



Dipartimento di Economia e Management

Cattedra di Macroeconomia

L'UNIONE MONETARIA EUROPEA
Analisi di costi e benefici

Prof. Alessandro Pandimiglio

RELATORE

Matricola 233701

Maria Gabriella Fazi

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

L'UNIONE MONETARIA EUROPEA

Analisi di costi e vantaggi

INTRODUZIONE.....	3
1. STORIA DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA	4
1.1 IL RAPPORTO DELORS.....	6
1.2 IL TRATTATO DI MAASTRICHT.....	7
1.2.1 <i>I criteri di convergenza</i>	<i>9</i>
1.2.2 <i>Il Patto di stabilità e di crescita</i>	<i>15</i>
1.3 LA BANCA CENTRALE EUROPEA	17
2. I COSTI DELL'UNIONE MONETARIA	22
2.1 L'IMPOSSIBILITÀ DI INDIPENDENZA	23
2.2 IL MODELLO DI MUNDELL	24
2.3 LE ASIMMETRIE	28
2.3.1 <i>Shock asimmetrici: lato della domanda.....</i>	<i>28</i>
2.3.2 <i>Shock asimmetrici: lato dell'offerta</i>	<i>31</i>
2.3.3 <i>Le diversità tra i paesi: mercato del lavoro e complesso normativo.....</i>	<i>33</i>
3. I BENEFICI DELL'UNIONE MONETARIA	36
3.1 L'ABBATTIMENTO DEI COSTI DI TRANSAZIONE	37
3.2 UNA MAGGIORE CERTEZZA NEL TASSO DI CAMBIO: PIÙ BENESSERE	41
3.3 BENEFICI IN TERMINI DI MONETA INTERNAZIONALE.....	47
4. UNA UNIONE INCOMPIUTA: PROBLEMATICHE E SOLUZIONI	49
BIBLIOGRAFIA	55

INTRODUZIONE

Alla base di questo elaborato di tesi vi è la volontà di analizzare in maniera approfondita un argomento, l'unione monetaria europea, di cui spesso si sente parlare ma del quale molte volte non si sa a sufficienza.

Le motivazioni che mi hanno spinto a scegliere tale tema risiedono principalmente nel grande interesse destatomi dalla macroeconomia, ed in particolare dall'Unione Europea e ciò che di essa fa parte.

L'obiettivo che la mia analisi si propone di conseguire è lo svolgimento di un quadro generale di ciò che rappresenta l'unione monetaria europea ad oggi, per poi approfondire più nel dettaglio, vantaggi, svantaggi e possibili soluzioni.

La tesi è composta da quattro capitoli.

Il primo capitolo si occupa di narrare la nascita dell'Unione monetaria europea (UEM), passando per i vari trattati che l'hanno costituita per arrivare ad oggi. Si effettueranno all'interno anche delle critiche riguardo la scelta di alcuni criteri utilizzati per edificare l'UEM.

Nel secondo capitolo invece si andranno ad analizzare nel dettaglio tutti quegli elementi che comportano un costo per l'Eurozona, e quindi i principali svantaggi legati all'adozione della moneta unica. All'interno di questo, inoltre, si approfondirà la cd. Teoria delle aree valutarie ottimali (AVO), di Robert Mundell.

Nel terzo capitolo al contrario vi saranno descritti i benefici che un'unione monetaria comporta, quali quelli derivanti dall'abbandono dei costi di transazione, e la riduzione dell'incertezza legata al tasso di cambio.

Infine, nel quarto ed ultimo capitolo ci si incentrerà su una critica generale alle principali problematiche dell'Eurozona. Si tratterà anche del perché quest'ultima è definita unione "incompleta" ed infine si cercherà di fornire delle proposte per rendere l'UEM meno fragile.

