

**DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT**

**Cattedra di Storia dell'Economia e dell'impresa**

*Gli squilibri all'interno dell'area valutaria dell'Euro*

*Un confronto tra le visioni di Friedman e Mundell*

RELATORE

Prof. Guido Tortorella Esposito

CANDIDATO

Leonardo Venditti  
Matr. 233201



## INDICE

<i>Introduzione</i>	1
<i>Capitolo 1 – L’Area valutaria dell’Euro. Friedman e Mundell: Due visioni a confronto</i>	2
1.1 Milton Friedman e la Moneta unica Europea	4
1.2 Robert Mundell e “aree valutarie ottimali”	6
1.3 Alcune conclusioni	9
<i>Capitolo 2 – Divergenze economiche dal dopoguerra ad oggi</i>	11
2.1 I primi tentativi	11
2.2 L’Euro e i criteri di convergenza	17
2.3 Le bilance commerciali dal 1990 ai giorni nostri	18
<i>Capitolo 3 – La divergenza di crescita in Europa e la “doppia velocità”</i>	23
3.1 Il perenne “disequilibrio” tedesco	23
3.2 L’inerzia della Commissione Europea	28
3.3 Un’Europa “a due velocità”?	29
<i>Conclusioni</i>	32
<i>Bibliografia</i>	34
<i>Sitografia</i>	35



## INTRODUZIONE

Scopo del presente elaborato sarà quello di descrivere i diversi effetti che l'introduzione di una moneta unica europea a tassi fissi ha determinato nello sviluppo dei diversi Paesi dell'Unione.

Nel primo Capitolo tratteremo del processo determinato dal Rapporto Delors, vero punto di snodo nella realizzazione di un'Unione Economica e Monetaria, e delle tre fasi in esso descritte (liberalizzazione dei capitali, creazione di istituti di controllo, e fissazione dei tassi di cambio).

In questa prospettiva dedicheremo spazio alle contrapposte opinioni di due tra i maggiori economisti del XX secolo, i premi Nobel Milton Friedman e Robert Alexander Mundell, riguardo i requisiti, l'efficacia e la proficuità di una moneta unica per il Vecchio Continente.

Vedremo dunque nel dettaglio le due visioni legate alle rispettive teorie, rispettivamente "monetarista" e delle "aree valutarie ottimali", che hanno condizionato il pensiero economico nella seconda metà del secolo scorso.

Nel secondo Capitolo cercheremo di capire come le due teorie si siano adattate alle effettive condizioni economiche dell'Unione. Partendo dalle origini della Comunità Economica Europea (1957), passando per il "Piano Barre" (1969), arriveremo al Trattato di Maastricht (1998), osservando come in questo percorso si siano create delle "divaricazioni" nelle economie di alcuni Paesi, portando a divergenze di opinione sulle misure da intraprendere per realizzare una maggiore armonizzazione economica della Comunità.

Lo faremo attraverso lo studio di dati macro-economici ed in particolare delle Bilance Commerciali di alcuni tra i Paesi più rappresentativi e influenti dell'Unione, prendendo in considerazione gli anni immediatamente precedenti e quelli successivi all'introduzione della moneta unica. Verrà quindi evidenziato come e con quali modalità il processo di "divaricazione" intrapreso dai diversi Stati a partire dal secondo dopoguerra sia giunto ai giorni nostri e come l'Euro abbia profondamente influenzato quel processo.

Il terzo Capitolo tratterà della situazione attuale della Germania e come essa abbia tratto vantaggio dall'introduzione dell'Euro, arrivando addirittura a superare le linee guida ed i parametri imposti dall'Unione su alcune materie.

Nella parte conclusiva ci si occuperà delle prospettive future dell'Unione Europea, esponendo alcune tra le possibili strade che essa potrà percorrere, con l'obiettivo di risolvere o perlomeno ridurre i problemi e le contraddizioni che la caratterizzano, nel tentativo di essere maggiormente pronta alle sfide e ai cambiamenti che il prossimo futuro porterà con sé.

L'Euro è la moneta che, a partire dal 1° gennaio 2002, è stata adottata ufficialmente dai 12 Stati che allora facevano parte dell'Unione Europea (UE).<sup>1</sup> L'insieme di questi Stati costituisce l'Unione Economica e Monetaria Europea, la UEM (*Economic and Monetary Union of the European Union*, EMU).

Formalmente ognuno tra gli Stati membri dell'UE è parte integrante della UEM ed ha il compito ed il dovere di coordinare le proprie politiche economiche per sostenere gli obiettivi economici dell'Unione.

Gli Stati che compongono quella che convenzionalmente viene definita Eurozona, ovvero gli Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'Euro come moneta sono: Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna.

Il percorso che portò all'Euro ebbe inizio nel 1988 quando un Comitato composto dai governatori delle Banche Centrali dei Paesi aderenti<sup>2</sup> e da tecnici esterni,<sup>3</sup> fu incaricato di preparare un studio per la realizzazione di un'Unione Economica e Monetaria. A coordinare il Comitato fu chiamato il francese Jaques Delors, allora presidente della Commissione Europea. A conclusione dei suoi lavori, nel 1989, il Comitato presentò un "Rapporto sull'Unione economica e monetaria nella Comunità europea", noto, appunto, come "Rapporto Delors".<sup>4</sup>

Il programma elaborato dal Rapporto si articolava in 3 fasi:

- Fase 1) Inizialmente, a partire dal luglio del 1990, era prevista la liberalizzazione nella circolazione dei flussi di capitale tra gli Stati membri grazie all'abolizione delle restrizioni alle frontiere. In aggiunta,

---

<sup>1</sup> Dopo gli ultimi allargamenti ed adesioni, oggi l'Euro è la moneta di 19 Paesi dell'UE e di oltre 340 milioni di cittadini europei. Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia non appartengono alla "Zona Euro", mentre la Danimarca ha fatto ricorso ad una clausola di "non partecipazione" che le ha consentito di mantenere la propria valuta nazionale. Altri Paesi ancora (Andorra, Principato di Monaco, San Marino e lo Stato della Città del Vaticano), pur non facendo parte dell'Unione Europea hanno comunque adottato a partire dal 1999 l'Euro come moneta di scambio.

<sup>2</sup> Firmatario per l'Italia fu il futuro presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi.

<sup>3</sup> Alexandre Lamfalussy, *general manager* della Banca dei Regolamenti Internazionali (*Bank for International Settlements*, BIS), l'economista danese Niels Thygesen e Miguel Boyer Salvador, presidente del *Banco Exterior de España*.

<sup>4</sup> BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comitato Delors (1988–1989)* [https://www.ecb.europa.eu/ecb/access\\_to\\_documents/archives/delors/html/index.it.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/archives/delors/html/index.it.html), consultato il 12 dic. 2021.

nel 1992, con il Trattato di Maastricht<sup>5</sup> – che, tra le altre cose, impegnava i Paesi firmatari a coordinare le proprie politiche economiche –, vennero fissate le linee guida che avrebbero dovuto seguire gli Stati interessati all’adozione della nuova valuta. Due erano i criteri principali di queste linee guida: un deficit pari o inferiore al 3% del PIL (Prodotto Interno Lordo) ed un rapporto Debito/PIL inferiore al 60%.<sup>6</sup>

– Fase 2) La seconda fase ebbe inizio a partire dal 1° gennaio 1994, anno di entrata in attività dell’Istituto Monetario Europeo, incaricato di promuovere una maggiore cooperazione tra le banche centrali dei singoli Stati e del coordinamento delle politiche monetarie. A seguire, nel giugno del 1998, allo scopo di perseguire una politica monetaria unitaria e di introdurre una “moneta unica”, vennero istituite la Banca Centrale Europea ed il Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC)<sup>7</sup>;

– Fase 3) L’ultima fase, completata nel 2001, portò alla fissazione dei tassi di cambio delle valute nazionali dei principali Stati membri e la conseguente immissione in circolazione della nuova “moneta unica”: l’Euro.

Oggi, a distanza di 20 anni, è possibile constatare come, purtroppo, l’Euro non abbia portato benefici per tutti gli Stati membri e comunque non in misura equivalente tra questi.

Se alcuni Stati si trovavano già prima dell’introduzione dell’Euro in una posizione tale da poter guardare favorevolmente all’adozione di una moneta unica, altri invece, per poter entrare nell’Eurozona e goderne dei possibili benefici e vantaggi, furono costretti a pesanti sacrifici da un punto di vista economico e sociale.

Com’è noto l’Europa è da sempre caratterizzata da una grande diversità tra i diversi Paesi che la compongono, eterogenei tra loro da diversi punti di vista: economici, socio-culturali e, naturalmente, linguistici.

Per questo motivo e molti altri, la possibilità di un’Unione Monetaria ed Economica attirò su di sé, sin dai suoi primi passi, forti critiche da parte di alcuni tra i principali economisti del tempo. Tra questi il più importante fu senza dubbio lo statunitense Milton Friedman.

---

<sup>5</sup> Il Trattato sull’Unione europea (TUE) venne firmato a Maastricht (Paesi Bassi), il 7 febbraio 1992 e sottoscritto dai capi di stato e/o di governo di Belgio, Francia, Germania, Danimarca, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna e Regno Unito (il Regno Unito rimase nell’Unione Europea fino al 31 gennaio 2020). Il Trattato entrò in vigore il 1° novembre 1993. Se ne veda il testo integrale in «Gazzetta ufficiale delle Comunità europee» (d’ora in poi GU) 191 del 29 lug. 1992, pagg. 1-112, e in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:11992M/TXT>, consultato il 31 dic. 2021.

<sup>6</sup> Il Belgio e l’Italia vennero esentati da questo parametro.

<sup>7</sup> Il SEBC (*European System of Central Banks*) è composto dalla Banca Centrale Europea e dai governatori delle Banche centrali dei 27 Paesi membri dell’Unione.

## 1.1 Milton Friedman e la Moneta unica Europea

Friedman è stato uno degli economisti più influenti del XX secolo. Nato a New York il 31 luglio 1912, e morto a San Francisco il 16 novembre 2006, fu il fondatore della *Chicago School of Economics*.

Premio Nobel nel 1976 per i suoi studi nel campo dell'analisi dei consumi, della storia e della teoria monetaria,<sup>8</sup> è considerato uno dei padri del “monetarismo” moderno, dimostrando come, sul lungo periodo, la quantità di moneta abbia un'influenza solo sul livello generale dei prezzi, senza determinare variazioni reali nell'economia.

In un suo articolo pubblicato nel 1997,<sup>9</sup> cioè due anni prima dell'introduzione dell'Euro e quattro anni prima dell'entrata in circolazione della nuova moneta, espresse le sue perplessità sul possibile e ventilato impiego di una moneta unica da parte dell'Unione Europea.

Lo studioso sosteneva che una moneta unica fosse di difficile applicazione in un contesto come quello europeo. Secondo Friedman, se in alcune circostanze una valuta comune avrebbe potuto rappresentare una eccellente misura monetaria, in altre avrebbe potuto rivelarsi catastrofica.

L'esempio preso in considerazione nel quale la moneta unica può essere considerato un ideale “desiderabile” sono gli Stati Uniti d'America.

Questi, pur essendo divisi in 50 Stati, godono di alcune condizioni comuni che rendono facilmente realizzabile un'unione economica e monetaria: la popolazione parla una stessa lingua; l'istruzione fornita ai cittadini è pressoché uniforme tra i diversi Stati che, allo stesso tempo, condividono un'identità culturale quasi unica; i beni ed i capitali possono muoversi liberamente attraverso i confini interstatali; i salari ed i prezzi divergono solo in minima parte tra gli Stati e le diverse politiche fiscali statuali si discostano in maniera trascurabile dalla politica fiscale federale.

Fattori esterni possono provocare condizioni di crescita in alcuni Stati e crisi in altri ma, ad ogni modo, questi cambiamenti sono temporanei, in quanto il governo nazionale si occupa, almeno nella teoria, di “livellare” eventuali disparità.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1976. NobelPrize.org. Nobel Prize Outreach AB 2022. Sat. 15 Jan 2022. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1976/summary/>.

<sup>9</sup> Milton FRIEDMAN, *The Euro: Monetary Unity to Political Disunity?*, «Project Syndicate», 28 agosto 1997.

<sup>10</sup> Friedman nel suo articolo fa l'esempio della crisi provocata sull'occupazione americana dall'embargo petrolifero del 1970: “Unexpected shocks may well affect one part of the US more than others, as the Middle East oil embargo did in the 1970s. That event increased the demand for labor and created boom conditions in some states, such as Texas, but led to unemployment and depressed conditions in others, such as the oil-importing states of the industrial Midwest. The different short-run effects were soon mediated by movements of people and goods, financial flows from the national to the state and local governments, and wage and price adjustments”.

Al contrario, l'Europa presenta un insieme di caratteristiche e condizioni di partenza non ottimali per l'adozione di una moneta unica.

