.4 Livello di apertura delle economie e prospettive di crescita del mercato unico	48
3.5 Livello di diversificazione della produzione.....	52
3.6 Livello di integrazione fiscale.....	54

3.7 Coesione politica	59
3.8 Flessibilità dei salari reali.....	64
3.9 Conclusioni.....	66
Bibliografia.....	68
Sitografia	69

1. Sistemi monetari

1.1 Introduzione

La nascita dell'euro, vecchio quasi due decenni, ha dato vita ad una delle più grandi unioni economiche e monetarie del pianeta, sia in termini economici che geopolitici. Negli anni successivi la creazione dell'eurozona, anche a causa delle difficoltà incontrate da alcuni paesi nel gestire la crisi del 2008 e dei debiti sovrani del 2011, sono nate molteplici discussioni relative agli effettivi benefici portati dalla moneta unica ed i costi, in termini di indipendenza e flessibilità, che questa ha comportato.

Questo lavoro si interroga sull'attuale stato d'integrazione dell'UEM cercando di analizzare se l'area valutaria in questione può essere definita ottimale o meno.

Il primo capitolo, di stampo storico-economico, ripercorre l'evoluzione dei sistemi monetari dal 19° secolo al nuovo millennio, analizzando il bimetallismo, il Gold Standard, gli accordi di Bretton Woods, i moderni sistemi attualmente in vigore in Europa e le unioni monetarie che si sono formate dopo il crollo dei regimi di cambio fissi negli anni '70.

Nel secondo capitolo sono esaminate le principali teorie delle aree valutarie ottimali, da Mundell, Mckinnon e Kenen ai contributi moderni nati negli ultimi decenni del '900 ed in età contemporanea.

Nel terzo capitolo si utilizzeranno diversi criteri di definizione di un'area valutaria ottimale, dei numerosi studi economici precedentemente esposti, per giudicare l'eurozona un'unione monetaria ideale o meno.

1.2 I sistemi monetari dal 1800 agli anni '40

I sistemi monetari moderni sono principalmente tutti basati su una tesoreria nazionale, la zecca, gli istituti creditizi commerciali e la banca centrale; grazie a queste istituzioni un governo può fornire la moneta (legale e priva di valore intrinseco) all'economia del proprio paese. Nonostante questa architettura sia ad oggi ben consolidata, sono esistiti in passato altri sistemi basati sui metalli preziosi: lo standard bimetallico e quello aureo.

Nel bimetallismo il valore dell'unità monetaria è definito sulla base di una quantità prefissata di due metalli, generalmente oro e argento. Quando la legge garantisce il rapporto tra i due metalli si parla di "bimetallismo legale", di "bimetallismo de facto" quando oro e argento circolano ad un tasso fisso. Largamente utilizzato durante il 19° secolo, è un sistema instabile a causa delle fluttuazioni del valore commerciale dei metalli che ne fanno parte: quello il cui valore supera il valore della moneta che compone, è fuso e scambiato al prezzo di mercato scomparendo dalla circolazione come denaro (moneta cattiva scaccia quella buona). Quando questo succede, uno Stato può sospendere la libertà di fusione e coniazione e dar vita ad un sistema chiamato "bimetallismo zoppo" dove la moneta forte con valore intrinseco superiore a quello nominale, rimane in circolazione insieme a quella debole.

Questa forte volatilità indusse tutti i paesi che nell'Ottocento adottarono il bimetallismo, a passare al sistema aureo, in cui la base monetaria è rappresentata dall'oro. La prima nazione ad effettuare questo cambio fu la Gran Bretagna nel 1821, dopo il corso forzoso imposto durante le guerre napoleoniche; nel corso dei decenni successivi, soprattutto dopo la crisi del 1871, anche le altre grandi potenze mondiali passarono al Gold Standard.

Quest'ultimo sistema monetario può essere di 3 tipi:

- 1) Nel "Gold Specie Standard" l'unità monetaria è associata direttamente al valore delle monete d'oro che circolano, ma altre valute possono essere coniate con metalli di valore inferiore.
- 2) Nel "Gold Bullion Standard" l'oro non circola, il governo però accetta di vendere lingotti, in caso di domanda, ad un prezzo fisso in cambio della valuta che effettivamente circola, come ad esempio una banconota priva di valore intrinseco.
- 3) Nel "Gold Exchange Standard" la valuta cartacea nazionale non è convertibile in oro, ma in una valuta straniera che è a sua volta convertibile in oro.

Uno dei vantaggi di un'organizzazione del genere, è la stabilità dei prezzi di lungo periodo poiché l'offerta di moneta può crescere solo al crescere delle riserve d'oro (per lo stesso motivo i governi sono costretti a gestire meglio le proprie politiche di bilancio e di debito non potendo sfruttare il canale di finanziamento "BMTESORO"); chiaramente la scoperta di un nuovo giacimento può dar vita a fenomeni inflazionistici rilevanti. I paesi che partecipano al sistema aureo stabiliscono, in pratica, tra loro un sistema di cambi fissi che riduce incertezze e favorisce gli scambi internazionali. Esiste un meccanismo di aggiustamento automatico dei deficit nella bilancia dei pagamenti che si verificano quando le importazioni superano le esportazioni: il paese le cui riserve d'oro si riducono, deve necessariamente diminuire la quantità di moneta in circolo ed osserverà un calo di prezzi e

salari. La contrazione di questi fattori, e della domanda in generale, colpirà sia le importazioni in maniera negativa, sia le esportazioni in maniera positiva (minori costi di produzione e maggiore competitività internazionale). Gli effetti opposti si potranno osservare per il paese in surplus. Esiste uno stimolo all'innovazione poiché poter far crescere l'offerta di moneta in maniera contenuta, controllando l'inflazione intorno al 2%, può giovare all'economia di una nazione; per questo motivo i paesi più produttivi e competitivi sul mercato internazionale riescono, grazie alle esportazioni elevate, a sfruttare l'oro ricevuto per stampare più banconote (cercando ovviamente di evitare di generare effetti iperinflazionistici).

Gli svantaggi sono legati al fatto che l'ampiezza e il benessere di un'economia dipendono dalle riserve d'oro e dai giacimenti posseduti. Il non poter stampare moneta in maniera flessibile rende inefficace la politica monetaria legata alla gestione degli aggregati monetari e restringe le possibilità di crescita di un sistema produttivo molto prolifero per mancanza di mezzi di pagamento e scambio. Nonostante la stabilità sul lungo periodo dell'inflazione, è stato osservato come nel breve questo sistema possa essere associato ad un'alta volatilità dei prezzi e a problemi di natura finanziaria dato che prestatori/prenditori di fondi diventano incerti rispetto al valore del prestito/debito a causa di inflazione e deflazione inattesa.

La prima guerra mondiale rese insostenibile il sistema aureo a causa degli alti costi che ogni nazione doveva affrontare per armare al meglio i propri eserciti. La conferenza di Genova del 1922 tentò di restituire vita al regime monometallico con la creazione del Gold Exchange Standard in cui solo poche monete "pregiate" (dollaro, franco e sterlina) erano direttamente convertibili in oro, le altre potevano essere scambiate con una di queste valute attraverso un regime di cambi fissi. Ben presto, a causa della crisi del '29, anche questo sistema monetario cessò di esistere poiché gli stati che vi avevano aderito, sospesero la convertibilità ed imposero il corso forzoso, impossibilitati a difendere i cambi fissi stabiliti a causa delle svalutazioni effettuate per tentare di guadagnare competitività. I tassi di cambio rimasero fluttuanti fino agli accordi di Bretton Woods del 1944.

1.3 Gli accordi di Bretton Woods

Il sistema monetario nato dagli accordi di Bretton Woods del 1944, creato per gestire le regole per le relazioni finanziarie e commerciali tra USA, Canada, Europa Occidentale, Australia e successivamente anche Giappone, ha caratterizzato l'economia delle maggiori potenze mondiali non appartenenti al blocco sovietico fino ai primi anni '70, data in cui la struttura organizzativa

venne abbandonata. Coloro che parteciparono alla conferenza, considerando l'esperienza delle svalutazioni competitive degli anni '30 terribile, decisero di creare un sistema economico con cambi fissi: le principali proposte presentate erano di John Maynard Keynes, delegato britannico, e Harry Dexter White, delegato statunitense.

La prima prevedeva la creazione di una stanza di compensazione per gestire i debiti e i crediti delle varie nazioni attraverso una moneta "sovrnazionale" chiamata Bancor, la seconda un ente sovranazionale creato con le sottoscrizioni dei diversi paesi che avrebbe, in caso di necessità, prestato denaro agli stessi sottoscrittori in un sistema con il dollaro come unica valuta convertibile in oro.

Il forte potere contrattuale degli Stati Uniti d'America rese l'accordo finale un compromesso in cui il progetto di White ebbe più peso; i 3 pilastri di Bretton Woods erano:

- 1) Un sistema di cambi fissi in cui solo il dollaro era convertibile in oro (un Gold Exchange Standard anche chiamato Dollar Standard) per 35 \$ l'oncia; a questo prezzo la FED si impegnava ad acquistarlo da chiunque e a venderlo alle banche centrali degli altri paesi partecipanti agli accordi in caso di richiesta. Ogni valuta aveva un certo tasso di conversione, o direttamente con l'oro o, indirettamente, con il dollaro. Una novità sostanziale fu l'introduzione di bande di oscillazione massime dei tassi di cambio del $\pm 1\%$ rispetto alla parità stabilita, le singole banche centrali avevano il compito di far rispettare questi limiti attraverso acquisti (in caso di eccessiva svalutazione) o vendite (in caso di eccessiva rivalutazione) della moneta nazionale. Solo la FED non aveva bisogno di effettuare queste operazioni di mercato aperto, trovandosi in un sistema "dollaro-centrico".
- 2) Fu creato il Fondo Monetario Internazionale (FMI) per garantire la stabilità dei cambi. Questa istituzione era stata finanziata attraverso versamenti, in oro e valuta nazionale, dei paesi facenti parte degli accordi; sulla base della quota del capitale sottoscritto era stabilito il peso decisionale. Attraverso queste risorse il FMI concedeva prestiti alle banche centrali in difficoltà per ricondurre i tassi di cambio entro i vincoli stabiliti qualora si fossero verificati apprezzamenti o deprezzamenti troppo marcati. In caso di problemi strutturali, attraverso una votazione, era possibile approvare una svalutazione straordinaria del tasso di cambio originariamente contrattato.
- 3) Fu creata la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BIRS), anche nota come Banca Mondiale (BM). Il suo compito era inizialmente quello di concedere prestiti ai paesi colpiti dalla seconda guerra mondiale per rifinanziarne la costruzione ma, a causa della grandezza e della portata dell'European Recovery Program, lo scopo fu ampliato ai paesi in

via di sviluppo. Dopo il crollo dell'URSS, la sua attività si è indirizzata anche verso i paesi dell'Europa orientale che iniziavano ad avvicinarsi all'economia aperta.

Anche se tecnicamente non facente parte degli accordi del '44, accanto al FMI e alla BM nel 1947 si concretizzò l'adozione del GATT (General Agreement on Tariffs and Trade), un accordo per regolare il commercio mondiale e favorirne la liberalizzazione; poi sostituito, come organizzazione, nel 1995 dal WTO (World Trade Organization).

Questa nuova costruzione aveva lo scopo di incoraggiare sia il commercio internazionale, grazie alla stabilità dei cambi fissi, e promuovere politiche monetarie di cooperazione. Il sistema contribuì ai boom economici di molti paesi occidentali ma, già verso fine degli anni '60, cominciò ad entrare in crisi. In questi anni i diversi paesi che partecipavano agli accordi, osservarono diversi andamenti dei prezzi dei beni commerciabili che si rifletterono in una perdita di competitività per gli stati con inflazione elevata (USA ad esempio) e un surplus nella bilancia dei pagamenti dei paesi con bassa inflazione come la Germania e Giappone che accumulavano dollari nelle loro tesorerie. Inoltre, diversi paesi, tra cui spicca la Francia di Charles de Gaulle, iniziarono a convertire dollari in oro riducendo ulteriormente le riserve auree statunitensi. Il deflusso di oro, di capitali a causa delle speculazioni a favore del marco contro il dollaro, le ingenti spese sostenute per finanziare la guerra del Vietnam e il programma di welfare statunitense ingigantirono il deficit sia del bilancio pubblico che della bilancia dei pagamenti. Il dollaro non era più visto come bene rifugio e le richieste di conversione in oro continuarono ad aumentare.

Il presidente Nixon il 15 agosto del 1971, di fronte l'insostenibilità della situazione, introdusse una tassa del 10% sulle importazioni e dichiarò l'inconvertibilità del dollaro ponendo fine al primo pilastro degli accordi di Bretton Woods. Sempre nello stesso anno i dieci paesi più industrializzati (Giappone, Svizzera, Austria, Germania, Belgio, Olanda, Regno Unito, Francia, Italia, Svezia, USA) raggiunsero un accordo chiamato "Smithsonian Agreement" per gestire la crisi monetaria. Il prezzo dell'oro fu fissato a 38 \$ l'oncia successivamente la svalutazione della valuta statunitense del 7,9%, furono introdotti nuovi tassi di cambio tra le monete ed una banda di oscillazione più ampia pari al $\pm 2,25\%$ rispetto alle parità centrali.

Malgrado questi tentativi, anche il nuovo sistema venne abbandonato definitivamente nel 1973 e la riforma del FMI del 1976 ratificò formalmente la fine del regime dei tassi di cambio fissi.

1.4 La risposta europea alla fine di Bretton

Woods

Nel 1972 i paesi facenti parte della Comunità economica europea (Germania occidentale, Italia, Francia, Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo) decisero di limitare le fluttuazioni delle proprie valute entro i margini del $\pm 2,25\%$ rispetto alle parità centrali per assicurare la stabilità monetaria: era nato il serpente monetario che venne successivamente agganciato al dollaro. Il margine di fluttuazione delle monete comunitarie rispetto al dollaro era pari al 4,5%. Anche il Regno Unito, l'Irlanda, la Danimarca e la Norvegia aderirono al progetto. Per gestire e garantire questo sistema di cambi, fu creato il Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria.

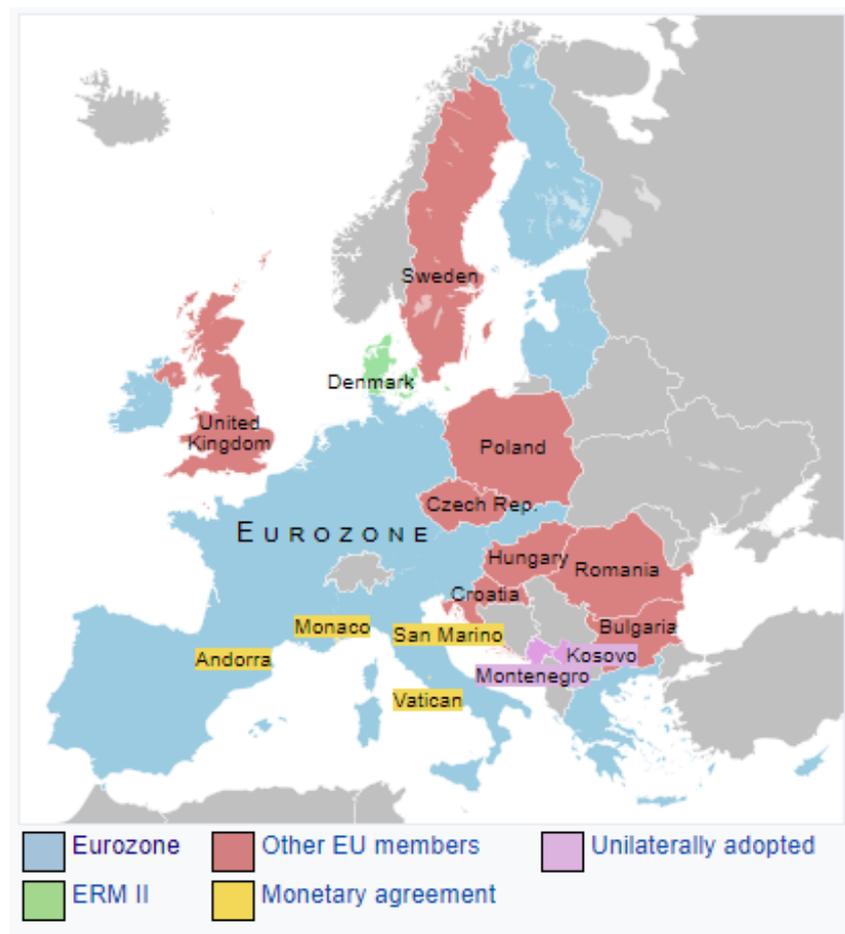
La travolgente inflazione del 1973 dovuta alla crisi petrolifera post-guerra del Kippur e la fine degli accordi smithsoniani, rese impossibile per alcuni paesi mantenere i tassi di cambio entro i limiti stabiliti: Regno Unito e Irlanda uscirono nel 1972, l'Italia nel 1973 e la Francia nel 1974.

Nonostante questo primo fallimento, nel 1979 entrò in vigore il Sistema Monetario Europeo (SME) il cui obiettivo era pressoché uguale a quello del tunnel del 1972; le nazioni comprese nel programma erano le sei che avevano dato vita al serpente monetario più il Regno Unito, la Spagna, il Portogallo, l'Irlanda e la Danimarca. Furono stabiliti degli accordi per il mantenimento di una parità dei tassi di cambio (Accordi Europei di Cambio AEC), una banda di oscillazione massima pari al $\pm 2,25\%$ ($\pm 6\%$ per le monete deboli) rispetto alla parità centrale ed una moneta di conto comune, l'ECU, il cui valore era definito dalla media dei valori delle monete CEE ed aggiornato ogni 5 anni. I rapporti di cambio erano fissati rispetto all'ECU, indirettamente venivano calcolati quelli bilaterali. Ogni paese aderente depositò il 20% delle riserve di dollari ed oro presso il Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria precedentemente creato, ottenendo in cambio gli ECU. Apprezziamenti o deprezzamenti eccessivi dovevano essere gestiti, come in Bretton Woods, dalle politiche monetarie delle varie banche centrali.

I primi segnali di tensione si manifestarono quando la Bundesbank propose di rivalutare il marco dopo l'unificazione tedesca, scontrandosi con le opinioni contrarie dei francesi; inoltre la firma del Trattato di Maastricht risultò molto più controversa e problematica del previsto. Le incertezze politiche e i mancati aggiustamenti dei tassi di cambio causarono, nel 1992, una serie di attacchi speculativi: gli operatori vendevano sterline britanniche e lire italiane per acquistare il marco tedesco. Il governo britannico, data la gravità del fenomeno, fu costretto ad annunciare l'uscita della moneta nazionale dal SME il 16 settembre del 1992 impossibilitato a rispettare i vincoli di

fluttuazione; sorte identica toccò all'Italia il giorno seguente (la lira sarebbe rientrata nel 1996). Il Compromesso di Bruxelles dell'anno successivo, stabilì una nuova banda di fluttuazione del $\pm 15\%$ per evitare altre crisi speculative.

Il SME rimase attivo fino al dicembre del 1998, quando il processo di creazione dell'Unione economica e monetaria, descritto in dettaglio nel paragrafo 3.1, si concluse. Nello stesso periodo terminarono gli AEC poiché i tassi di cambio dei paesi partecipanti all'eurozona furono fissati irrevocabilmente (AEC 2 / ERM 2). Al 2018 la Danimarca è l'unico stato partecipante a questi ultimi accordi che non ha adottato l'euro, la Bulgaria prevede di aderirvi entro giugno 2018.



FONTE: Wikipedia

1.5 Altre unioni monetarie

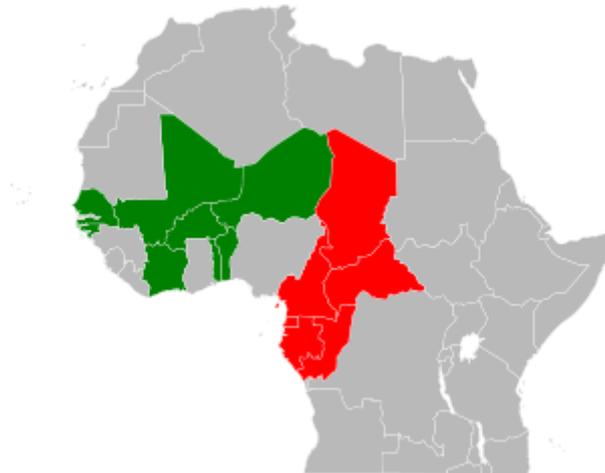
Il processo di integrazione e di creazione di un'unione monetaria non è caratteristico esclusivamente del vecchio continente, molte altre regioni del mondo hanno sperimentato livelli di coesione simili.

I tipi di aree valutarie esistenti possono essere, fondamentalmente, di tre tipi:

- 1) Informale o “de facto”: adozione unilaterale di una valuta estera.
- 2) Formale: adozione di una valuta estera attraverso un accordo bilaterale o multilaterale con l'autorità d'emissione.
- 3) Formale con politiche comuni: oltre agli accordi bilaterali o multilaterali, è presente anche la volontà di creare un'istituzione d'emissione unica che gestisca una politica monetaria comune per tutti i paesi membri. Quando l'integrazione comprende anche altri tipi di politiche economiche si parla di unione monetaria economica e politica.