CAPITOLO I

1. Storia dell'Unione Monetaria Europea

«Verrà un giorno in cui tutte le nazioni del nostro continente formeranno una fratellanza europea (...) verrà un giorno in cui dovremo vedere (...) gli Stati Uniti d'America e gli Stati Uniti d'Europa faccia a faccia, allungarsi tra di loro attraverso il mare». Così, Victor Hugo¹, aveva anticipato l'idea di una grande unificazione, quella Europea. Il modello di Unione era quindi, fin da tempo, già presente nella concezione di uomini politici e storici, i quali avevano compreso la necessità di una federazione per sottrarsi a possibili disgrazie. Tutto ciò però avverrà solamente in seguito alla Seconda guerra mondiale, la quale aveva ritardato il processo di integrazione. Al termine di quest'ultima, si è infatti consolidato il pensiero di una Europa unita, specialmente per sormontare la crisi post-bellica ed evitare futuri scontri tra paesi vicini, culminati nella Seconda guerra mondiale.

Pertanto, negli anni Cinquanta, la Comunità europea del carbone e dell'Acciaio (CECA), intraprende un'unione tra paesi europei proprio per assicurare una pace duratura. I primi stati a prenderne parte furono i cd. sei paesi “fondatori”, i quali comprendono: Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi.²

In seguito, nei “Trattati di Roma”, entrati in vigore il 1° gennaio del 1958, venne costituita la Comunità economica europea (CEE) e la Comunità Europea dell'Energia Atomica (EURATOM), che si aggiungono alla CECA.

In questo caso, si posero le basi per la creazione di un mercato comune in Europa, il quale, con lo scopo di eliminare gradualmente gli ostacoli per l'adozione di una politica monetaria comune, avrebbe abolito le barriere doganali fra i diversi paesi.

Nel 1972 viene alla luce il cosiddetto Serpente Monetario, il quale era costituito per rafforzare il controllo delle politiche dei cambi.³ Esso può essere interpretato come il primo vero tentativo per ottenere l'unione monetaria.

Tale sistema era costituito da un sistema di cambi semi fissi, ma, le varie tensioni che hanno colpito la Comunità Economica Europea hanno reso il “serpente”, dopo poco tempo, difficile da applicare e fu abbandonato fin dal 1973 da alcuni paesi, tra i quali l'Italia.

¹ Victor Hugo disse queste parole nel suo discorso tenuto per l'apertura del congresso della pace di Parigi nell'Agosto del 1849.

² “L'Unione economica e monetaria (UEM)” in ecb.europa.eu

³ Mazio, C., “La transizione alla moneta unica: una sintesi dei passaggi istituzionali”, *Moneta e credito*, marzo, 1996, p.185

Il secondo, e più rilevante, sforzo per coordinare i cambi, è rappresentato dal Sistema Monetario europeo (SME), istituito negli Accordi di Brema.⁴

In questo sistema, le oscillazioni non erano più riferite al dollaro, e quindi ad un'unica moneta, come era previsto nel “serpente”, ma esse erano connesse all'*European Currency Unit* (ECU), ossia un paniere di tutte le monete europee.

Anche questo sistema, nel 1992, subì una crisi, divenendo infine un sistema di cambi quasi flessibili.

Per queste motivazioni, si è dunque ripresentata la necessità di consolidare un'unione economica e monetaria.⁵

Il 14 febbraio del 1984, il Parlamento Europeo approva il progetto di Unione europea, e da qui si avvia un progetto di revisione dei trattati precedenti, il quale si rivela un nuovo e più democratico equilibrio istituzionale.⁶

Trascorsi due anni, nel 1986, viene firmato l'Atto unico europeo.

Per quanto riguarda, quindi, tale processo di creazione di un'unione europea, si può affermare che, con il “Trattato di Maastricht”, firmato il 7 febbraio 1992 ed entrato in vigore il 1° novembre 1993, la questione dell'unione monetaria fu trattata per la prima volta.

Gli anni 90 infatti sono da definire, per la storia dell'Unione Europea, come un decennio fondamentale, nel quale vengono stipulati due importanti Trattati, come appunto quello di Maastricht (1993) ed il Trattato di Amsterdam, nel 1999. Nel 1995 inoltre si unirono altri stati tra i quali l'Austria e la Svezia, e si consolidarono i cd. “Accordi di Schengen”, i quali hanno concesso la possibilità a tutti i cittadini dell'unione di spostarsi all'interno degli stati membri liberamente, creando così un'area senza frontiere.