Il Vecchio Continente, infatti, è un coacervo di Stati, Nazioni e popoli separati tra di loro. Gli Europei parlano lingue diverse, ed adottano usi e costumi diversi. Oltre a questo, storicamente, i Paesi Europei sono stati a lungo divisi ed in guerra tra loro.

Questa serie di condizionamenti storico/culturali, fa sì che la popolazione europea sia molto più legata al proprio paese di appartenenza che non al concetto di Europa, visto piuttosto come una mera astrazione.

Le differenze, tuttavia, non si fermano alle questioni di tipo sociale.

Anche da un punto di vista economico e fiscale l'Europa differisce sostanzialmente dagli Stati Uniti. Nonostante con la nascita dell'Unione al fine di promuovere ed incrementare l'interscambio tra i Paesi membri siano state formalmente rimosse le barriere alla circolazione di beni e capitali, questa circolazione avviene meno liberamente rispetto agli Stati Uniti.

La spesa della Commissione Europea destinata ai singoli Paesi è inferiore rispetto a quella che i singoli governi nazionali spendono in essi. Condizione diametralmente opposta a quella statunitense dove il Governo Federale è un maggiore investitore pubblico rispetto ai singoli Stati.

Tutto questo, unitamente alle peculiarità dei singoli Paesi, contribuisce a far sì che i governi nazionali continuino ad essere considerati entità politiche predominanti rispetto all'Unione.

Inoltre, le differenti politiche fiscali dei singoli Stati dell'Unione, unitamente ad una maggiore regolamentazione dell'industria e delle politiche occupazionali, rendono estremamente statici sia i salari che i prezzi. Una condizione che potrebbe portare e di fatto porta a problemi più facilmente risolvibili in un regime di tassi di cambio flessibili piuttosto che in uno di tassi fissi.

Qualora infatti venisse a verificarsi uno *shock* economico in uno stato europeo, questo non potrebbe attuare una politica di svalutazione della moneta, trovandosi così a dover fare i conti con un abbassamento dei salari ed una conseguente modifica di gran parte dei prezzi.

Al contrario, un meccanismo di tassi variabili renderebbe conveniente la modifica di un solo parametro, ovvero del tasso di cambio.

Potrebbe essere presa a riprova di ciò la crescita economica della Gran Bretagna seguita al suo rifiuto nell'adozione dell'Euro, al mantenimento della sterlina ed alla difesa della propria sovranità monetaria.

Friedman prosegue sostenendo che – all'epoca in cui scrive – sono poche i Paesi europei che trarrebbero vantaggio dall'introduzione di una moneta unica. Il riferimento è alla cosiddetta “area del Marco”, ovvero quella costituita da Germania, Austria e dai Paesi del Benelux (Belgio, Olanda e Lussemburgo), che di fatto era già caratterizzata da una moneta unica, il *Deutschmark*.

Secondo Friedman, la costituzione dell'Eurozona risulterebbe funzionale per far fronte a problemi di tipo storico/politico piuttosto che economico. Il fine ultimo insomma – in una prospettiva che avrebbe dovuto e potuto gettare le fondamenta per i futuri “Stati Uniti d'Europa” – sarebbe stato quello di legare in maniera quasi indissolubile Francia e Germania, rendendo così impossibile ed impensabile una nuova guerra europea:

“... the drive for the euro has been motivated by politics, not economics. The aim has been to link Germany and France so closely as to make a future European war impossible, and to set the stage for a federal United States of Europe”.<sup>11</sup>

Partendo da questa supposizione Friedman sostiene però che, nel lungo periodo tutto ciò non avrebbe potuto fare altro che causare un innalzamento delle tensioni, trasformando questioni e problemi che i singoli Stati avrebbero potuto gestire più efficacemente in completa autonomia in questioni e problemi politici dell’Unione.

In conclusione la tesi, secondo la quale, è possibile “[...] creare un’unità politica attraverso una preesistente unità monetaria, ma non è possibile creare un’unità politica attraverso l’imposizione di unità monetaria, soprattutto se applicata in condizioni non ideali”.

Successivamente, in un’intervista del 2002, Friedman conferma la sua posizione definendo “un errore” la scelta della moneta unica per l’Europa, pur riconoscendo il valore – da un punto di vista puramente accademico – dell’esperimento in atto. È infatti affascinante, nella sua visione, osservare, mettere a confronto e, in ultima analisi, decretare per quanto possibile quale sia il più efficace tra due diversi regimi di cambio: quello “fisso” usato dall’Europa o quello “fluttuante” utilizzato da Stati Uniti, Inghilterra e Giappone.

Nella stessa intervista Friedman sostiene tuttavia che ci sia anche un aspetto positivo nella moneta unica: questa potrebbe infatti consentire un maggiore interscambio tra i diversi Paesi europei.

Per fare in modo che questo aspetto positivo riesca a controbilanciare gli effetti negativi esposti in precedenza, lo stesso Friedman sostiene che i vertici dell’Unione debbano rendere più flessibili i prezzi ed i salari nei vari Stati, consentendo dunque a questi ultimi una maggiore libertà nel mettere in campo politiche volte all’aggiustamento di questi parametri.

## 1.2 Robert Mundell e “aree valutarie ottimali”

Le tesi di Friedman sono strettamente legate alla teoria originale delle “aree valutarie ottimali” (AVO o, in inglese “Optimum Currency Area”, OCA), elaborata da un altro illustre economista, Robert Mundell,<sup>12</sup> Premio Nobel nel 1999

“for his analysis of monetary and fiscal policy under different exchange rate regimes and his analysis of optimum currency areas”.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> *Ibidem*.

<sup>12</sup> Robert Alexander Mundell (Kingston, 24 ottobre 1932-Siena, 4 aprile 2021). Per un suo breve profilo biografico e teorico, pubblicato proprio a ridosso della scomparsa: Emily LANGER, *Robert Mundell, Nobel-winning economist and architect of Reaganomics, dies at 88*, «The Washington Post», April 6, 2021.

<sup>13</sup> The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1999. NobelPrize.org. Nobel Prize Outreach AB 2022. Sat. 15 Jan 2022. <<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1999/summary/>>

Robert Mundell è considerato il padre delle attuali politiche macroeconomiche e monetarie, l'economista e monetarista, di origine Canadese e recentemente venuto a mancare nell'aprile del 2021, ebbe un ruolo centrale nella proposizione della "supply side economics" e un assiduo sostenitore della moneta unica Europea.

Il Premio Nobel gli venne conferito nel 1999 per il suo lavoro sulle analisi delle politiche monetarie e fiscali sotto diversi regimi di cambio e la sua analisi sulle aree valutarie ottimali. I suoi lavori in questo ambito influenzano ancora oggi gli studiosi e i politici di tutto il mondo. Formatosi nella *University of British Columbia* e nella *University of Washington*, Mundell fu poi alla *London School of Economics* e infine al *Massachusetts Institute of Technology* (MIT). La sua vita professionale inizia negli anni 60, dapprima al Fondo Monetario Internazionale e dopodichè alla già citata *University of Chicago*, dove diviene uno dei maggiori esponenti della cosiddetta "Scuola di Chicago", una scuola di pensiero economica neo-classica di primo piano nella storia economica del XX secolo.

Proprio in questo contesto inizia ad avvicinarsi alla teoria dei tassi di cambio flessibili e allo stesso tempo si trova a lavorare sul modello "IS-LM" sviluppato dall'economista Sir John Hicks mezzo secolo prima.

A questo si aggiunse il suo lavoro sulle "Optimal Currency Areas", vale a dire le Aree Valutarie Ottimali (AVO), un tema che iniziò ad affrontare agli inizi degli anni '60. Un'analisi incentrata sul contenimento dei costi e i possibili vantaggi che una moneta unica poteva garantire ad una determinata area geografica che rispettasse i requisiti enunciati nella teoria. Sulla scorta di questi lavori spesso ci si riferisce a Robert Mundell come "il padre dell'Euro".<sup>14</sup>

In un suo articolo del 1961,<sup>15</sup> Mundell dimostrò come le aree geografiche non delimitate da confini di Stato trarrebbero enormi benefici dall'adozione di una moneta unica piuttosto che dalla circolazione di monete diverse. L'unificazione della moneta per una certa area porterebbe all'aumento degli scambi e del commercio ma, affinché una tale misura porti benefici all'area, è necessario che i guadagni derivati dall'incremento degli scambi commerciali superino le perdite che un regime di tasso fisso comporterebbe.

Non bisognerebbe poi trascurare la possibilità per un'AVO di mantenere un regime di tassi di cambio fissi al suo interno, pur adottandone uno di tassi flessibili nei confronti del resto del mondo, potendo dunque attuare politiche di svalutazione in tutta l'area piuttosto che nei singoli stati.

Secondo la teoria delle AVO, affinché una moneta comune riesca a massimizzare i benefici per un'intera area composta da numerose Nazioni, è condizione irrinunciabile che tutte quelle nazioni rispondano ai seguenti quattro requisiti:

---

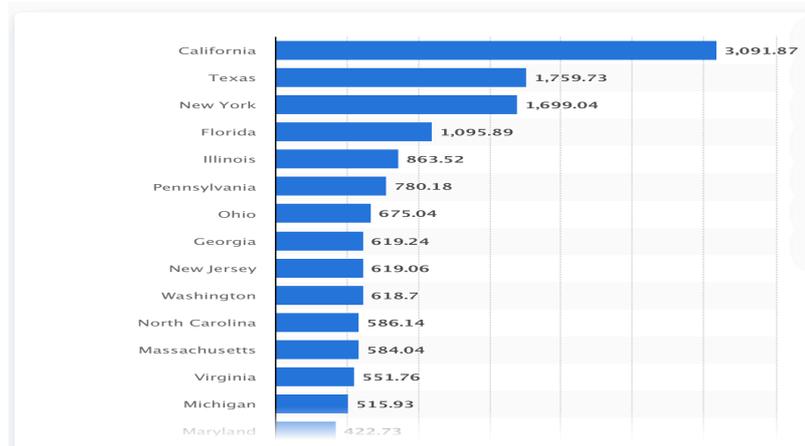
<sup>14</sup> <https://www.ft.com/content/62c2f140-ac55-4827-800d-b95571d41ed5>.

<sup>15</sup> Robert Alexander MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, «American Economic Review», vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657-665.

- 1) Un ampio e flessibile “mercato del lavoro” che consenta cioè ai lavoratori di muoversi liberamente al suo interno, livellando in questo modo i tassi di disoccupazione presenti nelle diverse zone;
- 2) La flessibilità dei prezzi e dei salari, unitamente ad una libera mobilità dei capitali;
- 3) Un Fondo controllato dall’autorità centrale che, pur andando incontro ai malumori degli Stati più ricchi, redistribuisca equamente la ricchezza verso i Paesi che mancano di lavoro e capitale.
- 4) Le regioni partecipanti devono infine disporre di cicli economici simili per evitare shock asimmetrici.

Seguendo alla lettera questi criteri, neanche gli Stati Uniti – presi da Friedman come modello di unione monetaria – rientrerebbero nella definizione di “area valutaria ottimale”.

Ciò è dovuto alla grande diversità nelle economie dei diversi Stati: basti pensare come, nel 2020 – ma è facilmente dimostrabile nelle serie storiche –, a fronte di un PIL (Gross Domestic Product/GDP) Federale di 20,893,746 USD,<sup>16</sup> più di un terzo di questo è stato garantito da soli quattro Stati: California, Texas, New York e Florida.



Gross Domestic Product (GDP) of the United States in 2020 (in billion current U.S. dollars)<sup>17</sup>

Naturalmente neanche l’Eurozona, come esposto da Friedman, soddisfa i quattro criteri della teoria di Mundell. Questo fa sì che l’Unione Monetaria Europea presenti delle carenze strutturali che vengono evidenziate nei momenti di crisi economica o recessione.

<sup>16</sup> Cfr. THE WORLD BANK, *GDP (current US\$). United States*, in [https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&name\\_desc=false](https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&name_desc=false), consultato il 16 gennaio 2022.

<sup>17</sup> Cfr. Statista, *Gross Domestic Product (GDP) of the United States in 2020, by state*, in <https://www.statista.com/statistics/248023/us-gross-domestic-product-gdp-by-state/>, consultato il 16 gennaio 2022.

Questa vulnerabilità è stata evidenziata plasticamente dalla crisi dei “debiti sovrani” del 2009/2010, quando i Paesi più deboli dell’Eurozona, ovvero Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna (i cosiddetti PIIGS), si trovarono nell’impossibilità di onorare la restituzione del proprio debito ai creditori, debito contratto per soddisfare al tempo stesso una spesa pubblica improduttiva ed una crescita economica lenta o inesistente, causata dalle ridotte esportazioni e da un alto tasso di disoccupazione (favorito tra l’altro da una scarsa circolazione di manodopera nel continente, causata anche dalle grandi diversità linguistiche tra Paesi).

Nei Paesi in questione si verificò dunque una migrazione di capitali verso altri Paesi dell’Eurozona e del resto del mondo, aggravando così ulteriormente la situazione di crisi.