Esempi di unioni monetarie formali con politiche comuni, oltre l'eurozona, sono:

- L'Unione economica e monetaria dell'Africa occidentale con il franco CFA BCEAO, ne fanno parte i seguenti paesi: Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal e il Togo.
- L'Unione economica e monetaria dell'Africa centrale con il franco CFA BEAC, ne fanno parte i seguenti paesi: Camerun, Ciad, Gabon, Guinea Equatoriale, Rep. Centrafricana e la Rep. Del Congo



FONTE: Wikipedia

- Organizzazione degli Stati dei Caraibi orientali (escluse le isole Vergini britanniche) con il dollaro dei Caraibi orientali, ne fanno parte i seguenti paesi: Anguilla, Antigua e Barbuda, Dominica, Grenada, Montserrat, Saint Kitts e Nevis, e Saint Vincent e Grenadine, Santa Lucia.

2. Teorie delle Aree Valutarie Ottimali

2.1 Introduzione

La teoria delle aree valutarie ottimali nasce nel 1961 grazie a Robert Mundell ed il suo scritto “A Theory of Optimum Currency Areas”, ottenendo subito un grande riscontro in campo accademico. Molti altri autori, tra cui spiccano McKinnon e Kenen che sono considerati insieme al premio Nobel canadese la “triade delle AVO”, hanno cercato di apportare nei decenni successivi i loro contributi a questo argomento.

La domanda a cui gli studiosi cercano di rispondere sembra essere relativamente semplice: quando conviene ad una serie di regioni o Stati adottare un sistema di cambi fissi (o una moneta comune) e quando, invece, conviene far fluttuare tra loro le diverse valute?

Nei primi decenni di studio, i vari economisti hanno cercato di evidenziare una serie di caratteristiche (le quali in alcuni casi entrano in conflitto tra di loro o possono addirittura creare dei paradossi) ideali che due o più regioni dovrebbero possedere per ambire alla creazione di un’area valutaria.

La fine di Bretton Woods negli anni ’70 e la mancanza, all’epoca, di unioni monetarie ridusse in maniera drastica l’interesse accademico ed anche politico verso il tema. Solo negli anni ’90 con la concretizzazione del progetto europeo di creare una moneta unica, il dibattito si è riaperto creando nuove linee di analisi fondamentalmente diverse da quelle precedenti.

Oggi infatti, piuttosto che cercare di stabilire quali siano le caratteristiche migliori che i paesi dovrebbero possedere per creare un’efficace unione monetaria (ex ante), ci si concentra sugli effetti positivi e negativi che la realizzazione della stessa implicherebbe (analisi di costi e benefici ex post).

2.2 Milton Friedman

Milton Friedman, uno dei maggiori esponenti della scuola di Chicago, è stato fondatore del pensiero monetarista e premio Nobel per l’economia nel 1976. Negli anni ’50, in un capitolo del suo libro

“Essays in Positive Economics”, descrive la sua visione riguardo i sistemi di cambi flessibili. Pur non parlando ancora di aree valutarie ottimali, è considerato per la qualità dei suoi studi come un precursore alla teoria AVO; lo stesso Mundell successivamente riprenderà alcune delle sue analisi per descrivere importanti caratteristiche che dei paesi dovrebbero possedere per partecipare ad un’unione monetaria.

L’autore inizia sostenendo che un sistema di cambi flessibili sia il miglior mezzo per ottenere un sistema di scambi multilaterali senza restrizioni evidenziando, però, due possibili “misunderstanding” da evitare. In primis per cambi flessibili Friedman non intende cambi instabili (dovuti ad un’economia di base non solida), ma cambi liberi di variare; definisce, inoltre, scambi multilaterali non ristretti un sistema in cui non ci sono controlli quantitativi diretti su import e export, dove tariffe e dazi sono ragionevoli e non discriminatori (non imposti per, ad esempio, manipolare la bilancia dei pagamenti).

Le argomentazioni a favore dei cambi flessibili sono basate su 3 elementi:

- 1) Prezzi e salari non sono in grado di aggiustarsi nel breve periodo ma, attraverso un regime di cambi flessibili, l’aggiustamento dei tassi di cambio permette di raggiungere in contemporanea sia obiettivi interni (piena occupazione, stabilità prezzi) che esterni (pareggio bilancia pagamenti). In un’economia dove i prezzi sono fissati, uno shock esogeno che colpisca, ad esempio, la produttività condurrà ad un’allocazione inefficiente delle risorse quando i tassi di cambio con altre nazioni sono fissi. Supponendo che lo shock sia positivo, la quantità di beni venduta dagli agenti del mercato sarà inferiore a quella ottimale poiché i prezzi (fissati ex-ante) non potranno essere abbassati nonostante l’aumento di produttività. Con un sistema di cambi flessibili, supponendo sia valida la legge del prezzo unico, il mercato si sarebbe adattato a questo nuovo shock con una variazione dei prezzi relativi dei produttori nazionali rispetto a quelli esteri, permettendo il raggiungimento di una massima allocazione.
- 2) L’indipendenza della banca centrale garantita dai tassi di cambio flessibili protegge il paese da eventuali errori di politica monetaria che potrebbero essere commessi a livello centrale quando si fa parte di un’unione monetaria o quando si adotta un sistema di cambi fissi. Friedman conclude il secondo punto evidenziando l’importanza, in caso di partecipazione ad un’area valutaria, di avere un’autorità fiscale unica (tema che svilupperà poi Kenen nel 1969) e poche restrizioni ai movimenti di beni, capitali e persone: queste condizioni infatti permettono, in linea teorica, di combinare i vantaggi di elasticità (classici dei cambi flessibili) con quelli della stabilità (classici dei cambi fissi).

- 3) Un sistema di cambi flessibili stimola il commercio internazionale poiché favorisce l'eliminazione dei controlli e ostacoli imposti nei confronti dei beni e capitali tra le nazioni.

2.3 Robert Mundell

Robert Mundell, economista e professore alla Columbia University e all'Università Cinese di Hong Kong, è stato il vincitore del premio Nobel per l'economia nel 1999 «per la sua analisi della politica fiscale e monetaria in presenza di diversi regimi di cambio e per la sua analisi delle aree valutarie ottimali». Nel suo lavoro del 1961 "A Theory of Optimum Currency Areas" iniziò a chiedersi quali caratteristiche potessero essere desiderabili da diverse regioni affinché non fosse costoso rinunciare a cambi flessibili e all'indipendenza monetaria per istituire una moneta comune o un sistema di tassi di cambi fissi.

Nonostante lo stesso autore cominci con il presupporre che la domanda a cui cerca di dare risposta sia puramente accademica, gli avvenimenti storico-economici degli ultimi decenni, dalla caduta di Bretton Woods alla formazione di svariate unioni monetarie, tra cui ovviamente la controversa Eurozona, hanno dimostrato la contemporaneità dell'idea.

Il premio Nobel propone 3 esempi per esporre le criticità che possono sorgere tra due regioni o stati con tassi di cambio fissi o flessibili.

Nel primo si supponga l'esistenza di due paesi, A e B con diverse monete, inizialmente in equilibrio (con pieno impiego e con bilance di pagamento equilibrate) ma successivamente soggetti ad un trasferimento di domanda dei beni prodotti in B ai beni di A. L'effetto del cambio di preferenza dei consumatori genererà una spinta inflazionistica in A e disoccupazione in B; se i prezzi potessero aumentare in A allora i beni prodotti nel paese risulterebbero meno appetibili all'estero tornando, nella migliore delle ipotesi, all'equilibrio iniziale.

Nel caso A attuasse una politica monetaria restrittiva e impedisse ai prezzi di lievitare, allora B dovrà affrontare interamente la disoccupazione creata e sarà necessaria una riduzione dei salari reali per restituire competitività alle imprese operanti nel paese. Ciò significa che una politica deflazionistica in A di difesa del surplus generatosi, si riflette su altri paesi facenti parte di una stessa area valutaria (o con regimi di cambio fissi) in maniera negativa causando una recessione.

Mundell, con questo primo modello, cerca di evidenziare come la mancanza di mobilità dei fattori (soprattutto del lavoro) e di flessibilità dei prezzi possano danneggiare economie con cambi fissi che si trovano, per una qualsiasi causa legata o alla domanda o allo sviluppo tecnologico,

improvvisamente in deficit. Nel caso i prezzi fossero però flessibili, come evidenziato sopra, il paese in surplus subirebbe una spinta inflazionistica che peggiorerebbe il suo settore dell'export favorendo il ripristino dell'equilibrio degli scambi; nel caso fosse presente mobilità dei fattori, e nello specifico del lavoro, la popolazione migrerebbe dal paese in deficit verso quello in surplus con il duplice effetto di ridurre la disoccupazione nella prima regione e fermare l'inflazione nella seconda poiché il livello medio dei salari si abbasserebbe (grazie ad un'offerta di lavoro più elevata). L'assenza di questi criteri giustificerebbe l'utilizzo di cambi flessibili fra le due monete.

Supponiamo invece che A e B facciano parte di una stessa nazione con un'unica moneta, e che il governo segua l'obiettivo di pieno impiego. Il cambio di preferenze dei consumatori, uguale al caso precedente, causa disoccupazione in B e inflazione in A. Per ripristinare l'impiego sarà necessario aumentare l'offerta di moneta e stimolare l'economia, ma essendo A e B soggette ad un'unica autorità monetaria l'espansione monetaria aggraverà l'inflazione in A. Perseguire obiettivi occupazionali aggrava la spinta inflazionaria nell'economia multiregionale.

In un'area valutaria che comprende diverse nazioni con monete diverse si può ristabilire l'occupazione nei paesi in deficit se quelli in surplus sono disposti ad accettare l'inflazione (esempio n°1).

In un'area valutaria che comprende più regioni con un'unica moneta si può tenere a bada l'inflazione solo accettando disoccupazione nelle aree in deficit, e viceversa (esempio n°2).

Nell'ultimo modello, l'autore, ipotizza invece che il mondo consista di soli due paesi (Canada e USA con valute che fluttuano tra loro) e che esistano due regioni, Est e Ovest, non corrispondenti ai confini nazionali specializzate nella produzione di, rispettivamente, automobili e materie di base come la plastica o il legname.

Nel caso si verificasse un aumento di produttività nel settore automobilistico, questo causerebbe un aumento (e quindi eccesso) di domanda per i beni usati per costruire macchine, come la plastica, e un eccesso di offerta di automobili. Come nel primo modello, la regione ad Est subirà un aumento della disoccupazione mentre quella ad Ovest una pressione inflazionistica.

Poiché i due paesi hanno monete diverse, e quindi anche banche centrali separate, potrà essere risolto solo uno dei due problemi: se entrambe le autorità monetarie espandessero la base monetaria si potrebbe migliorare l'occupazione a discapito dell'inflazione, di contro per abbassare l'inflazione bisognerebbe attuare una politica restrittiva a discapito dell'impiego.

Si potrebbe anche dividere il fardello dell'aggiustamento tra le due aree ed accettare un po' di disoccupazione e inflazione nell'Est e nell'Ovest. Il sistema di cambio flessibile non serve a correggere la situazione della bilancia dei pagamenti tra le due regioni anche se lo farà tra USA e

Canada; non è quindi necessariamente preferibile a una valuta comune o monete nazionali collegate da tassi di cambio fissi.

Mundell con quest'argomentazione non ha voluto criticare a priori un sistema a cambi flessibili, piuttosto evidenziare che in molti casi sarebbe più logico, da un punto di vista economico, adottare delle monete su base regionale piuttosto che nazionale. Successivamente si dovrebbe stabilire la convenienza di un tasso fisso o meno (a seconda dei criteri stabiliti precedentemente). L'area valutaria ottimale, conclude, è la regione che può non coincidere con i confini politici di uno Stato.

Un altro criterio per definire un'AVO che è possibile sintetizzare dal terzo modello, è il livello di similarità delle industrie operanti sul territorio: con la presenza di dollari statunitensi e canadesi, lo shock di produttività, nel settore automobilistico, causa inflazione e disoccupazione nelle due regioni, se ai primi si sostituissero dollari dell'Est e dell'Ovest le banche centrali potrebbero comportarsi come nel primo esempio e gestire sia l'aumento dei prezzi che la diminuzione dei posti di lavoro (invece che solo una delle due problematiche)

L'autore continua con un'analisi per supportare l'esistenza di aree valutarie di ampia estensione. In primis, osserva che l'efficienza della moneta come strumento di pagamento e unità di conto diminuisce all'aumentare del numero delle valute esistenti a causa dei costi di conversione, transazione e informazione. Questo può facilitare l'arbitraggio e rendere inefficaci le politiche monetarie poiché non si trasferirebbero ai livelli più bassi dell'economia. Ipoteticamente, infatti, in un mondo con tante valute quanti sono i beni prodotti, l'utilità della moneta scomparirebbe. Inoltre un sistema di cambi flessibili trae beneficio dal fatto che i consumatori accettano molto più facilmente un cambiamento nel loro salario reale attraverso la variazione del tasso di cambio piuttosto che a causa di una diminuzione del salario nominale o aumento dei prezzi. Il fenomeno è chiamato illusione della moneta: se però le aree valutarie diventassero più piccole, aumenterebbe la quantità di beni da importare e l'assunzione della "money illusion" perderebbe di valore. Dato che il livello necessario di illusione monetaria aumenterebbe al rimpicciolirsi delle aree valutarie, è realistico concludere che debba esistere un limite superiore al numero di aree valutarie esistenti.

Mundell conclude il suo paper dividendo la questione dei tassi flessibili in due domande.

- 1) Può un sistema di tassi flessibili essere efficiente e effettivo nell'economia moderna?
- 2) Come dovrebbe essere diviso il mondo in aree valutarie?

Per rispondere al primo quesito Mundell elenca delle condizioni necessarie, che non discute direttamente nello scritto:

- Un sistema di prezzi internazionali stabile.
- Le variazioni del tasso di cambio necessarie per eliminare i normali disturbi all'equilibrio dinamico non devono essere così grandi da causare violenti e reversibili spostamenti tra le industrie che si occupano di export tra quelle che importano (questo è non escluso dalla stabilità).
- I rischi creati dai tassi di cambio variabili possono essere coperti a costi ragionevoli nei mercati a termine.
- Le banche centrali devono astenersi dalla speculazione monopolistica.
- La disciplina monetaria sarà mantenuta dalle sfavorevoli conseguenze politiche del continuo deprezzamento.
- Deve essere assicurata una protezione ragionevole dei debitori e dei creditori per mantenere un flusso crescente di movimenti di capitali a lungo termine.
- Le retribuzioni e gli utili non devono essere legati a un indice dei prezzi in cui le merci importate sono fortemente ponderate.

Per rispondere alla seconda incognita, Mundell afferma che un sistema di cambi flessibili lavorerebbe al meglio se il mondo fosse diviso in aree valutarie basate su regioni e non su nazioni. Nel miglior scenario possibile, ogni regione dovrebbe possedere un alto valore di mobilità dei fattori interno e uno basso a livello esterno. Ogni regione coinciderebbe con un'AVO con moneta propria che oscillerebbe verso tutte le altre. Essendo però le regioni solo unità economiche e i confini politici realtà esistenti espressione della sovranità nazionale, l'economista realizza che riorganizzare gli Stati non sia fattibile e dunque afferma che la validità dell'argomento dei tassi di cambio flessibili è legata al grado di similarità delle nazioni rispetto alle regioni descritte precedentemente.

Chiaramente se lavoro e capitale non fossero sufficientemente mobili dentro il paese, un sistema a cambi flessibili non riuscirebbe a mantenere la stabilità desiderata e ci si potrebbe aspettare tassi di disoccupazione e inflazione variabili nelle diverse regioni facenti parte del paese stesso; in maniera analoga se i fattori citati sopra fossero mobili anche al di fuori dei confini nazionali, un regime a cambi flessibili risulterebbe non necessario o addirittura dannoso.

2.4 Ronald McKinnon

Ronald McKinnon è, cronologicamente, il secondo studioso della “triade” degli economisti che hanno lanciato le prime teorie riguardanti le aree valutarie ottimali. Citando brevemente i concetti

che Mundell qualche anno prima aveva espresso nel suo scritto “A Theory of Optimum Currency Areas”, cerca di ampliare la discussione introducendo e discutendo l’influenza dell’apertura di un’economia, definita come il rapporto tra beni commerciabili e non commerciabili, nella determinazione di un’AVO enfatizzando l’importanza della stabilità interna del livello dei prezzi.

Il rapporto prima citato è un espediente per rendere il modello di analisi il più semplice possibile poiché non è realistico dividere la totalità dei prodotti in queste due strette categorie.

I beni commerciabili si dividono ulteriormente in due macro-categorie:

- (i) beni esportabili che sono prodotti internamente e in parte esportati; la differenza tra queste due varianti è dipendente esclusivamente dal consumo interno, verosimilmente basso se la produzione di esportabili è altamente specializzata.
- (ii) beni importabili che sono sia prodotti internamente sia importati; in maniera analoga la differenza tra le due classi è direttamente collegata al grado di specializzazione delle importazioni.

La somma degli esportabili prodotti, quindi, non deve essere necessariamente uguale alla somma degli importabili consumati anche se nella bilancia degli scambi è verificata l’uguaglianza tra beni esportati e importati. Per adattare questa analisi alla realtà potrebbe essere possibile creare una media ponderata per calcolare il valore totale di tutte le categorie di produzione esistenti tra le due sopra menzionate.

L’autore definisce con “ottimale” un’area valutaria all’interno della quale le politiche monetarie e fiscali sono utilizzate per ottenere la combinazione migliore di 3 obiettivi, spesso in contrasto tra loro:

- Pieno impiego.
- Mantenimento dell’equilibrio della bilancia dei pagamenti.
- Contenimento dell’inflazione per assicurare un livello di prezzi interno stabile.

McKinnon, come precedentemente aveva fatto Mundell, divide il mondo in due regioni da considerarsi aree valutarie che devono decidere se adottare tra loro un sistema di cambi flessibili o fisso descrivendo due modelli. La seconda regione è il mondo, si assume quindi essere molto più estesa della prima; questo comporta che il prezzo dei beni commerciabili espresso nella moneta estera non è influenzato da variazioni del tasso di cambio domestico o movimenti dei prezzi interni. Essendo i prezzi in moneta estera fissi, gli scambi saranno necessariamente immuni alle politiche economiche della piccola regione.

Nel primo caso, l'economista ipotizza che i beni esportabili e importabili (che sommati formano i beni commerciabili) rappresentino una grande parte dei beni consumati internamente, inoltre viene utilizzato un sistema di cambi flessibili per mantenere l'equilibrio verso l'esterno. Il prezzo delle merci non commerciabili è tenuto costante relativamente alla moneta domestica.

La grande apertura economica comporta una notevole correlazione tra variazioni del tasso di cambio e oscillazioni dei prezzi domestici. Infatti, in caso di deprezzamento della propria valuta a causa ad esempio di uno shock esterno, i prezzi dei beni commerciabili aumenterebbero in maniera proporzionale costringendo le autorità che cercano di perseguire l'obiettivo di bassa inflazione/stabilità dei prezzi interni (numero 3) ad attuare politiche monetarie e fiscali restrittive per raffreddare la domanda di beni non commerciabili riducendone il prezzo. Chiaramente minore è la percentuale di beni non commerciabili rispetto ai beni "tradable" (e quindi più elevato il grado di apertura degli scambi), maggiore dovrà essere l'intervento centrale. Un sistema di cambi flessibili non è quindi efficace quando il peso dei settori import-export è elevato.

Nel secondo caso l'ipotesi è ribaltata e la produzione di beni non commerciabili è largamente superiore a quella dei beni importabili ed esportabili; l'economia in questione è quindi definibile come relativamente chiusa.

Supponendo sempre una svalutazione del tasso di cambio, e quindi un aumento dei prezzi dei beni commerciabili, la variazione dell'indice dei prezzi generali interno sarà molto modesta essendo esportabili e importabili presenti in quantità inferiore nel sistema economico. Un tasso di cambio flessibile potrebbe, in questo esempio, trovare un'applicazione migliore.

Il criterio di definizione di un'AVO per McKinnon può essere riassunto prendendo in considerazione il grado di apertura di un'economia e la sua grandezza: piccole economie aperte hanno più convenienza ad utilizzare un sistema di cambi fissi o un'unica valuta con altre nazioni o regioni con le quali i volumi di interscambio sono elevati. L'area valutaria che si creerebbe risulterebbe chiusa verso l'esterno e quindi assicurata dai rischi dovuti a deprezzamenti o apprezzamenti della valuta. Al contrario i paesi caratterizzati da un'economia chiusa riescono a sfruttare i benefici di un sistema di cambi flessibili.

L'autore conclude il suo scritto ricalcando anche l'importanza della mobilità dei fattori. Secondo McKinnon questi ultimi si dividono in due aree: fattori di mobilità geografica tra regioni, che Mundell due anni prima aveva descritto, e fattori di mobilità tra industrie. L'economista considera il caso, a suo dire comune, di immobilità fattoriale tra regioni con industrie specializzate, che coincide con il caso in cui è difficile analizzare separatamente l'immobilità regionale e interindustriale e

suppone l'esistenza di due regioni A e B: la prima osserva un aumento della domanda per i suoi prodotti mentre la seconda un calo.

Se esistesse la possibilità per la regione B di produrre i beni della regione A, non ci sarebbe necessità di un elevato grado di mobilità dei fattori tra le regioni; se al contrario questa soluzione non fosse realizzabile allora la mobilità dei fattori, e le politiche volte ad aumentarla, potrebbero essere l'unico mezzo in grado di evitare il crollo degli stipendi e dell'occupazione in B.

