



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

CATTEDRA: MACROECONOMIA

**LA TEORIA DELLE AREE VALUTARIE OTTIMALI E
L'EUROZONA**

RELATORE

PROF. ALESSANDRO PANDIMIGLIO

CANDIDATO

MARCELLO FORTUNA

201661

ANNO ACCADEMICO 2018-2019

Indice

Introduzione

1. La Teoria delle Aree Valutarie Ottimali (AVO)

1.1 Milton Friedman

1.2 Robert Mundell

1.3 Ronald McKinnon

1.4 Peter Kenen

1.5 Nuovi Sviluppi

1.6 Analisi dei costi e benefici

2. Processo di creazione dell'Unione Economica e Monetaria Europea

2.1 Introduzione

2.2 Lo SME e l'ambizione di creare una moneta unica

2.3 Il crollo dello SME e la nascita dell'UEM

2.4 I criteri di convergenza del Trattato di Maastricht

3. Compatibilità dell'Eurozona con una AVO

3.1 Introduzione

3.2 Livello della mobilità del lavoro

3.3 Livello della similarità tra i tassi d'inflazione

3.4 Grado di apertura delle economie

3.5 Grado di diversificazione della produzione

3.6 Livello di integrazione fiscale

3.7 Flessibilità dei salari reali

3.8 Il Rapporto dei Cinque Presidenti

Conclusioni

Bibliografia

Introduzione

La creazione dell'Euro ha formato una delle più grandi unioni economiche e monetarie del pianeta. Ciò ha rappresentato un enorme passo avanti nel progetto europeo, dove l'integrazione economica è stata utilizzata per favorire l'integrazione politica.

Per quanto riguarda un'analisi strettamente economica, l'abbattimento delle barriere commerciali, doganali, degli ostacoli al libero scambio di beni e persone, ha condotto all'adozione di un'unica moneta.

Numerosi sono gli studi che riguardano sia i benefici sia i costi delle unioni monetarie. Per quanto riguarda l'Italia, l'adesione alla moneta unica si è concretizzata in una maggiore fiducia da parte dei mercati e degli investitori esteri. Tuttavia, le recenti crisi dei debiti sovrani sembrano gettare delle pesanti ombre sul corretto funzionamento non tanto della comunità europea in se ma piuttosto sull'utilizzo della moneta unica. Molte sono le voci, sia politiche che accademiche che spingono verso il ritorno alla valuta nazionale, con il principale obiettivo di recuperare la sovranità monetaria.

In tale contesto può essere inserita la mia tesi, volta a trovare degli spunti all'interno del vasto panorama delle teorie monetarie al fine di valutare il buon funzionamento della valuta unica. A tal proposito, un forte sostegno teorico va ritrovato nella teoria delle aree valutarie ottimali, con tutte le sue interpretazioni, rivisitazioni e implicazioni.

Per questo nel primo capitolo presento i diversi contributi riguardo tali teorie, partendo dai padri fondatori Mundel, McKinnon e Kenen, per poi passare agli sviluppi successivi analizzando le nuove linee di pensiero, i costi e i benefici nonché le politiche monetarie ottimali in una AVO.

Nel secondo capitolo, ripercorro invece le varie tappe che hanno portato alla creazione dell'Euro, dalla nascita dello SME fino ad arrivare al trattato di Maastricht, che ha rappresentato una delle ultime fasi verso l'UEM.

Infine, nel terzo capitolo, tento di dare una risposta alla domanda se la zona euro presenti o meno le caratteristiche richieste nelle teorie delle AVO, seguendo tali criteri nell'interpretazione di Paul

Krugman e di Paul De Grauwe, e sempre seguendo queste due teorie, riporto dei possibili scenari futuri su come completare l'UEM.

1. La Teoria delle Aree Valutarie Ottimali (AVO)

1.1 Introduzione

La nascita della teoria delle aree valutarie ottimali è da attribuirsi al lavoro di Milton Friedman (1953), fondatore della dottrina monetarista, che conferisce particolare rilievo alla politica monetaria e in particolare al controllo dell'offerta di moneta come strumento in grado di arginare i processi inflazionistici, garantendo un contesto di stabilità al sistema economico.

Successivamente nel 1961, grazie a Robert Mundel, questa teoria ottiene un grande riscontro in campo accademico. Molti autori, a seguito della pubblicazione di Mundel "A Theory of Optimum Currency Areas", hanno cercato di apportare nei decenni successivi i loro contributi a tale teoria. Tra questi autori particolare merito va a McKinnon (1963) e Kenen (1969), che vengono considerati insieme a Mundell, la "triade della AVO".

Inizialmente la teoria è stata sviluppata in modo da capire le circostanze secondo cui conviene, ad una serie di sistemi economici o Stati, di aderire ad un sistema di cambi fissi (o in un'area valutaria comune) e quando conviene altresì lasciare i cambi in un regime flessibile. Quindi nei primi decenni di studio sono state evidenziate una serie di caratteristiche strutturali ed economiche che due o più Stati o regioni dovrebbero possedere per aderire al progetto della creazione di un'area valutaria comune.

Ricordiamo che la nascita della teoria AVO negli anni 60 è storicamente collocata nell'epoca in cui erano in vigore a livello internazionale gli accordi di Bretton Woods. Come sappiamo, tali accordi presero vita nel 1944 e stabilirono un regime di cambio fisso di tipo Gold Exchange Standard per i paesi aderenti. In particolare, soltanto una valuta, il dollaro, era convertibile in oro, mentre tutte le altre valute erano ancorate al dollaro secondo una parità aurea tra le due valute. È proprio questo scenario che accese il dibattito sulla validità o meno del cambio fisso, ed è appunto da questo quadro politico che prende vita lo studio di Mundell. Agli inizi degli anni 70, sia il crollo di Bretton Woods,

sia la mancanza di unioni monetarie nei paesi sviluppati, ridussero l'interesse accademico per il tema in questione.

Tuttavia, a partire dagli anni 90, in concomitanza con la creazione del progetto europeo, il dibattito sulla teoria AVO si riaccende, creando nuovi sviluppi e nuove analisi sostanzialmente differenti dalle precedenti. Infatti, oggi, nelle nuove visioni, si cercano di esaminare gli effetti positivi e negativi che la realizzazione di un'unione monetaria implicherebbe, piuttosto che stabilire quali siano le caratteristiche migliori che i paesi aderenti dovrebbero possedere per creare un'efficiente un'unione monetaria. In pratica, negli sviluppi recenti si effettua un'analisi ex post dei costi e benefici, mentre negli sviluppi iniziali ci si concentrava su un'analisi di tipo ex ante.

1.2 Milton Friedman

Milton Friedman è stato il padre della teoria monetarista nonché premio Nobel per l'economia nel 1976. Nel suo libro "Essays in Positive Economics" dedica un capitolo all'analisi dei costi e dei benefici di un sistema di cambi flessibili.

L'importanza dei cambi fluttuanti viene espressa nella teoria di Friedman basandosi su tre principali aspetti:

- 1) Rigidità di prezzi e salari: secondo l'autore, se il sistema economico è caratterizzato da vischiosità dei prezzi e salari, sarà preferibile un regime di tassi di cambio flessibili. Infatti, attraverso l'aggiustamento dei tassi di cambio, il sistema economico potrà ottenere contemporaneamente un duplice obiettivo: obiettivo di equilibrio interno (ad esempio la piena occupazione) e obiettivo di equilibrio esterno (ad esempio l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti).
- 2) Indipendenza nella politica monetaria: un regime di cambi flessibili permette infatti di svincolare la banca centrale dall'obiettivo del mantenimento del cambio, restituendo allo Stato lo strumento della politica monetaria. Inoltre, mediante questo strumento, i paesi si possono difendere da eventuali errori nella politica monetaria perpetuati da altri paesi.

- 3) Eliminazione dei controlli: grazie al sistema dei cambi flessibili non è più necessario introdurre controlli sui movimenti delle merci e del capitale, poiché questo compito sarebbe affidato al movimento del tasso di cambio, che da solo garantirebbe l'equilibrio.

Nello specifico, nel suo elaborato, Friedman si concentra sulla sterlina inglese. Egli assume che ci siano tassi fissi tra gli Stati che la adottano, e cambi flessibili rispetto alle altre valute. L'autore paragona questo sistema con quello vigente negli Stati Uniti e riesce a dimostrare il fatto che gli USA siano sottoposti ad un'unica autorità fiscale e monetaria, e questo fa la differenza rispetto al caso in cui vi sia l'unione monetaria ma non un'unica autorità fiscale. Quindi arriva alla conclusione che, in un contesto di cambi fissi in cui non vi siano restrizioni al commercio, si deve verificare l'armonizzazione sia delle politiche monetarie che di quelle fiscali, altrimenti il sistema non riesce a raggiungere la sua efficienza.

1.3 Robert Mundell

Mentre con lo studio di Friedman si iniziano ad intravedere le basi di una teoria AVO, questa nasce definitivamente con Robert Mundell, mediante il suo elaborato "A Theory of Optimum Currency Areas". L'articolo risente in maniera consistente il contesto del periodo storico in cui viene scritto: in quell'epoca il sistema era basato sugli accordi di Bretton Woods in cui i tassi di cambio erano fissi ma aggiustabili (adjustable peg). Questo sistema favoriva periodiche crisi della bilancia dei pagamenti dei paesi aderenti. L'autore, allora, iniziò a chiedersi quali caratteristiche potevano essere desiderabili affinché fosse più conveniente per un paese rinunciare ai cambi flessibili, e quindi all'indipendenza monetaria, per istituire una moneta comune o un sistema di cambi fissi.

Nel suo lavoro, l'autore propone tre esempi per esporre le criticità che possono instaurarsi tra due aree economiche (regioni o Stati) con l'instaurarsi di un regime di cambi fissi o flessibili.

Nel primo esempio, l'autore suppone che esitano due paesi con diverse monete e in una situazione di equilibrio iniziale: equilibrio di pieno impiego ed equilibrio nella bilancia dei pagamenti. L'autore suppone poi che vi sia uno shock della domanda che sposti la domanda dei beni dal paese B al paese

A. L'effetto sarà quello di una spinta inflazionistica per il paese A e un aumento del tasso di disoccupazione per il paese B. Il riequilibrio potrebbe essere raggiunto automaticamente se i prezzi nel paese A fossero liberi di salire, e ciò comporterebbe un nuovo posizionamento della domanda verso il paese B. Ma se, invece, il paese A attuasce una politica monetaria restrittiva, con lo scopo di impedire la spinta inflazionistica, il paese B sarà condannato a subire la recessione, e dovrà operare una riduzione dei salari per restituire competitività al paese. Pertanto, l'autore sottolinea come una politica deflazionistica del paese in surplus (nel nostro esempio il paese A) si rifletta sugli altri paesi facenti parte di una stessa area valutaria in maniera molto negativa, generando una recessione. Tuttavia, se i prezzi fossero flessibili, il paese in surplus sperimenterebbe un aumento dell'inflazione con il conseguente peggioramento della bilancia dei pagamenti favorendo il ripristino dell'equilibrio automaticamente. Inoltre, nel caso fosse presente la mobilità dei fattori, la popolazione lavorativa si sposterebbe dal paese in deficit verso quello in surplus, comportando un duplice effetto di ridurre la disoccupazione nella prima regione e frenare l'inflazione nella seconda, in quanto il livello medio dei salari in questo paese si abbasserebbe per via di un'offerta di lavoro più elevata. In ogni caso, l'assenza di queste due circostanze, giustificherebbe l'utilizzo di cambi flessibili fra le due valute.

Nel secondo scenario, l'autore ipotizza che il paese A e il paese B facciano ora parte di una stessa nazione con un'unica moneta (costituiscono quindi due regioni). L'autore suppone inoltre, che l'obiettivo del governo sia quello di raggiungere il livello di pieno impiego. Uno shock della domanda nel paese B causerà, come abbiamo visto, disoccupazione nella regione B e una spinta inflazionistica nella regione A. Se la banca centrale reagisce con una politica monetaria espansiva per ripristinare l'occupazione, nella regione A, che appartiene alla stessa nazione, si accentuerà la dinamica inflazionistica. Pertanto, l'autore sottolinea che per perseguire obiettivi occupazionali in un'economia multiregionale, bisogna accettare delle spinte inflazionistiche. Viceversa, in un'area valutaria che comprende nazioni diverse con monete diverse, si può ristabilire l'occupazione nei paesi in deficit, a patto che quelli in surplus non eseguano politiche antiinflazionistiche.