Alla fine degli anni 1990 venne evidenziato però come fosse possibile che alcuni dei criteri enunciati nella teoria di Mundell potessero, in casi particolari, risultare come un effetto dell’introduzione di una AVO e dunque derivanti dall’unificazione monetaria.

Con riferimento ai Paesi Europei è possibile ipotizzare come l’adozione di una moneta unica fosse in grado di modificare i parametri interni agli Stati, trasformando così l’Unione in una “Area Valutaria Ottimale”.

### 1.3 Alcune conclusioni

Nonostante Friedman e Mundell si trovassero d’accordo su molte teorie macro-economiche, le loro posizioni erano però diametralmente opposte su almeno quattro questioni di politica monetaria:

1) Come abbiamo visto Friedman è uno strenuo sostenitore dei tassi di cambio flessibili. In un “regime” del genere per Friedman, i Paesi riescono a mantenere una maggior libertà di “movimento”, e garantiscono una maggior protezione rispetto alla possibilità di cambiamenti nell’economia mondiale.

Al contrario, Mundell afferma che speculare sul mercato dei tassi di cambio porti spesso ad una inefficienza economica ed a sbalzi nei tassi che non rappresentano necessariamente i livelli dell’economia reale. Un regime di tassi fissi sostenibile sarebbe dunque per Mundell la miglior soluzione adottabile da un gruppo di Paesi di piccole dimensioni che – raggruppandosi e formando grandi aree monetarie – riuscirebbe così a ridurre il rischio e le volatilità che invece si troverebbero a dover gestire adottando ciascuno un regime di cambio flessibile;

2) Per quanto riguarda salari e prezzi, Friedman ha più volte sostenuto come questi due parametri dovessero essere fissi e non variabili, lasciando “libero” il solo tasso di cambio.

Opposta è invece la teoria di Mundell, secondo il quale è preferibile lasciare che i prezzi ed i salari si adattino spontaneamente ai cambiamenti economici; inoltre, è grande la sua perplessità riguardo alla possibilità che una variazione del tasso di cambio possa comportare ciò che l’economia reale richiederebbe nel caso di uno shock economico.

3) Friedman nelle sue analisi si limita considerare uno Stato sovrano con le proprie politiche monetarie ed economiche, non tenendo conto delle dimensioni dello Stato stesso, che invece, come abbiamo detto,

fanno una grande differenza nella teoria di Mundell. La conclusione a cui arriva Friedman sulla materia è che non hanno importanza le “dimensioni” di un Paese affinché questo prosperi in un regime di tassi di cambio variabili, e considera la proliferazione di banche centrali e valute come un naturale risultato, del tutto auspicabile e benefico per la crescita economica mondiale.

Al contrario, per Mundell, non solo una tale proliferazione non porterebbe benefici all’economia mondiale, ma danneggerebbe proprio quegli stessi Stati di piccole dimensioni che adottano un tasso di cambio variabile. È dunque opportuno evidenziare come per Mundell sia importante la grandezza dell’area valutaria: quanto più questa sarà maggiore ed ampia, tanto più potrà trarre vantaggi dall’aumento degli scambi commerciali.

4) Infine, mentre il legame tra unione politica e monetaria è considerato essenziale per Friedman, è sostanzialmente trascurabile per il suo collega.<sup>18</sup>

La sopravvivenza dell’Unione Europea e le modalità di questa persistenza saranno indubbiamente gli indicatori più validi ed attendibili di quale tra i due punti di vista sia maggiormente applicabile alla realtà, ed allo stesso modo saranno indicativi anche i destini degli Stati minori che avranno conservato una propria valuta.

---

<sup>18</sup> Una sintesi delle loro diverse interpretazioni in Milton FRIEDMAN-Robert A. MUNDELL, *Duello monetario sui pregi e i difetti dei tassi di cambio fissi, del gold standard e di una valuta mondiale*, «Rivista di politica economica», 92(7/8), 2002, pp. 9-59.

## CAPITOLO 2 – DIVERGENZE ECONOMICHE DAL DOPOGUERRA AD OGGI

Le tesi dei due economisti fin qui esposte potrebbero dunque aiutare a comprendere gli avvenimenti e lo sviluppo degli eventi che hanno caratterizzato la vita dell'eurozona dalla sua "creazione" ad oggi.

Le nazioni che nel tempo hanno aderito alla moneta unica dispongono ciascuna di economie particolari, le quali si sono adattate, o ancora devono farlo, ai cambiamenti apportati da una tale politica in maniera differente, e gli effetti che questa ha avuto sui singoli assetti politico-economici dei diversi Paesi divergono gli uni dagli altri e sono in continuo mutamento.

È lecito inoltre sostenere che le divergenze e le disuguaglianze attualmente riscontrabili nell'Eurozona siano condizionate essenzialmente dalle scelte di politica monetaria adottate da ciascuno stato precedentemente all'introduzione della moneta unica.

A tal proposito sarà opportuno ripercorrere la storia della Comunità Europea in materia monetario-finanziaria, dalla seconda metà alla fine del XX secolo.

### 2.1 I primi tentativi

A partire dalla seconda metà del secolo scorso, il progetto di un sistema monetario unitario che comprendesse le maggiori economie europee venne ampiamente perseguito da una moltitudine di partiti federalisti sorti dopo il secondo conflitto mondiale.

Un primo tentativo fu quello che il 25 marzo 1957 portò alla firma del Trattato di Roma tra Belgio, Germania, Francia, Italia,<sup>19</sup> Lussemburgo e Paesi Bassi ed all'istituzione di una Comunità Economica Europea (CEE)<sup>20</sup> con

“il compito di promuovere, mediante l'instaurazione di un mercato comune e il graduale ravvicinamento delle politiche economiche degli Stati membri, uno sviluppo armonioso delle attività economiche nell'insieme della Comunità, un'espansione continua ed equilibrata, una stabilità accresciuta, un miglioramento sempre più rapido del tenore di vita e più strette relazioni fra gli Stati che ad essa partecipano”.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> I firmatari per l'Italia furono il presidente della Repubblica Antonio Segni ed il ministro degli Affari Esteri Antonio Martino.

<sup>20</sup> Cfr. *Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea*, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:11957E/TXT&from=IT>, consultato il 22 gennaio 2022. Il Trattato sarebbe entrato in vigore il 1° gennaio 1958.

<sup>21</sup> Parte Prima, “Principi”, Articolo 2.

La Comunità Economica – cui fu affiancata una Comunità Europea dell’Energia Atomica (Euratom) – si sarebbe basata sulla libera circolazione di merci, persone, servizi e capitali, ed il perseguimento di questi ed altri obiettivi sarebbero stati affidati ad un’Assemblea, un Consiglio, una Commissione ed una Corte di Giustizia.<sup>22</sup> L’ambizioso programma prevedeva il raggiungimento dei suoi scopi entro 12 anni.<sup>23</sup>

Il periodo storico, tuttavia, consigliava cautela e lo scetticismo che ne derivò portò i sottoscrittori del Trattato a non attribuire alla Commissione che sarebbe nata contestualmente ad esso poteri vincolanti in materia di coordinamento ed armonizzazione monetaria. Il Trattato prevede dunque la creazione di un Comitato Monetario con poteri esclusivamente consultivi, allo scopo di

“promuovere il coordinamento delle politiche degli Stati membri nel campo monetario in tutta la misura necessaria al funzionamento del mercato comune”.<sup>24</sup>

In aggiunta, in quegli anni, vi era la convinzione che una convergenza monetaria potesse essere ottenuta con il mantenimento delle rispettive sovranità nazionali.

Nel 1962 vennero tuttavia fatti dei passi in avanti verso una politica monetaria europea comune: sulla scorta del Memorandum sul “Programma d’azione della Comunità nella seconda tappa”<sup>25</sup>, presentato il 24 ottobre 1962, si stabilirono tassi di cambio fissi ai quali dovevano attenersi le valute dei sei Stati membri ed inoltre – per coordinare le politiche adottate dai governi nazionali – la Commissione l’8 maggio 1964 istituì un Comitato composto dai governatori delle banche centrali (*Committee of Governors, CoG*),<sup>26</sup> stabilendo una procedura che rafforzava il dovere di consultazione preventiva a carico dei governi riguardo alle politiche monetarie da questi intraprese.

Un deciso tentativo di riformare la cooperazione monetaria fu intrapreso nel 1969 da Raymond Barre, vicepresidente della Commissione.

Il politico francese – che nel luglio 1967 aveva sostituito il connazionale Marjolin come Commissario –, prendendo spunto dalla crisi monetaria verificatasi nel 1968 che aveva causato una forte svalutazione del Franco Francese (del 12,5%) ed una contestuale rivalutazione del Marco Tedesco (del 9,3%), il 12 febbraio

---

<sup>22</sup> Parte Prima, “Principi”, Articolo 4. Consiglio e Commissione sarebbero stati affiancati da un Comitato Economico e Sociale con funzioni meramente consultive.

<sup>23</sup> Parte Prima, “Principi”, Articolo 8.

<sup>24</sup> Parte Terza “Politica della Comunità”, Titolo II “Politica Economica”, Capo 2 “Bilancia dei pagamenti”, Articolo 105, Comma 2.

<sup>25</sup> Il cosiddetto “Memorandum Marjolin”, dal nome dell’allora Commissario europeo per gli Affari Economici e Monetari, il francese Robert Marjolin (in carica dal 1958 al ’67).

<sup>26</sup> Cfr. CONSIGLIO DELL’UNIONE EUROPEA, “Decisione del Consiglio, dell’8 maggio 1964, relativa alla collaborazione tra le Banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea”, 64/300/CEE, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31964D0300>.

1969 presentò alla Commissione un piano basato sull'armonizzazione delle politiche economiche e monetarie, unitamente ad un supporto monetario e finanziario di medio termine a vantaggio dei Paesi membri: il cosiddetto "Piano Barre", adottato dal Consiglio il 17 luglio di quell'anno.<sup>27</sup>

La necessità di agire sulla materia si era fatta più stringente anche a causa del contestuale aumento dell'indebitamento degli Stati Uniti ed alla conseguente perdita di credibilità internazionale del Dollaro che aveva evidenziato come per le valute europee fosse ormai insostenibile continuare ad attenersi al sistema dei cambi fissi accettato con la sottoscrizione degli accordi stipulati a Bretton Woods nel 1944.<sup>28</sup>

Stimolati dalla pubblicazione del "Piano Barre", i capi di governo degli stati membri decisero di compiere un ulteriore e decisivo passo in avanti, dedicandosi ufficialmente alla creazione di un'unione economica e monetaria.

Con questo scopo, nel 1969, durante il "Vertice de L'Aia" il Consiglio nominò una Commissione, presieduta dal primo ministro del Lussemburgo Pierre Werner, incaricata di elaborare un piano dettagliato che pianificasse le necessarie operazioni da intraprendere per giungere alla costituzione dell'Unione Economica e Monetaria Europea.

La Commissione Werner era formata dai governatori delle banche centrali europee e da altre figure istituzionali nel campo monetario e finanziario.

All'interno del Gruppo di lavoro era evidente una netta divisione: da un lato i monetaristi, guidati dalla Francia (con Belgio e Lussemburgo) convinti che l'unione monetaria fosse il giusto fondamento per quella che sarebbe poi divenuta l'Unione Europea; dall'altra parte quanti – Germania e Olanda in testa – sostenevano

---

<sup>27</sup> EUROPEAN COMMISSION, *Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-operation within the Community*, «Bulletin of the European Communities», March 1969, n° Supplement 3/69, pp. 3-14; [https://ec.europa.eu/archives/emu\\_history/documentation/chapter2/19690212en015coordineconpoli.pdf](https://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter2/19690212en015coordineconpoli.pdf), consultato il 22 gennaio 2022.

<sup>28</sup> Con "accordi di Bretton Woods", così chiamati per la città del New Hampshire (USA) dove vennero stipulati, vengono comunemente indicate le deliberazioni della Conferenza monetaria promossa dalle Nazioni Unite, tenutasi nel mese di luglio del 1944 con la partecipazione di tutte le potenze vincitrici della Seconda Guerra Mondiale. L'Unione Sovietica, pur partecipando alle trattative, non ratificò gli accordi. Basati sul piano messo a punto da Harry Dexter White, delegato per il Tesoro americano, e John Maynard Keynes, gli accordi, che entrarono in vigore il 27 dicembre '45, prevedevano l'istituzione di un Fondo Monetario Internazionale (FMI) e di una Banca Mondiale (più correttamente BIRS, Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo) – ambedue con sede a Washington D.C. – e, soprattutto, un nuovo sistema monetario basato sulla stabilità generale dei cambi rispetto al dollaro che divenne la moneta di riferimento degli scambi internazionali. Cfr. Peter KENEN, *Bretton Woods System*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Second Edition, edited by Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume, Palgrave Macmillan, 2008; Sandra KOLLEN GHIZONI, *Creation of the Bretton Woods System*, <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created>, consultato il 22 gennaio 2022.

che l'unione monetaria non fosse applicabile senza il requisito di una stabile unione economica. Il rapporto definitivo venne pubblicato nell'ottobre del 1970.