In questo senso anche McKinnon sostiene la tesi di Mundell di creare aree valutarie con regioni con le quali si condividono i suddetti fattori di mobilità, evidenziandone l'importanza per piccole economie che cercano di sviluppare industrie con economie di scala o elementi di indivisibilità.

2.5 Peter Kenen

Peter Kenen, professore di Economia e Finanza Internazionale dell'università di Princeton, è considerato con il suo scritto del 1969 "The Theory Of Optimum Currency Areas: An Eclectic View" come uno dei principali contribuenti e studiosi della teoria delle aree valutarie ottimali. Nel suo lavoro riprende le argomentazioni precedentemente presentate da Robert Mundell e Ronald McKinnon evidenziando però come l'approccio del primo autore non fosse pienamente convincente e adeguato a definire un'AVO, proponendo ulteriori criteri di identificazione.

- 1) Livello di diversificazione di un'economia.
- 2) Integrazione fiscale

Un'economia diversificata, con vari beni esportati, può essere, come ogni altra economia, soggetta a disturbi della domanda estera o tecnologici: se queste variazioni sono isolate, e non caratterizzano l'intero settore export, la bilancia commerciale non peggiorerà in maniera particolarmente rilevante (legge dei grandi numeri) dato che saranno colpiti un numero ristretto di filiere produttive.

La diversificazione funge quindi da isolante contro lo shock negativo diminuendo il rischio di trovarsi in difficoltà.

Il livello di diversificazione (che si riflette nella diversificazione dell'export) può essere usato come proxy per identificare la frequenza potenziale con cui i tassi di cambio varierebbero se fossero flessibili, o in altre parole come mezzo per stimare quanto sostenibili per determinati livelli di impiego e per la bilancia commerciale possano essere dei cambi fissi.

Kenen continua evidenziando che la mobilità dei fattori interindustriale è fondamentale per assicurare la reintegrazione dei lavoratori che operano (e presumibilmente sono stati licenziati) nei settori colpiti dai disturbi e ipotizza due situazioni diverse:

- Se gli shock sono realmente indipendenti tra di loro poiché i prodotti sono diversi, allora è probabile che il livello di mobilità dei fattori sia basso ma i guadagni derivanti dalle vendite rimangano pressoché stabili poiché la maggioranza del settore export non è colpito negativamente.
- Quando i prodotti sono buoni sostituti tra di loro, è realistico considerare non perfettamente indipendenti gli shock, questo comporterà una situazione opposta alla prima dove il livello di mobilità dei fattori sarà più alto mentre i ricavi potenzialmente più bassi a causa di un livello di “effettiva diversificazione” inferiore.

Il secondo criterio ipotizzato dall'autore per valutare la fattibilità e l'efficacia di un'AVO, è il livello di integrazione fiscale esistente tra i vari paesi. Risultati migliori si otterranno tra Stati che hanno fra di loro un elevato livello di coordinamento che permetterebbe di attenuare gli effetti di uno shock negativo, su un paese o regione, attraverso un trasferimento di risorse fiscali. Le aree impoverite e con una disoccupazione in aumento potrebbero quindi usare queste ulteriori finanze per contrastare le conseguenze della perturbazione negativa.

Inoltre, Kenen aggiunge, il dominio dell'autorità fiscale dovrebbe coincidere con l'area valutaria o comunque non essere più ampio. Se la seconda ipotesi non si verificasse si creerebbero dei problemi ricollegati alla raccolta di tasse in paesi che possono indipendentemente decidere la propria politica monetaria, la propria offerta di moneta e tassi di cambio. Supponiamo che la regione A stampi moneta più velocemente della regione B (entrambe assoggettate ad un'unica autorità fiscale), la prima sarà sia soggetta ad un'inflazione più alta sia ad una crescita di salari più veloce. A meno che la sua moneta non si deprezzi allo stesso ritmo con cui aumentano gli stipendi, allora la regione A sosterrà un fardello tributario più elevato.

2.6 Sviluppi Successivi

Come evidenziato nei capitoli precedenti, il cuore della teoria AVO deriva principalmente dal lavoro di Mundell, McKinnon e Kenen che hanno dato vita ad un framework successivamente

ampliato e anche criticato. Sinteticamente le caratteristiche evidenziate per la costituzione di un'area valutaria tra due o più economie sono:

- Livello di mobilità del lavoro e flessibilità di prezzi e stipendi (Mundell)
- Incidenza di shock asimmetrici e livello di similarità delle strutture produttive (Mundell)
- Livello di apertura economica (McKinnon)
- Ampiezza di un'economia (McKinnon)
- Livello di diversificazione dei prodotti (Kenen)
- Livello di integrazione fiscale (Kenen)

Alcuni problemi possono però sorgere quando due o più criteri entrano in contrasto tra di loro, a questo proposito Dallas e Tavlas (2009) analizzano alcuni possibili conflitti.

- (1) Un'economia aperta e piccola dovrebbe preferire un tasso di cambio fisso anche se è probabile che, per caratteristiche strutturali legati all'ampiezza, abbia un livello di mobilità del lavoro basso con le regioni adiacenti.
- (2) Un'economia piccola è probabilmente aperta ma anche poco diversificata e specializzata in poche produzioni, evidenziando una chiara discordia tra le teorie principali.
- (3) Consideriamo due paesi, il primo di grandi dimensioni e rilevanza economica (A) mentre il secondo più modesto in entrambi i parametri (B). Uno sviluppo economico nel paese B avrà poche ripercussioni su aggregati economici, come il PIL, di A; viceversa uno sviluppo in A creerà delle esternalità positive molto più rilevanti. Se le due regioni fossero assoggettate ad un'unica autorità nazionale, quest'ultima sarà molto più interessata a sviluppi economici nella prima area. Seguendo questo ragionamento le economie più influenti e grandi dovrebbero essere le migliori candidate per un sistema di cambi fissi, contrariamente a quanto affermato da McKinnon.
- (4) Paradosso della diversificazione: due economie non/poco diversificate dovrebbero far fluttuare tra di loro le valute, nel caso però creassero un sistema di cambi fissi, l'area valutaria nascente avrebbe un livello di diversificazione superiore a quello delle singole regioni. La diversificazione può fungere allo stesso tempo da incentivo e disincentivo alla realizzazione di una moneta unica.
- (5) La tesi della diversificazione può anche essere rigirata, economie che posseggono questa caratteristica possono meglio gestire dei cambi flessibili rispetto a economie poco diversificate.
- (6) Economie che si aprono agli scambi tendono a specializzarsi, grazie allo sfruttamento di economie di scale, in alcune produzioni e diventare meno diversificate.

Le teorie create da Mundell, McKinnon e Kenen, erano figlie di un periodo in cui, grazie agli accordi di Bretton Woods, esistevano sistemi di cambi fissi aggiustabili e la mobilità dei capitali a livello internazionale era limitata. Nei decenni successivi, a causa di cambiamenti macroeconomici e politici, sono stati aggiunti ulteriori framework di analisi che complicano ulteriormente la scelta del sistema di cambi da adottare.

NATURA DEGLI SHOCK ASIMMETRICI

SI riprenda uno degli esempi di Mundell in cui il mondo è diviso in due regioni, Est e Ovest, la prima specializzata nella produzione di automobili e la seconda nella produzione di legname. Uno shock positivo nell'Est aumenterà la domanda di beni prodotti dell'Ovest causando nelle due aree, rispettivamente, un eccesso di offerta di lavoro e una spinta inflazionistica.

Un problema che nasce è il perché uno shock positivo della produttività nell'Est porti ad una variazione della domanda da prodotti domestici a merci dell'Ovest. Il suddetto shock dovrebbe avere i seguenti effetti sull'economia che lo subisce:

- 1) Aumento della produttività marginale del lavoro (aumento positivo della domanda di lavoro).
- 2) Movimento verso l'alto della funzione di produzione aggregata.
- 3) Dati i due punti precedenti si osserverà anche un movimento verso destra dell'offerta aggregata.

Se lo shock fosse permanente, allora il prodotto marginale del capitale aumenterebbe nell'Est causando anche un aumento della domanda aggregata. L'effetto netto sul reddito reale, impiego e scambi con l'altra regione, dipenderà esclusivamente dall'intensità dei parametri evidenziati e l'effetto finale potrebbe essere potenzialmente diverso da quello previsto da Mundell.

SPOSTAMENTI DI CAPITALI

Come già scritto sopra, i movimenti di capitali tra regioni non erano stati considerati nelle teorie iniziali.

Assumendo sia un aumento di produttività dell'economia di un paese, sia una crescita veloce, è plausibile ipotizzare un deficit della bilancia dei pagamenti verso il resto del mondo.

Uno shock positivo indurrà, probabilmente, agenti stranieri ad investire all'interno del paese permettendo di evitare di svalutare la moneta per aumentare le esportazioni e controbilanciare il deficit che precedentemente si era creato. Quest'ultimo sarà sostenibile se:

- 1) Tasso di rendimento dell'investimento è superiore al costo del prestito.

2) Gli aumenti in consumo associati con il disequilibrio sono temporari e desiderabili per livellare il consumo inter-temporale.

3) La spesa pubblica non è eccessiva e la posizione fiscale dello Stato è, in generale, solida.

Contrariamente a quanto evidenziato con le prime teorie, un Paese con un deficit nella bilancia dei pagamenti non deve necessariamente svalutare la sua moneta per drogare le esportazioni e ripristinare l'equilibrio. Inoltre, la mobilità dei capitali influenza i tassi di cambio aumentando incertezza e variabilità; la stessa è quindi considerabile come una fonte di shock asimmetrici.

POLITICHE FISCALI

I trasferimenti fiscali da una regione all'altra per combattere gli effetti negativi di shock asimmetrici possono condurre a tre problematiche.

In primis, il debito che si genera potrebbe non essere sostenibile nel lungo periodo. Secondo, i trasferimenti fiscali causati da shock permanenti possono bloccare risorse in alcune aree bloccando i meccanismi di aggiustamento naturali. In ultima istanza, un paese facente parte di un'area valutaria con un rapporto debito/PIL elevato, può creare esternalità negative nell'intera unione, specialmente nel caso in cui l'integrazione tra regioni sia elevata.

CONVERGENZA REALE

Due paesi, A sviluppato e B in via di sviluppo, otterranno effetti diversi da una politica monetaria comune. Se l'obiettivo dell'autorità è quello di mantenere i prezzi stabili, B potrebbe osservare alcuni fenomeni.

- 1) Profitti sugli investimenti alti.
- 2) Tassi di interesse reali e nominali bassi poiché l'inflazione nell'area è mantenuta stabile
- 3) Con liberi movimenti di capitali i fenomeni 1) e 2) potrebbero generare delle aspettative troppo positive deviando gli investimenti su progetti troppo rischiosi che, in condizioni normali, non sarebbero stati finanziati.
- 4) Nel lungo periodo l'economia più debole potrebbe dover affrontare un periodo di deflazione per recuperare competitività.

La differenza di sviluppo dovrebbe quindi essere considerata come un fattore molto importante per la determinazione di un'area valutaria ottimale.

IL MODELLO DI RIFERIMENTO

Le teorie iniziali si basano tutte su un mondo che è composto di sole due regioni, senza una funzione di benessere che possa essere massimizzata. Quando, ad esempio, McKinnon fa

riferimento agli obiettivi di pieno impiego, mantenimento dell'equilibrio della bilancia e mantenimento dei livelli interni di prezzo, utilizza termini vaghi che non sono analiticamente quantificati.

L'utilizzo di modelli matematici potrebbe rendere le varie dottrine più concrete ed applicabili.

2.7 La Nuova Linea Di Pensiero

Anche negli anni '70 diversi economisti contribuiscono ad arricchire la teoria AVO sviluppatasi.

Corden (1972), ad esempio, ribadisce l'importanza della flessibilità di prezzi e salari per contrastare gli effetti di uno shock asimmetrico, non potendo, il singolo paese, più fare affidamento su una politica monetaria indipendente.

Il già citato Friedman (1973) ritorna sul tema evidenziando come sia importante, per le regioni partecipanti ad un'unione monetaria, condividere il rischio internazionale attraverso la diversificazione non solo di attività reali, ma anche finanziarie (poiché i capitali finanziari si muovono molto più velocemente e facilmente di quelli fisici e del lavoro).

Tower e Willet (1976) suggeriscono un approccio che si concentra sui costi e benefici derivanti dalla partecipazione ad un'area valutaria basato su diverse teorie precedenti e, conseguenzialmente, diversi criteri di valutazione.

Tra questi spicca quello della similarità dei tassi d'inflazione: Fleming (1971) elenca 3 elementi che favoriscono questa condizione.

- (i) Somiglianza negli obiettivi di impiego nazionale.
- (ii) Somiglianza nella crescita della produttività.
- (iii) Somiglianza nel livello di influenza sindacale.

La suddetta similarità non deve caratterizzare tutte le condizioni contemporaneamente, eventuali differenze, ad esempio, nella crescita della produttività possono essere compensate da una volontà politica di tollerare una disoccupazione superiore o inferiore.

La teoria AVO, dopo gli impulsi iniziali, ha osservato un declino dovuto alla mancanza di esempi reali di unioni monetarie venendo definita, citando Ishiyama (1975), come una discussione scolastica che contribuiva in maniera poco rilevante alle problematiche connesse ai tassi di cambio e alle politiche monetarie. L'esperienza dell'Unione Monetaria Europea è stata, negli anni '90, uno dei motivi principali della ripresa dell'interesse verso la materia.

La “nuova scuola” muove la propria attenzione verso i temi dell’efficacia della politica monetaria, della sua credibilità, endogenità dei criteri, fattori politici e benefici che si concretizzano solo ex-post la creazione di un sistema di cambi fissi.

Il tema della discrezionalità, introdotto alla fine degli anni ’70, descrive come un’ autorità di politica monetaria che promette di mantenere un certo livello di inflazione è tentata, una volta che gli agenti privati incorporano l’annuncio della banca centrale adattando stipendi e prezzi in relazione alle suddette aspettative, ad “imbrogliare” ed espandere l’inflazione inaspettatamente per ridurre la disoccupazione ed aumentare il reddito nel breve periodo. Questo gioco è plausibile una sola volta poiché, nel periodo successivo gli operatori del mercato non crederanno più agli annunci effettuati ed incorporeranno nelle aspettative di inflazione il comportamento passato dell’authority. È facilmente dimostrabile che l’equilibrio discrezionale così creatosi comporta delle perdite superiori ad un equilibrio di “regola” dove la credibilità della banca centrale è consistente (Modello Gordon-Barro).

Definiamo una funzione di perdita per la BC:

$$L = \frac{1}{2} [(Y_t - Y^*)^2 + \beta (\pi_t - \pi^*)^2]$$

Sotto i vincoli

- $Y_t = Y^o + \alpha (\pi_t - \pi_t^{ex})$
- $Y^* = Y^o + K$

Y^* e π^* rispettivamente il livello di output e inflazione TARGET;

Y^o reddito di pieno impiego;

K output gap deciso dalla BC;

Y_t e π_t rispettivamente il livello di output e inflazione effettivi al tempo t ;

π_t^{ex} l’inflazione attesa dagli operatori del mercato al tempo t ;

β indica l’importanza del rispetto dell’inflazione target.

La funzione di perdita genera costi sia che i differenziali siano positivi che negativi.

Sostituendo i vincoli nella funzione iniziale otteniamo:

$$L = \frac{1}{2} [(\alpha (\pi_t - \pi_t^{ex}) - K)^2 + \beta (\pi_t - \pi^*)^2]$$

Derivando rispetto a π_t e ponendo uguale a 0 per minimizzare la funzione di costo otteniamo:

$$\pi_t = \left[\frac{\alpha}{\alpha^2 + \beta} \right] K + \left[\frac{\beta}{\alpha^2 + \beta} \right] \pi^* + \left[\frac{\alpha^2}{\alpha^2 + \beta} \right] \pi_t^{ex}$$

Se il livello di inflazione target è = 0 allora il secondo membro dell’equazione è eliminabile:

$$\pi_t = \left[\frac{\alpha}{\alpha^2 + \beta} \right] K + \left[\frac{\alpha^2}{\alpha^2 + \beta} \right] \pi_t^{ex} \text{ è la funzione di reazione della BC}$$

EQUILIBRIO DISCREZIONALE

Una volta che gli operatori decidono il loro π_t^{ex} , la BC si adegua per ottenere un π_t che minimizza la funzione di perdita. Nei periodi successivi, essendo gli operatori coscienti della strategia della BC, creeranno delle aspettative che non rispettano più gli annunci dell'autorità ma basate sulla funzione di perdita minimizzata (che per ipotesi conoscono). Conseguenzialmente

$$\pi_t^{ex} = \pi_t = \pi^{Discrezionale}$$

Sostituendo i valori ottenuti nella funzione di reazione della BC e isolando per $\pi^{Discrezionale}$, otteniamo che:

$$\pi^{Discrezionale} = \left[\frac{\alpha}{\beta} \right] K \quad (\text{sempre considerando che il livello d'inflazione target sia } \pi^* = 0)$$

La funzione di perdita totale in equilibrio discrezionale sarà:

$$L^{Discrezionale} = \frac{K^2}{2} \left[\frac{\alpha^2 + \beta}{\beta} \right]$$

EQUILIBRIO CON REGOLA

Se l'autorità si vincola a seguire una certa regola in termini di inflazione (prima che si formino le aspettative), e la regola è creduta dagli operatori, le aspettative di questi riflettono quelle delle BC

$$\pi^* = \pi_t^{ex} = \pi_t = \pi^{Regola} = 0$$

La funzione di perdita totale in equilibrio con regola sarà:

$$L^{Regola} = \frac{K^2}{2}$$

Il valore della funzione di perdita quando la regola è rispettata, è inferiore al valore dell'equilibrio discrezionale.

EQUILIBRIO "CHEATING"

Se gli operatori credono alla BC allora questa sarà tentata di stimolare, attraverso inflazione attesa, il reddito di breve periodo. Inserendo nella funzione di reazione $\pi^* = \pi_t^{ex} = 0$ il risultato di inflazione ottimale che si otterrà sarà diverso da quello con regola (uguale a 0).

$$\pi^{Cheating} = \pi_t = \left[\frac{\alpha}{\alpha^2 + \beta} \right] K$$

$$L^{Cheating} = \frac{K^2}{2} \left[\frac{\alpha^2 + \beta}{\beta} \right]^{-1}$$

Il valore della funzione di perdita in cheating è inferiore al valore dell'equilibrio con regola; se però gli agenti anticipano il comportamento della BC il risultato sarà quello dell'equilibrio discrezionale dove la perdita è massima.

Da questo modello deriva l'importanza della credibilità per un'autorità: entrare a far parte di un'unione valutaria e perdere l'indipendenza nella gestione della politica monetaria può eliminare il problema "dell'inflation bias" nel caso fosse presente; inoltre un paese che cerca di fare disinflazione, unendosi ad un'area valutaria comune con inflazione più bassa non causerà problemi di preferenze differenti, poiché entrambi i paesi condivideranno lo stesso obiettivo di bassa inflazione.

Un altro punto importante degli studi moderni, riguarda la teoria endogena delle AVO che si basa sui seguenti principi. In primis i confini sono una restrizione ai commerci internazionali, rimuoverli significa incentivare gli agenti a intraprendere scambi all'interno dell'unione monetaria poiché vengono meno i rischi di cambio dovuti alle diverse valute (quindi il costo di copertura) e diminuiscono i costi di diffusione delle notizie con una conseguente informazione, trasparenza e concorrenza superiore (Skudeny 2003). In secondo luogo, diversi economisti, hanno osservato un legame positivo tra aumento del reddito e integrazione commerciale: questa, in particolare, porta alla creazione di cicli economici più correlati a causa di shock della domanda comune e aumenta il commercio intra-industriale che diminuisce la necessità di politiche monetarie da attuare per il singolo paese; complessivamente il costo di abbandonare l'indipendenza monetaria non è quindi così elevato.

È chiaro come la teoria originale delle AVO si concentrasse sulla quantità o intensità degli shock asimmetrici tra regioni come criterio di scelta per potenziali partecipanti ad un'area valutaria, la teoria moderna sottolinea invece come l'adesione ad un'area valutaria riduca di per sé gli shock asimmetrici tra i diversi paesi.

Alesina, Barro e Tenreyro (2003) sviluppano il tema analizzando, per paesi con un elevato livello di inflazione, il livello di scambi, co-movimento di prezzi e reddito con 3 possibili "ancore" (Eurozona, USA, Giappone). I risultati suggeriscono la concreta possibilità, per alcune delle nazioni prese in esame, di trovare beneficio o creando un sistema di cambi fissi con una delle valute in esame (Euro, Dollaro, Yen) o creando un'unione monetaria con uno dei paesi ancora. Nel dare una risposta lo studio prende in considerazione anche variabili geografiche; quello che non viene invece valutato è la concreta volontà politica (di entrambe le parti) di muoversi in questo senso.

2.8 *Costi E Benefici*

Un altro importantissimo filone di analisi moderno è quello del rapporto tra costi e benefici che la partecipazione ad un'area valutaria comporta. I primi sono principalmente di tipo macroeconomico, i secondi di tipo microeconomico.