Nel terzo modello, Mundell ipotizza un mondo composto da due soli paesi (Canada e USA), con monete fluttuanti fra loro, e che esistano due regioni, Est e Ovest, le quali non corrispondano ai confini nazionali. Una regione è specializzata nella produzione di automobili, mentre l'altra è specializzata nella produzione di materie prime quali il legname. In questo caso, un aumento di produttività, ad esempio nel settore automobilistico, provocherebbe un eccesso di domanda di beni usati per costruire le macchine e un eccesso di offerta di auto. Per cui, come nel primo modello, la regione dell'Est (quella delle auto) subirà un aumento della disoccupazione, e simmetricamente quella dell'Ovest una pressione inflazionistica. Dato che i due paesi hanno valute diverse e di conseguenza banche centrali separate, solamente uno tra i due problemi (disoccupazione e inflazione) può essere risolto: infatti, se entrambe le autorità monetarie attuassero politiche monetarie espansive, si migliorerebbe la disoccupazione a scapito dell'inflazione e viceversa se venissero attuate politiche monetarie restrittive. Quest'esempio spiega come il cambio flessibile non serva a correggere una situazione di squilibrio tra le bilance dei pagamenti delle due regioni, anche se tale flessibilità può assicurare un equilibrio tra la bilancia dei pagamenti di USA e Canada.

L'autore, con questo articolo, tuttavia, non vuole criticare a priori l'adozione di un sistema a cambi flessibili, ma sottolineare i casi in cui sarebbe più o meno logico attuare un cambio fisso o un cambio flessibile, oppure adottare delle monete su base regionale piuttosto che su base nazionale. Per cui, l'area valutaria ottimale potrebbe essere una regione che non necessariamente coincide con i confini politici di uno Stato. Il terzo esempio fornisce nello specifico un criterio per definire una AVO: il livello di similitudine delle industrie operanti nel territorio.

L'autore continua l'analisi per giustificare l'esistenza di aree valutarie con ampia estensione. In primo luogo, osserva che l'efficienza della moneta come strumento di pagamento e unità di conto diminuisce rispetto all'aumentare del numero delle valute esistenti: ciò a causa dei costi di conversione, informazione e transazione. Nell'ipotesi estrema di un mondo con tante valute quanti sono i beni prodotti, l'utilità della moneta addirittura scomparirebbe.

Mundell conclude il suo lavoro interrogandosi sulla questione dei cambi flessibili cercando di rispondere a due domande: nella prima si chiede se un sistema di cambi flessibili possa essere efficiente ed effettivo in una moderna economia; mentre nella seconda l'autore si domanda come dovrebbe essere diviso il mondo in aree valutarie.

Per quanto concerne il primo quesito, Mundell elenca delle condizioni necessarie affinché un sistema di cambi flessibili assolva pienamente al suo compito. Le condizioni, che non vengono discusse direttamente nello scritto, sono le seguenti:

- 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 quanto riguarda il secondo quesito, l'autore sostiene che un sistema di cambio flessibile funzionerebbe meglio se il mondo fosse diviso in aree valutarie formate su regioni e non su Stati. Il miglior scenario possibile sarebbe quello in cui ogni regione dovrebbe possedere alta mobilità dei fattori a livello interno e corrispondentemente una bassa mobilità dei fattori a livello esterno. In pratica, ogni regione concederebbe in questo modo con una AVO, con moneta propria, e tale moneta

verrebbe fatta oscillare verso le altre. Tuttavia, questo scenario è praticamente impossibile da realizzare, poiché il mondo è definito da confini politici in cui gli Stati esercitano piena espressione della propria sovranità nazionale. In conclusione, tenuto conto di questa circostanza, l'autore afferma che la validità di un sistema di cambi flessibili è legata al grado di similarità delle nazioni.

1.4 Ronald McKinnon

Successivamente lo studioso Ronald McKinnon, riprendendo alcune nozioni espresse da Mundell nel suo scritto "A Theory of Optimum Currency Areas", cerca di ampliarne 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 sottolineando la rilevanza della stabilità interna del livello dei prezzi. Secondo l'autore, i beni commerciabili si possono dividere in due macro-categorie:

1. Beni esportabili che sono prodotti internamente e in parte esportati: le due classi sono differenziate unicamente dal consumo interno, che sarà basso se la produzione di beni esportabili è altamente specializzata;
2. Beni importabili che sono sia prodotti internamente sia importati; in maniera analoga le due classi differiscono in base al grado di specializzazione delle importazioni.

Dunque, anche se nella bilancia degli scambi risulta verificata l'uguaglianza tra beni esportati e importati, la somma dei beni esportabili prodotti non deve essere necessariamente uguale alla somma dei beni importabili consumati. Per adattare questa analisi alla realtà può essere possibile creare una media ponderata per ricavare il valore totale di tutte le categorie di produzione esistenti tra le due menzionate prima.

McKinnon, allora, afferma che un'area valutaria può essere definita ottimale se al suo interno le politiche monetarie e fiscali sono utilizzate per ottenere la migliore combinazione di 3 obiettivi, spesso tra loro contrastanti:

- Pieno impiego;

- Mantenimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti;
- Contenimento dell'inflazione per assicurare un livello di prezzi interno stabile.

In seguito, McKinnon elabora due modelli, riprendendo quello che avevo fatto Mundell, ovvero dividendo il mondo in due regioni da considerarsi aree valutarie che devono decidere se sia più opportuno adottare tra loro un sistema di cambi flessibili o fisso. Tuttavia, a differenza di Mundell, rappresenta come seconda regione il mondo, e dunque essa sarà molto più estesa della prima; questo comporta che il prezzo dei beni commerciabili espresso nella moneta estera non sarà influenzato da variazioni del tasso di cambio domestico o movimenti dei prezzi interni. Perciò gli scambi saranno necessariamente immuni alle politiche economiche della piccola regione (la prima,) essendo i prezzi in moneta estera fissi.

Nel primo caso, l'economista ipotizza che i beni esportabili e importabili (che sommati formano i beni commerciabili) rappresentino una grande parte dei beni internamente consumati e viene applicato un sistema di cambi flessibili per mantenere l'equilibrio verso l'esterno. Inoltre, il prezzo delle merci non commerciabili è tenuto costante in relazione alla moneta domestica. La grande apertura economica implica una correlazione rilevante tra variazioni del tasso di cambio e fluttuazioni dei prezzi domestici. Infatti, in caso di deprezzamento della propria valuta dovuta per esempio ad uno shock esterno, i prezzi dei beni commerciabili aumenterebbero in maniera proporzionale costringendo le autorità che cercano di perseguire l'obiettivo del contenimento dell'inflazione per garantire la stabilità dei prezzi interni ad attuare politiche monetarie e fiscali restrittive per attenuare la domanda di beni non commerciabili riducendone conseguentemente il prezzo. Minore è la percentuale di beni non commerciabili rispetto ai beni commerciabili (e quindi più elevato il grado di apertura degli scambi), maggiore dovrà essere l'intervento delle autorità. Un sistema di cambi flessibili non è quindi efficace quando le importazioni e le esportazioni sono elevate.

Nel secondo caso, McKinnon prende in esame un'economia relativamente chiusa, dove la produzione di beni non commerciabili risulta molto più grande rispetto a quella dei beni importabili ed esportabili. Ipotizzando sempre una svalutazione del tasso di cambio, e di conseguenza un aumento dei prezzi dei

beni commerciabili, la variazione dell'indice dei prezzi generali interno sarà contenuta, essendo esportabili e importabili presenti in quantità inferiore nel sistema economico. In questo caso, un tasso di cambio flessibile potrebbe essere più adeguato rispetto al primo.

In poche parole, per definire una AVO, McKinnon considera il grado di apertura di un'economia e la sua grandezza: le piccole economie aperte hanno più convenienza ad adottare 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 verrebbe a creare risulterebbe chiusa verso l'esterno e di conseguenza salvaguardata dai rischi dovuti a deprezzamenti o apprezzamenti della valuta. Viceversa, le economie chiuse hanno convenienza ad adottare un sistema di cambi flessibili, poiché ne riescono a sfruttare i vantaggi.

L'autore conclude il suo scritto sottolineando anche l'importanza della mobilità dei fattori. Secondo McKinnon questi si dividono in due aree:

- Fattori di mobilità geografica tra regioni (descritti precedentemente da Mundell);
- Fattori di mobilità tra industrie.

L'economista considera il caso di immobilità fattoriale tra regioni con industrie specializzate, che coincide con il caso in cui è difficile analizzare separatamente l'immobilità regionale e interindustriale, supponendo l'esistenza di due regioni A e B: la prima osserva un aumento della domanda per i suoi prodotti mentre la seconda un calo.

Infine, McKinnon sostiene la tesi di Mundell di realizzare aree valutarie con regioni con cui si condividono i fattori di mobilità, portandone alla luce l'importanza per piccole economie che cercano di sviluppare industrie con economie di scala o elementi di indivisibilità.

1.5 Peter Kenen

Nel 1969, Peter Kenen, professore di Economia e Finanza Internazionale dell'università di Princeton, nel suo scritto "The Theory Of Optimum Currency Areas: An Eclectic View" riprende le

argomentazioni precedenti di Mundell e McKinnon, indicando però come non del tutto convincente l'approccio del primo autore a definire un'AVO, e proponendo di conseguenza ulteriori criteri di identificazione:

1. Livello di diversificazione di un'economia;
2. Integrazione fiscale.

Un'economia diversificata, con molteplici beni esportati, può essere soggetta a disturbi della domanda estera o tecnologici: se queste variazioni sono isolate e non caratterizzano l'intero settore export, la bilancia commerciale peggiorerà in modo non particolarmente rilevante dato che sarà colpito un numero di filiere produttive non troppo elevato. La diversificazione, quindi, svolgerà la funzione di isolante contro lo shock negativo diminuendo il rischio di trovarsi in difficoltà.

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

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

Nella prima situazione, ipotizza che gli shock siano realmente indipendenti tra di loro poiché i prodotti sono diversi. In tal caso 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.

Nella seconda situazione, ipotizza che i prodotti siano buoni sostituti tra di loro. In questo caso gli shock non saranno perfettamente indipendenti e 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.

Per quanto riguarda, invece, il secondo criterio postulato da Kenen per definire e valutare una AVO, cioè il livello di integrazione fiscale esistente tra i vari paesi, l'autore afferma che risultati migliori si otterrebbero 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. Queste finanze, quindi, potranno essere utilizzate da aree impoverite e con disoccupazione in aumento per contrastare le conseguenze della perturbazione negativa.

Infine, Kenen afferma che il potere dell'autorità fiscale dovrebbe coincidere con l'area valutaria o comunque non essere più ampio di essa. Infatti, se fosse più ampio si creerebbero dei problemi associati alla raccolta di tasse in paesi che possono indipendentemente decidere la propria politica monetaria, la propria offerta di moneta e i tassi di cambio. Supponiamo che ci siano una regione A e una regione B, entrambe sotto il controllo di un'unica autorità fiscale, e che la regione A stampi moneta più velocemente della regione B. La regione A sarà soggetta ad un'inflazione più alta e ad una crescita dei 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 onere tributario più elevato.

1.6 Nuovi sviluppi

Domandandosi quali siano le caratteristiche necessarie affinché non sia costoso rinunciare alla politica monetaria, la teoria delle aree valutarie ottimali si concentra principalmente sui costi, piuttosto che sui benefici di un'unione monetaria. Volendo seguire tale approccio, è possibile osservare facilmente che la rinuncia all'indipendenza non è costosa quando la discrezionalità della politica monetaria risulta inefficace.