Il "Piano", che potrebbe essere definito un compromesso tra le due posizioni, proponeva delle misure che avrebbero portato l'Unione ad avere una conformazione affatto simile a quella attuale, anticipando così di 28 anni gli scopi e gli effetti del Trattato di Maastricht del 1998.

Il procedimento proposto prevedeva la creazione dell'unione economico-monetaria ed allo stesso tempo una forte unione politica.

Il punto chiave del "Piano" era il raggiungimento della libertà di movimento dei capitali e la limitazione agli oscillamenti dei tassi di interesse attraverso la costituzione di un Fondo Comune che garantisse una certa stabilità. A completamento di questo punto vi era infine la fissazione di un tasso di interesse comune e la conseguente adozione di un'unica valuta Europea.

I requisiti che avrebbero reso possibile un tale obiettivo erano elencati nel rapporto e potremmo così schematizzarli:

- 1) crescita economica;
- 2) mobilità dei fattori produttivi;
- 3) rimozione dei dazi alle frontiere;
- 4) abbassamento del tasso di disoccupazione.

Era però necessario che tutte e sei le nazioni partecipanti riuscissero a lavorare di concerto per arrivare a risultati equivalenti e che la nuova unione monetaria europea si dotasse di un adeguato apparato istituzionale.

Il piano Werner fu accolto con estremo scetticismo dal governo francese il quale si opponeva alla creazione di istituzioni europee che comportassero una centralizzazione del potere e il conseguente esautoramento delle compagini nazionali.

A questa opposizione si aggiunse quella della Germania Ovest il cui governo si dimostrò recalcitrante all'adozione di una valuta europea che sarebbe inevitabilmente andata a scapito del Marco tedesco (allora la moneta più stabile tra quelle dei Paesi firmatari degli Accordi di Roma), mantenendo costantemente un occhio sull'inflazione, un problema con il quale la *Bundesrepublik* si era dovuta confrontare negli anni precedenti.

Il "Piano" fu dunque accantonato a causa del veto imposto dalla Francia: l'unione monetaria rimaneva dunque un problema irrisolto.

Cercando nuovamente di raggiungere l'obiettivo unitario i 6 Paesi membri ripresero le trattative e nel 1973 venne istituito il Fondo Europeo per la Cooperazione Monetaria.

Il Fondo – che continuò ad operare fino al 1994, quando fu sostituito dall'Istituto Monetario Europeo – aveva lo scopo primario di assicurare il corretto funzionamento dei meccanismi di contenimento dei margini di fluttuazione tra i tassi di cambio delle valute comunitarie: il cosiddetto *Currency snake*. Altri compiti del Fondo erano l'erogazione di finanziamenti a breve termine alle banche e l'arbitraggio delle eventuali dispute tra le banche centrali nella promozione di politiche comuni.

Il meccanismo del *Currency snake* fu il risultato di una mediazione tra la posizione francese e quella delle altre nazioni partecipanti.

Il ministro della Economia tedesco, Karl Schiller, si fece promotore di un'idea per superare la crisi monetaria che caratterizzava quel periodo storico. Secondo il ministro tedesco le valute dovevano essere in grado di "fluttuare". In una tale ipotesi, tuttavia, alcune delle monete degli stati membri sarebbero dovute andare incontro a una rivalutazione sostanziale: una di queste era il Franco Francese che avrebbe acquisito valore danneggiando le esportazioni. Naturalmente l'idea di Schiller trovò l'opposizione del governo francese che suggeriva invece un intervento per fissare i tassi di cambio, un'ipotesi a sua volta non ben vista dai tedeschi.

La situazione di stallo venne risolta nel 1971 quando il presidente francese Georges Pompidou e il cancelliere tedesco Willy Brandt riuscirono a trovare un compromesso in una Conferenza cui presero parte anche il presidente americano Nixon e le delegazioni degli altri stati membri dell'Unione Economica Europea.

I nuovi accordi lasciavano le valute europee libere di fluttuare, seppure entro certi limiti: da qui la denominazione di "tunnel". Il "tunnel" stava a simboleggiare i due limiti, superiore e inferiore, entro cui la valutazione di una moneta europea era obbligata a restare. Il meccanismo richiamava quello introdotto in occasione degli accordi di Bretton Woods ma questa volta i margini di oscillazione non erano più dell'1% ma del  $\pm 2,25\%$ . Le valute europee erano dunque libere di fluttuare del 4,5% le une sulle altre. Un intervento delle banche centrali degli Stati membri della Comunità Economica Europea sarebbe "scattato" nel momento in cui una delle valute non fosse riuscita a rispettare i margini imposti.

Questo sistema, tuttavia, andò progressivamente incontro ad alcune difficoltà e diverse vicissitudini portarono dapprima ad abbandonare i margini imposti ed in seguito a trascurare addirittura l'intero meccanismo.

A causa di continui aumenti dell'inflazione e al perdurante deficit nelle proprie bilance commerciali, Italia, Francia, Inghilterra e Irlanda si discostarono dal meccanismo dello "Snake".

A partire dal 1974 dunque, gli unici Stati che rimasero fedeli ai principi del meccanismo monetario furono i Paesi appartenenti all'area monetaria del Marco: Germania, Olanda, Lussemburgo e Belgio. Una separazione netta che seguita ad influenzare la storia economica dell'Unione Europea fino ad oggi.

Il 13 marzo 1979, nel tentativo di ridare vita ad una cooperazione monetaria – come proposto l'anno precedente dall'allora presidente della Commissione europea, Roy Harris Jenkins<sup>29</sup> –, venne istituito un nuovo Sistema Monetario Europeo (SME) a cui aderirono tutti gli Stati appartenenti alla Comunità Economica, con l'eccezione del Regno Unito che preferì mantenere la sterlina in un regime di tassi variabili, ponendosi dunque fuori dal sistema.

Gli Stati aderenti avrebbero dovuto attenersi a requisiti simili a quelli che avevano caratterizzato i precedenti tentativi di creare un'unione. Fu dunque creata una moneta simbolica, ovvero l'Unità di Conto

---

<sup>29</sup> Esponente del Liberal Democratici, fu presidente dal 1977 al 1981.

Europea (UCE), il cui valore era esclusivamente contabile ed era calcolato giornalmente sulla base della media del valore delle valute dei singoli stati. Questa Unità di Conto Europea aveva il compito – fondamentale per il Sistema Monetario Europeo – di monitorare eventuali variazioni nel valore delle valute nazionali.

Richiamando i margini propri del sistema dello “snake” le monete non dovevano discostarsi di più del 2,25% in entrambe le direzioni dalla media comunitaria espressa dall’UCE. Al nostro Paese venne garantita una deroga in tal senso, ed alla lira italiana venne concesso un “range” di fluttuazione del  $\pm 6\%$ .

In caso una qualsiasi valuta superasse i limiti imposti, sarebbero intervenute le banche centrali degli stati membri stabilizzandone il valore attraverso operazioni di compravendita sulle altre valute comunitarie: una misura che necessitava evidentemente di un forte sentimento mutualistico da parte dei singoli Stati.

Per assicurare che le banche assolvessero a questa funzione vennero implementati alcuni meccanismi destinati alla creazione di fondi in grado di elargire prestiti alle banche centrali. Il sistema ideato aveva come presupposto il buon senso degli Stati che si dovevano impegnare a mettere in campo politiche economiche e finanziarie in grado di mantenere entro i limiti stabiliti i valori delle proprie valute poiché, nel momento in cui un singolo Paese avesse sistematicamente superato i limiti imposti, l’intero sistema sarebbe andato incontro al collasso.

Il Sistema Monetario Europeo, pur dovendo fare alcune concessioni, riuscì sorprendentemente a reagire a diversi momenti di crisi. All’iniziale rifiuto del Regno Unito, si aggiunsero infatti le defezioni del Portogallo, della Grecia e della Spagna, nonostante fossero state loro garantite le stesse favorevoli condizioni dell’Italia. Inoltre, la stabilità fu spesso messa a dura prova dalle grandi disparità dei processi inflattivi nei diversi Stati, dalla seconda crisi petrolifera e dai cambiamenti nelle politiche economiche nazionali.

I risultati auspicati tuttavia si realizzarono progressivamente ed il Sistema rispettò sostanzialmente le aspettative.

Verso la fine degli anni 70 diverse valute andarono incontro a svalutazioni che eccedevano i limiti imposti.

Questi processi comportarono l’abbandono del sistema di tassi fissi in favore di uno a tassi variabili, infatti, nel momento in cui le oscillazioni di valore fossero state troppo ampie e le banche centrali non potessero farsi carico delle operazioni necessarie alla stabilizzazione, sarebbe stato possibile attuare una variazione del valore centrale. Questo periodo di cambiamenti monetari in Europa confermò la solidità di alcune valute come il Marco tedesco e la Corona danese e, al contrario la debolezza di altre divise nazionali, come la Lira italiana.

Nei primi anni ‘80, i Paesi del Benelux e la Danimarca riuscirono a mantenere una stabilità che gli permisero di ancorare le proprie valute al *Deutsche Mark*, una valuta resa ancora più solida e stabile dalla grande crescita economica tedesca.

Da un punto di vista monetario il Sistema riuscì a reggere per circa un decennio, continuando a costituire un vincolo per le monete aderenti.

A partire dal 1986 la Comunità andò incontro ad un grande cambiamento. L'Atto Unico Europeo (AUE), entrato in vigore il 1° luglio 1987,<sup>30</sup> si proponeva di riesaminare i trattati di Roma, rilanciando l'integrazione europea e completando il mercato interno. Il mezzo per raggiungere questi obiettivi sarebbero stati la riforma delle istituzioni comunitarie e la creazione di nuove competenze che avrebbero potuto portare ad un'ulteriore integrazione politica e ad un'effettiva unione economico-monetaria.

La situazione rimase immutata fino al 1988 quando, con l'obiettivo dell'attuazione del mercato comune, divenne necessario rivedere nuovamente gli accordi in materia monetaria.

La struttura dei nuovi accordi era tuttavia ancora da definire e si scontrò da subito con le opposte posizioni dei singoli Stati.

Da una parte i Paesi con le valute più deboli, quelli cioè che nel tentativo di rispettare il più possibile i limiti imposti, si erano trovati costretti ad attuare politiche restrittive; dall'altra la Germania ed i Paesi gravitanti intorno all'area di influenza del Marco che non avevano alcuna intenzione di abbandonare la stabilità della loro moneta in favore di una moneta unica che non offrisse loro garanzie sufficienti. I primi pretendevano che una eventuale moneta comune fosse gestita paritariamente tra tutte i Paesi aderenti; i secondi richiedevano che fosse istituita una Banca Centrale Europea che mantenesse la sovranità sulla politica fiscale e fosse incaricata di contenere e gestire le variazioni sui prezzi e l'inflazione.

Il presidente francese Mitterrand ed il cancelliere tedesco Kohl giunsero infine ad un compromesso e incaricarono la Commissione Europea e il suo presidente Jaques Delors di elaborare un piano che descrivesse passo per passo i processi per una transizione verso un'unione economica e monetaria garantita dall'adozione di una moneta unica: venne così alla luce il "Rapporto Delors".

## 2.2 L'Euro e i criteri di convergenza

I processi finora descritti trovarono un punto d'arrivo con l'introduzione della moneta unica.

Ma quali cambiamenti ha portato l'introduzione dell'Euro? E ancora, è possibile che l'Euro abbia avvantaggiato alcune economie a scapito di altre?

Sarà utile ricordare i quattro criteri di convergenza a cui sono sottoposte le nazioni che intendono rimanere o che intendono entrare nell'Eurozona;

- 1) Il tasso di inflazione non può essere superiore oltre il 1,5% rispetto ai tre Paesi che hanno conseguito i risultati migliori in tale ambito. Questo requisito ha come obiettivo il mantenimento della stabilità dei prezzi in tutti i Paesi dell'Eurozona.
- 2) Per garantire che le rispettive finanze pubbliche non presentino andamenti preoccupanti e soddisfino il requisito di sostenibilità, i Paesi aderenti devono sottoporsi alle procedure ispettive della Commissione Europea sul disavanzo eccessivo.

---

<sup>30</sup> Cfr. *Atto Unico Europeo*, «Gazzetta ufficiale delle Comunità europee», N.L. 169, del 29 giu. 1987.

3) Ogni Paese che intende entrare nella zona euro deve aderire al meccanismo di cambio ERM II (Exchange Rate Mechanism) per un tempo minimo di 2 anni. Tale meccanismo ha il compito di accertare che il Paese intenzionato ad adottare l'euro dimostri di non fare un eccessivo affidamento sull'indebitamento. L'ERM II ha un funzionamento simile alle misure utilizzate precedentemente all'Unione europea: viene fissato un valore centrale di riferimento e la moneta nazionale del Paese non deve fluttuare oltre il 15% da tale valore.