COSTI:

Il costo principale di un'unione valutaria è sicuramente la perdita di autonomia della politica monetaria, si perde quindi la possibilità di gestire indipendentemente i tassi d'interesse e gli aggregati monetari (quindi, per esempio, non è più possibile svalutare il tasso di cambio a piacimento per stimolare un'economia in difficoltà). I costi complessivi sono tanto più alti quanto più sono efficaci gli strumenti di politica monetaria indipendente; di seguito alcuni tipi di elementi che possono rendere onerosa la partecipazione ad un'area valutaria.

DIFFERENZE DEL MERCATO DEL LAVORO:

Bruno e Sachs evidenziano come le differenze istituzionali e di centralizzazione dei sindacati possano comportare alti costi per un'unione monetaria poiché possono creare delle alterazioni nell'andamento di prezzi e salari.

Un sindacato centralizzato tende infatti a considerare, durante una rivendicazione salariale, gli effetti inflazionistici di richieste di stipendi nominali troppo elevati che potrebbero causare un mancato aumento (o addirittura un calo) dei salari reali. Tutto ciò comporta delle richieste che sono generalmente moderate e ponderate rispetto alle previsioni inflazionistiche.

Al contrario una serie di sindacati che non formano alcun tipo di unione tra di loro agiranno come "free rider" e quindi con comportamenti opportunistici per cercare di aumentare il salario nominale della propria classe di lavoratori il più possibile: si genera più facilmente una spinta inflazionistica che tende ad annullare o diminuire i benefici derivanti dall'aumento dello stipendio nominale.

Un altro punto di vista sulla questione è stato sviluppato da Calmfors e Driffils. Un sistema estremamente decentralizzato, con contrattazione a livello di singola azienda o gruppo, permette di detenere un elevato grado di controllo sulle richieste salariali facilmente adattabile ad eventuali shock dell'offerta. L'impresa in questione riesce a mantenere, almeno in parte, la propria competitività se le richieste non sono eccessive (poco probabile poiché a pagarne le conseguenze in termini occupazionali nel medio/lungo periodo, sarebbero gli stessi partecipanti del sindacato).

I paesi con una forte centralizzazione o decentralizzazione sindacale sono meglio attrezzati a rispondere a shock dell'offerta poiché, in pratica, esiste una flessibilità di stipendi (e quindi di prezzi) superiore; quelli con una centralizzazione intermedia possono avere più difficoltà.

In conclusione, paesi con diversi tipi di sindacati osserveranno andamenti di salari e prezzi diversi; questo rappresenta un costo quando esiste una moneta unica e quindi tassi di cambio fissi poiché diventa difficile correggere le differenze, soprattutto quando l'obiettivo dell'autorità monetaria centrale è quello di mantenere l'inflazione contenuta in tutta l'unione monetaria.

DIFFERENZE NELLE MODALITÀ DI FINANZIAMENTO:

Nei paesi anglosassoni le imprese ottengono liquidità principalmente attraverso i mercati dei capitali (capitale di credito e di rischio), in quelli continentali, anche a causa di caratteristiche comportamentali dei consumatori diverse, le aziende si finanziano principalmente sfruttando i prestiti bancari. Se la Banca Centrale dovesse aumentare il tasso di interesse, i consumatori che detengono azioni e obbligazioni, molto diffuse come scritto sopra nel primo tipo di regioni, osserverebbero un calo di prezzi e di valore delle stesse; nelle aree bancocentriche, questo effetto sarebbe inferiore e l'aumento del tasso d'interesse influenzerà il consumo attraverso il sistema bancario (quindi con modi e tempistiche diverse).

In conclusione, un consumatore di un sistema marked-based che mediamente investe in azioni in maniera più marcata rispetto ad uno italiano, sosterrà un costo superiore a causa di una politica monetaria comune.

DIFFERENZE NEI TASSI DI CRESCITA:

Supponiamo che il mondo sia composta da due paesi, A che cresce più velocemente di B e che l'elasticità delle importazioni di A da B e viceversa sia uguale ad uno. Le importazioni di A cresceranno più velocemente (a causa del tasso di crescita superiore) causando un disavanzo nella bilancia commerciale.

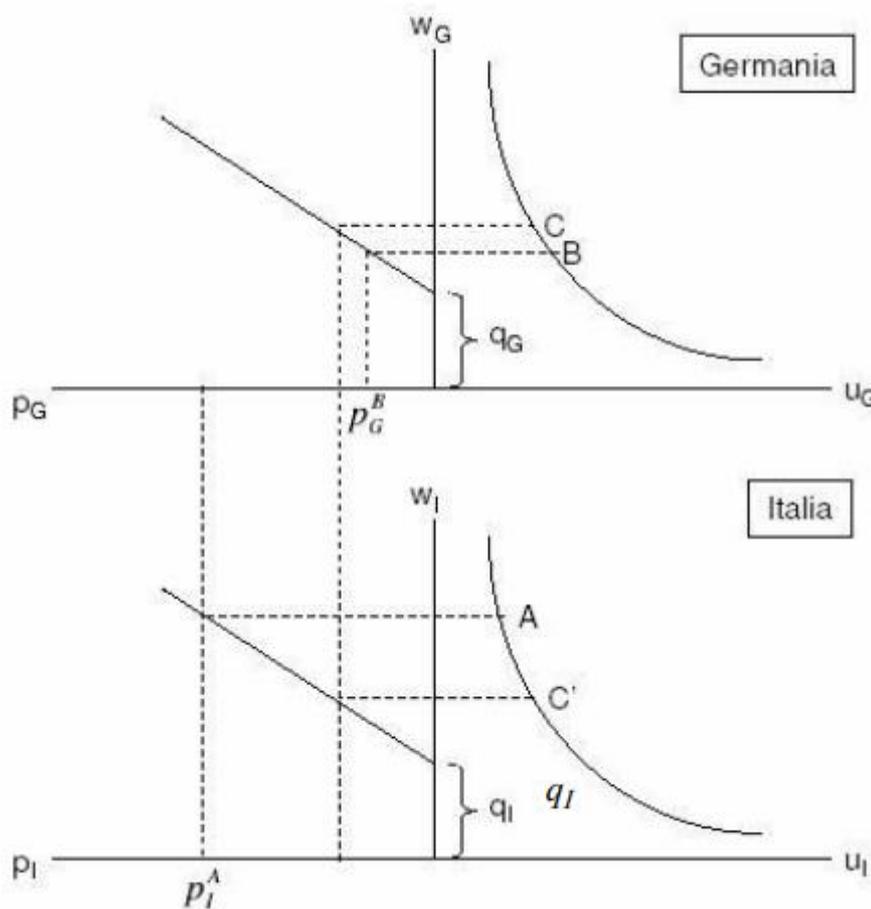
Per tentare di ripristinare l'equilibrio, A può rendere più competitive le proprie esportazioni verso B attraverso un deprezzamento della moneta oppure mantenendo un'inflazione dei prezzi interni più bassa rispetto a B. Se i due Stati hanno un accordo di cambi fissi o condividono una stessa moneta, l'unica alternativa valida è la seconda (chiaramente se si escludono politiche di innovazione o simili).

Il paese A deve sostenere quindi il costo di politiche deflazionistiche che tendono a rallentare la crescita stessa della nazione.

Krugman critica quest'analisi facendo notare empiricamente che la crescita economica comporta lo sviluppo e la diffusione di nuovi prodotti. Gli stessi, riprendendo l'esempio precedente, permettono al paese A di non avere problemi di bilancia commerciale poiché alimentano le esportazioni controbilanciando l'aumento delle importazioni. Tassi di crescita diversi non dovrebbero essere considerati come costi o ostacoli per un'unione monetaria.

DIFFERENZE NELLE PREFERENZE DI INFLAZIONE E DISOCCUPAZIONE:

È possibile che due paesi abbiano una combinazione di livelli di inflazione e disoccupazione differente, De Grauwe prende ad esempio le curve di Philipps (che esprimono propria la relazione tra le due variabili) della Germania e dell'Italia.



Fonte: DE GRAUWE P. (2012), “Economics of Monetary Union”

Sulle ordinate è indicato il tasso di variazione del saggio salariale, sull'ascissa nel quadrante destro il tasso di disoccupazione e nel quadrante sinistro il tasso d'inflazione. La relazione dei parametri del quadrante sinistro può essere scritta come

$$p_I = w_I - q_I \text{ per l'Italia}$$

$$p_G = w_G - q_G \text{ per la Germania}$$

p_I e p_G sono i tassi di inflazione; w_I e w_G sono i tassi di aumento dei salari; q_I e q_G sono i tassi di crescita della produttività del lavoro.

Per la parità del potere d'acquisto:

$e = p_I - p_G$ (e rappresenta il tasso di deprezzamento della lira rispetto al marco).

Nel caso i due paesi scegliessero di stabilire dei tassi di cambio fissi ($e=0$) i tassi di inflazione diventeranno uguali. Quando questo non si verifica, il paese con l'inflazione maggiore perde competitività rispetto all'altro.

Ora ipotizziamo che l'Italia scelga il punto A sulla curva di Philips e la Germania il punto B: i tassi d'inflazione derivanti da queste scelte saranno diversi rendendo insostenibile per l'Italia, da un punto di vista competitivo, la scelta del cambio fisso.

Il costo deriva quindi dall'obbligo per i due paesi di scegliere un punto sulla curva uguale che non rispetta le preferenze di almeno uno dei partecipanti all'area valutaria.

Un governo "hard-nosed" che preferisca lasciare aumentare il tasso di disoccupazione per controllare quello d'inflazione, dovrà quindi accettare un'inflazione superiore a quella preferita; al contrario un governo "wet" interessato a controllare l'impiego dovrà accettare una disoccupazione superiore a quella preferita.

Le critiche mosse a questo modello sono fondamentalmente derivanti dalle critiche mosse alla curva di Philipps che nel lungo periodo diventa verticale generando un tasso di disoccupazione "naturale" quando si interseca con le ascisse. La politica monetaria non influisce nel lungo periodo sui livelli di occupazione.

DIFFERENZE NEI SISTEMI FISCALI E PROBLEMI LEGATI AL SIGNORAGGIO:

Spesso due paesi hanno dei sistemi fiscali che funzionano diversamente, ciò comporta combinazioni di debito e moneta utilizzate per finanziare il disavanzo potenzialmente diverse.

L'equazione del vincolo di bilancio pubblico può essere espressa come:

$$G - T + rB = dB/dt + dM/dt$$

G è il livello di spesa pubblica (escluso il pagamento degli interessi sul debito pubblico);

T è il gettito fiscale;

r è il tasso di interesse sul debito pubblico B;

M è il livello della moneta ad alto potenziale (base monetaria).

Il primo termine dell'equazione è il disavanzo di bilancio ($G-T$) più il pagamento degli interessi da parte dello Stato sul debito; il secondo termine invece evidenzia che il disavanzo può essere finanziato tramite l'emissione del debito (dB/dt) o di moneta (dM/dt)

L'aumento di G (per esempio generato per contrastare uno shock negativo) accresce il disavanzo che può essere finanziato o con maggiori entrate (T) o con l'emissione di debito pubblico (dB/dt) o di moneta (dM/dt). Si sceglie uno di questi metodi in base al costo marginale delle entrate: se, ad esempio, in un paese l'evasione fiscale è elevata, si potrebbe scegliere di emettere moneta/titoli poiché il costo marginale delle entrate fiscali è superiore a quello di mettere in circolazione moneta/titoli.

I paesi con sistemi fiscali poco efficienti ricorrono frequentemente all'emissione di moneta per finanziare il loro deficit, generando inflazione che riduce l'onere reale del debito pubblico poiché la valuta in futuro perde di potere d'acquisto e valore. Se il paese in questione decide di entrare in un'unione monetaria, deve ridurre la sua inflazione e quindi sostenere dei costi marginali più elevati rispetto agli altri paesi per finanziare il deficit attraverso il sistema fiscale (che per ipotesi non è efficiente).

BENEFICI:

I vantaggi derivanti dall'utilizzo di una moneta unica sono principalmente l'eliminazione dei costi di transazione dei rischi derivanti dall'incertezza dei movimenti dei tassi di cambio.

ELIMINAZIONE DEI COSTI DI TRANSAZIONE:

Adottando una moneta unica, le imprese che esportano e importano sosterranno dei costi minori poiché la valuta non deve essere più cambiata; un discorso analogo è possibile farlo per i consumatori che viaggiano spesso tra i paesi in questione. Nel breve periodo questo causerà un calo dei profitti nel settore bancario a causa dalle mancate commissioni per il cambio delle monete: passato il periodo iniziale, gli intermediari finanziari si adatteranno e ristruttureranno il modello di business.

Eliminando i costi di transazione, aumenta la competitività dei mercati partecipanti all'unione monetaria poiché diventa difficile discriminare i prezzi tra i mercati dei singoli Stati: un consumatore comprerà un bene nel paese dove il prezzo è inferiore con più facilità. Chiaramente più elevati saranno i volumi di scambio tra le regioni, maggiori saranno i vantaggi in termini riduzione dei costi e aumento del PIL.

MINORE INCERTEZZA: ANDAMENTO PREZZI:

Le variazioni future sui tassi di cambio generano incertezza sui prezzi futuri creando una diminuzione del benessere generale, le strategie imprenditoriali di investimento e le decisioni dei

consumatori si basano sulle informazioni fornite dal sistema. Maggiore l'incertezza, peggiore la qualità delle informazioni.

Ridurre l'incertezza, adottando quindi una moneta comune, rende il sistema dei prezzi più prevedibile permettendo agli agenti di prendere decisioni in linea con le proprie preferenze.

L'incertezza ha un altro effetto negativo sulla qualità dell'informazione: se i progetti d'investimento sono incerti e gli investitori sono avversi al rischio, gli stessi chiederanno un premio per il rischio superiore che aumenta i costi complessivi del progetto.

VALUTA MONDIALE:

Una valuta nata da un'unione monetaria avrà probabilmente un peso superiore a quello della somma delle singole monete che i singoli Paesi utilizzavano precedentemente poiché verrà utilizzata più spesso anche fuori l'unione.

L'internazionalizzazione della moneta aumenterà il livello di attività dei mercati finanziari delle singole nazioni e i cittadini stranieri saranno più interessati ad investire in titoli emessi in quella valuta. Sia banche commerciali che imprese potranno avvantaggiarsi di un flusso di capitali più elevato (ad esempio per finanziarsi attraverso obbligazioni con un tasso di interesse più basso)

MINORE INCERTEZZA: CRESCITA ECONOMICA:

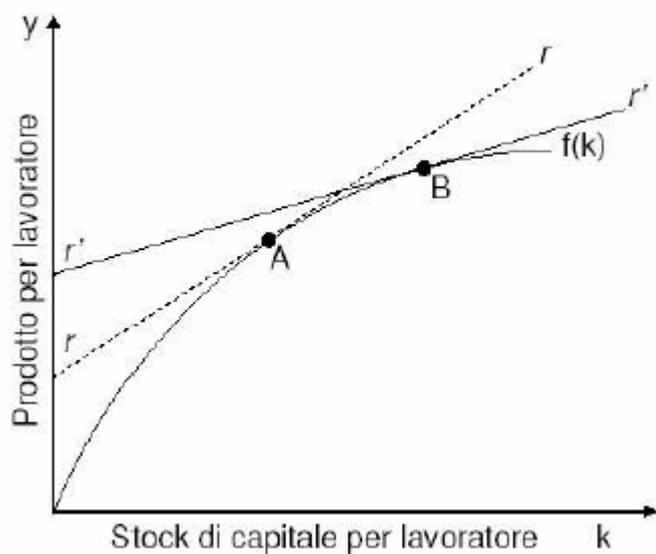
Partendo da un modello di crescita neoclassico che indica sulle ascisse e ordinate rispettivamente la quantità di capitale e il prodotto per lavoratore, con funzione di produzione con rendimenti marginali decrescenti (concava), è possibile argomentare che la riduzione dell'incertezza aumenti il livello di sviluppo economico. La retta rr indica come i consumatori scontano il consumo futuro.

L'equilibrio iniziale si ottiene nel punto A, dove la retta rr (la cui inclinazione è data dal tasso di interesse con cui gli agenti adottano le scelte intertemporali di consumo) è tangente alla funzione di produzione.

Se viene adottata una moneta unica, il rischio di cambio viene ridotto e la retta rr' si appiattisce.

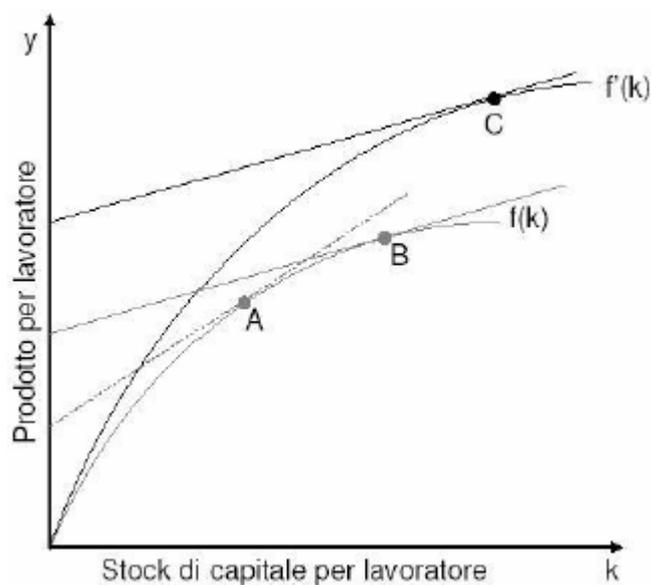
L'equilibrio passa da A a B: vi sarà un'accumulazione di capitale superiore e un aumento del tasso di crescita (aumentano sia lo stock di capitale che il prodotto per singolo lavoratore).

Nel modello in questione, però, la crescita dipende solo dall'aumento della popolazione e dall'avanzamento tecnologico; il miglioramento ottenuto è solo temporaneo.



Fonte: DE GRAUWE P. (2012), “Economics of Monetary Union”

Supponiamo che aumenti di produttività siano legati all’aumento dello stock di capitale (ipotesi di economie di scala dinamiche): con uno stock di capitale e prodotto per lavoratore più elevato, si manifestano esternalità di apprendimento che migliorano la produttività. L’abbassamento del tasso d’interesse sposta la funzione di produzione permanentemente verso l’alto poiché il tasso d’interesse più basso consente l’accumulazione del capitale e l’aumento della produttività. Il nuovo equilibrio sarà il punto C.



Fonte: DE GRAUWE P. (2012), “Economics of Monetary Union”

Nella realtà si è però osservato un debole legame tra incertezza del tasso di cambio e crescita economica.

2.9 Politica Monetaria Ottimale In Un'Area Valutaria

Il crescente interesse relativo alle AVO è stato accompagnato dalla nascita di modelli matematici studiati per massimizzare diversi obiettivi; a questo proposito il professore Pierpaolo Benigno (2003) ha evidenziato una politica monetaria ottimale da adottare in un contesto bi-regionale con competizione monopolistica e vischiosità dei prezzi colpito da uno shock asimmetrico, in relazione all'utilità dei consumatori.

Le aree in questione presentano una specializzazione nella produzione di un dato set di prodotti e scarsa mobilità del lavoro inter-regionale.

Le distorsioni che possono colpire il sistema sono 3:

- 1) La distorsione monopolistica porta ad un inefficiente livello di output.
- 2) L'inflazione in ogni regione crea un'inefficiente dispersione di prezzi.
- 3) La rigidità dei prezzi in entrambe le regioni rende inefficienti le ragioni di scambio in seguito a shock asimmetrici.

La funzione di utilità dei consumatori dipende positivamente dai livelli di consumo degli agenti nelle due regioni $U(C)$, dal potere di acquisto reale della moneta $L(M/P)$ al netto di shock esogeni relativi alla domanda di moneta, e negativamente da una funzione di offerta di prodotti (V) che incorpora il numero di ore di lavoro del singolo individuo e un parametro per gli shock della produttività.

Gli acquisti dei due governi sono indirizzati esclusivamente verso beni prodotti nelle rispettive regioni

La domanda totale è definita come la somma della domanda dei consumatori (di beni prodotti internamente e importati) e di quella derivante dalla spesa pubblica.

I produttori sono monopolisti nel vendere i loro prodotti ma le loro dimensioni sono piccole se confrontate con il mercato in generale. La competizione monopolistica non implica obbligatoriamente a rigidità dei prezzi ma crea l'ambiente affinché la stessa possa esistere.

Nell'unione monetaria l'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali è il mantenimento della stabilità dei prezzi definito come un aumento sui 12 mesi dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) dell'Eurozona inferiore al 2%.

Inoltre, “fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali dell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea”.

Benigno evidenzia che stabilizzare attorno ad un parametro fisso l'IPCA, possa causare una distribuzione inefficiente delle risorse. La politica monetaria dovrebbe indurre cambi nei relativi prezzi come se questi fossero flessibili per raggiungere un'allocatione ottimale in caso di shock asimmetrico.

L'inflazione è calcolata come una media delle radici delle inflazioni specifiche delle varie regioni partecipanti all'unione monetaria: in caso di livello di rigidità dei prezzi equalizzato ogni regione avrà lo stesso peso nel computo dell'inflazione dell'area, viceversa quando questo non accade i paesi con un livello di rigidità nominale più marcato a avranno un peso più elevato.