Nel 1993, Tavlas introduce la teoria della credibilità. Lo scopo principale è quello di prevenire l'inflazione e in secondo luogo quello di analizzare l'abilità delle autorità di raggiungere gli obiettivi di stabilità e smorzare le fluttuazioni del ciclo economico. Tale orientamento porta innanzitutto a ricercare la stabilità dei prezzi nel medio periodo e successivamente ad eliminare il rischio di

“inflation-bias” della politica monetaria discrezionale, che nasce dagli incentivi a monetizzare il debito e dal tentativo di sovra stimolare l’economia.

Secondo tale teoria, il tasso di inflazione di un certo paese è determinato dallo stato delle aspettative del settore privato, le quali si formano principalmente in base all’assetto istituzionale del paese. Se supponiamo che la banca centrale non goda di un’elevata reputazione anti-inflazionistica, in tale situazione il permanere della discrezionalità porterà soltanto a un aumento del tasso inflazionistico a parità di produzione di pieno impiego.

Per meglio comprendere tale aspetto, bisogna prima chiarire perché la politica monetaria può essere soggetta a problemi di credibilità. Furono Kydland e Prescott che, nel 1977, analizzarono questo tema, introducendo il problema dell’incoerenza temporale. Per comprendere questo concetto facciamo un esempio sugli effetti dell’inflazione sul valore reale del debito emesso da un governo:

- Ex-ante, il governo ha convenienza a promettere tassi di inflazione molto bassi: l’inflazione comporta pochi benefici, al contrario ha notevoli costi dato che la futura svalutazione del debito per mezzo di essa viene controbilanciata da un più elevato tasso di interesse nominale richiesto dai creditori;
- Ex-post invece, il governo avrà incentivo a creare inflazione: una volta che il tasso nominale di interesse è stato fissato, infatti, l’aumento del tasso di inflazione andrà a ridurre il costo di servizio del debito.

Secondo la teoria di Tavlas quindi, se il paese fosse dotato dell’indipendenza monetaria e possedesse una cattiva credibilità anti-inflazionistica a seguito di manovre passate, il settore privato reagirebbe andando a regolare le proprie aspettative prendendo atto della possibile “surprise inflation”, facendo così aumentare il tasso di interesse nominale. Viceversa, se il paese facesse parte di un’unione monetaria, non avendo a disposizione questo strumento, potrebbe conseguire migliore credibilità e ottenere maggiori benefici realizzando l’obiettivo di una bassa inflazione tramite la modifica delle aspettative degli operatori economici.

Chari, DAVIS e Kehoe riprendono tale questione nel 2015, dimostrando come la perdita di sovranità monetaria, considerato il principale costo da Mundell, possa rappresentare, in determinate condizioni, il principale vantaggio derivante dall'adozione di una moneta comune. Supponiamo per esempio che, in conseguenza dell'apertura commerciale, il mercato dei beni non-tradabile sia non concorrenziale, le imprese dispongono quindi di potere monopolistico e i prezzi siano caratterizzati da rigidità nominali, e al contrario nel mercato dei beni tradabile gli operatori siano price-taker.

Una volta che le imprese monopolistiche hanno fissato il prezzo dei loro beni, il governo tenterà di correggere le distorsioni di mercato dovute al markup applicato dalle prime, e quindi sarà incentivato a creare maggiore inflazione. Tuttavia, se le imprese riescono ad anticipare tale azione correttiva, saranno portate a loro volta a sfruttare ancora di più il loro potere, aumentando ulteriormente i prezzi e generando così nuova inflazione. Il governo, in questo caso, non risponderà poiché, se lo facesse, alimenterebbe la spirale inflazionistica e i costi dell'inflazione diventeranno insostenibili. Quindi, il tentativo delle autorità a reagire alle imperfezioni del mercato risulterà inutile in conseguenza alla risposta delle imprese, e, anzi, provocherebbe solamente a una situazione peggiore, con un'inflazione alta e volatile, che non aiuterebbe di certo a stabilizzare il quadro macroeconomico.

Chari, DAVIS e Kehoe affermano quindi che in un'unione monetaria, dove le decisioni di politica monetaria vengono prese collettivamente, deviare ex-post su quanto preannunciato risulta meno vantaggioso, allorché i paesi aderenti siano soggetti a shock difformi.

Dato che non si può stabilire una politica adeguata per ogni singolo paese, gli incentivi a deviare saranno notevolmente minori.

Consideriamo il tema riguardante il debito pubblico: il governo centrale, per decidere a che livello fissare il tasso di inflazione qualora i diversi paesi presentino livelli del debito differenti, dovrà considerare le diverse esigenze degli stati membri. In paesi virtuosi in buono stato i costi di generare inflazione saranno maggiori dei benefici, mentre in paesi con finanze pubbliche in cattivo stato e in cui vi è un elevato rapporto debito/Pil, i benefici supereranno i costi, poiché il valore reale del loro debito si ridurrebbe se l'inflazione aumentasse.

Il fatto che non vi siano accordi comuni sulle politiche economiche da adottare porta a non assecondare tentazioni inflazionistiche che potrebbero esserci ex post, e ciò riduce la aspettative ex ante del settore privato. Quindi secondo questa visione paesi non omogenei e con fasi economiche asimmetriche avranno dei vantaggi ad aderire ad una unione monetaria, a patto che tali nazioni partano inizialmente da situazioni omogenee.

1.7 Analisi dei costi e benefici

In questo paragrafo esporremo l'analisi condotta da P. De Grauwe nel suo libro "Economia dell'Unione Monetaria 2016".

Per quanto riguarda i benefici nell'adozione di una moneta comune, essi sono sostanzialmente di natura microeconomica legati in particolare all'aumento di efficienza derivante principalmente dalle seguenti circostanze:

- 1) Soppressione dei costi di transazione legati al mercato dei cambi, e maggiore trasparenza;
- 2) Eliminazione del rischio incertezza riguardo le oscillazioni future dei tassi di cambio.

Per quanto riguarda la prima fonte, il guadagno di efficienza deriva dall'eliminazione delle commissioni applicate al cambio di valute, che rappresentano una sorta di tassa nei confronti degli operatori economici. L'autore sottolinea che, a fronte del guadagno degli operatori non più gravati dalle commissioni, dall'altro lato vi sarebbe una perdita dei ricavi per quanto riguarda il settore creditizio¹. L'autore sottolinea che questa perdita di ricavi non va assimilata a un costo dell'adozione della moneta comune, in quanto ha apportato a un miglioramento generale del sistema bancario, che ha dovuto sviluppare fonti di profitto alternative, spingendo il sistema verso l'efficienza. Sempre per quanto riguarda il primo punto, l'eliminazione dei cambi comporta una maggiore trasparenza nel livello dei prezzi, che ad esempio l'introduzione di una moneta come l'Euro ha comportato.

¹Con riferimento alle considerazioni del 1990 dell'European Commission, nel caso specifico dell'Eurozona si stima che tale guadagno si sia aggirato tra lo 0.25% e lo 0.5% /anno del PIL della Comunità Europea. Al contrario, gli istituti bancari hanno dovuto rinunciare a questa forma di proventi che rappresentavano una quota prossima al 5% dei ricavi annui.

Passando alla seconda fonte di efficienza, i benefici derivano dal fatto della riduzione del rischio dovuto alle fluttuazioni del cambio, e, in un sistema economico avverso al rischio, ciò comporta un aumento del benessere sociale. Va sottolineato, tuttavia, che una riduzione del rischio comporta una riduzione del rendimento. Questo si verifica quando si suppone che un'impresa price-taker esporti interamente la sua produzione. In questo esempio, l'autore descrive il rendimento in termini di profitti di tale impresa confrontando un regime di cambi fissi con uno di cambi flessibili. Dimostra che il profitto medio è più alto nel secondo caso, ma nel primo caso si riducono notevolmente i rischi e quindi, supponendo che le imprese siano risk adverse, sarà preferibile per loro una situazione con minore rischio come nel primo caso. La tesi è dimostrata con le seguenti ipotesi:

- Un prezzo costante espresso in valuta estera;
- Un prezzo espresso in valuta nazionale, ottenuto moltiplicando il prezzo preponderante sul mercato estero per il tasso di cambio corrente;
- Una curva dei costi marginali, con l'andamento riportato nel grafico sottostante;

Supponendo un regime di tassi sia fissi (rif. figura 1a), l'impresa ha la certezza che il prezzo ottenuto sia p_1 e che questo rimarrà costante, quindi otterrà un profitto noto e privo di incertezza, (area grigia meno l'area FGp_1).

Se, invece, si suppone un regime di tassi flessibili (rif. figura 1b), il prezzo, espresso dal punto di vista dell'impresa in valuta nazionale, potrà variare tra p_2 e p_3 , a seconda delle oscillazioni del tasso di cambio. In queste condizioni, il profitto sarà mediamente maggiore rispetto a quello dei cambi fissi in quanto, se a prevalere fosse il prezzo p_2 , l'area di differenza del profitto sarebbe p_1BCp_2 . Invece, qualora il profitto sia maggiore, la differenza sarà data dall'area p_3BCp .

Ciò è dovuto al fatto che, se i prezzi sono alti, l'impresa sarà incentivata ad aumentare la produzione, incrementando di conseguenza i ricavi; viceversa, se i prezzi sono minori, l'impresa diminuirà la produzione, con conseguente decremento dei ricavi.

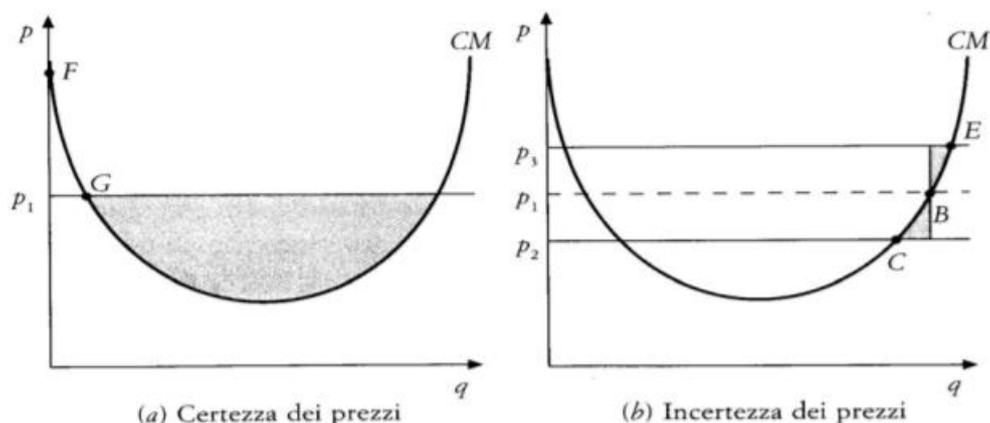


Figura 1 - Profitti dell'impresa in condizioni di certezza e incertezza dei prezzi
 Fonte: Paul De Grauwe, *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, 2016

Proseguendo con l'analisi dei benefici, l'autore sottolinea inoltre come un'unione monetaria causi una crescita di rilevanza della moneta adottata.

La moneta comune, quindi, può assumere la carica di moneta di "rango internazionale", utilizzata anche all'estero da paesi non facenti parte dell'unione, con conseguenti ulteriori benefici per quest'ultima.

I benefici conseguiti attraverso l'utilizzazione della propria moneta all'estero, sia come mezzo di cambio sia come unità di conto, sono tre:

- Il paese emittente ottiene maggiori ricavi dall'utilizzo della propria moneta a livello internazionale. L'entità della banca centrale emittente, infatti, aumenterà in conseguenza alla crescita della moneta, provocando un incremento dei profitti per l'istituzione. I profitti della banca centrale si riverseranno nelle casse dello Stato, producendo benessere per la collettività;
- Il secondo vantaggio conseguito deriva dall'utilizzo da parte delle banche centrali estere della moneta internazionale come riserva, sotto forma di titoli del Tesoro. In questo modo il governo può vendere detti titoli all'estero per il finanziamento in deficit del bilancio, così che siano gli investitori esteri ad assumersi il rischio di cambio;
- Il terzo beneficio è dovuto all'utilizzo della moneta come unità di conto e mezzo di pagamento. In questo modo vengono stimolati i mercati finanziari. Infatti, in presenza di un buon grado di apertura, una moneta internazionale fa riversare dall'estero ingenti quantità di denaro nel mercato interno da investire favorendo, in questo modo, uno sviluppo dello stesso,

tramite processi di know-how e creazione di posti di lavoro. Quest'ultimo beneficio è probabilmente il più rilevante.