4) I tassi di interesse a lungo termine offerti dal Paese in questione non devono differire di oltre il 2% da quello dei tre Paesi che hanno conseguito una maggiore stabilità dei prezzi.

Dopo aver esposto il quadro delle circostanze e delle cause, è giunto il momento di analizzare gli effetti dell'introduzione dell'Euro attraverso i dati ufficiali pubblicati annualmente, tracciando per ciascuno dei Paesi presi in considerazione un percorso in grado di descrivere il più fedelmente possibile i vantaggi e gli svantaggi a cui quei Paesi sono andati incontro.

### 2.3 Le bilancie commerciali dal 1990 ai giorni nostri

Il metodo che maggiormente si presta a compiere un'analisi degli andamenti nel corso degli anni dei Paesi presi in considerazione è lo studio delle Bilance commerciali dei Paesi fondatori ed il tracciamento di un quadro storico che prenda in esame il trentennio dal 1990 al 2020.

Il *terminus a quo* del 1990 è stato scelto in quanto un quadro fedele degli andamenti non sarebbe stato possibile esaminando il periodo storico precedente quando, lo ricordiamo, la Germania era ancora divisa in due. Inoltre, riteniamo che decennio che va dal 1990 all'introduzione della moneta unica possa offrire un quadro attendibile della situazione antecedente all'avvento dell'Eurozona.

Prendendo in considerazione due macroaree – i Paesi dell'Europa Meridionale ed in particolare Italia, Spagna e Portogallo, ed due tra i Paesi un tempo gravitanti nell'area del Marco, ovvero Germania e Olanda, cercheremo di esaminare gli effetti che l'introduzione dell'Euro ha avuto sul commercio di quegli Stati ed in quale misura l'uso della moneta comunitaria abbia portato loro svantaggi o vantaggi. A questo proposito sarà necessario fissare lo spartiacque nel lasso di tempo che va dal 1998 al 2001 in quanto non tutti i Paesi hanno adottato la moneta unica contemporaneamente.

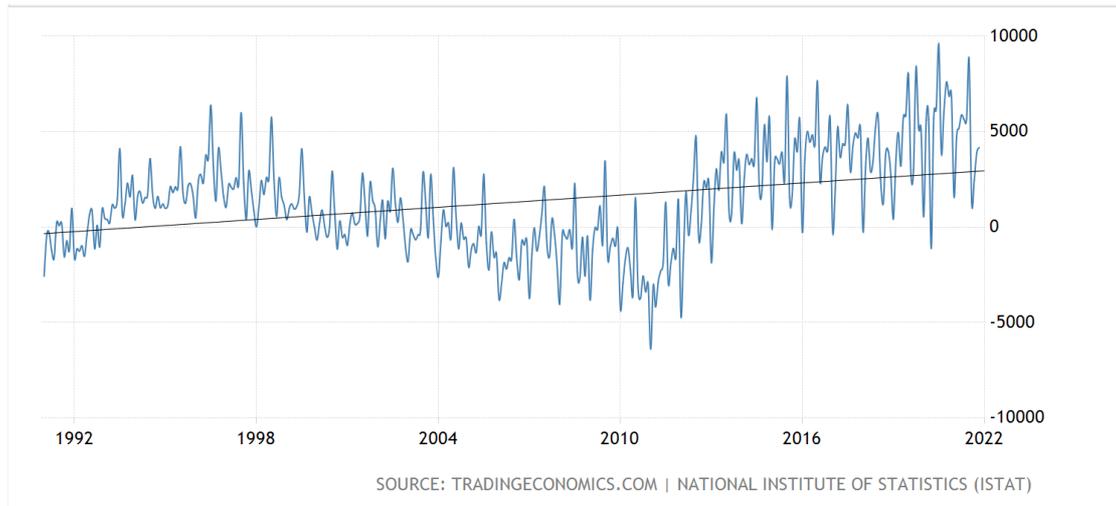
La situazione generale per i Paesi dell'Europa Meridionale che disponevano di una moneta debole e che basavano il proprio commercio sulle esportazioni è descritta qui di seguito nei **Grafici 2.1** (Italia), **2.2** (Spagna) e **2.3** (Portogallo). Una situazione comparabile è quella della Grecia che risponde ai requisiti propri degli altri 3 stati e il cui commercio ha subito la medesima sorte.<sup>31</sup>

– L'Italia, che era solita svalutare la Lira per rimanere competitiva e sfruttare al massimo le esportazioni che da sempre sono il fulcro dell'economia nazionale, con l'adozione dell'Euro nel 1999, si

---

<sup>31</sup> Per la Grecia, non è stato possibile trovare serie storiche antecedenti al 2004.

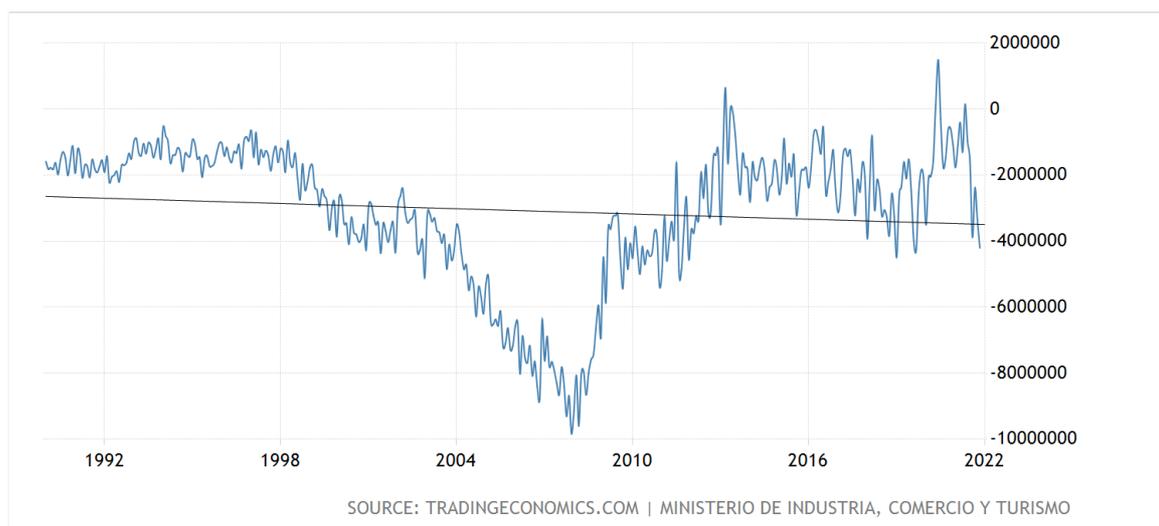
è trovata a dover far fronte ad importanti cambiamenti dovuti alla perdita di sovranità della propria moneta.



**Grafico 2.1** – Andamento della Bilancia commerciale italiana dal 1990 al 2022.

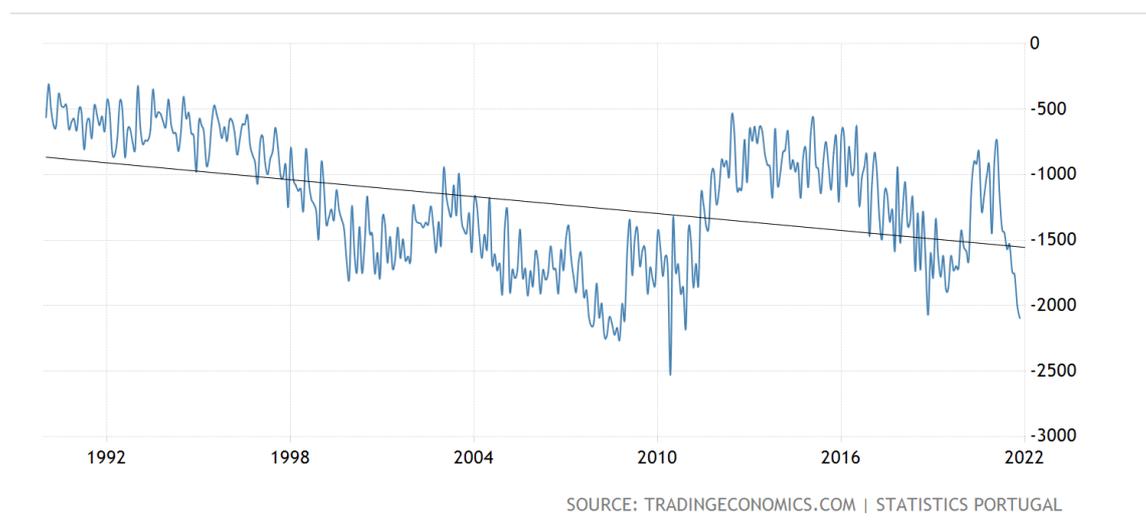
Il **Grafico 2.1** evidenzia la flessione subita dalla Bilancia commerciale italiana nel periodo intorno al 2000 a causa dell'abbandono della moneta nazionale segnalando come l'adozione dell'euro abbia determinato un rallentamento nelle esportazioni. La linea nera che attraversa il grafico definisce il *trend* seguito dalla curva: maggiore è l'inclinazione verso l'alto della retta, migliore sarà l'andamento descritto dai dati disponibili.

– Spagna:



**Grafico 2.2** – Andamento della Bilancia commerciale spagnola dal 1990 al 2022

– Portogallo:



**Grafico 2.3** – Andamento della Bilancia commerciale portoghese dal 1990 al 2022.

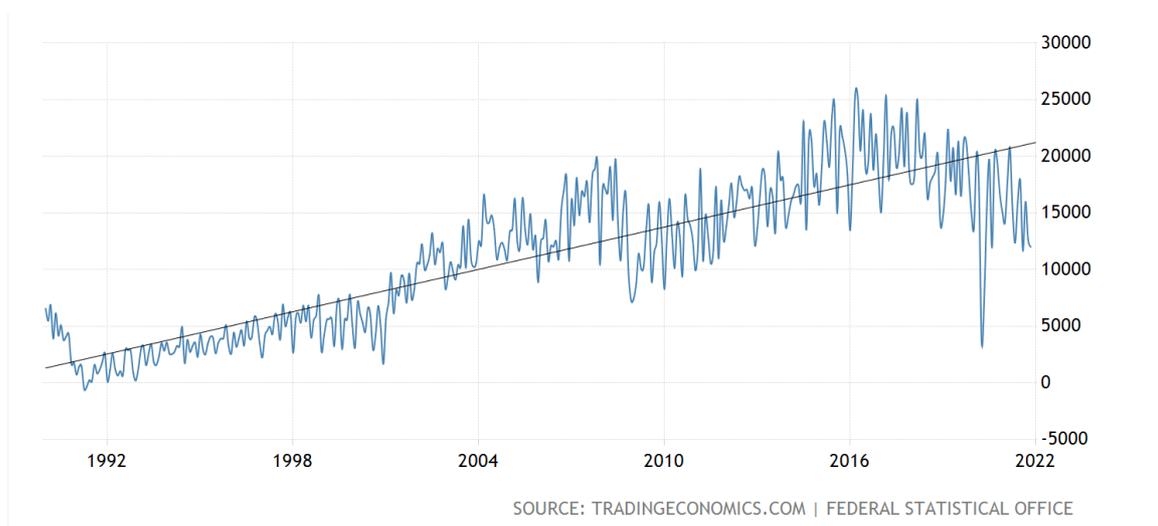
Spagna e Portogallo sono due Paesi simili all'Italia per struttura sociale e per un commercio basato essenzialmente sull'esportazione di beni.

Per entrambi – pur considerando i diversi valori di partenza –, nel periodo di riferimento si è verificata una diminuzione delle esportazioni che ha determinato un calo nella Bilancia commerciale totale.

In tutti e due i Paesi è inoltre possibile constatare come il *trend* descritto dall'inclinazione della retta nera sia addirittura negativo per il periodo che va dal 1990 al 2022.