Non considerando le inefficienze di primo tipo (monopolio) i policy makers dovrebbero cercare di stabilizzare i prezzi in ogni regione evitando le dispersioni di output tra regioni che usano la stessa tecnologia di produzione e cercare di indurre i giusti cambi nei prezzi relativi tra le regioni per ottenere comunque un livello di efficienza allocativa massimo anche in caso di shock asimmetrici

1) Livelli di rigidità nominale uguali tra le regioni.

Quando la velocità di aggiustamento dei prezzi nelle regioni è uguale tra loro, la politica ottimale è quella di porre il livello d'inflazione dell'area pari a 0 ($\pi^{\text{HICP}}=0$). In questo modo è massimizzata la funzione di welfare ma non si raggiunge l'outcome migliore poiché la politica monetaria non corregge le inefficienze create dall'aggiustamento lento dei relativi prezzi

2) Prezzi flessibili in una regione.

Supponiamo che una delle due regioni (A) sia caratterizzata da prezzi flessibili, la politica ottimale dovrebbe condurre alla stabilizzazione del tasso d'inflazione nella regione con prezzi fissi (B). In questo caso la distorsione è unica e l'inflazione crea una dispersione di output e prezzi all'interno di B: i cambi nei prezzi relativi di una regione sono fonte di inefficienze dato che, per ipotesi, i beni nelle regioni sono perfetti sostituti tra loro. Cercando di ottenere un livello di inflazione pari a zero nella regione con prezzi rigidi, è quindi possibile evitare la dispersione di risorse nella regione. Si eliminano anche le distorsioni derivanti dagli scambi commerciali poiché i prezzi in A, essendo flessibili, si aggiusteranno di conseguenza.

3) Livelli di rigidità nominale diversi.

Quando le regioni hanno un livello di rigidità nominale diverso tra di loro un risultato efficiente non è raggiungibile poiché lo strumento utilizzabile è unico e dovrebbe far fronte alle diverse distorsioni che si manifestano. Se si stabilizzassero entrambi i tassi di inflazione (eliminando le dispersioni di output nelle regioni) i prezzi relativi non potrebbero aggiustarsi in relazione agli shock asimmetrici; conseguentemente l'allocazione efficiente di risorse tra regioni non è sostenibile.

Come dovrebbe operare in questo contesto l'autorità monetaria?

Quando i prezzi sono rigidi in ambedue le regioni e l'autorità può solo operare con policy di "inflation targeting", è ottimale attribuire un peso superiore (nel calcolo dell'inflazione target dell'unione) alle regioni con un livello di rigidità nominale più elevato.

Il motivo di questa scelta risiede nel fatto che l'output gap ed il trade gap (derivanti dalla seconda e terza distorsione) sono minimizzati.

3. L'Eurozona è un'AVO?

3.1 Introduzione

L'Unione economica e monetaria o eurozona è nata nel 1992 con il Trattato di Maastricht, dopo un lungo periodo di contrattazione diplomatica tra alcuni dei paesi della futura CE (nata contestualmente all'UEM) composto da tre diverse fasi.

- 1) Nel 1989 il Consiglio europeo, sulla base del rapporto Delors, stabilì che dal 1° luglio del 1990 sarebbero state abolite tutte le restrizioni alla circolazione dei capitali tra gli SM. Immediatamente dopo furono conferiti maggiori poteri e responsabilità al Comitato dei governatori delle banche centrali dei paesi CEE che individuò una serie di questioni da risolvere il prima possibile per rendere la convergenza più fluida possibile. La fine della prima fase coincise con l'approvazione e la firma del trattato di Maastricht il 7 febbraio 1992 (entrato in vigore solo alla fine del '93).
- 2) Nel 1994 fu creato l'istituto monetario europeo (IME) che sostituì il Comitato dei governatori; aveva carattere transitorio, non era responsabile della politica monetaria ancora propria delle autorità nazionali e non aveva competenze per effettuare operazioni in valuta. Le funzioni dell'IME erano, principalmente, politico-istituzionali: doveva rafforzare la cooperazione tra le banche centrali aumentando il coordinamento delle diverse politiche monetarie in vista dell'istituzione del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), dell'Eurosistema e della moneta unica nella terza fase. La convergenza sarebbe stata istituzionale (ad esempio si vietò il finanziamento del disavanzo pubblico attraverso le banche centrali, il cosiddetto canale BMTES) ed economica (si cercò di stabilizzare i prezzi, i tassi di cambio e d'interesse nella futura eurozona).

L'euro fu annunciato per la prima volta nel 1995 e la sua introduzione fu prevista per il 1° gennaio del 1999. In questo periodo di circa 4 anni l'IME presentò una serie di rapporti per preparare le future relazioni monetarie e valutarie tra l'area euro e gli altri SM dell'UE, come ad esempio quelli sui meccanismi di cambio AEC II. Il 3 maggio del 1998 il Consiglio dell'Unione europea verificò che 11 SM soddisfacessero le condizioni poste per far parte dell'eurozona e adottare la moneta unica l'anno seguente. Contestualmente vennero

designati i membri degli organi della neonata BCE, che prese, come previsto, il posto dell'IME.

- 3) Con l'introduzione ufficiale dell'euro il 1° gennaio 1999, come unità di conto virtuale, e la fissazione irrevocabile dei tassi di conversione con le valute nazionali, iniziò la terza ed ultima fase di creazione dell'UEM.

La BCE, insieme alle altre banche centrali dell'area euro, divenne responsabile dell'attuazione della politica monetaria. Nel 2002 l'euro è stato introdotto anche sotto forma di denaro contante, ad oggi gli SM che lo hanno adottato sono 19.

- 1° gennaio 2002:  Austria,  Belgio,  Finlandia,  Francia,  Grecia,  Germania,  Irlanda,  Italia,  Lussemburgo,  Paesi Bassi,  Portogallo e  Spagna (12 paesi)
- 1° gennaio 2007:  Slovenia (13 paesi)
- 1° gennaio 2008:  Cipro e  Malta (15 paesi)
- 1° gennaio 2009:  Slovacchia (16 paesi)
- 1° gennaio 2011:  Estonia (17 paesi)
- 1° gennaio 2014:  Lettonia (18 paesi)
- 1° gennaio 2015:  Lituania (19 paesi)

FONTE: Wikipedia

La creazione dell'eurozona è stata però caratterizzata da una notevole mole di discussioni e polemiche, in particolare dopo la grande recessione del 2008, le difficoltà incontrate da alcuni paesi (cd. P.I.I.G.S) a gestire la crisi dei debiti sovrani e le politiche di austerità, esterne ed interne.

In questo capitolo verranno utilizzati alcuni dei criteri fondamentali per la creazione di un'AVO, precedentemente discussi, per comprendere se la zona euro è definibile ottimale o meno.

I criteri in questione rispecchiano sia le visioni delle prime teorie (caratteristiche ideali da possedere ex-ante) che quelle moderne (benefici, ex-post, ottenuti dalla creazione di un'area valutaria).

- Il livello di similarità dei tassi d'inflazione.
- Il livello di mobilità del lavoro.
- Il livello di apertura delle economie, definito come grado di circolazione di beni, servizi e capitali, e le prospettive di crescita del mercato unico.
- Il livello di diversificazione della produzione.
- Il livello di integrazione fiscale.
- La coesione politica e le prospettive di ulteriore integrazione.
- La flessibilità dei salari reali.

3.2 Livello di similarità dei tassi d'inflazione

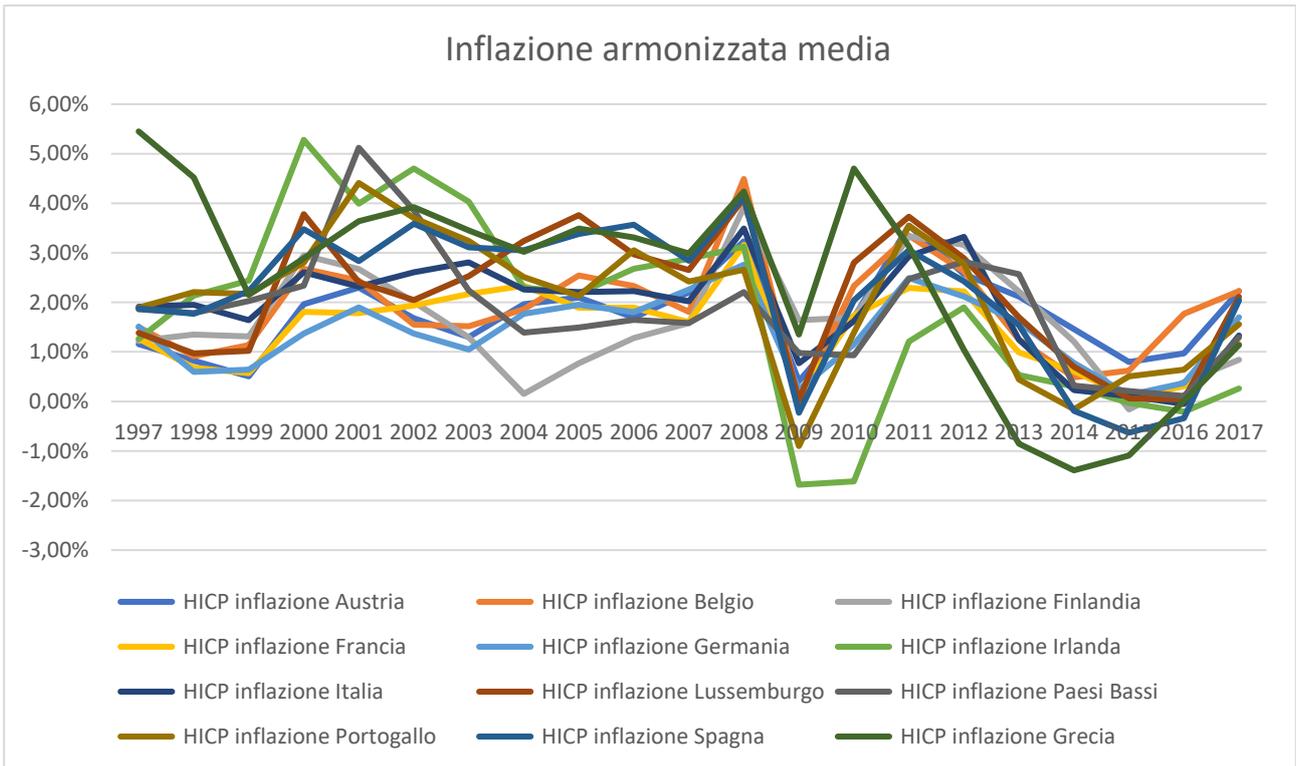
Nonostante la similarità dei tassi d'inflazione non occupi un posto preminente nella letteratura economica delle AVO, questo fattore rappresenta la misura in cui i costi nelle diverse regioni dell'area monetaria tendono a salire in maniera simile, o meno, quando la disoccupazione è a livelli tollerabili. Se la velocità con cui i prezzi aumentano è persistentemente diversa, possono nascere delle situazioni di disequilibrio esterne.

Fleming (1971), oltre ad elencare le condizioni che favoriscono la similarità dei suddetti tassi (capitolo 2.8), ne descrive i benefici. Tassi di inflazione bassi ed affini nel tempo permettono di mantenere stabili le ragioni di scambio, ciò favorisce le transazioni e scambi di conto corrente più equilibrati che riducono la necessità di adeguare i tassi nominali di cambio (oppure detto in altro modo rendono l'adozione di tassi fissi meno costosa).

È pur vero che l'esistenza di differenziali non è necessariamente negativa: l'effetto Balassa-Samuelson evidenzia che nelle economie in forte crescita che partecipano ad un'area monetaria, dove i livelli di vita e prezzi tendono a convergere, è fisiologico osservare un tasso d'inflazione più elevato soprattutto per i beni non commerciabili.

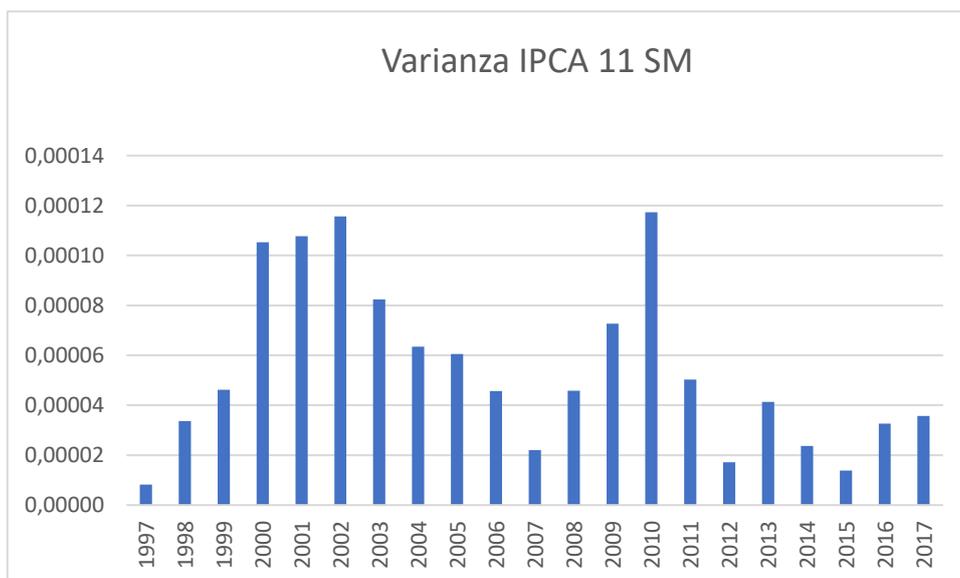
L'indice utilizzato per questa analisi è l'Indice dei prezzi al consumo armonizzato IPCA / Harmonised Index of Consumer Prices HICP medio. Al contrario dei vari indici dei prezzi al consumo nazionali, l'IPCA ha il vantaggio di rappresentare un paniere di beni e servizi comune per l'eurozona, tenendo conto delle peculiarità di ogni SM e delle regole comuni stabilite ex-ante, come ad esempio l'esclusione delle lotterie e concorsi pronostici. Il prezzo considerato nel calcolo è quello effettivamente pagato dal consumatore: si tiene quindi conto di eventuali sconti o promozioni, a contrario di quanto accade, ad esempio, con il NIC (Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale) ed il FOI (Indice nazionale dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati) italiani. I prodotti coperti rientrano nei beni che le famiglie comprano per consumi monetari finali (Household final monetary consumption expenditure HFMCE).

Il grafico seguente mostra l'andamento dell'IPCA dei primi 11 paesi che erano idonei ad adottare la moneta unica nel 1999, più la Grecia rientrata nei parametri richiesti solo nel 2000, dal 1997 al 2017.



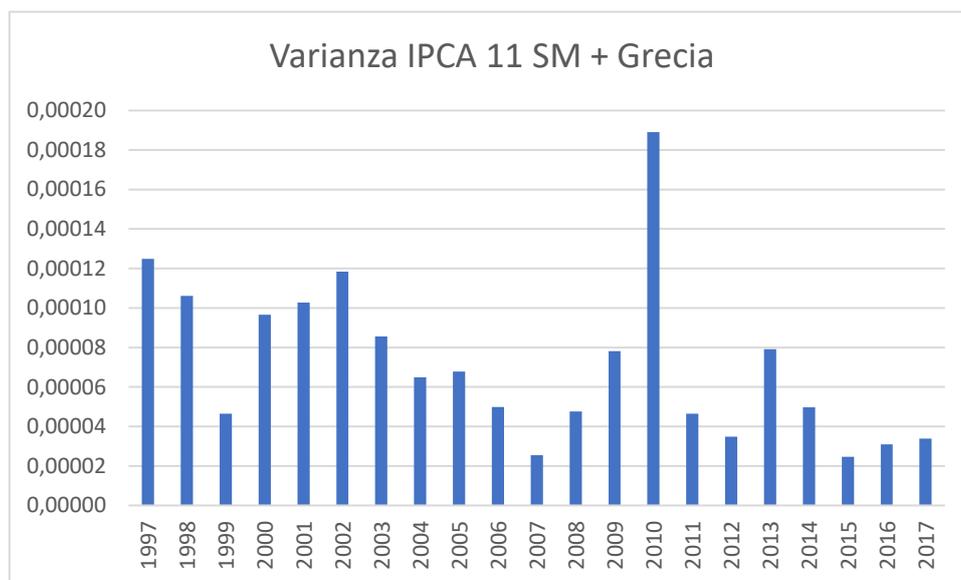
FONTE: Elaborazioni dell'autore sulla base dei dati disponibili al sito <http://it.inflation.eu>

Come è possibile osservare, anche grazie a numerose politiche di convergenza precedentemente avviate e concluse, i tassi d'inflazione degli 11 candidati, negli anni in cui l'euro è stato adottato, erano tutti compresi in un range abbastanza ristretto. La varianza, che è stata molto contenuta nei primi anni e in media bassa anche nei decenni a venire, conferma la complessiva similarità dei tassi d'inflazione.



FONTE: Elaborazioni dell'autore sulla base dei dati disponibili al sito <http://it.inflation.eu>

Considerando anche la Grecia, i valori medi della varianza sono, complessivamente, leggermente più elevati, soprattutto nel periodo '97-'98 e nel 2010. Il raggiungimento dei parametri stabiliti per entrare nell'UEM, in particolare quello relativo alla stabilità dei prezzi definito come "il contenimento dell'inflazione entro il limite dell'1,5% della media dei migliori tre Stati membri", spiega il perché il tasso d'inflazione greco si sia fortemente avvicinato a quello degli altri paesi membri dell'eurozona.



FONTE: Elaborazioni dell'autore sulla base dei dati disponibili al sito <http://it.inflation.eu>

L'esistenza di un tale vincolo, ha obbligato tutte le nazioni interessate ad adottare l'euro a prestare molta attenzione all'andamento dei prezzi interni, sia negli anni precedenti l'entrata nell'eurozona sia successivamente; inoltre, gli sforzi effettuati dalla BCE per raggiungere il proprio obiettivo principale, certamente contribuiscono a rendere simili i vari tassi d'inflazione armonizzati nazionali.

3.3 Livello di mobilità del lavoro

La mobilità dei fattori, in particolare del lavoro come evidenza per la prima volta Mundell (1961), permette di contenere gli effetti negativi di uno shock asimmetrico grazie allo spostamento di capitali o persone dalla regione in surplus di offerta a quella in deficit per contenere, rispettivamente, inflazione e disoccupazione.

Già nei trattati di Roma del '57 era stato evidenziato, come obiettivo principale dell'integrazione europea, la creazione di un mercato unico che permettesse la libera circolazione, nel giro di 12 anni, di 4 elementi: persone, servizi, merci e capitali.

La storia insegna che, in realtà, il processo d'integrazione ha richiesto molto più tempo anche a causa dei rallentamenti verificatisi negli anni '70 - '80; solo grazie all'impulso di alcuni politici, tra cui spicca Margaret Thatcher, il progetto originale riprese vigore. Alla firma del Trattato di Maastricht circa il 90% dei problemi rilevati pochi anni prima dalla Commissione Delors, erano stati risolti.

Facendo riferimento alla mobilità delle persone, è necessario fare una distinzione tra due macro-categorie:

- 1) Mobilità del lavoro
- 2) Mobilità non correlata al lavoro

Del primo gruppo fanno parte:

- I cittadini di uno stato membro che si trasferiscono in un'altra nazione per lavorare: sono definiti lavoratori mobili regolari ed entrano nel mercato del lavoro domestico con gli stessi diritti e obblighi dei cittadini locali.
- Lavoratori "cross-border" che forniscono lavoro in uno stato membro ma risiedono in un altro: sono pienamente integrati nel mercato del lavoro nazionale pagando tasse e contributi sociali.
- Lavoratori distaccati e lavoratori distaccati autonomi che si trovano in un altro paese temporaneamente per svolgere un'attività: spesso stringono accordi di sub-contratto con imprese locali ma, a contrario dei lavoratori regolari (1° esempio), i lavoratori distaccati non rientrano nel sistema di sicurezza sociale del paese di lavoro e mantengono l'appartenenza al loro sistema nazionale. Stesso discorso per i lavoratori distaccati autonomi.

Alla seconda macro-categoria appartengono invece, studenti, pensionati, persone che cercano un lavoro e membri familiari. È chiaro che questo gruppo di individui è strettamente correlato al primo (si pensi ad esempio ad uno studente che dopo la laurea diventa un lavoratore regolare in un altro stato membro).

L'analisi di Barslund e Busse (2016) ha evidenziato che il numero di persone che vivono in un paese EU diverso da quello di origine è solo il 3% (17 milioni circa), il flusso annuale di persone che si muovono da una nazione all'altra è invece poco superiore allo 0,3%. Nonostante i dati europei siano migliorati negli ultimi anni, i livelli complessivi sono ancora molto bassi.

Mobility rates and stock of foreign population in the EU (percent of total population)



Fonte: MIKKEL BARSLUND, MATTHIAS BUSSE “Labour Mobility in the EU Addressing challenges and ensuring ‘fair mobility’” 2016

È importante osservare che il movimento delle persone all’interno dell’UE non è equamente distribuito: un’elevata percentuale di persone che migrano, proviene dai paesi dell’Est.