⁴ Falcone, F., “Aspetti e problemi di economia internazionale monetaria”, Cedam, Padova, 1997, pp.396-400

⁵ Padoa-Schioppa, T., “La lunga via dell'euro”, Il Mulino, Bologna, 2004, pp.77-96

⁶ Pellegrini, M., “Corso di diritto pubblico dell'economia”, Cedam, 2016, pp.37-38

1.1 Il Rapporto Delors

Nel giugno 1988 il Consiglio europeo attribuì ad un comitato guidato da Jacques Delors, Presidente della Commissione europea, il compito di attuare un programma per il conseguimento della progressiva realizzazione dell'unione economica e monetaria (UEM). Infatti, egli fu profondamente e continuamente attivo sull'UEM fin dalla sua nomina nel gennaio 1985.⁷ In particolare, il "Rapporto Delors", si prospetta di organizzare la realizzazione dell'Unione economica e monetaria in tre fasi distinte. La prima fase è iniziata nel luglio 1990, data in cui, per decisione del Consiglio europeo, sarebbero state eliminate tutte le limitazioni alla circolazione dei capitali tra gli Stati membri, e si è conclusa nel dicembre 1993. Essa è stata caratterizzata, inoltre, dal rafforzamento della cooperazione delle banche centrali, dal libero utilizzo dell'unità di conto europea (ECU), sostituito dall'euro, e dal miglioramento della convergenza economica.⁸ Inoltre, sempre nel 1990, venne affidata una maggiore responsabilità al Comitato dei governatori delle banche centrali, le quali fin dalla creazione della Comunità europea avevano avuto un ruolo di influenza sempre crescente. A tale comitato furono attribuite quindi lo svolgimento delle consultazioni sulle politiche monetarie con la finalità di ottenere la stabilità dei prezzi. Per quanto riguarda invece il conseguimento della Seconda e della Terza fase, fu necessario modificare il "Trattato di Roma", e tramite i negoziati, fu approvato il Trattato di Maastricht. Infatti, proprio a quest'ultimo sono da imputarsi i contenuti della seconda e della terza fase per la costituzione dell'UEM. In particolare, nella seconda fase, iniziata nel 1° gennaio 1994 e completata alla fine del 1998, viene creato l'Istituto Monetario europeo (IME) con la finalità di coordinare le politiche economiche e monetarie, e per agevolare l'insediamento della Banca centrale europea (BCE) e il sistema europeo delle banche centrali (SEBC) all'inizio della terza fase. Nella seconda fase, pertanto, gli stati membri intraprendono un processo che porta all'indipendenza delle banche centrali dal potere politico. Inoltre, la seconda fase è stata caratterizzata anche da un maggiore coordinamento delle politiche monetarie, dall'introduzione del divieto di finanziamento del settore pubblico da parte delle banche centrali e da un rafforzamento della convergenza economica.

⁷ Dyson, K., Featherstone, K., "The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union", Oxford, 1999

⁸ L'Unione economica e monetaria (UEM)" in ecb.europa.eu

Infine, la terza fase, iniziata il 1° gennaio 1999⁹, è stata caratterizzata dall'avvio all'unione economica monetaria e contemporaneamente sono divenuti operativi la BCE e il SEBC¹⁰. In particolare, si assiste alla fissazione irrevocabile dei tassi di conversione, all'introduzione dell'euro, all'entrata in vigore dei nuovi Accordi europei di cambio (AEC II) e del patto di stabilità e crescita, il quale prevede due regolamenti con la finalità di assicurare la disciplina del bilancio nell'ambito dell'Unione economica e monetaria.