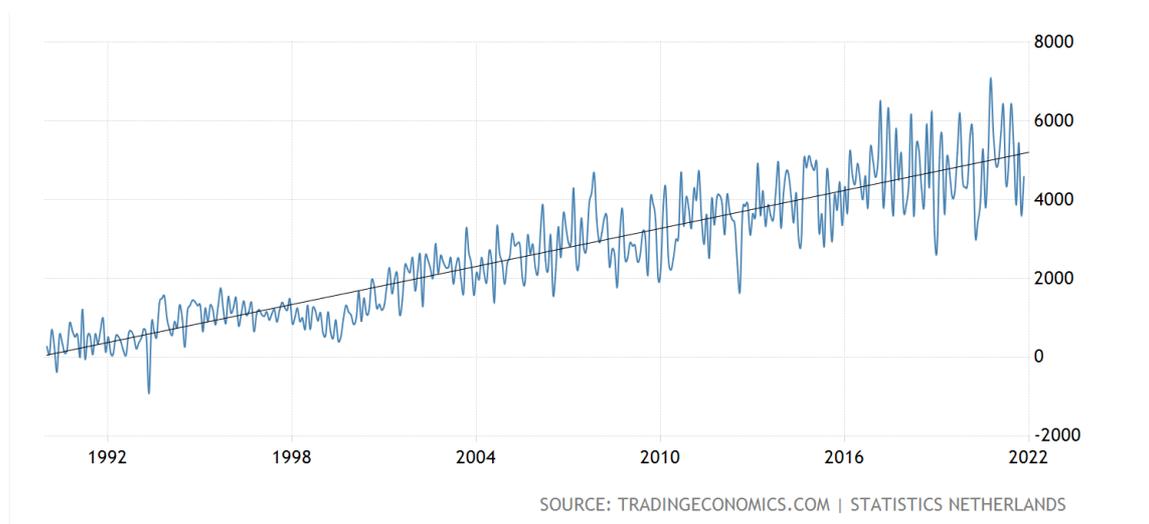
Analizzati i dati forniti dal nostro primo gruppo di Paesi, prendiamo ora in esame il gruppo composto da Germania e Olanda, due Paesi geograficamente confinanti e culturalmente tra loro affini le cui monete, come si è visto, erano in passato strettamente legate.

– Germania:



**Grafico 2.4** – Andamento della Bilancia commerciale tedesca dal 1990 al 2022.

– Olanda:



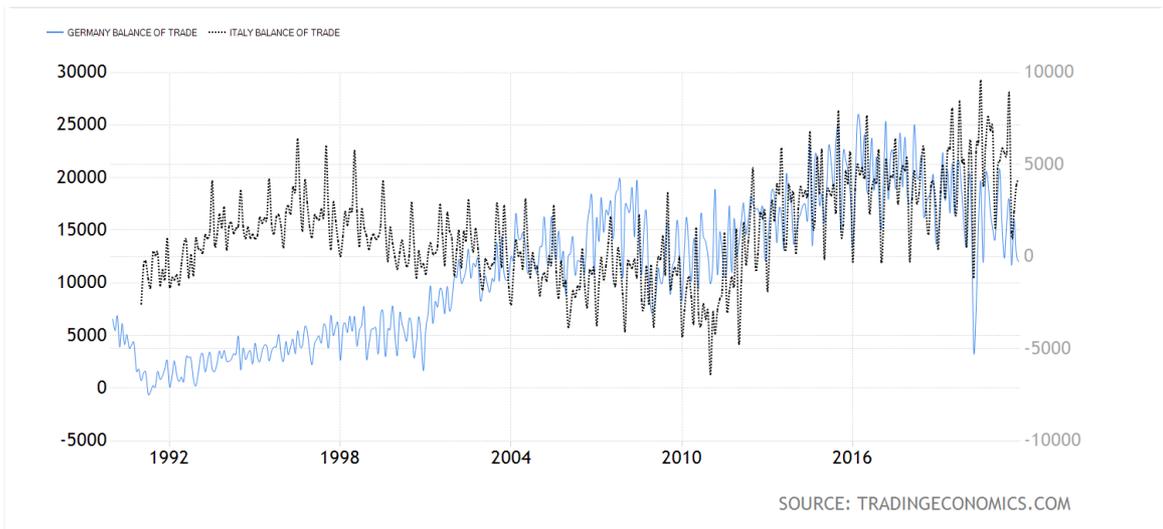
**Grafico 2.5** – Andamento della Bilancia commerciale olandese dal 1990 al 2022.

Com'è evidente, il quadro descritto dai grafici 2.4 e 2.5 è profondamente diverso da quelli esaminati in precedenza.

Germania ed Olanda hanno entrambe, in corrispondenza dello spartiacque dell'introduzione della moneta unica, un rialzo del *surplus* della bilancia commerciale. Ciò sta a dimostrare come l'adozione dell'Euro abbia fornito loro dei vantaggi che hanno consentito loro di mantenere e addirittura aumentare la propria competitività.

Inoltre, gli andamenti generali descritti dall'inclinazione della retta sono estremamente positivi. La retta presenta un'inclinazione maggiore rispetto a quella italiana ed un *trend* del tutto opposto rispetto a quelli di Spagna e Portogallo.

Analizzando nel dettaglio (**Grafico 2.6**) l'andamento delle bilance commerciali tedesca e italiana – i due Paesi maggiormente confrontabili per dimensioni dell'economia tra quelle esaminati –, in questo trentennio è facilmente constatabile la divergenza creatasi nell'andamento dei rispettivi commerci internazionali a partire dall'adozione della moneta unica.



**Grafico 2.6** – Confronto tra le Bilance commerciali di Germania e Italia dal 1990 al 2022.

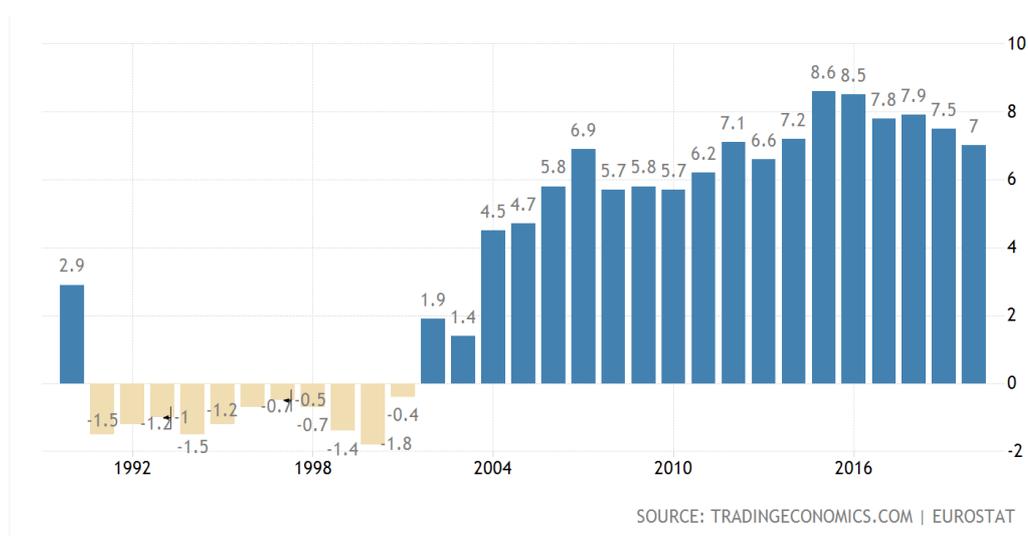
Come evidenziato dai grafici riportati nel Capitolo 2, la Bilancia commerciale tedesca ha subito un un miglioramento esponenziale a partire dall’adozione della moneta unica. Nessun altro tra gli stati europei ha visto un tale incremento nel proprio saldo commerciale.

Sarà dunque opportuno individuare alcune delle cause che con l’avvento dell’Euro hanno contribuito a far crescere ulteriormente un’economia, quella tedesca, allora già la più avanzata d’Europa.

### 3.1 Il perenne “disequilibrio” tedesco

Al momento dell’introduzione dell’Euro, nel 1999, la Germania aveva un *deficit* nella propria bilancia commerciale che andava ad incidere per circa l’1,4 % sul proprio Prodotto interno lordo.

Circa un ventennio dopo, facendo riferimento al 2016, il saldo della bilancia commerciale tedesca evidenziava un miglioramento di 10 punti percentuali e andava a costituire un elevato avanzo della bilancia commerciale che raggiunse l’8,6% del PIL, mantenendosi approssimativamente su questi parametri per i due anni successivi (**Grafico 3.1**).



**Grafico 3.1** – Andamento della Bilancia commerciale tedesca.

Il *surplus* in questione è il più alto tra quelli di tutti i paesi al mondo in termini assoluti.

In un suo recente articolo Stefano Micossi<sup>32</sup> individua quattro “determinanti” alla base dello squilibrio della Bilancia commerciale tedesca:

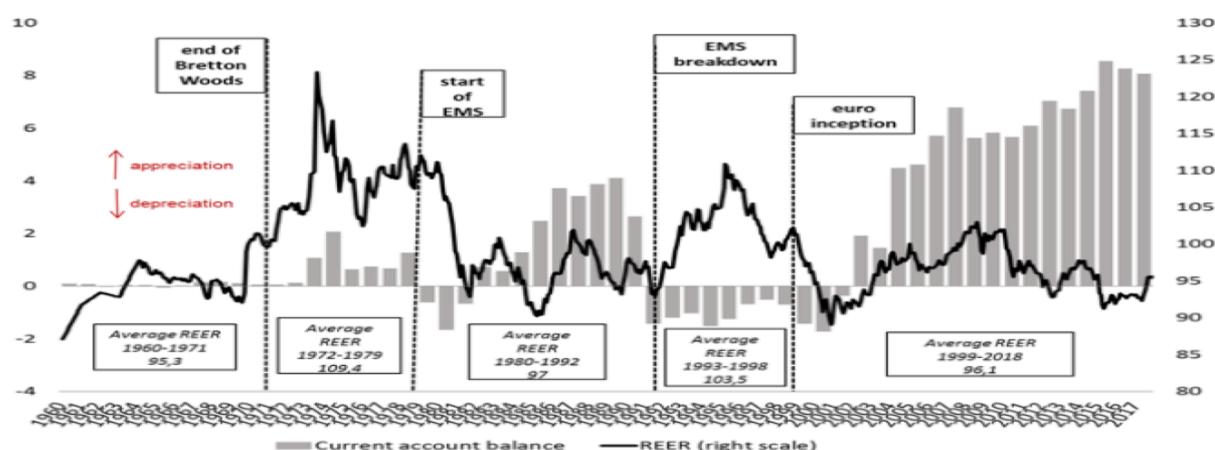
<sup>32</sup> Stefano MICOSSI, Alexandra D’ONOFRIO, Fabrizia PEIRCE, *On German External Imbalances*, «CEPS. Policy Insight», No. 2018/13, November 2018.

- 1) l'evoluzione del tasso di cambio effettivo;
- 2) le principali tendenze sulla produttività;
- 3) i risparmi sugli investimenti domestici;
- 4) l'utilizzo del proprio *surplus* verso mercati esterni alla zona Euro.

In questa sede cercheremo di analizzare le due determinanti strettamente legate alla politica monetaria e finanziaria e dunque conseguenti all'introduzione dell'Euro.

Innanzitutto, l'analisi del tasso di cambio effettivo: la definizione di tasso di cambio effettivo viene data nell'articolo insieme al procedimento con cui viene calcolato.

Per rendere più chiaro il concetto, l'andamento di questo tasso è rappresentato nel **Grafico 3.2** attraverso un'osservazione basata sulle sue variazioni in occasione di alcune date significative.



**Grafico 3.2** - Evoluzione del tasso di cambio effettivo tedesco e attuale bilancio estero a partire dagli anni 60.

Il valore viene calcolato come il costo medio ponderato del tasso di cambio nominale bilaterale con 27 partner commerciali ritoccato dai relativi indici di prezzo al consumo. L'indice è calcolato prendendo come valore base 1971 = 100.

Tre i fattori principali che spiccano:

- 1) Il primo è che i cambiamenti di tasso di scambio hanno portato ad un cambiamento del tasso di cambio effettivo e che il saldo del conto tedesco ha apparentemente risposto alla variazione del tasso di cambio effettivo con incrementi al disopra del valore 1971 corrispondente ai *surplus* ridotti o occasionalmente anche a deficit e ammortamenti al disotto del valore coincidente alla crescita del surplus;
- 2) Il secondo fattore è che l'attuale posizione tedesca sui pagamenti esteri è salda durante i periodi di tasso di cambio fisso paragonato ai partner europei, mentre il suo *surplus* estero arretra quando il marco tedesco fluttua nei confronti delle altre valute;

3) Il terzo fattore è che l'attuale saldo della bilancia dei pagamenti tedesca dagli anni 60 ha mostrato un *surplus* per la maggior parte del tempo ma questo *surplus* è diventato sproporzionato con l'avvento dell'Euro.

La Germania – in occasione dei diversi negoziati ed accordi che nel Secondo dopoguerra (Bretton Wood e SME tra gli altri) si erano proposti di istituire un regime di tassi di cambio fissi – si era fermamente opposta ad eventuali rivalutazioni del Marco, obiettando che non avrebbe intrapreso misure che avrebbero potuto indebolire la posizione tedesca nel quadro della competitività internazionale.

È tuttavia ravvisabile una differenza tra le proposte che erano state avallate in precedenza rispetto a quella dell'Unione Europea.

Nei primi accordi infatti una forte spinta verso una rivalutazione del Marco era favorita dall'afflusso di capitali esteri che andavano ad influire sullo sviluppo della valuta nazionale e che alla fine sfociarono effettivamente in una rivalutazione.

A seguito della decisione in sede SME di impedire la possibilità di un riallineamento dei tassi tra i paesi partecipanti, lo stesso Sistema Monetario Europeo andò in frantumi, provocando un sentimento di sfiducia tra dei Paesi aderenti nei confronti di un sistema basato su cambi che potessero fluttuare in base alle condizioni del mercato.