Quindi, da quest'analisi risulta una correlazione positiva tra benefici di una moneta comune ed il grado di apertura di un paese. Infatti, i guadagni in termini di riduzione del rischio e di riduzione dei costi di transazione crescono al crescere del rapporto scambio con l'estero/ Pil. Quindi una piccola economia aperta otterrà benefici maggiori rispetto ad una grande economia chiusa dall'ingresso in un'unione monetaria.

Passiamo ora ad esaminare i costi, che sono sostanzialmente di categoria macroeconomica.

Il più rilevante fra questi è, senza dubbio, la perdita della sovranità monetaria. Infatti, quando un paese entra all'interno di un'area valutaria, un'autorità sovranazionale, la banca centrale, assume a discapito di quest'ultimo il controllo dell'emissione di moneta e della determinazione del tasso di interesse a breve termine. Il paese entrante si priva, così, dello strumento di politica monetaria, il quale può risultare fondamentale per uscire dai momenti di crisi.

Perdendo il controllo della moneta a favore di una banca centrale, i governi dei singoli paesi saranno impossibilitati a finanziare il proprio deficit di bilancio, che sarà garantito non più da una moneta nazionale ma da una moneta sovranazionale emessa per l'appunto dalla banca centrale, che non sarà costretta a fornire le risorse necessarie per ripagare il deficit.

In questa condizione, come è avvenuto nel 2011 durante la crisi dei debiti sovrani, i grandi investitori possono effettuare sui mercati finanziari operazioni in grado di procurare rilevanti crisi di liquidità per taluni paesi, tali da poter causare per quest'ultimi un default per insolvenza.

Concentriamo ora l'analisi dei costi sul debito pubblico: prendiamo in considerazione due paesi - Francia e Germania - entrambi facenti parte di un'unione valutaria, investiti da uno shock asimmetrico della domanda.

In Francia, in caso di contrazione della domanda, il debito pubblico aumenterà. Questo perché si verificherebbe una riduzione della produzione e dell'occupazione e gli effetti si rifletterebbero sia

sull'entrate tributarie, per la contrazione del PIL, sia sulla spesa pubblica, per l'aumento delle spese sociali al fine di sostenere i sussidi per la crescente disoccupazione.

Nel grafico, (rif. figura 2a), questo shock è descritto dallo spostamento della domanda a sinistra (da D_F a D'_F). Con la crescita del deficit, i mercati finanziari saranno portati ad insinuare il dubbio sulla solvibilità della Francia. Di conseguenza la situazione peggiorerà, i consumi e gli investimenti diminuiranno, con ulteriore contrazione della domanda, da D'_F a D''_F , (rif. figura 2a).

Invece, in Germania, in caso di una variazione positiva della domanda, rappresentata nel grafico dallo spostamento della domanda da D_G a D'_G , (rif. figura 2b), l'afflusso di euro, generato dalle cospicue vendite di titoli francesi, comporterebbe un aumento di liquidità, che sarà investita in titoli di Stato. In conseguenza a ciò, il tasso di rendimento diminuirà, andando ad aumentare ulteriormente i consumi, e la domanda tedesca si muoverà nuovamente (da D'_G a D''_G).

Quindi dal modello si deduce che uno shock asimmetrico viene amplificato in un'unione monetaria, per mezzo della crisi debitoria del paese in recessione (nel nostro esempio in negativo per la Francia ma in positivo per la Germania).

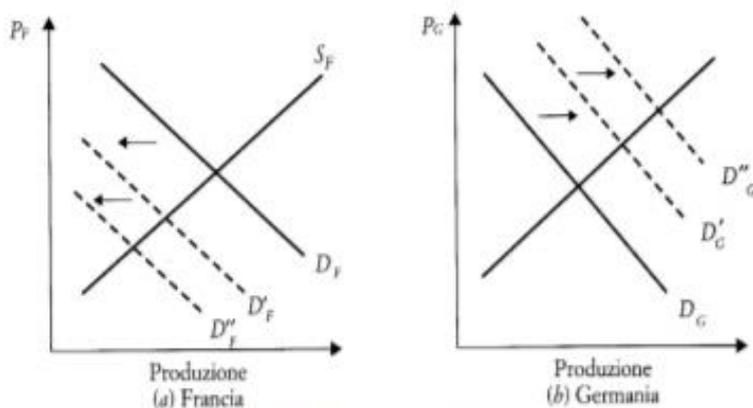


Figura 2 - Amplificazione di shock asimmetrici
 Fonte: Paul De Gruuwe, *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, 2016

L'autore ora è in grado di analizzare congiuntamente i costi con i benefici.

Per stabilire se l'adozione di una moneta comune in un'area valutaria sia vantaggiosa o meno, bisogna valutare il rapporto tra benefici e costi che quest'area può implicare, comprendendo in quali situazioni i primi sono superiori ai secondi o viceversa.

Realizziamo questo confronto assumendo come variabile determinante il grado di apertura dell'economia, rappresentato nell'asse delle ascisse, ed i costi e benefici ad esso corrispondente, rappresentati nell'asse delle ordinate - (rif. figura 3). Le due funzioni si intersecheranno nel punto critico di apertura, a sinistra del quale risulta più conveniente prediligere il mantenimento di una valuta nazionale, mentre a destra risulta più conveniente l'adozione di una valuta comune.

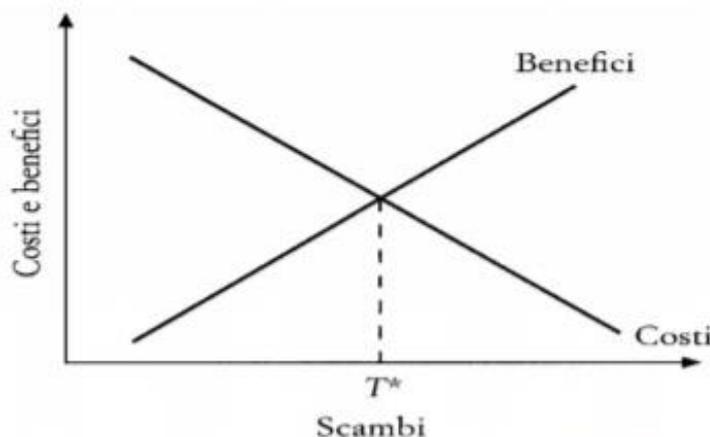


Figura 3 - Costi e benefici di un'unione monetaria (% del PIL)
 Fonte: Paul De Grauwe, *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, 2016

La curva dei costi è certamente decrescente, tuttavia, poiché la sua posizione e la sua inclinazione dipendono dalle opinioni circa l'utilità dei tassi di cambio flessibili in caso di shock della domanda, è possibile individuare due approcci diversi: quello monetarista e quello keynesiano.

Secondo l'approccio monetarista, le variazioni dei tassi di cambio non sono adeguate per correggere gli effetti di shock asimmetrici e, se lo fossero anche solo in piccola parte, andrebbero ad ostacolare il benessere collettivo (rif. figura 4a). I monetaristi, quindi, ipotizzano una curva dei costi particolarmente rigida e vicina all'origine e, di conseguenza, il punto di equilibrio sarà molto basso.

Per l'approccio keynesiano, invece, le politiche del tasso di cambio e quelle monetarie sono essenziali per assorbire gli effetti degli shock asimmetrici, poiché ritengono reali le rigidità a spostarsi dei prezzi, dei salari e della ridotta propensione dei lavoratori (rif. figura 4b). I sostenitori di questo approccio, quindi, immaginano una curva dei costi meno pendente di quella rappresentata dai monetaristi e più lontana dall'origine, dimostrando che la perdita di controllo della politica monetaria sia un importante costo per un'unione monetaria.

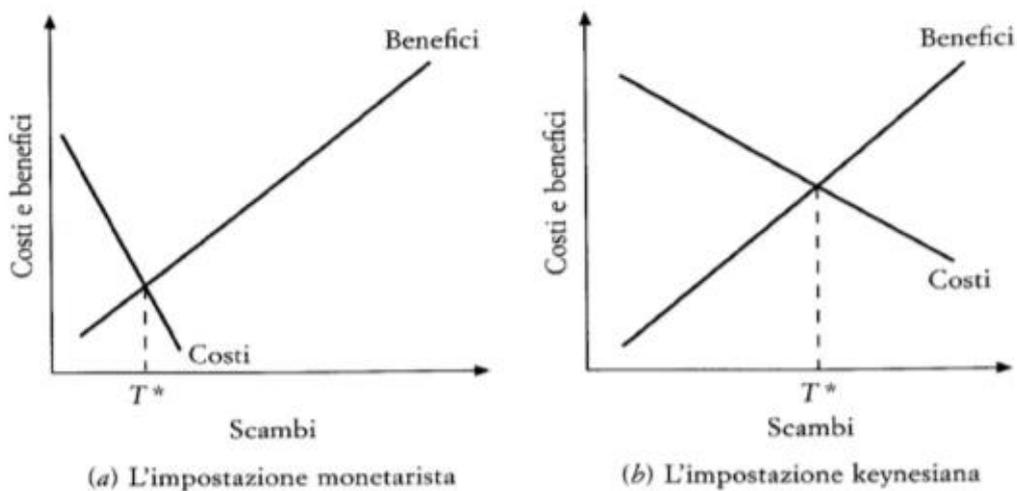


Figura 4 - Costi e benefici di un'unione monetaria (% del PIL)
 Fonte: Paul De Grauwe, *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, 2016

Oltre ai criteri sopra citati, occorre considerarne altri due nell'analisi costi-benefici: il grado di rigidità di prezzi e salari ed il grado di mobilità dei lavoratori.

Un paese che presenta prezzi e salari poco rigidi, o un buon livello della mobilità del lavoro, dovrà sostenere costi minori per entrare in un'unione monetaria poiché, nel caso in cui avesse luogo uno shock asimmetrico, il processo di aggiustamento sarebbe complesso e costoso a causa dei cambi fissi. Questo fenomeno è rappresentato graficamente tramite lo spostamento verso il basso della curva dei costi, con successiva riduzione del livello critico di apertura (rif. figura 5).

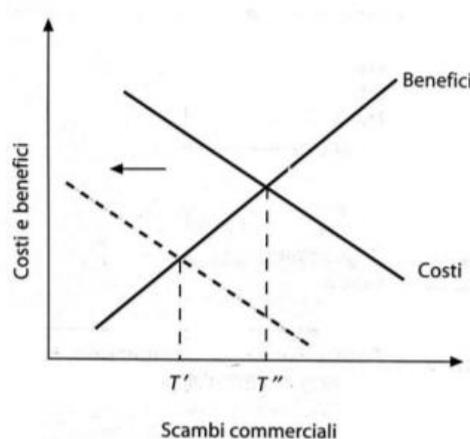


Figura 5 - Costi e benefici con rigidità decrescenti (% del PIL)
 Fonte: Paul De Grauwe, *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, 2016

Il secondo filone di studi della Nuova Teoria AVO ipotizza il carattere, in parte endogeno, del processo di integrazione necessario per rendere ottimale un'area valutaria. In particolare, gli

economisti J. Frankel e A. Rose, nel loro scritto “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria” del 1998, sostengono che l’introduzione della moneta unica porti ad avviare un processo di integrazione, che consente di avvicinare le caratteristiche dei paesi aderenti ai criteri AVO. Quindi, quando un paese manifesta la volontà di entrare in un’unione monetaria, questa lo porta ad avviare una serie di cambiamenti che gli permettano di aumentare il grado di simmetria con il resto dei paesi dell’unione, generando, di conseguenza, lo spostamento del livello critico di apertura nell’analisi costi – benefici.