1.2 Il Trattato di Maastricht

Il Trattato di Maastricht è stato firmato il 7 febbraio del 1992 ed è entrato in vigore nel novembre del 1993. In particolare, è stato sottoscritto dai rappresentanti di 12 paesi, al quale hanno poi aderito altri 16 stati. Esso è considerato come il trattato che ha posto le basi per l'unificazione monetaria in Europa, realizzando le premesse per l'adozione dell'euro, poiché elabora una più ambiziosa visione istituzionale nel nuovo contesto geopolitico, a seguito della caduta del muro di Berlino.¹¹

Nel periodo successivo ad esso, si è sviluppato un lungo processo, descritto dagli articoli di cui lo stesso è composto, che prevedeva come obiettivo la convergenza tra i paesi membri, da realizzarsi tramite una serie di "pilastri" sul quale il Trattato è fondato.

Il primo pilastro riguarda la "Comunità Europea" (CE), alla quale è stato affidato l'incarico di mantenere un corretto andamento del mercato unico, e quindi altresì un adeguato livello di occupazione e di parità sociale. Il ruolo della CE è limitato dalle misure dell'articolo 3 del trattato dell'unione europea (TUE), il quale appunto disciplina il compito di "promuovere la pace", "uno spazio di libertà, sicurezza e giustizia senza frontiere interne", ed in particolare ha il compito di "combattere l'esclusione sociale e le discriminazioni e promuove la giustizia e la protezione sociale".¹²

Il secondo pilastro invece è la "Politica estera e di sicurezza comune" (PESC), nel quale appunto si stabilisce che l'unione deve avere come scopi la tutela dei valori comuni, dell'indipendenza e il mantenimento della sicurezza e dei diritti.

⁹ Art.109 J Trattato sull'Unione Europea

¹⁰ Mazio C., La transizione alla moneta unica: una sintesi dei passaggi istituzionali", moneta e credito, marzo, 1996., pp. 187-188

¹¹ Pellegrini, M., "Corso di diritto pubblico dell'economia", Cedam, 2016, p. 39

¹² Art.3 TUE, comma 1-3

Infine, il terzo pilastro è fondato sulla “cooperazione nei settori della giustizia e degli affari interni”, il quale riguarda i settori dell’attraversamento delle frontiere, della lotta al terrorismo e alla criminalità ed il settore della cooperazione giudiziaria.

Inoltre, all’interno del Trattato vengono fissate la creazione della Banca centrale europea (BCE), del sistema europeo di banche centrali ed in particolare la costituzione di una moneta unica, l’euro, del quale si affida la gestione alla BCE, che ha quindi il principale compito di salvaguardarne il valore.¹³

Riguardo ciò, si può affermare innanzitutto, che la motivazione principale che ha spinto l’Europa all’adozione di una moneta unica siano i rapporti tra i paesi membri. Ossia, per evitare che si abbiano svalutazioni competitive e rivalutazioni, continue fluttuazioni dei cambi ed altri elementi che possano portare ad una volubilità del mercato, è necessario che ogni stato non abbia una propria moneta e proprie politiche monetarie, ma appunto è fondamentale un unico mercato vigente tra i paesi della Comunità europea.¹⁴

Tuttavia, era stato concesso agli Stati che non aderirono alla moneta unica all’inizio della terza fase (iniziata nel 1999), di poter rendere più stabili le proprie monete tramite un apposito accordo di cambio con l’euro, al fine di poter rendere completa la partecipazione all’UEM. Tale accordo, il Sistema monetario europeo 2 (SME 2), concedeva alle banche centrali e alla BCE di operare sul mercato dei cambi nei casi in cui i tassi rispetto all’euro superavano i margini di fluttuazione prestabiliti. Tale sistema include allo stesso tempo dei meccanismi di finanziamento a breve termine in euro.¹⁵

Tra i vantaggi arrecati dal Trattato di Maastricht abbiamo innanzitutto il fatto che esso, per le motivazioni prima elencate, e quindi per via del mercato comune, ha consolidato in maniera notevole la cooperazione tra i paesi europei, comprendendo nuovi ambiti, tra i quali l’introduzione della cittadinanza europea che si aggiunge a quella nazionale, la quale ha permesso ai cittadini europei di risiedere e spostarsi liberamente negli stati appartenenti all’Unione. Inoltre, il Trattato ha istituito una stretta cooperazione in ambito di giustizia e affari interni, ed infine ha sviluppato una politica estera per tutelare l’indipendenza dell’Unione.