Per questo motivo, quando con l'adozione dell'Euro si venne a costituire la nuova Unione Monetaria, gli Stati optarono per un sistema di cambi fissi immutabili.

Con l'abbandono del precedente sistema di cambi venne anche a mancare quella funzione equilibratrice che grazie ai flussi di capitali in valuta estera contribuiva al mantenimento di una certa simmetria tra i paesi in *deficit* e quelli in *surplus*.

Non essendo una tale funzione applicabile nel caso del meccanismo adottato dall'Eurozona, la ricchezza domestica non è sottoposta a variazioni dovute a influenze esogene.

Questo è uno tra i motivi che hanno portato la Germania ad accettare un'Unione Monetaria vincolata ad un sistema di tassi di cambio fissi.

Una seconda fonte del perenne disequilibrio della bilancia commerciale è dovuto ai rapporti che la Germania intrattiene con i Paesi extra europei e fuori dall'Unione.

Nelle prime fasi dell'Unione Europea e fino alla crisi dei debiti sovrani, lo squilibrio nei conti degli aderenti all'Eurozona era parzialmente sanato da operazioni come la compravendita di titoli di stato o di strumenti finanziari dei Paesi che presentavano un passivo allarmante. Tali operazioni erano svolte all'interno dell'Eurozona ed erano portate a termine sia da investitori privati sia attraverso prestiti delle banche centrali. Nello svolgimento di queste manovre il ruolo della Germania era centrale.

La crisi del 2010 ha comportato un rallentamento di questo meccanismo, con una conseguente diminuzione dei prestiti tra Stati, lasciando la funzione di "prestatore" di denaro quasi esclusivamente alla Banca Centrale Europea in cooperazione con un meccanismo denominato Target-2 (*Trans-European Automated Real-Time*

*Gross Settlement Express Transfer System*), il sistema di pagamento che consente alle banche dell'Unione Europea di trasferire liquidità tra di loro in tempo reale.<sup>33</sup>

I flussi finanziari della Germania verso l'estero sono stati in prevalenza costituiti da investimenti netti che sono arrivati a rappresentare quasi il 75% del totale. Il crescente saldo netto riflette principalmente il declino dell'investimento estero in Germania essenzialmente a causa della forte diminuzione e persino degli utili negativi sulle obbligazioni tedesche.<sup>34</sup>

All'interno del sistema Target-2 vi è inoltre un regolamento che involontariamente favorisce un paese che si trovi nella posizione della Germania. Infatti, quando uno Stato o un investitore estero vende titoli di stato tedeschi depositandone i ricavi in una banca tedesca, all'interno del meccanismo Target ciò che viene riscontrato nel bilancio è un impatto di dimensioni ridotte in quanto allo stesso tempo vengono aumentate le attività e le passività estere.

Ciò che viene evidenziato dai saldi del Target-2 è che la grande liquidità rilasciata dalla BCE nel momento in cui essa compra titoli di stato nei diversi Paesi europei, viene utilizzata da stati membri per compiere operazioni in Germania.

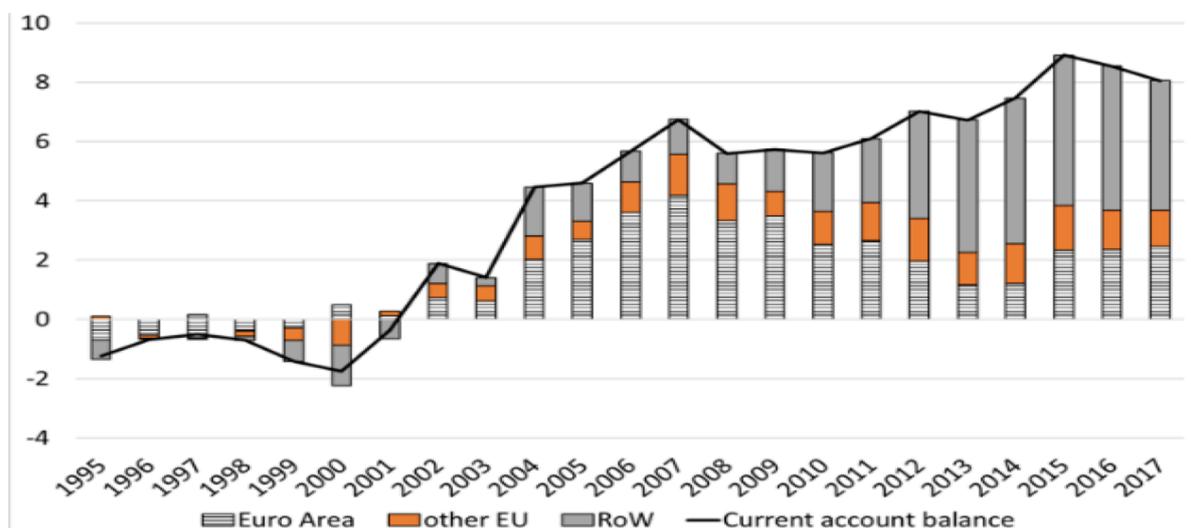
Inoltre il *surplus* accumulato dalla Germania per la maggior parte non viene utilizzato per scongiurare l'instabilità o per fini di ridenominazione monetaria, né viene reinvestito in quantità significativa all'interno dell'Eurozona.

Come evidenziato dal Grafico 3.3 infatti la maggior parte degli scambi commerciali intrapresi dalla Germania a partire dalla fine della crisi dei debiti sovrani nel 2012 si rivolge verso il resto del mondo, contribuendo a mantenere invariato il *surplus* della bilancia commerciale tedesca nei confronti di quelle degli altri stati membri dell'Eurozona.

---

<sup>33</sup> Il Target-2 nasce ufficialmente nel 2002 su decisione del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea, prendendo il posto di un analogo meccanismo, il Target, operativo sin dal gennaio 1999. Il 16 dicembre 2004, su sollecitazione delle tre principali banche nazionali, la Banca d'Italia, la Banque de France e la Deutsche Bundesbank, il Consiglio Direttivo propone lo sviluppo di una Piattaforma Unica Condivisa (*Single Shared Platform*, SSP). Avviato nel novembre è andato a regime nel maggio 2008. Cfr. <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target2/html/index.en.html>, <https://www.bancaditalia.it/compiti/sistema-pagamenti/target2/index.html#ftn3><https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target2/html/index.it.html>, consultati il 20 gen. 2022.

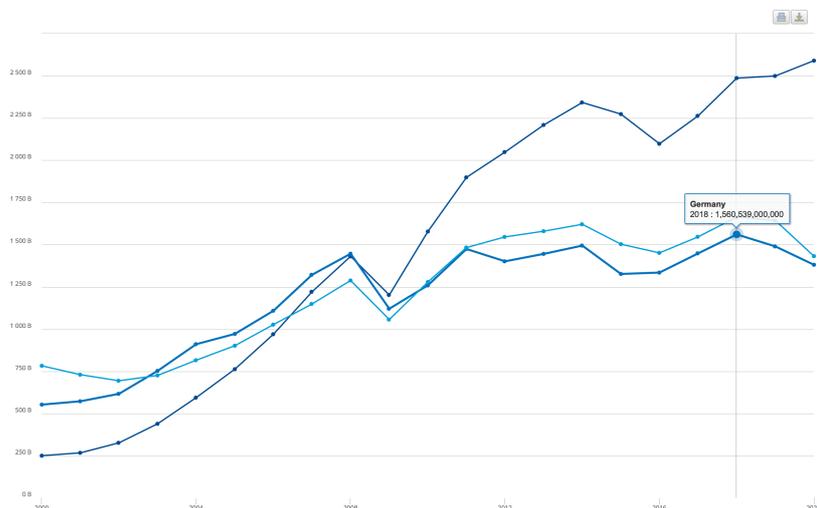
<sup>34</sup> MICOSSI, D'ONOFRIO, PEIRCE, *On German External Imbalances*, p. 14.



**Grafico 3.3 - German current account, by partner (% of GDP)**

Quanto appena esposto potrebbe essere abbastanza per sostenere che è ancora presente una frammentazione del mercato e che dunque l'Unione in tal senso non è ancora stata ultimata.

In definitiva l'Euro ha fatto sì che la Germania sia riuscita a mantenere la propria competitività nelle esportazioni e col passare del tempo anche a rinforzare la propria posizione di paese esportatore, sia a livello europeo sia a livello mondiale dove le esportazioni tedesche sono seconde solo a quelle cinesi e statunitensi. Tutto questo riuscendo, grazie all'Unione monetaria, a non doversi più preoccupare di tenere sotto controllo il *surplus* della bilancia commerciale poiché la grande quantità di moneta estera non influenza più la base monetaria.



**Grafico 3.4 - Cina, Stati Uniti e Germania. Raffronto storico delle esportazioni.**<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Fonte <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=TX.VAL.MRCH.CD.WT&country=#>.

### 3.2 L'inerzia della Commissione Europea

La Germania ha dunque pienamente sfruttato le opportunità offerte dall'Eurozona tanto che, a partire dall'adozione dell'Euro, le esportazioni hanno raddoppiato la loro quota percentuale nel Prodotto Interno Lordo.

Per quanto riguarda l'incidenza sul Pil delle esportazioni e il *surplus* che ne consegue, i dati esposti fino ad ora presentano una situazione estremamente positiva per la Germania. Bisogna tuttavia ricordare che l'UE nel 2011 – e dunque in piena crisi – aveva stabilito alcune linee guida volte alla salvaguardia da eventuali squilibri nei paesi dell'Unione,<sup>36</sup> individuando alcuni indicatori<sup>37</sup> che potevano identificare uno Stato come a rischio e attivare un “meccanismo di allerta” basato su uno *scoreboard* definito dalla Commissione Europea.

Ogni indicatore presentava delle soglie limite il cui superamento sarebbe stato monitorato ed eventualmente sanzionato attraverso una procedura d'infrazione.<sup>38</sup>

Uno degli indicatori era quello riguardante le bilance commerciali ed i corrispettivi limiti di *deficit* e di *surplus*, rispettivamente fissati al 4% e al 6% del PIL.<sup>39</sup>

Come abbiamo evidenziato nel **Grafico 3.1**, a partire dal 2012 e fino ad oggi, la Germania si è trovata ad avere un attivo delle partite correnti superiore alla soglia del 6%.

Per quale motivo la Germania non è stata sottoposta a nessuna procedura volta a riportare il *surplus* all'interno dei limiti prestabiliti?

Questo interrogativo fu posto dall'allora Presidente del Consiglio italiano Giuseppe Conte quando il 20 giugno 2019 – in risposta alla procedura di infrazione per debito eccessivo aperta nei confronti del governo italiano – inviò una lettera alla Commissione Europea, Commissione europea, al Consiglio Ue e agli altri Paesi membri, denunciando le sistematiche violazioni tedesche.

Anche il Fondo Monetario Internazionale sotto la presidenza di Christine Lagarde ha più volte negli ultimi anni indicando e denunciando il *surplus* commerciale tedesco come un fattore di squilibrio.

L'accusa rivolta dai più alla Commissione Europea è stata naturalmente quella di aver adottato due pesi e due misure nel valutare la situazione tedesca e, in questo caso, quella italiana.

---

<sup>36</sup> Cfr. *Regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici*, GUE n. 1176/2011.

<sup>37</sup> Nel 2012 gli indicatori furono fissati a 10: Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, Posizione patrimoniale netta sull'estero, Tasso di cambio reale effettivo, Quote di mercato delle esportazioni, Costi unitari del lavoro, Tasso di crescita dei prezzi immobiliari, Debito del settore privato, Flusso di credito verso il settore privato, Debito delle amministrazioni pubbliche e Tasso di disoccupazione. Cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, European Economy, Occasional Papers n. 92*, Febbraio 2012.

<sup>38</sup> Cfr. *Regolamento sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici*, CAPO III, Procedura per gli squilibri eccessivi, artt. 7-12.

<sup>39</sup> Cfr. *Ibidem*, p. 4, e *Annex 3: Indicators and indicative thresholds*, p. 28.

In realtà la risposta è semplice. Infatti, mentre i parametri relativi a *deficit* e debito pubblico (fissati dal Trattato di Maastricht rispettivamente, al 3% e al 60%) sono di natura tanto vincolante che il superamento di ognuno di questi due limiti impone immediati provvedimenti, nel caso del *surplus* il superamento comporta solo un aumento del livello di attenzione. Dunque, la decisione è rimessa alla Commissione la quale ha sostenuto che nel caso dell'Italia la combinazione tra alto debito pubblico e bassa produttività comportasse un pericolo serio, mentre questo non era sostenibile per quanto riguardava lo squilibrio della bilancia commerciale tedesca.

L'inerzia della Commissione Europea sarebbe quindi legittima nel caso di *surplus* delle bilance commerciali, mentre il mantenimento di un tale avanzo commerciale sarebbe consentito dal punto di vista della normativa comunitaria. Sarebbe però lecito chiedersi se questo non sia criticabile da un punto di vista strettamente politico.