Riferendoci alle definizioni precedentemente elencate, la mobilità complessiva comprendeva, nel 2013, quasi 20 milioni di individui. Circa 10 milioni sono appartenenti alla 2° macro-categoria (pensionati, studenti, ecc.), 7 milioni sono individui che vivono e lavorano in un altro stato membro, 1,3 milioni i lavoratori “cross-border” e i restanti 1,9 milioni lavoratori distaccati (autonomi e non). Quest’ultima categoria è cresciuta, nel giro di 5 anni, quasi del 100% (1,05 milioni 2010 - 1,9 milioni 2014): circa il 55% dei lavoratori distaccati provengono dai vecchi stati membri (EU15) e per l’80% ci rimangono. Di contro, coloro che giungono dai nuovi stati (EU13) sono principalmente diretti verso i paesi EU15. Le differenze di salario hanno sicuramente un ruolo importante nel dettare le direzioni dei flussi, ma anche la prossimità geografica incide in maniera evidente poiché circa la metà dei lavoratori distaccati svolgono la propria attività in una nazione confinante.

Tuttavia, nonostante la crescita osservata negli ultimi anni, la mobilità complessiva rimane bassa, soprattutto se confrontata con quella degli USA dove, sia il flusso che lo stock di cittadini che si spostano, sono oltre 10 volte più elevati che nell’UE.

Una prospettiva di ulteriore integrazione e convergenza europea, che comporta il miglioramento del mercato del lavoro unico, deve sostenere e incentivare una qualità della mobilità superiore; le difficoltà da superare non sono di piccola entità e possono essere ricondotte a 3 casistiche:

OSTACOLI A LIVELLO INDIVIDUALE

Una persona che intende lavorare in un altro stato membro deve affrontare e superare una lunga serie di barriere. In primis le abilità e le passate esperienze potrebbero essere difficilmente riconosciute e ciò può influire negativamente sulla remunerazione potenziale; nonostante la riduzione delle incertezze riguardo il funzionamento della previdenza sociale in altri paesi grazie ad una serie di direttive UE, l'esistenza di differenze tra i vari sistemi di previdenza e, soprattutto, l'imperfetta distribuzione delle informazioni continuano ad essere un problema.

Tuttavia, l'intralcio più difficoltoso da superare è quello della lingua: malgrado il target della Commissione "madre lingua + 2 lingue estere" e i graduali progressi che si osservano (in particolare in inglese), le competenze linguistiche variano sostanzialmente all'interno dell'Unione.

Le differenze culturali, i costi superiori di impiego di persone straniere (ricerca, pratiche burocratiche ed amministrative) sono, invece, alcuni degli scogli che un datore di lavoro deve affrontare.

OSTACOLI RELATIVI ALLE PARTI SOCIALI E ALL'ORGANIZZAZIONE GENERALE DEL MERCATO DEL LAVORO

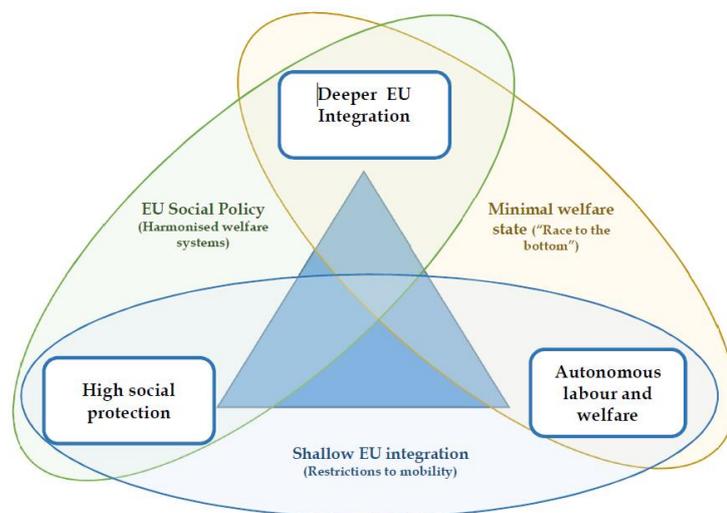
La mobilità del lavoro rappresenta una sfida per le parti sociali in relazione agli sforzi necessari da effettuare per organizzare le parti interessate, il problema vale per i sindacati sia in relazione alla mobilità temporanea (lavoratori distaccati) sia in relazione alla mobilità regolare. Se esiste la percezione che gli incentivi non sono bilanciati, cioè che i sindacati proteggono i lavoratori domestici a discapito di quelli stranieri, organizzare quest'ultimi potrebbe rivelarsi un'impresa ardua. Le difficoltà sono amplificate nei paesi dove gli accordi collettivi hanno grande importanza.

Le organizzazioni dei datori di lavoro affrontano problemi simili. È quasi impossibile organizzare società situate al di fuori del paese ospitante con quelle locali. Se una parte considerevole del lavoro in un settore viene erogata come un servizio transfrontaliero, sarà più difficile per i datori di lavoro trovare un terreno comune su interessi industriali condivisi.

OSTACOLI A LIVELLO EUROPEO E STATALE

La sfida principale dei politici europei è quella di trovare un giusto equilibrio tra salvaguardare i diritti degli individui che decidono di spostarsi e considerare sia gli effetti negativi dell'immigrazione su diverse parti della società (cittadini locali, imprese), che l'impatto sull'opinione pubblica e sulle politiche sociali. In un contesto di ampie divergenze di reddito tra i diversi stati membri, gli obiettivi di mobilità stabiliti nei trattati (diritto alla libera circolazione dei lavoratori; profonda integrazione del mercato unico; raggiungere un'economia di mercato quanto più competitiva ed efficiente) si scontrano con la realtà. A questo proposito Sapir (2015) ha

elaborato un “trilemma sociale” dove solo due risultati possono essere contemporaneamente acquisiti.



Fonte: MIKKEL BARSLUND, MATTHIAS BUSSE “Labour Mobility in the EU Addressing challenges and ensuring ‘fair mobility’” 2016

Un’integrazione profonda tra le economie senza restrizioni alla circolazione transfrontaliera può coesistere con dei sistemi welfare autonomi solo in caso di approccio minimalista alla previdenza e protezione sociale. Nel caso in cui questo non si verificasse, i lavoratori distaccati che svolgono la loro attività in un altro SM, verrebbero pagati una frazione del livello dei salari in quello stato membro. La concorrenza nei settori ad alta intensità di lavoro sarebbe falsata poiché i datori di lavoro nazionali, in paesi con salari elevati, dovrebbero pagare a tutti il salario minimo e rispettare eventuali accordi collettivi. Come conseguenza, la disoccupazione domestica aumenterebbe e i salari diminuirebbero: queste condizioni non potrebbero essere sostenibili per uno stato con livelli alti di protezione sociale.

Il secondo caso, che rappresenta l’approccio europeo alle politiche di welfare, prevede la convergenza di una profonda integrazione economica e alti livelli di previdenza sociale: in Europa esiste, infatti, un livello minimo di reddito e vasti accordi collettivi. Tuttavia, dati i diversi livelli di reddito (anche aggiustati per il potere d’acquisto reale) questa costruzione sembra esclusivamente teorica. Creare un sistema di welfare europeo implicherebbe un trasferimento di grosse somme di risorse dagli stati più ricchi a quelli più poveri.

Infine, la combinazione livelli previdenza sociale elevata – autonomia nella gestione delle politiche di welfare, potrebbe essere ottenuta solo a discapito di una integrazione ristretta o controllata. Questo sistema rappresenta la situazione attuale date le divergenze in livelli di reddito e di politiche sociali.

Maggiore la convergenza delle economie degli stati membri, minori le differenze di reddito esistenti, minore la rilevanza del trilemma.

Le differenze di salario, inoltre, risiedono anche nei diversi sistemi di welfare degli SM e dei benefit concessi. Quando quest'ultimi sono troppo elevati, la mobilità di lavoro è spinta, invece che dalla necessità di trovare nuove fonti di impiego, dal desiderio di aver diritto a sussidi e ad una migliore previdenza sociale.

3.4 Livello di apertura delle economie e prospettive di crescita del mercato unico

McKinnon nel 1963 identifica il livello di commercio esistente tra diversi paesi come criterio di scelta per la partecipazione ad un'unione monetaria. Quando le economie sono fortemente interconnesse (quindi la percentuale di reddito proveniente dalle esportazioni verso altre nazioni è elevata) ed i tassi di cambio tra le valute sono flessibili, eventuali shock esogeni che causano apprezzamenti/deprezzamenti della moneta hanno forti ripercussioni sui prezzi interni principalmente determinati dalla ampia quantità di beni importati; dei tassi di cambio fissi diminuirebbero gli effetti negativi delle oscillazioni. Inoltre, quando le varie regioni sono integrate economicamente, è più plausibile che la mobilità del lavoro sia elevata.

L'Europa, come già scritto nel capitolo 3.3, è basata sulla creazione del Mercato Unico e sulla libera circolazione di merci, persone, capitali, servizi. Dalla firma del Trattato di Maastricht (1992) il commercio di beni intra-EU rispetto al PIL-EU è considerevolmente aumentato passando dal

Figure 1 Percentage of EU-wide intra-EU exports of goods to EU-wide GDP: 1995 to 2015



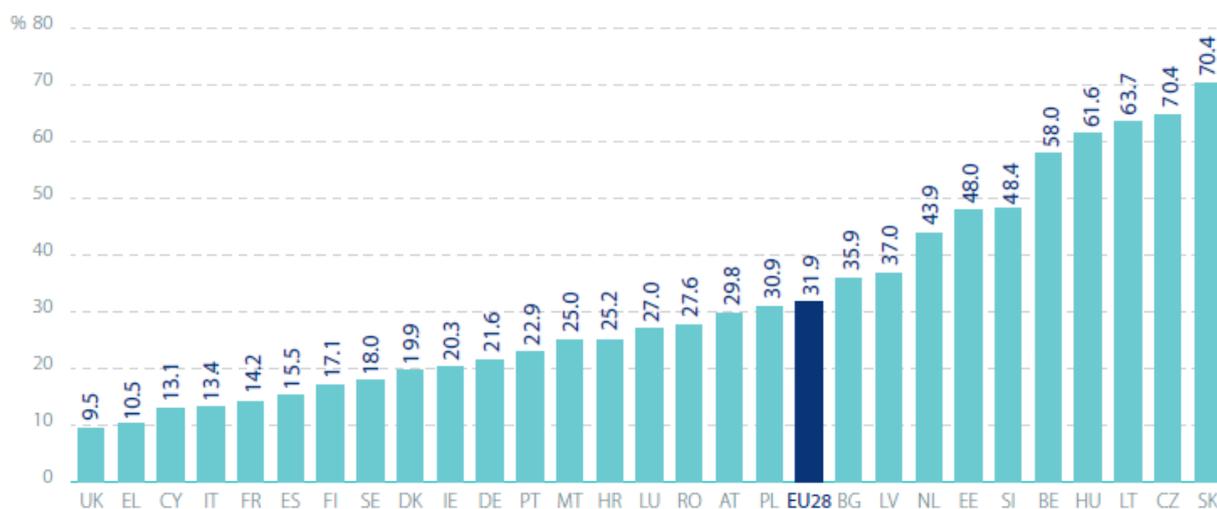
Source: LE Europe calculations based on Eurostat.

Note: The labels EU-15, EU-25, EU-27 and EU-28 refer to the number of Member States included in the EU-wide aggregate during the period for which the label is shown in the figure.

14,2% nel 1995 a 20,8% nel 2015. La gran parte della crescita è avvenuta nei 6 anni precedenti la crisi del 2008 per poi stabilizzarsi, successivamente, intorno al 21%

La Slovacchia, Repubblica Ceca, Lituania e l'Ungheria hanno percentuali di commercio di beni intra—EU rispetto al proprio PIL superiori al 60%; di contro la Grecia e il Regno Unito sono sotto il 10% evidenziando un basso livello di integrazione nel mercato unico dei beni. La percentuale di commercio intra-EU rispetto al PIL nazionale media era, nel 2015, pari al 31,9%.

Figure 2 Intra-EU trade in goods by Member States*: 2015



Source: LE Europe calculations based on Eurostat.

Note: * intra-EU trade in goods of Member States is equal to the average of a country's intra-EU exports and imports expressed as a percentage of the country's GDP.

Il commercio dei servizi non ha invece osservato alcun calo durante la crisi del 2008; al 2013 la percentuale di commercio di servizi intra-EU rispetto al PIL-EU era del 6,1%. Un percorso di crescita simile si è osservato anche per i flussi di capitale intra-EU rispetto al PIL-EU (sono presi in considerazione solo gli investimenti diretti esteri IDE per mancanza di dati riguardanti altri tipi di flussi quali investimenti di portafoglio, prestiti bancari internazionali ecc.), i grafici mostrano uno sviluppo notevole dopo l'introduzione della moneta unica che non si è arrestato neanche con la crisi del 2008. Per entrambe queste variabili (commercio di servizi e IDE intra-EU rispetto al proprio PIL) il Lussemburgo si piazza al primo posto con ampi margini rispetto al resto degli SM.

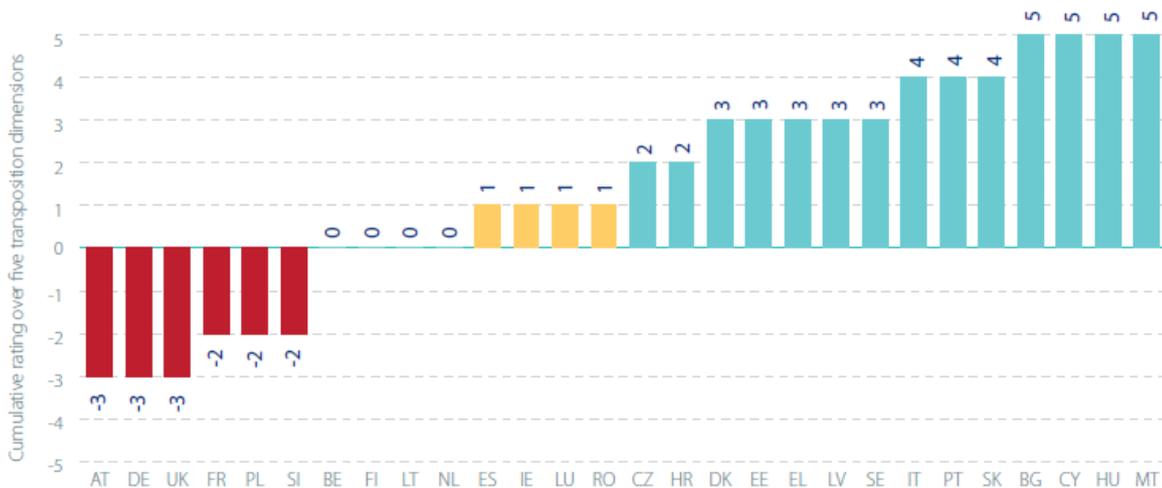
Questa crescita complessiva delle libertà di circolazione è anche dovuta ad una convergenza, di diversi sistemi legislativi, coadiuvata dalle direttive e dai regolamenti introdotti dalle istituzioni europee. La Commissione Europea ha 5 indicatori di performance relativi alla ricezione delle direttive per ogni SM.

- Il deficit di recepimento.

- Progressi nei precedenti 6 mesi (cambio in positivo/negativo del numero di direttive non recepite).
- Numero di direttive scadute da lungo tempo (più di 2 anni).
- Ritardo di trasposizione totale (in mesi) per le direttive scadute.
- Deficit di conformità (percentuale di tutte le direttive trasposte in modo errato).

Le valutazioni sono sia di tipo quantitativo che qualitativo (-1, 0, +1) per ognuna delle 5 sezioni: -1 indica una performance gravemente inferiore rispetto agli standard medi europei, +1 indica una performance superiore, 0 una performance prossima ai suddetti target medi.

Figure 11 Overall transposition score by Member State: December 2015



Source: European Commission, Single Market Scoreboard.

Note: The aggregate score may range from -5 to +5. All Member States with an aggregate score of +2 and above are considered to perform well (i.e. they exceed targets set by the European Council for some dimensions or the EU average for others) while Member States with a score of -2 or below are considered to perform poorly. The performance of Member States with a score of -1 to +1 is considered to be average.

I risultati delgi SM sono, per lo più, positivi e riflettono l’aumento dei commerci e dei flussi di beni, servizi, capitali (e anche persone) che l’Europa ha osservato nell’ultimo ventennio; c’è però ancora un ampio margine di miglioramento che deve essere concretizzato soprattutto dai paesi con punteggio negativo.

Gli analisti di LE Europe hanno sintetizzato in un unico indice il percorso d’integrazione del Mercato Unico dal 1995 al 2015 utilizzando i seguenti dati:

Single Market integration indicators used in the summary indicator of Single Market integration	Weight of the 17 indicators in the summary indicator of Single Market integration
Percentage of exports of goods to the EU to GDP	8%
Percentage of imports of goods from the EU to GDP	7%
Percentage of exports of services to the EU to GDP	8%
Percentage of imports of services from the EU to GDP	8%
Percentage of GDP of FDI inflow from the EU	8%
Percentage of GDP of inward FDI stock from the EU	9%
Percentage of GDP of outward FDI flow to the EU	8%
Percentage of GDP of outward FDI stock to the EU	7%
Percentage of EU Directives not implemented or implemented only partially or incorrectly into national law (i.e. the transposition deficit)	7%
Difference between unit nominal labour costs of Member State and the core EU average*	7%
Difference between per capita GDP of Member State and the core EU average	6%
Difference between interest rates of long-term bonds of Member State and the core EU average	6%
Difference between VAT rates of Member State and the core EU average	8%
Difference between purchasing power in Member State and the core EU average	3%

Source: LE Europe, based on Eurostat data.

Note: The EU core comprises the 15 Member States at the time of completion of the SMP.

Dal 1995 al 2011 lo sviluppo è stato costante (da 58 a 73,9 punti), salvo poi rallentare per i due anni successivi; nel 2014 e nel 2015 la crescita è ripresa. Complessivamente, in 20 anni, l'indice d'integrazione medio del Mercato Unico è cresciuto del 30%.

Le nazioni che, singolarmente, hanno un punteggio molto elevato sono Malta e Lussemburgo. La varianza complessiva non è, però, particolarmente elevata poiché la maggioranza dei paesi (al 2015) sono lontani dalla media massimo 5 punti.

Gli SM con la migliore crescita di integrazione sono stati Austria, Irlanda, Belgio e Germania; le ragioni di ciò non sono da ricercare in un'unica causa (tranne per l'Irlanda che è fortemente legata agli IDE), ma in un complessivo aumento omogeneo di tutti i valori utilizzati da LE Europe per la creazione dell'indice medio d'integrazione del Mercato Unico. Alcuni dei paesi fortemente colpiti dalla crisi come Grecia, Cipro, Bulgaria hanno osservato un trend esattamente opposto a quello di Austria, Belgio ecc.: il loro livello d'integrazione è infatti calato nel 2015.

I benefici di un'ancora più profonda integrazione economica, e quindi di un'espansione dei commerci tra SM, sono stimati in un ampliamento permanente del PIL-EU per capita di 0,6%, consumi domestici superiori fino a €208 l'anno, €17 miliardi di investimenti l'anno in più e circa 1,3 milioni di nuovi posti di lavoro. Da questi dati è osservabile che la creazione stessa di un'unione monetaria ha fortemente influenzato lo sviluppo degli scambi tra le nazioni europee avvicinandole alla situazione ideale descritta da McKinnon.

3.5 Livello di diversificazione della produzione

La diversificazione della produzione, per Kenen (1969), funge da elemento isolante contro le fluttuazioni dei mercati che possono colpire un'area valutaria. Un'economia diversificata ha una probabilità inferiore di essere colpita da uno shock asimmetrico grazie alla varietà di beni realizzati e gli effetti negativi sono ristretti ad un numero di settori industriali relativamente piccolo.

Diversi studi (Breschi et al. 2003; Makri et al. 2010; Broekel and Brachert 2015) hanno evidenziato che un sistema produttivo ha probabilità più alte di accogliere nuove attività che hanno una correlazione con industrie preesistenti. Questa correlazione dipende da due fattori:

- Somiglianza: le attività economiche condividono una serie di risorse, come una base di conoscenza comune, che generano spillover positivi.
- Complementarità: un'attività economica ha bisogno di risorse complementari provenienti da altri settori per la creazione di un prodotto.