Quindi, in conclusione, possiamo dire che diversi economisti hanno contribuito alla teoria AVO in seguito alla sua formulazione, spostando la loro analisi sui costi e i benefici che si otterrebbero entrando in un’unione monetaria, in modo tale che un paese possa valutarne la convenienza.

È indubbio che i vantaggi principali sono legati alla riduzione dei costi di transazione e del rischio incertezza sui tassi di cambio. La nuova moneta avrebbe inoltre una crescente importanza internazionale, riducendo ulteriormente i costi e aumentando l’efficienza. Per quanto riguarda i costi primo fra tutti vi è quello relativo alla perdita della sovranità monetaria e di conseguenza della perdita dello strumento della politica monetaria come strumento di politica economica.

2. Processo di creazione dell'Unione Economica e Monetaria Europea

2.1 Introduzione

L'Unione Europea è un'unione politica ed economica nella quale, ad oggi, sono presenti 28 Stati. La sua nascita è l'esito di un processo, iniziato alla fine della Seconda Guerra Mondiale, volto ad assicurare la pace tra i vari Stati europei e che ha posto le basi per l'istituzione di un nuovo progetto imperniato sugli interessi collettivi di vari paesi.

Diversi sono stati i trattati firmati dai diversi Stati dell'Unione che hanno reso l'UE quello che è oggi. Nel 1951 venne firmato il primo trattato europeo da Francia, Germania Occidentale, Paesi Bassi, Italia, Belgio e Lussemburgo, il Trattato di Parigi. Venne istituita, così, la Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio, la CECA, rimasta in vigore fino al 2002. Tramite questo trattato, quindi, vennero abolite le barriere doganali e le misure protezionistiche su carbone e acciaio, permettendo la creazione di un mercato comune di questi beni.

Gli stessi Stati firmarono, nel 1957, il Trattato di Roma, istituendo la Comunità Economica Europea (CEE) e la Comunità Europea dell'Energia Atomica (EURATOM). La prima (CEE) era un ente sovranazionale che aveva lo scopo di favorire l'integrazione economica tra gli Stati membri, istituendo politiche collettive in materia di trasporti, agricoltura e commercio e creando un mercato comune tramite un'unione doganale avente imposte estere comunitarie. La seconda (EURATOM), invece, era un istituzione internazionale con l'obiettivo di monitorare le ricerche degli Stati membri nel campo dell'energia nucleare, assicurandosi che di essa si facesse solo un uso pacifico. In aggiunta a ciò, con il Trattato di Roma sono stati istituiti anche la Banca Europea degli Investimenti e un Fondo Sociale Europeo.

Risale al 1965, invece, la firma del Trattato di Fusione, a Bruxelles, che riunì sotto un'unica istituzione, formata da una Commissione delle Comunità Europee e da un Consiglio, la CEE, la CECA e l'EURATOM. Da allora, i tre enti dovettero stilare un unico bilancio che comprendeva i dati di ciascuno di essi.

Nel 1985 fu stipulato tra Belgio, Lussemburgo, Paesi Bassi, Francia e Germania Occidentale l'Accordo di Schengen, che prevedeva la progressiva soppressione dei controlli doganali ai confini, in modo da garantire la libera circolazione dei residenti tra questi paesi. A questi, negli anni '90, si aggiunsero anche Italia, Portogallo, Spagna, Finlandia, Danimarca e Svezia.

Nel 1986 fu redatto l'Atto Unico Europeo. L'Atto, entrato in vigore dal 1987, aveva in programma la creazione di un mercato unico entro il 1992, per mezzo della collaborazione tra gli Stati membri e della rimozione delle barriere tariffarie. Oltre a ciò, questo Atto prevede anche la prima definizione di una politica di sicurezza comune.

Avvenne nel 1992, però, la firma del Trattato di Maastricht, ovvero uno dei più importanti per l'UE, che entrò in vigore l'anno successivo. Tramite questo trattato furono stabilite una serie di regole politiche e di parametri sociali ed economici fondamentali per avere accesso nella nuova Unione Europea. Il Trattato venne firmato da Francia, Belgio, Germania, Danimarca, Irlanda, Grecia Lussemburgo, Italia, Portogallo, Paesi Bassi, Spagna e Regno Unito. Esso prevedeva l'istituzione di un'Unione Economica e Monetaria Europea e la conseguente introduzione, entro il 1° Gennaio 1999, di una nuova moneta unica. Inoltre, furono definiti tre pilastri, che rappresentavano la base sulla quale doveva essere eretta la nuova Unione Europea:

1. La Comunità Europea (CE), comprendente l'Unione Economia e Monetaria, la CECA, la CEEA e il mercato unico europeo;
2. La Politica Estera e di Sicurezza Comune (PESC), con lo scopo di delineare un'unica politica estera;
3. La Cooperazione Giudiziaria e di Polizia in Materia Penale, con il fine di sviluppare una collaborazione sovranazionale contro la criminalità.

A seguito del Trattato di Maastricht, l'UE si mostrava come un soggetto istituzionale unico, privo di personalità giuridica e di risorse proprie.

Nel 1997, venne rafforzata l'unione politica tramite la sottoscrizione del Trattato di Amsterdam, entrato in vigore nel 1999, che introdusse norme innovative in materia di libertà, giustizia e sicurezza.

Al 2001 risale la firma del Trattato di Nizza, entrato in vigore nel 2003. La finalità di questo trattato era quella riformare le istituzioni europee, in previsione dell'adesione di nuovi Stati nell'Unione. A seguito del Trattato di Nizza fu modificata la composizione della Commissione Europea.

In conclusione, i 27 Stati dell'UE firmarono nel 2007 il Trattato di Lisbona, che entrò in vigore nel 2009. Tale trattato ritoccò il Trattato di Maastricht, determinando l'abolizione dei tre pilastri dell'Unione Europea, e grazie ad esso l'UE assunse personalità giuridica.

2.2 Lo SME e l'ambizione di creare una moneta unica

Il Sistema Monetario Europeo (SME), istituito nel 1978, rappresenta il primo passo rilevante verso l'unificazione monetaria. Esso comprendeva un insieme di regole d'intervento, che avevano la funzione di limitare le oscillazioni dei tassi di cambio delle valute degli Stati partecipanti entro determinati margini. Il vero e proprio obiettivo era quello di realizzare un'area a tasso fisso di successo in Europa, anche se nel periodo iniziale tale obiettivo sembrava più un'utopia, in quanto i tassi di inflazione annuali variavano fortemente di Stato in Stato. Nonostante le difficoltà iniziali, il sistema del tasso di cambio riuscì a perdurare e, anzi, venne ampliato con l'ingresso della Spagna, della Gran Bretagna e il Portogallo. Per quanto riguarda l'Italia, diverse erano le opinioni riguardo alla sua adesione allo SME. Da una parte c'erano gli europeisti, favorevoli all'ingresso italiano nello SME, poiché, sebbene incompleto, esso rappresentava un primo passo verso la creazione di un'Europa federale. Dall'altra numerosi economisti italiani erano scettici riguardo allo SME. C'era soprattutto la preoccupazione, evidenziata da Luigi Spaventa, che lo SME si sarebbe potuto trasformare in un'area di deflazione, e ciò avrebbe portato, in particolare in paesi arretrati in materia di sviluppo economico qual era l'Italia, sì ad un tasso di cambio stabile, ma anche ad un livello di sviluppo, occupazione e reddito più basso. Il corretto funzionamento dello SME, infatti, era stato sostenuto da alcune procedure di sicurezza che contribuirono, almeno agli inizi, a diminuire la frequenza di crisi valutarie. Era infatti prevista la possibilità per la maggioranza dei tassi di oscillare del ben 2,25% rispetto ai margini fissati. In alcuni casi, questa oscillazione arrivò addirittura il 6%.

Successivamente, nel 1992, il boom economico provocato dalla riunificazione della Germania Est e Ovest, causò anche un incremento dell'inflazione. La Bundesbank accusò pesantemente questo aumento inflazionistico e dovette resistere aumentando notevolmente i tassi di interesse. Tuttavia, altri Stati membri dello SME come Francia, Regno Unito e Italia, non furono investiti nello stesso momento da questo grande sviluppo economico, ma cercarono comunque di allineare i propri tassi a quelli tedeschi, per mantenere fisso il tasso di cambio delle proprie monete con quella tedesca. Questa manovra causò, accidentalmente, una profonda recessione. Di conseguenza, la Germania e gli altri Stati membri diedero inizio ad una disputa che innescò, a partire dal settembre del 1992, una serie di speculazioni sulla parità del tasso di cambio dello SME. Il Sistema Monetario Europeo fu, perciò, obbligato ad accettare bande di oscillazione rilevanti (15%), che persistettero fino all'introduzione dell'euro nel 1999.

Più tardi, l'economista Paul Krugman distingue quattro motivazioni che spinsero i paesi dell'Unione Europea ad abbandonare lo SME per realizzare il progetto di un'unica moneta.

La prima ragione viene identificata nel fatto che i paesi membri reputarono che un'unica valuta europea avrebbe cancellato i costi di conversione e il rischio di riallineamenti valutari, garantendo in questo modo una maggiore integrazione del mercato europeo dei tassi di cambio fissi.

In secondo luogo, la scorretta gestione della politica monetaria da parte della Germania nel 1992, volta a perseguire i propri interessi senza considerare quelli degli altri membri dello SME, evidenziò la necessità di una Banca Centrale Europea, che in quel caso avrebbe dovuto sostituire la Bundesbank per considerare non solo i problemi tedeschi ma anche quelli degli altri paesi membri, dando ad essi la possibilità sullo stesso piano della Germania di partecipare alle decisioni di politica monetaria.

Come terza motivazione viene sottolineato il fatto che l'apertura alla piena libertà di circolazione dei capitali all'interno dell'Unione e l'adozione di tassi di cambio fissi abbiano favorito la scelta di istituire una moneta unica, poiché il mantenimento di diverse valute nazionali sotto queste condizioni sarebbe stato poco conveniente.

Infine, i leader degli Stati membri dell'Unione confidavano nel fatto che le varie disposizioni del Trattato di Maastricht avrebbero assicurato una stabilità politica dell'UE. In un certo senso, la moneta unica fu vista come un “simbolo” dell'ambizione di una maggiore cooperazione tra i vari Stati membri, con il fine di mettere da parte le rivalità nazionali e allineare gli interessi economici dei singoli paesi per creare una regione politica garante della pace.

2.3 Il crollo dello SME e la nascita dell'UEM

Il Sistema Monetario Europeo ha, quindi, raffigurato un passaggio rilevante verso l'unione monetaria, tuttavia, per le varie problematiche identificate in precedenza, non è riuscito a realizzare pienamente il suo obiettivo, e infatti le politiche monetarie rimasero decentralizzate ed eseguite in modo dissociato da ogni singolo paese. Ad ogni modo, non bisogna considerarlo un completo fallimento. Infatti, la Dichiarazione Schuman afferma che: “L'Europa non potrà farsi in una sola volta, né sarà costruita tutta insieme. Essa sorgerà da realizzazioni concrete che creino anzitutto una solidarietà di fatto.” Questa dichiarazione esprime la presa di coscienza circa le difficoltà che si sarebbero dovute affrontare nel processo di costruzione dell'Unione Europea.

Nel 1986 viene stipulato l'Atto Unico Europeo (AUE), che entrerà in vigore nel 1987. L'AUE revisiona i Trattati di Roma, al fine di riproporre lo sviluppo dell'integrazione europea e di giungere al completamento del mercato interno. Esso va a ritoccare le regole di funzionamento delle istituzioni europee, ampliando, inoltre, le competenze comunitarie, specie in materia di ambiente, di ricerca e sviluppo e di politica estera comune.