### 3.3 Un'Europa "a due velocità"?

Il percorso fin qui delineato descrive una situazione che tende inesorabilmente alla divergenza nel lungo periodo in quanto diverse Stati periferici dell'Unione faticano a mantenere il passo delle economie centrali.

Dunque, in quale modo l'Unione Europea potrebbe gestire e limitare una tale separazione tra i diversi stati membri che a questo punto sembrerebbe intrinseca alla natura stessa della Comunità?

Una delle ipotesi che nell'ultimo decennio – soprattutto a partire dalla crisi dei debiti sovrani del 2011 – è stata più fortemente ventilata, potrebbe essere la costituzione di un'Europa a "due velocità".<sup>40</sup>

Nonostante un tale provvedimento molto probabilmente sia destinato a rimanere un mero costrutto teorico, è interessante analizzare nel dettaglio la definizione di questa proposta e quali sarebbero i possibili vantaggi e svantaggi che essa comporterebbe.

Nella teoria dell'Europa a "due velocità" si sostiene la necessità che diverse parti dell'Unione si debbano associare a seconda delle loro caratteristiche politiche, economiche e sociali, andando dunque a formare delle macro-aree omogenee costituite da Paesi tra essi coerenti, assoggettati a determinate regole in corrispondenza in ambiti specifici.

In questo scenario, i processi decisionali – solitamente tendenti ad aumentare la propria complessità al crescere del numero e della eterogeneità dei Paesi coinvolti – risulterebbero più semplici e flessibili.

Le motivazioni contrarie all'adozione di una tale conformazione sono:

---

<sup>40</sup> Sui possibili scenari geo-politici ed economici, si veda Alessandro SOMMA, *Europa due velocità. Postpolitica dell'Unione europea*, Reggio Emilia 2017.

- la creazione (o, se vogliamo, l'aspirazione) delle divisioni tra i Paesi che andrebbero ancor di più a distinguere tra Paesi di serie A e Paesi di serie B, provocando così una tendenza ad allargare le differenze tra Paesi e a perpetuare un senso di disegualianza del tutto contrario allo spirito e ai principi dell'Unione.

- la progressiva "segregazione" a cui alcuni Paesi sarebbero sottoposti. Costretti in uno scenario a forte *leadership* franco-tedesca, alcuni Stati potrebbero esasperare antichi risentimenti: una situazione che sicuramente non sarebbe di alcun giovamento all'Unione. I vari schieramenti, infatti, si farebbero portatori delle proprie idee, aspirazioni e istanze andando a rendere più difficile la contrattazione.

- infine sarebbe da considerare la complessità che andrebbe ad appesantire il già farraginoso processo decisionale proprio dell'Unione e delle sue Istituzioni. Se già nell'attuale situazione la struttura organizzativa si caratterizza per la sua intricata architettura, una divisione dell'Unione andrebbe a causare un sistema doppiamente complesso. Una tale difficoltà comporterebbe inoltre un sempre maggiore apatia della di quelle popolazioni nei confronti dell'Unione, sentimento già abbondantemente presente.

D'altro canto, a sostegno delle "due velocità" giocherebbero:

- una maggiore libertà di scelta per i Paesi che perseguono la piena unità e integrazione europea. I Paesi fondatori, come Francia, Germania e Italia sarebbero infatti quelli maggiormente favorevoli ad un tale scenario, non essendo più sottoposti ai veti da parte di Paesi periferici o minori che tuttavia non verrebbero esclusi dal Mercato Unico ma sarebbero comunque legati ad esso e parte integrante dell'Unione.

- la presenza di divisioni è già una caratteristica dell'Unione. Non tutti i Paesi membri dell'Unione fanno parte dell'Eurozona e, allo stesso modo, non tutti aderiscono ai trattati di Schengen,<sup>41</sup> a riprova di come una "doppia velocità" sia già in qualche modo in atto.

- infine, ovviamente, l'estrema diversità tra le economie dell'Unione e l'impossibilità per esse di muoversi all'unisono ed alla stessa velocità: l'economia greca e quella tedesca non saranno mai comparabili, così come quella italiana e quella bulgara. Non essendo le economie accomunabili, risulta sempre più incomprensibile la necessità di sottoporle a linee guida comuni che da una parte rallenterebbero le economie più sviluppate e dall'altra danneggerebbero quelle minori.

---

<sup>41</sup> Sottoscritti nel 1985, gli accordi di Schengen (Lussemburgo) hanno gradualmente abolito i controlli alle frontiere interne dei Paesi aderenti. Cfr. *Lo spazio e la cooperazione Schengen*, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=LEGISSUM:133020>. Allo "Spazio Schengen" aderiscono attualmente 22 Stati su 27.

Dunque, semmai questa proposta dovesse vedere la luce, sarebbe necessario tenere a mente tutti i diversi obiettivi in gioco oltre che quello proprio dell'Unione ovvero il mantenimento del mercato unico.

## CONCLUSIONI

Guardando al futuro, dunque, ci si potrebbe chiedere quale sarà realisticamente il destino dell'Unione Europea e qualora essa debba attuare delle modifiche al suo corrente ordinamento o se rimanere nella sua attuale conformazione.

Un'ipotesi alternativa a quella delle “due velocità” e che pure è stata più volte presa in considerazione potrebbe esser quella di una Unione Europea con struttura federale. Un'alternativa da considerarsi dunque diametralmente opposta a quella appena esposta sia nell'ideologia e sia nella pratica.

Se la decisione futura andrà dunque in questa direzione, al fine di giungere all'unione federale, il sistema economico e monetario dovrà dimostrarsi in grado di trovare una soluzione a tre principali aspetti:

- la disciplina della politica fiscale;
- come diminuire i divari tra i paesi più ricchi e quelli più poveri;
- come fare fronte ad eventuali *shock* asimmetrici che potrebbero travolgere stati partecipanti.

Il primo quesito è dunque quello riguardante la politica fiscale che dovrebbe in linea di massima volgere ad assicurare a tutti i paesi condizioni favorevoli per accedere al credito elargito, questo in quanto le disuguaglianze da tale punto di vista sono state perpetrate in passato soprattutto dal mercato che non vedeva tutti gli stati europei come equivalenti dal punto di vista della stabilità e di conseguenza non meritevoli di avere uno tasso di prestito simile, rendendo più costoso per alcuni il ricorso al mercato per finanziarsi. Mentre gli altri due si rivolgono al perenne disequilibrio e asimmetria che caratterizzano la natura dell'unione e che molto probabilmente mai saranno superati in quanto strutturali e pressoché inevitabili.

Il quesito principale è tuttavia quello se l'unione federale sia o meno un ideale desiderabile e attuabile nel futuro prossimo dell'Unione Europea.

Nonostante – come abbiamo visto nella parte dedicata a Milton Friedman – l'Europa non presenti in sé tutte le caratteristiche necessarie per essere integrata in una federazione, nell'attuale stato delle cose, il principale ostacolo incontrato in tal senso è tuttavia la contrarietà della maggioranza dei Paesi dell'Unione dove, anche in seguito al recente successo avuto dalle destre nazionaliste in molti Paesi europei, la prospettiva federale è ampiamente contestata.

Questo mette in evidenza come la divisione predicata nel precedente paragrafo sia una realtà che influenza del tutto le decisioni prese in sede di Commissione dove, soprattutto in virtù del diritto di veto garantito ad ogni delegazione, alcuni Stati perseguono propri interessi a scapito della collettività e ciò costituisce un forte vincolo alla libertà e alla possibilità di cambiamento che potrebbe interessare l'Europa.

Una cosa certa è che in un mondo in continuo movimento l'immobilismo non può portare a nulla di buono e non dovrebbe essere in alcun modo accettabile, soprattutto se adottato da una entità come quella Europea che rischia, per diverse ragioni, di trovarsi a giocare un ruolo marginale in un prossimo futuro caratterizzato dall'ascesa di diversi paesi via di tumultuoso sviluppo, come l'India, il Brasile e la Turchia.

Alla luce di quanto visto nel Primo capitolo, dunque, potrebbe essere possibile immaginare il futuro dell'Unione Europea collegando le visioni dei due illustri economisti, ipotizzando uno sviluppo che prenda in considerazione le tesi dell'uno e dell'altro.

La visione federalista sopra citata è propria del pensiero di Milton Friedman, il quale ancor prima della nascita dell'Unione aveva sostenuto l'impraticabilità del progetto così come era stato ideato, come abbiamo visto trattando dell'area valutaria ottimale che per Friedman doveva avere i connotati del modello statunitense.

Al fine di migliorare la struttura e le dinamiche interne all'Unione dunque, sarebbe necessaria la piena integrazione in una federazione che assumesse alcune necessarie caratteristiche. Ovvero, l'eventuale governo federale dovrebbe avere predominanza nei confronti degli Stati federati, riservandosi una funzione di coordinamento e direzione, lasciando così ai singoli governi uno stretto ambito di manovra, impegnandosi a garantire l'assenza di particolari disequilibri, dettando legge per quanto riguarda le politiche fiscali, industriali e sociali, oltre che per i prezzi e i salari.

Per percorrere la via di Mundell invece non sarà necessario giungere ad una piena integrazione e dunque al federalismo in senso stretto. Ciò che maggiormente dovrebbe essere perseguibile potrebbe consistere in una politica di stampo keynesiano da parte dell'Unione, una politica dunque indirizzata all'interventismo, con lo scopo di operare sistematicamente una strategica redistribuzione della ricchezza tra gli stati più ricchi e quelli più poveri, mantenendo allo stesso tempo una struttura flessibile della *governance* economica europea.

## BIBLIOGRAFIA

- Atto Unico Europeo*, in «Gazzetta ufficiale delle Comunità europee», N.L. 169, del 29 giu. 1987
- EUROPEAN COMMISSION, *Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-operation within the Community*, «Bulletin of the European Communities», March 1969, n° Supplement 3/69
- EUROPEAN COMMISSION, *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances*, *European Economy*, Occasional Papers n. 92, Febbraio 2012
- FRIEDMAN M. –MUNDELL R. A., *Duello monetario sui pregi e i difetti dei tassi di cambio fissi, del gold standard e di una valuta mondiale*, «Rivista di politica economica», 92(7/8), 2002
- FRIEDMAN M., *The Euro: Monetary Unity to Political Disunity?*, «Project Syndicate», 28 agosto 1997
- KENEN P., *Bretton Woods System*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Second Edition, edited by Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume, Palgrave Macmillan, 2008
- LANGER E., *Robert Mundell, Nobel-winning economist and architect of Reaganomics, dies at 88*, «The Washington Post», April 6, 2021
- MICOSSI S., D'ONOFRIO A., PEIRCE F., *On German External Imbalances*, «CEPS. Policy Insight», No. 2018/13, November 2018
- MUNDELL R. A., *A Theory of Optimum Currency Areas*, «American Economic Review», vol. 51, No. 4 (Sep., 1961)
- PARLAMENTO EUROPEO-CONSIGLIO EUROPEO, *Regolamento sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici*, in «Gazzetta ufficiale dell'Unione europea», L 306/25, del 23 nov. 2011
- SOMMA A., *Europa due velocità. Postpolitica dell'Unione europea*, Reggio Emilia 2017
- Trattato sull'Unione europea*, in «Gazzetta ufficiale delle Comunità europee», 191, del 29 lug. 1992

## SITOGRAFIA

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comitato Delors (1988–1989)*,  
[https://www.ecb.europa.eu/ecb/access\\_to\\_documents/archives/delors/html/index.it.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/archives/delors/html/index.it.html)

BANCA D'ITALIA, *TARGET2: il sistema dei pagamenti all'ingrosso*,  
<https://www.bancaditalia.it/compiti/sistemapagamenti/target2/index.html#ftn3https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target2/html/index.it.html>

*Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-operation within the Community*,  
[https://ec.europa.eu/archives/emu\\_history/documentation/chapter2/19690212en015coordineconpoli.pdf](https://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter2/19690212en015coordineconpoli.pdf)

CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Decisione del Consiglio, dell'8 maggio 1964, relativa alla collaborazione tra le Banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea*, 64/300/CEE, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31964D0300>

EUROPEAN CENTRAL BANK, *What is TARGET2?*,  
<https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target2/html/index.en.html>

KOLLEN GHIZONI Sandra, *Creation of the Bretton Woods System*,  
<https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created>

*Lo spazio e la cooperazione Schengen*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=LEGISSUM:l33020>

Statista, *Gross Domestic Product (GDP) of the United States in 2020, by state*,  
<https://www.statista.com/statistics/248023/us-gross-domestic-product-gdp-by-state/>

THE WORLD BANK, *GDP (current US\$). United States*,  
[https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&name\\_desc=false](https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&name_desc=false)

THE WORLD BANK, *World Development Indicators*,  
<https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=TX.VAL.MRCH.CD.WT&country=#>

*Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:11957E/TXT&from=IT>

*Trattato sull'Unione europea*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:11992M/TXT>