Maggiore l'intensità dei due fenomeni, maggiore lo sfruttamento delle capacità preesistenti/sottostanti e maggiore lo stimolo all'innovazione e alla diversificazione

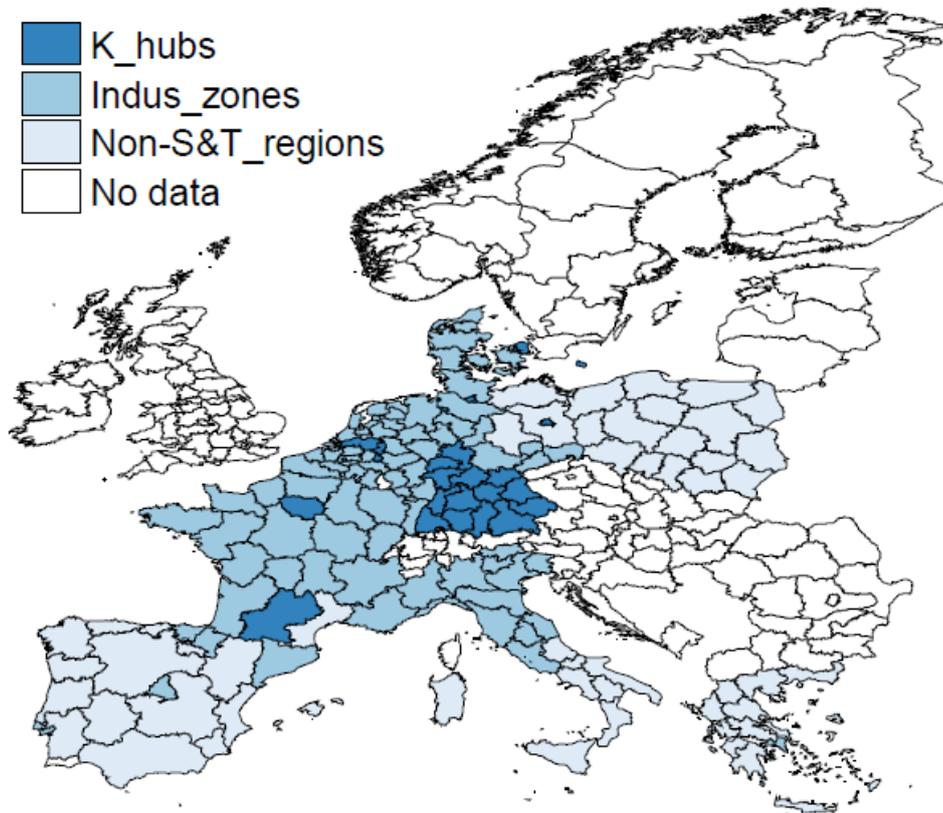
Il paper di Boschma, Andersson e Xiao dell'Università di Utrecht, ha analizzato, di 173 regioni europee, la capacità di creazione di nuove industrie tra il 2004 e il 2012. Le aree in questione sono state divise in 7 gruppi e ulteriormente sintetizzate in 3 macro-categorie seguendo l'approccio di Marsan e Maguire (2011):

- "Knowledge hubs".
- Zone di produzione industriale.
- Regioni non S&T (regioni non guidate dallo sviluppo della scienza e della tecnologia).

Per meglio concentrarsi sul processo di diversificazione industriale delle regioni con alta capacità innovativa (K-hubs), la prima categoria è stata ulteriormente divisa in:

- "Knowledge-intensive city/capital districts" (1)
- "Knowledge and technology hubs" (2)

Regions by category



FONTE : JING XIAO, RON BOSCHMA, MARTIN ANDERSSON “Industrial diversification in Europe: The differentiated role of relatedness”

I K-hubs posseggono indici economici e di innovazione molto elevati, la sottocategoria (1) che comprende ad esempio i distretti di Berlino, Amburgo, Bruxelles ha delle performance superiori a quelle della sottocategoria (2), che sono comunque molto buone.

Le zone di produzione industriale sono caratterizzate da un numero di attività economiche agglomerate molto elevate, con, però, un ritardo per quanto riguarda l'innovazione.

Le regioni non S&T, che sono principalmente quelle periferiche del vecchio continente, hanno prestazioni di livello più basso su indicatori relativi all'innovazione e all'andamento economico.

I risultati dell'indagine svolta confermano come forte fattore della diversificazione la correlazione industriale. Questo risultato vale per tutte le regioni indipendentemente dal livello della tecnologia e dalla produzione. Inoltre, è risultato che la diversificazione causata dalla correlazione è più probabile in regioni con una capacità di innovare bassa: un'economia con elevate conoscenze di base e tecnologie di pregio, è in grado di “rompere con il passato” più facilmente (e quindi rendersi indipendente dai fattori della correlazione stessa).

Si può quindi affermare che il livello complessivo di differenziazione industriale europeo sia abbastanza elevato: questo non deriva solamente dalla capacità delle singole aree di generare nuovi prodotti e servizi, ma anche dalle storie delle nazioni che oggi formano l'Unione.

Fino alla fine della seconda guerra mondiale, ogni stato, in virtù della propria indipendenza e delle relazioni diplomatiche esistenti, era costretto ad avere un sistema produttivo quanto più completo possibile per ridurre al minimo le importazioni. Solo il processo di integrazione avviato con la creazione della CECA ('51) e, soprattutto, con i trattati di Roma del '57 ha creato le basi affinché le diverse economie nazionali possano specializzarsi in singole produzioni industriali. È importante che questo percorso di specializzazione continui per permettere il raggiungimento di livelli di output più elevati ad un costo inferiore, ma è altrettanto vitale che l'eurozona diventi un'AVO (o quantomeno prossima al modello teorico ideale) prima che il procedimento si perfezioni: se questo non dovesse avvenire, i singoli SM, con economie specializzate e valuta comune, sarebbero estremamente esposti ai rischi di uno shock asimmetrico, come descritto da Kenen (1969).

3.6 Livello di integrazione fiscale

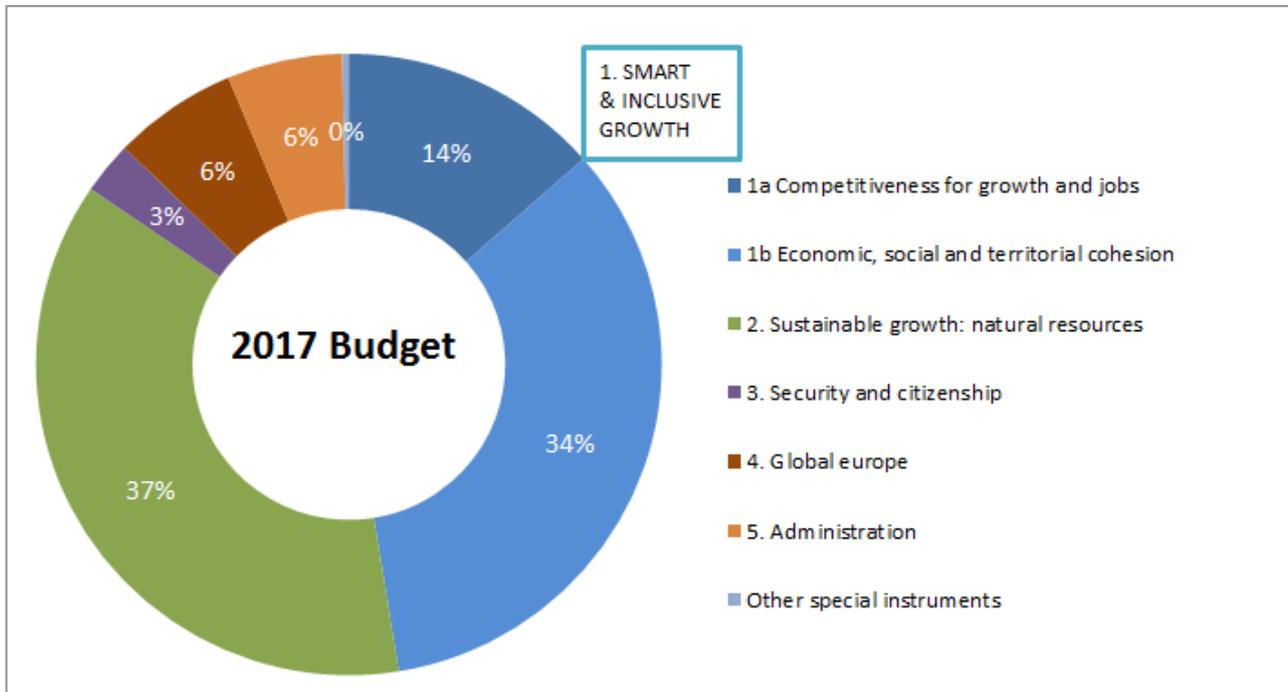
La concretizzazione di un'autorità fiscale unica per un'area valutaria permetterebbe, secondo Kenen (1969), di controllare gli effetti negativi di uno shock asimmetrico attraverso i trasferimenti di risorse finanziarie da un'area benestante ad una in difficoltà. L'obiettivo della manovra sarebbe quello di continuare a fornire, ai cittadini della zona maggiormente colpita dalla congiuntura negativa, servizi pubblici e di previdenza sociale pur mantenendo un simile peso fiscale.

Già negli anni '70 alcuni report (Werner, MacDougall) enfatizzarono l'importanza di una forma di fiscalità centralizzata, tuttavia queste tesi economiche fallirono nel guadagnarsi un forte supporto politico.

Attualmente l'UE non ha un ruolo diretto né nell'imposizione fiscale, né nella fissazione delle aliquote delle imposte dei vari stati membri; l'Unione, però, vigila sulle norme fiscali per far sì che queste siano coerenti con alcuni dei suoi obiettivi:

- Promozione della crescita e dell'occupazione.

- Garantire l'efficienza del mercato unico e che le imprese di uno SM non godano di vantaggi concorrenziali a causa di una tassazione sostanzialmente diversa.



FONTE: https://europa.eu/european-union/about-eu/money/expenditure_en

Il bilancio totale dell'Unione è pari all'1% del PIL totale dei paesi UE, una cifra in termini assoluti notevole ma che, in termini relativi, è in realtà bassa. Ben oltre il 50% delle risorse sono spese per favorire la convergenza della crescita economica e per gestire le politiche agricole, di pesca e di sviluppo rurale/ambientale.

Concretamente, quindi, l'UE non si comporta come un'autorità fiscale sovranazionale e possiede un paniere di capitali finanziari molto limitato.

Nel 2011 è però nata un'organizzazione internazionale approvata dal Parlamento europeo e ratificata dal Consiglio europeo che ha preso il nome di Meccanismo europeo di stabilità (MES); si tratta di un fondo che garantisce la stabilità finanziaria della zona euro. Le decisioni sono prese da un cda formato da rappresentanti degli SM, i diritti di voto non sono capitari ma proporzionali al valore delle quote che sono state versate nel fondo; la Germania possiede oltre il 25% dei voti totali seguita da Francia ed Italia.

Il MES emette prestiti sia a tasso fisso che variabile a paesi in difficoltà acquistando i loro titoli di stato direttamente sul mercato primario: le condizioni di emissione sono però molto severe e possono "spaziare da un programma di correzioni macroeconomiche al rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite" come stabilito nel Trattato stesso.

Il “Report dei 5 presidenti” del 2015 ha dettato delle nuove linee guida per la creazione di una “funzione fiscale stabilizzatrice” attraverso l’uso di un fondo autonomo progettato per combattere crisi profonde (ad esempio attraverso la creazione di una forma di assicurazione contro la disoccupazione). I principi da rispettare dovrebbero essere i seguenti: non dovrebbe portare a trasferimenti permanenti tra paesi; non dovrebbe ridurre gli incentivi per una sana politica di bilancio nazionale; dovrebbe prima essere utilizzato il bilancio dell’UE; e non dovrebbe essere uno strumento per la gestione delle crisi. Le istituzioni UE sono chiare nel definire lo strumento fiscale come un mezzo per contenere situazioni critiche ma che non può portare a trasferimenti permanenti o unidirezionali tra paesi o ad una redistribuzione del reddito: si vuole quindi evitare che la condivisione del rischio comporti un aumento di politiche fiscali lassiste.

Inoltre, è chiaramente affermato che un’eventuale unione fiscale sarebbe un progetto di medio-lungo termine che non mira a risolvere gli attuali problemi.

Thirion (2017), ricercatore del CEPS, considerando impossibile creare un bilancio comune finalizzato alla redistribuzione fiscale, si focalizza su alcuni dei motivi che potrebbero portare ad un’ulteriore divisione del rischio attraverso l’assicurazione fiscale e l’emissione di debito comune.

L’idea dietro un Eurobond è molto semplice: il debito di ogni stato membro sarebbe garantito da tutti gli altri, conseguenzialmente i partecipanti all’unione potrebbero sfruttare economie di scala e ridurre il costo stesso del debito. Poiché l’emissione di obbligazioni comuni è supportata da garanzie nazionali, la cui credibilità differisce tra i membri, si può sostenere che l’emissione di un debito comune implica una sorta di unione fiscale. Possono essere evidenziati almeno 3 punti di forza di un accordo del genere.

In primis i governi possono continuare a finanziarsi anche in caso di oscillazioni sfavorevoli dei premi di rischio grazie alla garanzia comune. L’accesso continuo, ad un costo ragionevole, ai mercati finanziari renderebbe più difficili gli attacchi speculativi verso la singola nazione, evitando che la stessa debba ricorrere a politiche di bilancio pro-cicliche, destabilizzanti a livello macroeconomico e con spillover negativi per l’area euro.

In secondo luogo, la creazione di un Eurobond standardizzato, come bene sicuro e liquido simile ai T-Bill degli Stati Uniti, aumenterebbe la stabilità dei mercati finanziari e il ruolo dell’euro come valuta di riserva internazionale. Quando mancano obbligazioni sovrane sicure all’interno di un sistema economico, degli shock relativamente piccoli possono indurre ampie fuoriuscite di capitale dal paese colpito (Allard et al., 2014). Per questo motivo, un mercato dei titoli di Stato sicuro e liquido ridurrebbe il rischio di deflussi di capitali verso i rifugi sicuri, aumentando così la stabilità

del mercato finanziario. Ciò significa, inoltre, che gli stati membri potrebbero andare in bancarotta senza mettere a repentaglio l'intera area dell'euro (Henning & Kessler, 2012).

Infine, l'Eurobond faciliterebbe la trasmissione della politica monetaria. Le banche facenti parte dell'UEM, tutt'oggi pagano un rischio legato alla regione dove operano. Quando uno stato sovrano entra in difficoltà, anche gli istituti di credito, e le loro capacità di concedere prestiti, sono colpiti negativamente. Il risultato è la creazione di mercati finanziari frammentati dove i tassi di interesse sono diversi tra di loro, malgrado le politiche della BCE volte a stabilizzare il mercato interbancario attraverso operazioni di mercato aperto, gestione del coefficiente di riserva obbligatorio e standing facilities. L'obbligazione comune permetterebbe alle banche di essere esposte ad un unico rischio dell'area euro, verosimilmente più basso di quello ponderato dei singoli stati membri. La BCE, inoltre, potrebbe acquistare i titoli di debito attraverso operazioni straordinarie (QE, OMT) in maniera più facile ed efficiente (Allard et al., 2014).

Issing (2009) mette, però, in risalto i possibili lati negativi di questo strumento. Garanzie condivise generano molte preoccupazioni riguardanti il rischio morale: poiché i paesi strutturalmente più deboli godono della garanzia prestata loro da quelli più solidi, potrebbero venir meno gli incentivi a contenere le finanze pubbliche o attuare riforme strutturali annullando il ruolo disciplinatorio del mercato; inoltre, i nuovi Eurobond potrebbero aumentare i tassi d'interesse sul vecchio debito nazionale.

L'ultimo grande ostacolo è di tipo economico-politico poiché alcuni paesi che possono permettersi di emettere obbligazioni ad un tasso bassissimo, come la Germania o l'Olanda, pagherebbero, con il titolo comune, un interesse più elevato.

Storicamente, tra il 2009 e il 2012, l'implementazione di questo strumento è stata fortemente discussa. Sono state anche presentate delle possibili soluzioni o attenuanti al "moral hazard", quali la possibilità di accedere in maniera limitata agli Eurobonds per mitigare gli atteggiamenti da free-rider.

De Grauwe & Moesen (2009) hanno suggerito un Eurobond emesso dalla Banca europea per gli investimenti (BEI) per evitare differenze nei costi di finanziamento e allontanare il rischio di contagio. Ogni governo parteciperebbe in base alla quota azionaria posseduta nella BEI ed il tasso d'emissione sarebbe calcolato come una media ponderata dei vari tassi delle obbligazioni nazionali al momento dell'emissione. In egual modo sarebbero ripartiti i proventi. Con questa struttura i paesi con un rating basso compensano, in parte, quelli con punteggi elevati ed ogni stato in difficoltà riesce comunque ad accedere al mercato. Il problema fondamentale risiede nel tasso d'interesse

pagato: questo riflette le varie economie sottostanti l'Eurobond ed annulla uno dei vantaggi del debito comune, cioè l'emissione ad un tasso più basso di quello ponderato dei vari stati membri.

La proposta di Delpla & Von Weizsäcker (2010) di creare un "Blue-Red bond" mirava, invece, a migliorare la disciplina del mercato e ridurre il costo del debito degli stati senza creare una nuova istituzione. Si sarebbe dovuto mutualizzare il primo 60% dei singoli debiti nazionali in relazione ai rispettivi PIL con l'emissione di un "blue bond" che avrebbe goduto di una garanzia comune europea. Il resto del debito sarebbe stato emesso come "red bond" dai governi nazionali. I paesi avrebbero osservato un costo del debito ridotto sulle emissioni coperte dai "blue bond" comuni, la parte restante sarebbe stata invece espressione della solvibilità del singolo SM, quindi ogni governo avrebbe avuto un forte incentivo a contenere il debito al di sotto del limite del 60% del PIL.

Il punto debole di questa struttura risiede nei "red bond" particolarmente sensibili agli shock fiscali nazionali negativi. Inoltre, questa divisione, renderebbe gli investitori più orientati verso l'acquisto di "blue bond" piuttosto che obbligazioni garantite solo a livello nazionale; l'effetto positivo ottenuto dal costo del debito più basso sull'emissioni con garanzia comune potrebbe essere controbilanciato da un costo più elevato sui "red bond" rispetto a titoli emessi normalmente (come un Btp) per carenza di datori di fondi. Una soluzione simile è stata anche proposta dal Consiglio Tedesco degli Esperti Economici nel 2011.

Una variante leggermente diversa dalle precedenti è stata ipotizzata da Enderlein et al. (2012), questa consisteva nella creazione di un'Agenzia Europea di Debito che avrebbe diffuso propri titoli con garanzia comune dell'area euro. Ogni stato sarebbe stato in grado emettere debito fino al 10% del PIL attraverso questa istituzione in condizioni normali mentre il resto dei bond sarebbero stati garantiti solo a livello nazionale. Le nazioni in difficoltà avrebbero potuto aumentare la quota fino al 20% per stabilizzare le proprie economie.

Considerate le difficoltà politiche della garanzia congiunte, il gruppo Euronomics ha suggerito, insieme alla creazione dell'Agenzia Europea di Debito, l'emissione di "Euro-Safe-Bonds" (ESBies) senza la copertura pubblica. L'EDA avrebbe comprato le obbligazioni sovrane degli SM in base alle loro dimensioni e le avrebbe usate come collateral per emettere due titoli: ESBies (in pratica corrispondenti ad una tranche senior) ed un'altra passività di tipo junior. I primi sarebbero stati sicuri, mentre i secondi dipendenti dalla capacità del singolo stato di adempiere ai propri pagamenti.

Nonostante la varietà delle idee, il progetto Eurobond non è mai stato concretizzato.

3.7 *Coesione politica*

Come già evidenziato nel precedente capitolo, la teoria AVO moderna si concentra sui risultati derivanti dai benefici e costi che si concretizzano successivamente la creazione di un'unione monetaria. È chiaro che la volontà politica d'integrazione e di coesione gioca un ruolo fondamentale nel rendere ottimale l'area creata; questa però è costretta a scontrarsi con le controparti nazionali restie a cedere alcuni poteri. Il caso europeo non è chiaramente un'eccezione, anzi le diverse visioni di capi di Stato, ministri, presidenti delle varie istituzioni locali e non, sono spesso oggetto di discussione.

Il “Rapporto dei Presidenti” del 2015 stilato dal Presidente della Commissione Jean-Claude Juncker, dal Presidente del Consiglio europeo Donald Tusk, dall'ex presidente dell'Eurogruppo Jeroen Dijsselbloem, dal presidente della BCE Mario Draghi e dall'ex presidente del parlamento europeo Martin Schulz, ha descritto quali sono le strategie dei vertici UE, per la zona Euro, indirizzate a concretizzare un'autentica Unione economica e monetaria; tutto questo senza escludere dal dialogo gli altri SM che non hanno adottato la moneta unica. Le linee guida sottolineano 4 fronti da migliorare e verso cui convergere:

- Realizzare un'Unione economica autentica che permetta alle varie economie partecipanti di avere le caratteristiche strutturali per prosperare nell'UE.
- Completare l'Unione finanziaria che è composta dall'Unione bancaria e quella dei mercati dei capitali.
- Porre le basi per l'Unione di bilancio.
- Concretizzare l'Unione politica, la vera base democratica e istituzionale dell'UE

La “tabella di marcia” prevede una prima fase (luglio 2015 – giugno 2017) che mira a rilanciare la competitività e la convergenza strutturale, a far attuare politiche di bilancio responsabili e a completare l'Unione finanziaria. La seconda fase, di medio termine, deve completare l'UEM attraverso una convergenza più vincolante di parametri concordati, in modo tale da diminuire la probabilità d'incidenza di shock asimmetrici. Una volta che tutti gli step saranno completati entro il 2025, un'UEM genuina e prosperosa permetterà ai singoli cittadini di godere al massimo dei benefici della forte integrazione.