Nel 1988, il Consiglio Europeo affidò ad un comitato con a capo Jacques Delors, a quei tempi Presidente della Commissione Europea, il compito di predisporre un programma finalizzato al conseguimento dell'Unione Economica e Monetaria Europea (UEM). Al termine dell'incarico venne stilato il cosiddetto “Rapporto Delors”, il quale suggeriva di suddividere la creazione dell'UEM in tre fasi distinte:

- La prima fase cominciò il 1° luglio 1990. Essa consisteva nella soppressione di tutte le limitazioni alla libera circolazione dei capitali tra gli Stati membri dell'Unione e nell'attribuzione di crescenti responsabilità al Comitato dei governatori delle banche centrali dei paesi membri della Comunità Economica Europea;
- La seconda fase, invece, è imperniata attorno al Trattato sull'Unione Europea, ratificato nel dicembre 1991, firmato a Maastricht nel 1992, e messo in atto l'anno successivo;
- La terza fase ha inizio nel 1999. Attraverso essa viene stabilita l'introduzione dell'euro solo per quanto riguarda transazioni finanziarie e commerciali, mentre entrerà concretamente in circolazione in forma di monete e banconote solo nel 2002. In questa fase, inoltre, vengono stabiliti i tassi di conversione inoppugnabili.

2.4 I criteri di convergenza del Trattato di Maastricht

Sono due i fattori su cui si fondava il piano per il raggiungimento dell'integrazione economica europea: un passaggio progressivo verso un'unione monetaria e il rispetto di alcuni criteri di convergenza fondamentali per l'ingresso nell'Unione. Questi criteri, ancora oggi in vigore, sono stati fissati nel Trattato di Maastricht e consentono l'ingresso nell'UEM solo ai paesi che si attengono ad essi. Tali criteri di convergenza richiedono:

1. Un debito pubblico che non ecceda il 60% del PIL;
2. Un disavanzo di bilancio non superiore al 3% del PIL;
3. Un tasso d'inflazione contenuto entro il limite dell'1,5% della media dei tassi d'inflazione dei migliori tre Stati membri;
4. Adesione al meccanismo ERM con la condizione di non aver svalutato la moneta nazionale nei 2 anni precedenti;
5. Un tasso a lungo termine che non deve superare il 2% della media di quelli dei tre paesi membri con minore inflazione.

Il Trattato, per di più, prevede che i parametri stabiliti per il debito e il disavanzo pubblico debbano essere controllati regolarmente, con previsione di sanzioni per chi dovesse violare i limiti stabiliti dai criteri di convergenza o per chi non rettificasse l'eccessivo debito o disavanzo. Tuttavia, in periodi di recessione, viene concesso un lasso di tempo più esteso per effettuare tali aggiustamenti.

Nel 1997, la Germania esige il Patto di Stabilità e Crescita (PSC), al fine di persuadere i propri cittadini che l'entrata in circolazione dell'euro non avrebbe minato il proposito di bassa inflazione perseguito dalla Bundesbank. Tale patto delinea i regolamenti e le norme di bilancio, con lo scopo di consolidare la realizzazione dell'UEM, sancisce che "l'obiettivo di bilancio di medio periodo sia vicino al pareggio o in avanzo" e introduce la Procedura per il Deficit Eccessivo (PDE), che precisa le norme per determinare le ammende. Il PSC, quindi, realizza un rafforzamento dei criteri macroeconomici necessario, poiché paesi come la Germania, con un basso tasso di inflazione, hanno paura che l'emergente moneta unica possa risultare fragile, per via di partner poco inclini ad una bassa inflazione ed al rigore fiscale. A ciò si aggiunge la preoccupazione per eventuali pressioni che potrebbero indurre la BCE ad acquistare debito pubblico, con successivo aumento dell'inflazione e dell'offerta di moneta, cosicché alcuni Stati si ritrovino a pagare per errori commessi da altri paesi nella gestione della politica fiscale. Anche se qualcuna di queste suddette situazioni si verificarono nella realtà, il patto non fu, pressoché, mai applicato poiché avrebbe limitato eccessivamente la sovranità nazionale.

Il Trattato di Maastricht diede vita anche al Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), di cui fanno parte la BCE e tutte le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea. L'obiettivo primario del SEBC è la stabilizzazione dei prezzi. Inoltre, sono stati presi provvedimenti per salvaguardarne l'indipendenza da eventuali pressioni politiche. Lo statuto del SEBC, infatti, non può essere influenzato dal Parlamento Europeo. Nel SEBC troviamo non solo le banche centrali dei paesi dell'Eurosistema, ma anche paesi che non rientrano in esso, per cui è stato determinato un nuovo meccanismo dei tassi di cambio (ERM II), il quale fa sì che i tassi oscillino entro il $\pm 15\%$ rispetto

all'euro. L'ERM II ha la funzione di dissuadere le svalutazioni competitive a svantaggio dell'euro e di verificare che potenziali entranti nell'UEM soddisfino i criteri di convergenza.

Questo accordo è stato accusato di concedere un eccessivo potere all'UEM e di non produrre benefici per una certa propensione a non considerare i bisogni locali, a sminuire emblemi d'identità nazionale come le monete e ad interferire in questioni dei singoli paesi. Nonostante ciò, questo trattato, stipulato il 7 febbraio del 1992, determina, a seguito del completamento delle tre fasi programmate, la costituzione dell'Unione Economica e Monetaria (UEM). I primi paesi che, il 1° maggio 1999, adottarono l'euro come moneta unica e rinunciarono alla propria sovranità monetaria a favore della BCE furono 11 (Finlandia, Germania, Austria, Francia, Italia, Belgio, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna e Lussemburgo). Essi erano conformi ai requisiti richiesti nei criteri di convergenza. Ci furono anche casi eccezionali come la Grecia, che inizialmente, nel 1998, non era conforme ai requisiti, e aderì più tardi, nel 2002, Regno Unito e Danimarca, che mantennero la propria moneta nazionale e l'indipendenza monetaria, e la Svezia che non aderì. Successivamente si unirono altri paesi, rispettivamente Slovenia, Cipro, Malta, Slovacchia, Estonia e Lettonia. Ad oggi l'UEM è costituita da 19 dei 28 membri dell'UE.

3. Compatibilità dell'Eurozona con una AVO

3.1 Introduzione

In questo capitolo esaminiamo alcuni dei fattori fondamentali che caratterizzano la creazione di una AVO per valutare se la zona euro sia definibile come un'area ottimale o meno.

I criteri utilizzati, discussi nel primo capitolo, rispecchiano sia le visioni delle teorie iniziali, le quali definivano le caratteristiche ideali ex ante, sia le visioni delle teorie moderne, che riguardano i benefici ottenuti dalla creazione di un'area valutaria.

Nello specifico utilizzeremo i seguenti criteri.

- Livello di mobilità del lavoro;
- Livello della similarità tra i tassi di inflazione;
- Grado di apertura delle economie;
- Livello di diversificazione della produzione;
- La flessibilità dei salari reali.

3.2 Livello della mobilità del lavoro

Come sostenuto da Mundell, la mobilità dei fattori è una caratteristica che permette di contenere gli effetti negativi derivanti da uno shock asimmetrico. Ciò avviene grazie al trasferimento di capitali e persone dalla regione che si trova in surplus di offerta alla regione che si trova in deficit, e ciò avrebbe come risultato il riequilibrio del sistema.

Per quanto riguarda la mobilità del fattore lavoro nell'area Euro, intesa sia come cittadini di uno Stato membro che si trasferiscono in un altro Stato per scopi lavorativi, sia come lavoratori di frontiera che forniscono lavoro in uno Stato membro ma residenti in un altro Stato, sia come lavoratori distaccati che svolgono temporaneamente un'attività lavorativa in un altro Stato, l'analisi di Barslund e Busse evidenzia come il flusso annuale di persone che si spostano nell'area Euro da una nazione all'altra è pari allo 0,3%, e ciò evidenzia una bassa mobilità del fattore lavoro in quest'area. Inoltre, da tale

studio, si rileva che il movimento delle persone che migrano all'interno dell'area UE non è equamente distribuito, perché il maggior flusso di immigrazione proviene da paesi dell'Est Europa.

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

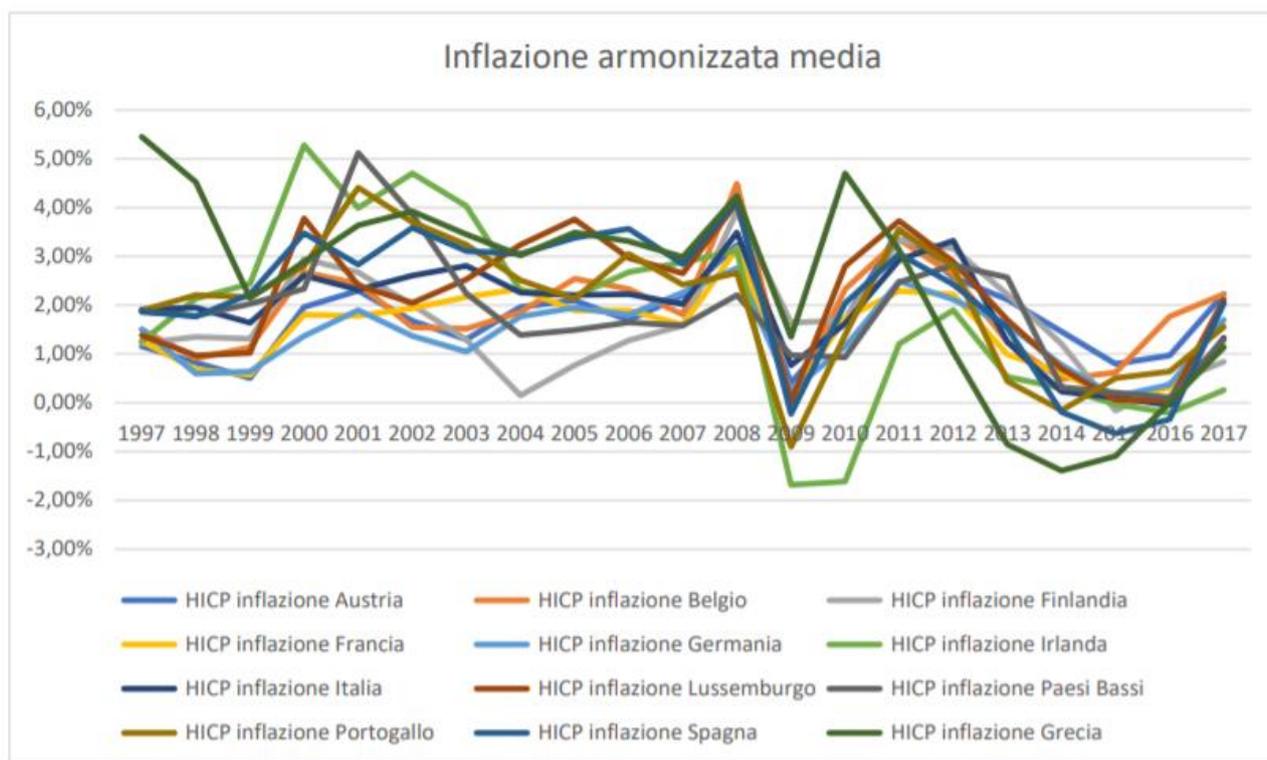


La mobilità europea è molto bassa anche se confrontata con quella degli USA, dove sia il flusso che lo stock di lavoratori che si spostano risultano dieci volte più elevati rispetto alla media europea.

3.3 Livello della similarità tra i tassi di inflazione

Questo fattore non occupa un posto preminente nella letteratura economica delle AVO, ma, tuttavia, è un criterio importante da considerare in quanto una differenza significativa tra i tassi di inflazione dei paesi dell'area Euro potrebbe provocare situazioni di squilibrio, con la possibilità di trasmissione di shock asimmetrici. È indubbio, inoltre, che una permanenza di un tasso di inflazione a bassi livelli e soprattutto omogeneamente distribuita favorisce la stabilità economica e finanziaria.

Per valutare il grado di similarità dei paesi aderenti all'area Euro è possibile utilizzare l'indice chiamato Harmonised Index of Consumer Prices (HICP). Questo indice, a differenza dei vari indici di prezzo al consumo nazionali, ha il vantaggio di rappresentare un paniere di beni e servizi comune per tutta l'area Euro, dove i prodotti inseriti in questo paniere rappresentano i beni che le famiglie comprano per il consumo finale.