1 FASE: BREVE TERMINE

<p>Unione economica</p> <ul style="list-style-type: none"> - Creare un sistema di autorità per la competitività nella zona euro che prevenga le divergenze economiche e monitori la competitività del paese. In alcuni SM queste istituzioni sono già presenti. - Rafforzare la procedura per gli squilibri macroeconomici sia in senso preventivo che correttivo. - Coordinare le politiche economiche in maniera più flessibile per prestare maggiore attenzione all'occupazione e alle performance sociali.
<p>Unione finanziaria</p> <ul style="list-style-type: none"> - Completare l'Unione bancaria con l'istituzione del Meccanismo di Risoluzione Unico (MRU) per la gestione dei fallimenti bancari e creare un accordo per un sistema di garanzia comune dei depositi (EDIS). - Potenziare il CERS. - Creare l'Unione dei mercati dei capitali per permettere una differenziazione delle fonti di finanziamento, una riduzione del costo della raccolta dei capitali, e un rafforzamento del rischio internazionale. - Migliorare la capacità del MES di ricapitalizzare le banche direttamente.
<p>Unione di bilancio</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gettare le basi per un'Unione di bilancio con la creazione di un Comitato consultivo europeo per le finanze pubbliche che valuterrebbe a livello europeo le performance dei bilanci nazionali a fronte degli obiettivi economici UE, in maniera pubblica ed indipendente.
<p>Controllo democratico, legittimità e rafforzamento istituzionale</p> <ul style="list-style-type: none"> - Riorganizzazione del semestre europeo in due fasi di analisi: la prima dedicata alla zona euro, la seconda ai singoli paesi. - Rappresentanza esterna unica della zona euro. - Potenziamento dell'Eurogruppo e incremento della cooperazione tra PE e PN.

2 FASE

<p>Unione economica</p> <ul style="list-style-type: none"> - Stabilire criteri giuridici vincolanti per rafforzare la convergenza
<p>Unione di bilancio</p> <ul style="list-style-type: none"> - Creare una Tesoreria della zona euro in vista della realizzazione dell'Unione di bilancio. - Creare una funzione di stabilizzazione macroeconomica per la zona euro

Controllo democratico, legittimità e rafforzamento istituzionale

- Integrazione del MES nel diritto UE

La seguente analisi si concentra sul verificare il raggiungimento o meno degli obiettivi prefissati nella fase 1.

UNIONE FINANZIARIA

L'Unione bancaria ad oggi si basa su 2 pilastri pienamente operativi, ed uno da realizzare.

- 1) Meccanismo Vigilanza Unico (MVU): già completato alla stesura del Rapporto dei Presidenti, prevede, in breve, che la BCE vigili direttamente su enti creditizi nella zona euro e negli Stati membri dell'UE non appartenenti alla zona euro che scelgono di aderirvi. La vigilanza sulle banche e i gruppi bancari «non significativi» (less significant) è affidata in via diretta alle Autorità nazionali di vigilanza (ANV).
- 2) Meccanismo di Risoluzione Unico (MRU) entrato in vigore il 1° gennaio 2016: è composto dal Comitato di Risoluzione Unico che, attraverso un Fondo di Risoluzione Comune finanziato dal settore bancario, ha il compito di gestire situazioni fallimentari / a rischio fallimento segnalate dalla BCE. Lo scopo di questa istituzione è quello di rafforzare la fiducia verso il settore bancario (evitare Bank run e contagi sistemici) riducendo al contempo il legame negativo tra istituti di credito ed emittenti sovrani.
- 3) Sistema di Assicurazione dei Depositi per l'intera zona euro (EDIS): Attualmente ogni singolo SM della zona euro, e non, ha un proprio sistema di garanzia dei depositi, ad esempio in Italia esiste il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi che copre fino a 100.000 euro per depositante e per banca (depositi che non possono essere toccati neanche in caso di bail-in). Secondo la proposta della Commissione, l'EDIS sarà costituito da sistemi nazionali di garanzia dei depositi (DGS) e da un fondo europeo di assicurazione dei depositi (DIF) in tre fasi in 8 anni. La prima fase di rassicurazione dovrebbe durare fino al 2020 (3 anni) per fornire un determinato livello di sostegno di liquidità ai DGS e assorbitarne una determinata quota della perdita finale in caso di procedura di risoluzione bancaria o eventi di pagamento. La fase 2 di coassicurazione continuerebbe fino al 2024 (4 anni) e vedrebbe l'EDIS acquisire gradualmente quote maggiori delle perdite subite dai DGS. Nella fase finale di assicurazione completa (a partire dal 2024) l'EDIS sostituirebbe completamente i regimi nazionali facendosi carico di tutte le esigenze di liquidità e perdite. L'entità del Fondo sarebbe pari allo 0,8% dei depositi protetti di tutte le banche dell'Unione bancaria ed il

contributo di ogni istituto calcolato in base al profilo di rischio e alla quantità di depositi dello stesso. La gestione dell'EDIS sarebbe affidata al Comitato di Risoluzione Unico. Una delle ultime comunicazioni della Commissione sul tema, che risale a ottobre 2017, esorta il PE e il Consiglio a progredire più rapidamente nell'adozione di misure per affrontare i rischi rimanenti nel settore bancario e ha dato nuovo slancio ai negoziati riguardanti l'EDIS.

L'Unione dei mercati capitali permetterebbe alle singole imprese nazionali (anche PMI) di finanziarsi emettendo titoli in tutta Europa ad un costo inferiore (grazie alla diversificazione delle proprie fonti di finanziamento), ai singoli risparmiatori europei di ottenere opportunità d'investimento nuove e al sistema finanziario di diventare più stabile. Nonostante i buoni propositi del 2015, ad oggi il piano d'azione della Commissione europea mira a completare l'opera entro il 2019. Le direzioni di azione sono 3: marchi europei, regole armonizzate e sorveglianza. Il pacchetto legislativo recentemente proposto, che contiene ad esempio un programma d'armonizzazione delle regole d'emissione di obbligazioni garantite, è stimato ridurre i costi di distribuzione di circa 1,5 – 1,9 miliardi di euro. La Commissione è attiva anche nel campo FinTech avendo proposto un regolamento comune per il mercato del crowdfunding a marzo 2018.

Il 20 settembre 2017 è stata proposta una modifica al funzionamento del CERS per renderlo più flessibile ed adatto ad operare in un contesto moderno, differente da quello del 2010 in cui era stato introdotto. Il documento propone che il presidente della BCE presieda permanentemente il CERS, che vengano aumentati i poteri del segretario del CERS poiché l'istituzione attualmente non ha né presidenti né vicepresidenti a tempo pieno, che sia adeguato conformemente il comitato tecnico consultivo e il comitato direttivo e che sia potenziato il consiglio generale del CERS. È inoltre proposto che la BCE possa essere destinatario delle segnalazioni per i compiti di vigilanza che non riguardano l'attuazione della politica monetaria (derivanti dal regolamento che istituisce il meccanismo di vigilanza unico).

UNIONE DI BILANCIO

Per quanto riguarda l'Unione di bilancio, i propositi di breve termine stabilivano solo la creazione di un comitato che valutasse le finanze pubbliche. Questo è quasi immediatamente accaduto quando il 21 ottobre 2015 è stato istituito il Comitato consultivo europeo per le finanze pubbliche (CCEFP) che deve valutare l'orientamento di bilancio a livello nazionale e della zona euro rispetto alle regole del PSC, fornire consulenze alla Commissione, collaborare con gli istituti locali per le finanze pubbliche e formulare proposte per l'evoluzione del quadro di bilancio dell'Unione.

CONTROLLO DEMOCRATICO, LEGITTIMITÀ E RAFFORZAMENTO ISTITUZIONALE

Il semestre europeo, che consiste in un ciclo di coordinamento di politica economica e fiscale dei paesi UE, è stato effettivamente modificato e ad oggi si compone di:

- Fase preparatoria: è svolta nei due mesi precedenti il nuovo semestre europeo (novembre e dicembre), la Commissione europea analizza la situazione complessiva, derivante dall'attuazione di politiche di bilancio e strutturali previste nel semestre precedente, e prepara il documento AGS (Annual Growth Analysis) e delle bozze di raccomandazione per i paesi dell'area euro. In caso di squilibri macroeconomici rilevanti, è attivato un sistema di allerta (MIP).
- Fase 1 (orientamento politico a livello UE): inizia a gennaio e dura per 3 mesi, Il Consiglio dell'Unione europea studia i documenti preparati dalla Commissione ed insieme al Parlamento europeo crea delle conclusioni; sarà poi il Consiglio europeo sulla base di queste ulteriori opinioni a decidere gli orientamenti politici. Quando gli squilibri macroeconomici sono potenzialmente sistemici, sono revisionati in dettaglio i paesi più esposti agli shock.
- Fase 2 (politiche "country-specific"): inizia ad aprile e dura per i restanti 3 mesi, gli SM evidenziano i loro obiettivi, priorità e piani d'azione; la Commissione europea crea delle bozze di raccomandazione (sulla base degli orientamenti del Consiglio europeo della precedente fase). Queste bozze sono poi confermate sia dallo stesso Consiglio europeo che dal Consiglio dell'Unione europea.
- Fase 3 (implementazione): gli SM tengono conto delle raccomandazioni nel processo decisionale nazionale sul bilancio nazionale del prossimo anno.

Un nuovo ciclo ricomincia verso la fine dell'anno, in maniera uguale, con la presentazione, da parte della Commissione, dell'AGS per l'anno futuro.

Nel 2015 il Consiglio, su proposta della Commissione e parere positivo della BCE, ha considerato adeguato adottare misure per la creazione di una rappresentanza unificata per gli SM della zona euro nel FMI che dovrebbe essere implementata, in tre step, entro il 2025. A livello ministeriale nel FMI, l'eurozona dovrebbe essere rappresentata dal presidente dell'Eurogruppo; invece presso il consiglio d'amministrazione del FMI, la carica dovrebbe spettare al Direttore Esecutivo di una circoscrizione dell'area euro, dopo la creazione di uno o più collegi elettorali composti solo da SM che hanno adottato la moneta unica.

Nel 2016 si sono tenute due Conferenze Interparlamentari e ben 14 Riunioni del comitato interparlamentare, inoltre il PE riceve ogni anno centinaia di visite ufficiali da parte di membri di PN a conferma dell'impegno dell'istituzione europea di mantenere solidi rapporti con le rappresentanze nazionali.

UNIONE ECONOMICA

La creazione di un sistema di autorità per la competitività è rimasta solo una raccomandazione della Commissione per indurre gli SM, senza una tale istituzione, a crearne una.

Nel 2017 sono stati i “Pilastrini Europei / Diritti Sociali” che, insieme ad altre iniziative, cercano di modernizzare il framework legale europeo per raggiungere un bilanciamento migliore tra vita e lavoro, migliorare i sistemi di protezione sociale e le condizioni di lavoro.

È stata implementata nel semestre europeo la “Macroeconomic imbalance procedure” MIP (già introdotta nel 2011), il cui obiettivo è quello di identificare e prevenire le potenziali emergenze sistemiche macroeconomiche sia per l’area euro, che per l’Unione intera.

È possibile concludere, dopo questo approfondimento, che le istituzioni europee si sono effettivamente mosse nella direzione proposta dalla Commissione europea nel 2015, poiché molti degli obiettivi stabiliti sono stati effettivamente perseguiti o, per lo meno, inquadrati. Nonostante questo, le istituzioni dell’UE e dell’eurozona si sono trovate, negli ultimi anni, a doversi confrontare con vari movimenti politici nazionalisti e indipendentisti (Francia – Marie Le Pen, Austria - Hofer, Italia – M5S e partiti di destra), a conferma che una consistente fetta della popolazione del vecchio continente non vede di buon occhio l’integrazione che si sta cercando di completare. Se al quadro si aggiunge anche la Brexit, le prospettive politiche future non sembrano essere delle più rosee

3.8 Flessibilità dei salari reali

La letteratura economica suggerisce che in un’unione monetaria, con un regime di cambi fissi, la flessibilità dei salari reali è uno strumento in grado di ammortizzare gli effetti negati degli shock asimmetrici, in particolare quando la mobilità del lavoro e l’integrazione fiscale sono limitate come in Europa. Anche durante il processo di convergenza questa elasticità è auspicabile.

Diversi studi hanno tentato di analizzare alcuni dei fattori che possono segnalare un certo grado (positivo o meno) di flessibilità:

- La posizione ciclica dell’economia segnalata dalla differenza tra tasso di disoccupazione effettivo e quello naturale (NAIRU): durante le fasi di boom la flessibilità salariale è elevata, il contrario accade quanto si entra in recessione che corrisponde al caso in cui è più necessaria (Arpaia e Pichelmann 2007).

- Il tipo di istituzioni presenti nel mercato del lavoro: un sindacato coordinato permette di ottenere risultati, in termini di flessibilità, migliori poiché tiene conto degli svantaggi derivanti da richieste salariali troppo elevate, viceversa accade per paesi con scarsa centralizzazione dei rappresentanti dei lavoratori (Kittel 2001).
- Il livello d'inflazione: quando i salari sono nominalmente rigidi verso il basso a causa di un pavimento nominale e l'inflazione è prossima allo zero, la flessibilità dei salari reali sarà limitata poiché le imprese non potendo ridurre gli stipendi preferiscono ridurre l'occupazione; quando il livello d'inflazione è invece moderato, la flessibilità aumenta poiché è più semplice diminuire i salari reali (Akerlof et al. 1996; Hyslop 1997). I benefici sembrano essere massimi per un livello di inflazione dell'IPC pari a 2,5%.
- La partecipazione o meno all'area euro: la flessibilità sembra essere empiricamente più elevata nei paesi CEE che in quelli dell'eurozona sia relativamente al livello di disoccupazione che alle variazioni della produttività (Van Poeck 2007).

Nel paper "How Flexible Are Real Wages In Eu Countries?" di Heinz e Rusinova (2011), i ricercatori della BCE hanno cercato di misurare la flessibilità degli stipendi reali in 19 paesi UE. L'approccio utilizzato è quello della curva di Phillips che sfrutta dati macroeconomici e analizza le variazioni dei salari relativamente al livello di disoccupazione, alle variazioni di produttività e all'inflazione attesa. I risultati ottenuti hanno, fondamentalmente, confermato le analisi di altri economisti effettuate diversi anni prima

Le risposte degli stipendi rispetto alla disoccupazione variano in relazione al ciclo economico, positivo quando l'occupazione è superiore ai livelli NAIRU, negativo quando si verifica il contrario. Nel primo caso non è stata rilevata alcuna persistenza significativa e la flessibilità dei salari reali è consistente; nelle fasi di recessione, quando il meccanismo d'aggiustamento è più importante, è stato osservato un fenomeno di isteresi che elimina, in soli due quarti, la maggior parte della risposta iniziale degli stipendi reali alla crescente disoccupazione.

Il fenomeno è chiamato "downward real wage rigidity" (DRWR) e trova spiegazione in diversi studi microeconomici: è spesso collegato all'esistenza di fattori istituzionali, come quello dell'indicizzazione delle retribuzioni, che impediscono l'aggiustamento degli stipendi reali verso il basso (Babetskii et al, 2009).

Un discorso opposto può essere fatto per la produttività in relazione ai cicli economici. Durante le fasi di depressione i salari reali rispondono meglio alle variazioni della produttività rispetto a quanto succede nelle fasi di boom. Questo canale compensa in parte la rigidità dei salari reali verso il basso.

I dati d'analisi rivelano anche che potrebbe esistere una soglia d'inflazione, al di sotto della quale, la rigidità dei compensi reali potrebbe aumentare a causa di un blocco degli stipendi nominali verso il basso (downward nominal wage rigidity DNWR). Questo conferma gli studi precedentemente effettuati sul tema, in particolare quelli che collegano i tipi di istituzioni presenti nel mercato, la regolamentazione e la disoccupazione ai movimenti delle retribuzioni (Holden and Wulfsberg 2007). Paesi con sindacati centralizzati o con una legislatura che protegge i lavoratori, osservano fenomeni di DRWR e DNWR molto marcati che, durante fasi negative del ciclo economico, mantengono alta la rigidità salariale reale; minore la presenza di queste istituzioni, minore l'effetto di isteresi nel breve-medio periodo, maggiore la risposta e l'elasticità degli stipendi.

3.9 Conclusioni

Questa analisi ha cercato di evidenziare il rapporto esistente tra la teoria delle aree valutarie ottimali e la realtà dell'UEM; quello che è emerso, è che l'eurozona è molto distante dal modello ideale descritto dai numerosi economisti.

I punti a favore sono la similarità dei tassi d'inflazione, ottenuta grazie alla creazione di parametri e politiche per la convergenza, e la buona diversificazione industriale posseduta dai vari SM; i restanti criteri evidenziano situazioni molto carenti o comunque mediocri.

In primis, la mobilità del lavoro è debole, soprattutto se confrontata con altre unioni monetarie come gli USA, quella delle merci, servizi e capitali, malgrado la crescita osservata negli ultimi decenni, è ancora limitata. Non esistono meccanismi d'integrazione fiscale a causa delle diverse visioni governative che entrano in contrasto tra loro e la flessibilità dei salari reali è altalenante e non particolarmente elevata nelle fasi di recessione economica nella maggior parte dei paesi che adottano l'euro, anzi è migliore nelle restanti nazioni dell'UE con valuta propria.

L'ostacolo più grande non è di stampo prettamente economico, ma deriva dai "fattori politici". La volontà istituzionale di realizzare "un'Unione economica e monetaria autentica", dimostrata con il raggiungimento di svariati obiettivi della Fase 1 del "Rapporto dei 5 presidenti", si scontra con i malumori della popolazione europea che non nutre nei confronti dei vertici una fiducia particolarmente elevata (ad esempio le ultime elezioni politiche hanno visto, in numerosi SM, i partiti anti-europeisti guadagnare molti voti e seggi) e con le varie autorità nazionali che cercano, sempre di più, di mantenere il controllo sulle decisioni fiscali, di bilancio e più in generale di governo.

Nonostante tutti questi lati negativi, la sola creazione della moneta unica e dell'eurozona, ha favorito l'aumento della circolazione delle persone, merci, capitali e servizi, un andamento simile dei prezzi coordinato dalle politiche della BCE e un certo grado di coesione politica rispetto agli anni '70 e '80. L'ipotesi secondo la quale la creazione di un'area valutaria fa automaticamente convergere, sotto diversi profili economici e non, i vari paesi che ne fanno parte è senza dubbio vera; è invece discutibile l'intensità e la velocità con cui questo avvicinamento è avvenuto e continua a progredire nell'UEM.

Bibliografia

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

BARSLUND M., BUSSE M., *Labour Mobility In The EU: Addressing Challenges And Ensuring “Fair Mobility”*, CEPS, 2016.

BENIGNO P., *Appendix to “Optimal Monetary Policy In A Currency Area”*, 2003

BENIGNO P., *Optimal Monetary Policy In A Currency Area*, *Journal of International Economics*, 2003.

BROZ T., *The Theory Of Optimum Currency Area: A Literature Review*, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 2005.

COMMISSIONE EUROPEA, *A System Of National Competitiveness Boards*, 2015.

COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on intra.EU Labour Mobility*, 2016.

COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta Di Regolamento Del Parlamento Europeo E Del Consiglio Recante Modifica Del Regolamento (UE) N. 1092/2010 Relativo Alla Vigilanza Macroprudenziale Del Sistema Finanziario Nell’unione Europea E Che Istituisce Il Comitato Europeo Per Il Rischio Sistemico*, 2017.

COMMISSIONE EUROPEA, *The External Representation Of The Euro*, 2015.

DE GRAUWE P., *Economics of Monetary Union*, Oup Oxford, 2012.

DELLAS H., TAVLAS G.S., *An Optimum-Currency-Area Odyssey*, *Bank of Greece Printing Works*, 2009.

DELLAS H., TAVLAS G.S., *Milton Friedman and the case for flexible exchange rates and monetary rules*, *Bank of Greece Printing Works*, 2017.

FLEMING J.M., *On Exchange Rate Unification*, *The Economic Journal*, 1971.

FRIEDMAN M., *“The Case for Flexible Exchange Rates” in Essays in positive economics*, *University of Chicago Press*, 1953.

HEINZ F.F., RUSINOVA D., *Working Paper NO. 1360 “How Flexible Are Real Qages In EU Countries? A Panel Investigation”*, *European Central Bank*, 2011.

- JUNCKER J.C., TUSK D., DIJSSELBLOEM J., DRAGHI M., SCHULZ M., *Completare L'Unione Economica E Monetaria Dell'Europa*, 2015.
- KENEN P.B., “*The theory of optimum currency areas: an eclectic view*” in *Monetary Problems Of The International Economy*, University of Chicago Press, 1969.
- KRUGMAN P., *Revenge Of The Optimum Currency Area*, *The New York Times*, 2012.
- LE EUROPE, *The EU Single Market: Impact On Member States*, 2017.
- MCKINNON R.I., *Optimum Currency Areas*, *The American Economic Review*, 1963.
- MONGELLI F.P., *Working Paper NO.139 “New Views On The Optimum Currency Area Theory: What Is Emu Telling Us?”*, European Central Bank, 2002.
- MUNDELL R.A., *A Theory Of Optimum Currency Areas*, *The American Economic Review*, 1961.
- PARLAMENTO EUROPEO, *Relations Between The European Parliament And National Parliaments, Mid-Term Report*, 2016.
- RICCI L.A., *A Model Of An Optimum Currency Area*, *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 2008.
- TAVLAS G.S., *The “New” Theory Of Optimum Currency Areas*, Basil Blackwell Ltd., 1993.
- THIRION G., *European Fiscal Union: Economic Rationale And Design Challenges*, CEPS, 2017.
- XIAO J., BOSCHMA R., ANDERSSON M., *Industrial Diversification In Europe: The Differentiated Role Of Relatedness*, Uthrecht University.

Sitografia

<http://it.inflation.eu/>

www.consilium.europa.eu

www.countries-ofthe-world.com

www.ec.europa.eu

www.europa.eu

www.europarl.europa.eu

www.imf.org

www.metallirari.com

www.teocollector.com

www.thebalance.com

www.treccani.it

www.unipr.it

www.wikipedia.org