Come si può notare dal grafico, i tassi d'inflazione degli 11 candidati, nei primi anni successivi all'adozione dell'euro come moneta unica, erano tutti compresi in un range abbastanza ristretto, anche grazie all'attuazione di politiche di convergenza precedentemente avviate e concluse.

3.4 Grado di apertura delle economie

Questo fattore è stato sottolineato da McKinnon, il quale identificava il grado di commercio esistente tra i diversi Stati come un fattore di scelta per l'adesione ad un'unione monetaria.

In caso di economie intensamente interconnesse e di tassi di cambio flessibili, eventuali shock esogeni, che generano apprezzamenti o deprezzamenti della moneta, si rifletteranno sui prezzi interni, fondamentalmente definiti dal grande numero di beni importati. Se i tassi di cambio fossero fissi, le conseguenze negative di queste oscillazioni si attenuerebbero. Inoltre, più i vari Stati sono interconnessi economicamente, e più è plausibile che la mobilità del lavoro aumenti.

L'analisi in merito all'UE, per un periodo che va dalla firma del trattato di Maastricht ai giorni nostri, mostra che il commercio di beni tra Stati inter-EU in relazione al PIL-EU è notevolmente aumentato nel corso del tempo.

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.

Come si può vedere dal grafico, il commercio di beni intra-EU rispetto al PIL-EU è aumentato in modo apprezzabile dalla firma del Trattato di Maastricht, nel 1992, fino ai nostri giorni, crescendo in particolare nei 6 anni antecedenti la crisi del 2008 e stabilizzandosi dopo di essa intorno al 21%.

Per quanto riguarda la percentuale del commercio intra-EU ripartita tra i vari Stati membri, alcuni paesi come Slovacchia, Repubblica Ceca, Lituania e l’Ungheria presentano percentuali di commercio di beni intra—EU superiori al 60% rispetto al proprio PIL. Al contrario, paesi come la Grecia e UK presentano una percentuale sotto il 10%, sottolineando un livello di integrazione piuttosto contenuto nel mercato unico dei beni, soprattutto se si considera che la percentuale di commercio intra-EU rispetto al PIL nazionale media era di circa il 31,9% nel 2015.

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.

Per quanto riguarda i servizi, non si è verificato nessuna calo nel periodo della crisi del 2008, e nel 2013 la percentuale di commercio di servizi intra-EU rispetto al PIL-EU era di circa il 6,1%.

Prendendo in considerazione, invece, i flussi di capitale intra-EU rispetto al PIL-EU, si può osservare che essi hanno avuto una crescita successiva all'introduzione della moneta unica simile a quella dei servizi, anche per quanto riguarda il mancato arresto durante la crisi del 2008. Per quanto riguarda queste variabili, il Lussemburgo si piazza al primo posto.

3.5 Grado di diversificazione della produzione

Questo fattore, identificato da Kenen, rappresenta uno strumento con potere isolante contro gli shock asimmetrici e le fluttuazioni dei mercati che possono abbattersi in un'area valutaria. Infatti, un'economia diversificata ha una minore probabilità di essere afflitta da tali shock, questo grazie alla numerosa varietà di beni e servizi prodotti, che farà sì che gli effetti negativa saranno ristretti in un ambito di settori industriali relativamente modesto. Per analizzare il grado di diversificazione della produzione dell'UE, è utile il lavoro di Boschma, Andersson e Xiao dell'Università di Utrecht. Questi autori hanno suddiviso la regione europea in 173 micro aree e hanno analizzato la capacità di creazione di nuove industrie per un periodo che va dal 2004 al 2012. I risultati dell'analisi identificano nella correlazione industriale il fattore chiave per la diversificazione, e il risultato vale per tutte le regioni esaminate, indipendentemente dal loro livello di tecnologia e di produzione. Ciò conferma che il livello complessivo di diversificazione industriale nell'ambito europeo sia abbastanza elevato, e ciò è derivato sia dalla capacità delle singole aree di introdurre nuovi prodotti e servizi, ma anche dalla storia pregressa degli Stati membri dell'Unione. Infatti, è dal trattato di Roma del 1957 che sono state create le basi affinché le diverse economie dei singoli Stati membri possano specificarsi in singole produzioni industriali.

3.6 Livello di integrazione fiscale

Sempre secondo Kenen, la creazione di un'unica autorità fiscale in un'area valutaria, permetterebbe di controllare e gestire in maniera efficiente gli effetti negativi di eventuali shock asimmetrici. Il meccanismo di trasmissione della politica fiscale comune opererebbe attraverso la redistribuzione delle risorse finanziarie dall'area in surplus a quella in difficoltà. Risulta chiaro che attualmente, l'UE non ha nessun ruolo diretto nell'imposizione fiscale dei vari Stati membri, per cui le politiche fiscali sono estremamente segmentate. L'unione vigila indirettamente, però, su tali politiche per far sì che queste siano coerenti con gli obiettivi economici proposti dalla UE in tema di promozione della crescita e dell'occupazione, e nel garantire l'efficienza del mercato unico.

Ad oggi non risultano allineate neanche le aliquote fiscali dei vari Stati membri, e quindi, concretamente, l'Unione Europea non si comporta come un'autorità fiscale centralizzata. Dal 2011, tuttavia, vengono intrapresi degli accordi in materia fiscale, con l'obiettivo di garantire la stabilità finanziaria dell'area Euro. Viene infatti istituita un'organizzazione che ha preso il nome di Meccanismo Europeo di Stabilità (MES). Quest'istituto emette prestiti a paesi in difficoltà mediante l'acquisto dei loro titoli di Stato sovrano sul mercato primario, anche se le condizioni di accesso a tale prestito sono molto severe e precludono l'impegno del rispetto di determinati parametri. Inoltre, è stata a lungo ventilata l'ipotesi dell'emissione dei cosiddetti Eurobond: in questo modo, il debito di ogni Stato membro dei paesi aderenti all'area Euro sarebbe indirettamente garantito dai rimanenti. Così, questo titolo potrebbe ottenere un rating piuttosto elevato, in quanto rappresentante di tutti i paesi dell'area Euro, e ciò permetterebbe di sfruttare una riduzione del costo del debito stesso. L'emissione di un Eurobond faciliterebbe anche il meccanismo di trasmissione della politica monetaria attuata dalla BCE. Questo perché l'obbligazione comune permetterebbe al sistema creditizio europeo di mitigare il rischio derivante dal detenere obbligazioni relative a diversi paesi (ciò è vero in particolare per il settore creditizio italiano, dove le banche possiedono un ampio quantitativo di titoli di Stato quali BTP, che in periodi di crisi perdono valore a seguito dell'aumento dello spread). De Grauwe (2009) ha suggerito che gli Eurobond fossero emessi da un istituto quale la

Banca Europea per gli Investimenti, e ciò al fine di evitare differenze nei costi di finanziamento. Sempre nell'ottica di questa proposta, ogni governo parteciperebbe con un peso pari alla quota azionaria posseduta nella BEI, e il tasso di emissione risultante verrebbe calcolato come una media ponderata dei vari rendimenti delle obbligazioni nazionali. Con quest'architettura, i paesi con bassi rating creditizi avrebbero un più facile accesso al mercato. Tuttavia, nella realtà il progetto di Eurobond non è mai stato realizzato, e questo per via delle forti resistenze dei paesi con maggiore stabilità finanziaria quali la Germania, l'Olanda e la Finlandia.

Negli anni successivi alla crisi, però, si è cercato di raggiungere una maggiore integrazione fiscale, prendendo in considerazione, soprattutto, il patto di stabilità e crescita (PSC) del 1997. In questo senso, le istituzioni europee si sono adoperate attraverso cinque importanti interventi:

- I. Six-Pack, 2011: Inserimento di sanzioni previste per gli Stati che non si conformano a convergere verso il pareggio di bilancio o a ridurre il proprio debito sotto la soglia del 60% del PIL;
- II. Fiscal Compact, 2012: accordo che impegna ancora i Paesi a rispettare una serie di regole per ridurre il debito, contenere il disavanzo e raggiungere il pareggio di bilancio, come già previsto nel Trattato sulla Stabilità, Coordinamento e Governance nell'UEM. La vera novità di tale accordo è rappresentata dal fatto che i paesi devono inserire tali principi nelle rispettive Costituzioni;
- III. Semestre Europeo, 2013: ciclo di coordinamento delle politiche economiche e di bilancio nell'UE, che si concentra nei primi sei mesi dell'anno, quando gli Stati allineano le politiche agli obiettivi e alle norme dell'unione, con il fine ulteriore di prevenire squilibri macroeconomici eccessivi.
- IV. Two-Pack, 2013: aumento della trasparenza delle decisioni di bilancio rappresentato dall'obbligo per gli Stati membri di presentazione di un budget stanziato per l'anno successivo entro il 15 ottobre, nonché di certificazione da parte di organismi indipendenti del governo delle previsioni macroeconomiche;

- V. Comitato Europeo per le Finanze Pubbliche, 2015: organo con lo scopo di valutare la corretta messa in atto delle norme di bilancio UE e regolare l'azione dei consigli nazionali per le finanze pubbliche. Inoltre, ha la funzione di fornire consulenza alla Commissione in materia fiscale.

Queste misure sono state prese per evitare che un paese crei effetti di spillovers negativi per il resto dell'UEM, a seguito di azioni che lo hanno portato ad indebitarsi in misura eccessiva (De Grauwe, 2013). Le cause che potrebbero portare a una tale situazione sono due:

1. Il paese indebitato, ricorrendo sempre più ai mercati dei capitali, causa un aumento dei tassi di interesse, che a sua volta porta ad un incremento dell'onere del debito pubblico degli altri paesi. Questi ultimi sono, quindi, costretti ad attuare politiche fiscali restrittive al fine di stabilizzare il proprio rapporto debito/PIL;
2. L'aumento dei tassi di interesse ha come conseguenza che i paesi faranno pressioni per un allentamento della politica monetaria, e ciò interferirà sulla sua condotta.

Gli interventi presi, quindi, hanno come obiettivo quello di ridurre il "contagio" che situazioni del genere potrebbero provocare.

Pertanto, le istituzioni europee danno l'impressione di direzionarsi verso politiche fiscali nazionali più coerenti, facendo perciò passi avanti anche in termine di integrazione fiscale, benché si è ancora lontani dal raggiungimento di un'unione di bilancio vera e propria.

3.7 Flessibilità dei salari reali

Questo fattore è considerato di estrema importanza in quanto rappresenta uno strumento in grado di ammortizzare e neutralizzare gli effetti negativi derivanti da shock asimmetrici, specialmente quando, sia la mobilità del lavoro e sia l'integrazione fiscale sono molto limitati come nel caso dell'Europa. Per valutare il grado di flessibilità dei salari, diversi studi accademici hanno identificato i possibili fattori che segnalino il grado di flessibilità o, viceversa, rigidità. Tra questi, Arpaia e Pichelmann (2007), utilizzano il ciclo dell'economia come differenza tra tasso di disoccupazione effettiva rispetto

a quella naturale. Infatti, durante le fasi di boom economico, risulterebbe un'elevata flessibilità salariale, mentre, nelle fasi di recessione, è più facile osservare una fase di rigidità salariale, quando invece sarebbe maggiormente auspicabile osservare, in tale fase, una flessibilità salariale. Per analizzare la flessibilità salariale nelle regioni dell'area Euro, diversi studi della BCE hanno utilizzato come approccio quello basato sulla curva di Phillips, in cui si evidenziano le variazioni dei salari relativamente al livello della disoccupazione. I risultati ottenuti hanno confermato le analisi di una rigidità salariale nel caso di recessione, e flessibilità nel caso di espansione².

3.8 Il Rapporto dei Cinque Presidenti

Le principali misure volte a migliorare il grado di integrazione economica e politica dell'Unione Europea possono essere desunte in quello che è stato definito "Rapporto o Relazione dei Cinque Presidenti" (Junker et al. 2015).

Questa relazione ha lo scopo di individuare i punti deboli dell'attuale unione economica e, soprattutto, di determinare gli interventi necessari al fine di abrogarli.

Secondo tale rapporto, per fare in modo che tutti i paesi ottengano benefici nel partecipare all'unione, occorre che i singoli Stati prevedano e fronteggino la crisi in modo efficiente, reagendo efficacemente agli shock economici. A tal fine sono necessarie una governance di buona qualità, politiche economiche e di bilancio sostenibili, una pubblica amministrazione funzionante e riserve di bilancio in quantità sufficiente per tutto il ciclo economico. Inoltre, per far sì che le economie dell'Eurozona permangano in buone condizioni, è necessaria la condivisione degli effetti degli shock tramite la condivisione del rischio privata e pubblica.

Tuttavia, nell'Eurozona questi presupposti non sono rispettati, per via delle profonde differenze tra i paesi che ne fanno parte. Per fare in modo che ciò avvenga, secondo i Presidenti, è necessario che vengano fatti progressi in materia di unione economica autentica, volta a garantire che tutte le

² "How Flexible Are Real Wages In EU Countries?" di Heinz e Rusinova (2011)

economie abbiano le caratteristiche strutturali necessarie per poter progredire nell'unione monetaria, unione finanziaria, tramite il completamento dell'unione bancaria e l'unione dei mercati dei capitali, unione di bilancio e unione politica, essenziale per porre le basi delle altre unioni citate.

Sono tre le fasi del processo attuato per realizzare tali progressi:

- Fase 1 (1 luglio 2015 - 30 giugno 2017): ottimizzazione dell'uso degli strumenti esistenti, tramite il rilancio della competitività e della convergenza strutturale, il completamento dell'unione finanziaria, l'attuazione e il mantenimento delle politiche di bilancio e il rafforzamento del controllo democratico;
- Fase 2: fissazione di parametri per la convergenza, che assumeranno anche carattere giuridico. Il loro rispetto potrebbe, in seguito, configurarsi come un requisito necessario alla partecipazione ad un meccanismo di assorbimento degli shock nell'area Euro;
- Fase finale (entro il 2025): terminate con esito positivo le fasi precedenti, i paesi dell'Eurozona si verranno a trovare all'interno di un quadro stabile e florido.

Per quanto riguarda l'unione economica autentica, il fine ultimo di questa è l'adozione da parte degli Stati membri di politiche sane che gli consentano di rialzarsi a seguito di shock a breve termine, di servirsi dei vantaggi comparativi nel mercato unico e di attrarre gli investimenti, in modo che siano in grado di far fronte all'aumento dei livelli di crescita e dell'occupazione. Questo potrebbe essere possibile attraverso il completamento di un mercato unico in settori come beni, servizi o capitali, oppure mediante la modernizzazione delle varie economie tramite rinnovamenti strutturali.

Per quanto riguarda la prima fase, dunque, essa ha come obiettivo:

- 1) La creazione di un sistema di autorità per la competitività, che darebbe alle autorità nazionali delle linee guida in materia di contrattazione salariale. È necessaria, quindi, l'assegnazione ad un proprio organismo dell'incarico di controllare risultati e politiche in termini di competitività da parte di ogni Stato, il che consentirebbe alle imprese più produttive di migliorarsi, favorendo occupazione, scambi e investimenti. Queste istituzioni avranno il

dovere di monitorare lo sviluppo delle retribuzioni, il quale deve essere conforme a quello della produttività, confrontandolo in seguito con l'evoluzione in altri paesi;

- 2) Il rafforzamento della procedura della messa in atto per correggere gli squilibri macroeconomici venutisi a creare durante la crisi, con il fine di attenuarli prima che ciò non sia più possibile. Questo rafforzamento consentirebbe anche di consolidare tale procedura con l'obiettivo ulteriore di adoperarla per incentivare le riforme strutturali;
- 3) L'aumento dell'attenzione riguardo l'occupazione e la performance sociale, attraverso riforme sul mercato del lavoro, in modo da rendere più facile la mobilità in esso, sulla formazione e sui sistemi di protezione sociale, in modo da ridurre la disoccupazione. Essa è, infatti, una dei motivi preminenti di ineguaglianza ed esclusione sociale, e perciò risulta necessario contrastare gli shock senza che ciò porti ad un sproporzionato livello di disoccupazione;
- 4) Il rafforzamento del semestre europeo, grazie ad un più intenso coordinamento delle politiche economiche.

Nella fase 2, attraverso gli obiettivi di alti standard in merito a competitività, mercati del lavoro, politica tributaria ecc., il procedimento dovrebbe diventare più stringente. Ciò richiede, dunque, l'armonizzazione aggiuntiva di alcuni settori, e la ricerca di soluzioni caratteristiche per ogni paese in altri, dove politiche differenti sarebbero in grado di raggiungere buoni risultati. La convergenza venutasi a creare, così, permetterebbe di affrontare al meglio gli ipotetici shock.

Prendendo in esame l'unione finanziaria, il suo obiettivo principe è il completamento dell'unione bancaria. Questo necessiterebbe per prima cosa dell'entrata a regime del fondo di risoluzione unico (la quale dovrebbe avvenire nel 2024) e dell'istituzione di un sistema europeo di garanzia dei depositi (EDIS), che sia maggiormente neutrale nel tempo, a confronto con un sistema nazionale, per le finanze pubbliche e più reattivo nel contrastare future crisi, poiché un sistema nazionale risulta più vulnerabile ad esse. È, inoltre, necessario che le banche partecipanti all'unione siano sottoposte alle stesse condizioni di parità.

L'obiettivo secondario dell'unione finanziaria è, invece, la nascita di un'unione dei mercati dei capitali, che garantirebbe, soprattutto alle imprese, l'accesso a differenti fonti di finanziamento. Tuttavia, questo tipo di unione non risulta privo di rischi, poiché una dinamica circolazione dei capitali potrebbe causare, a seguito di shock rilevanti, un contagio, che a sua volta potrebbe colpire il sistema bancario e i mercati finanziari, con esito negativo per tutta l'economia reale. Per contrastare questo probabile scenario, bisognerebbe estendere gli strumenti a disposizione degli operatori finanziari per la gestione dei rischi sistematici e sarebbe necessario, ulteriormente, un rafforzamento del quadro di vigilanza al fine di assicurare la solidità degli agenti finanziari. Tutto ciò, in linea di massima, sfocerebbe nell'istituzione di un'unica autorità di vigilanza europea dei mercati dei capitali. In materia di integrazione fiscale, una volta istituito il Comitato Europeo per le Finanze Pubbliche, nella seconda fase, per contrastare in modo ottimale gli shock che risulterebbero difficili da gestire a livello nazionale, bisognerebbe focalizzarsi sullo sviluppo di una funzione comune di stabilizzazione macroeconomica, attraverso il ricorso a trasferimenti. Ciò, di conseguenza, andrebbe a migliorare anche la resistenza della totalità dell'UEM contro questi shock rilevanti. Tutto questo, tuttavia, è possibile solo se tutte le condizioni viste in precedenza siano rispettate.

Infine, per raggiungere un'unione in materia politica, sarebbero necessari vari interventi con l'obiettivo primario di unificare la rappresentanza esterna dell'unione. Infatti, ad oggi, l'UE non è rappresentata da un'entità finanziaria unica, ma ciascuno Stato membro figura dinanzi alle istituzioni finanziarie internazionali singolarmente, e questo fa sì che essi non producano lo stesso impatto che produrrebbe l'Unione Europea nel suo insieme.

Altri provvedimenti, tuttavia, sono necessari per conseguire una corretta integrazione politica. Alcuni tra i più importanti dovrebbero avere l'obiettivo di affinare il rapporto tra istituzioni europee e nazionali, di consolidare la presidenza e i mezzi dell'Eurozona, nonché di istituire una Tesoreria dell'UE, la quale adotti decisioni in materia dell'ipotetica unione di bilancio futura.

Conclusioni

Analizzando la relazione esistente tra la teoria delle AVO e la realtà dell'UEM si è dato prova del fatto che l'Eurozona è lontana da quella forma ideale menzionata dagli economisti.

Ci sono anche punti a vantaggio di essa come la notevole diversificazione industriale degli Stati membri e l'affinità dei tassi di inflazione, tuttavia il resto dei criteri mostrano contesti carenti: non sono presenti sistemi di integrazione fiscale, vige una scarsa mobilità del lavoro, se messa a confronto con quella di altre unioni monetarie, la circolazione di capitali, merci e servizi è piuttosto modesta e l'elasticità dei salari è incostante.

Il maggiore impedimento per un efficace funzionamento dell'Eurozona è rappresentato da fattori politici, anziché economici. Infatti, la popolazione europea si è dimostrata, in più occasioni, riluttante a fidarsi dei vertici europeisti, mentre le varie autorità nazionali tentano, sempre più, di preservare il controllo sulle decisioni di bilancio, fiscali e di governo.

D'altra parte, però, l'istituzione dell'Eurozona e l'adozione di una moneta unica, hanno contribuito ad un incremento del grado di circolazione delle merci, dei servizi, delle persone e dei capitali, creato un'unione politica maggiore rispetto agli anni precedenti e stabilizzato le oscillazioni dei prezzi grazie alle politiche della BCE. Sono, invece, sicuramente opinabili la velocità e l'intensità con cui questo sviluppo è avvenuto e sta avvenendo tutt'ora nell'UEM.

Bibliografia

COMMISSIONE EUROPEA (2015), *“A System Of National Competitiveness Boards”*

COMMISSIONE EUROPEA (2015), *“The External Representation Of The Euro”*

COMMISSIONE EUROPEA (2016), *“Annual Report on intra.EU Labour Mobility”*

DE GRAUWE P (2012), *“Economics of Monetary Union”, Oup Oxford*

DE GRAUWE P. (1998), *“Economia dell'integrazione monetaria”, 3° ed. Bologna: Il Mulino*

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

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

FLEMING J.M. (1971), *“On Exchange Rate Unification”, The Economic Journal*

FRANKEL J.A., ROSE A.K., (1998), "*The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*",
The Economic Journal, 108

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

HEINZ F.F., RUSINOVA D. (2011), Working Paper NO. 1360 "*How Flexible Are Real Wages In
EU Countries? A Panel Investigation*", European Central Bank

JUNCKER J.C., TUSK D., DIJSSELBLOEM J., DRAGHI M., SCHULZ M. (2015), *Completare
L'Unione Economica E Monetaria Dell'Europa*

KENEN P.B. (1969), "*The theory of optimum currency areas: an eclectic view*" in *Monetary
Problems Of The International Economy*, University of Chicago Press

KRUGMAN P. (2012), "*Revenge Of The Optimum Currency Area*", The New York Times

KRUGMAN P.R. (2010), "*How Reversible is the Euro?*", The New York Times

KRUGMAN P.R., OBSTFELD M., MELITZ M.J. (2012), "*Economia Internazionale 2*", Pearson,
pp. 375-405

McKINNON R.I (1963), "*Optimum Currency Areas*", The American Economic Review, vol. 53, no. 4, pp. 718-725

McKINNON, R.I. (1969), "*Discussion: the currency area problem*". In: Mundell, R.A., Swoboda, A.K. (Eds.), *Monetary Problems of the International Economy*. University of Chicago Press, Chicago

MONGELLI F.P. (2002), Working Paper NO.139 "*New Views On The Optimum Currency Area Theory: What Is Emu Telling Us?*", European Central Bank

MONGELLI F.P. (2008), "*European economic and monetary integration and the optimum currency area theory*", European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publication

MUNDELL R.A. (1961), "*A Theory of Optimum Currency Areas*", The American Economic Review, vol. 51, no. 4, pp. 657-665

TAVLAS G.S. (1993), "*The "New" Theory Of Optimum Currency Areas*", Basil Blackwell Ltd.

TAVLAS G.S., DELLAS H (2009), "*An optimum-currency-area odyssey*", Bank of Greece, Economic Research Department –Special Studies Division

TAVLAS, G.S. (1994), "*The Theory of Monetary Integration,*" Open Economies Review, Vol. 5

XIAO J., BOSCHMA R., ANDERSSON M. (2015),” *Industrial Diversification In Europe: The Differentiated Role Of Relatedness*”, Utrecht University