Come è stato detto in precedenza, il Trattato di Maastricht ha portato ad un lungo periodo di transizione verso l’UEM, che comprendeva un processo ricco di ostacoli. Infatti, ogni

¹³ “Banca centrale europea, Eurosystema” in ecb.europa.eu

¹⁴ Parere del Comitato economico e sociale in merito a “Gli effetti dell’Unione economica e monetaria: aspetti economici e sociali della convergenza e sensibilizzazione alla moneta unica”, cit., p.73

¹⁵ Cfr., Banca Centrale Europea, Rapporto annuale, 1998, pp.77-79

stato ha dovuto rinunciare alla propria indipendenza in materia di politica monetaria per condurla congiuntamente agli altri paesi membri.

1.2.1 I criteri di convergenza

Per arrivare dunque alla conclusione del ciclo che porta all'UEM, nel Trattato di Maastricht è stato prestabilito il rispetto di una serie di vincoli per poter appunto accedere all'area dell'euro. Tali vincoli sono i cosiddetti criteri di convergenza. Uno stato può quindi far parte dell'UEM solamente nei seguenti casi:¹⁶

1. Il tasso di inflazione non deve essere maggiore di 1,5% rispetto alla media dei tre tassi di inflazione migliori degli stati membri
2. Il tasso di interesse a lungo termine non deve superare più del 2% la media dei tassi dei tre Stati membri che hanno ottenuto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi
3. È necessario partecipare al “meccanismo del tasso di cambio” (*Exchange Rate Mechanism*, ERM) del sistema monetario europeo (SME) per almeno due anni senza che si verificano svalutazioni in tale periodo, e la moneta deve quindi rimanere nel margine di fluttuazione previsto dallo SME.¹⁷
4. Il disavanzo pubblico non deve essere superiore al 3% del PIL, a meno che non si stia avvicinando a tale valore con un ritmo adeguato
5. Il debito pubblico non deve superare il 60% del PIL

Si determinò così, nel 1998, che undici paesi dell'Unione europea (tra i quali l'Italia) erano conformi a tali criteri di convergenza.

Tali paesi, tra i quali anche la Grecia la quale non era inizialmente idonea ai criteri¹⁸, poterono introdurre l'euro il 1° gennaio 2002, e da tale data l'UEM venne considerata come una realtà.

Nonostante fossero conformi ai criteri di convergenza, Danimarca, Svezia e Regno Unito scelsero di non partecipare all'Unione monetaria.

In particolare, la Danimarca ottenne il diritto di far dipendere il proprio ingresso da un referendum nazionale, mentre la Svezia volutamente venne meno ad uno dei criteri di

¹⁶ De Grauwe, P., “Economia dell'unione monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, pp.155-154

¹⁷ Cfr., Masera R. S., “Unione economica monetaria: i criteri di riferimento e le regole di convergenza”, *Bancaria*, n.2, febbraio 1996, pp-3-8

¹⁸ Successivamente si scoprì che in realtà la Grecia alterò le sue cifre di bilancio per poter aderire, dal momento in cui le cifre veritiere non le avrebbero permesso di prendere parte all'UEM.

ammissione, astenendosi dal meccanismo di cambio dello SME. Infine, il Regno Unito ottenne il diritto di uscire (*right to opt out*).

Insieme a tali paesi sono presenti altri sei stati membri dell'UE che non hanno preso parte all'Eurozona, i quali si sono tuttavia impegnati a aderirne non appena avessero soddisfatto i criteri di convergenza.

Ad oggi sono diciannove i paesi dell'Eurozona, dal momento in cui dal 2007 al 2015 si sono aggiunti altri stati come la Slovenia (2007), Cipro e Malta (2008) e la Lituania (2015), la quale fu l'ultimo paese a aderire.

Come accennato in precedenza, con l'inizio dell'UEM le banche centrali degli stati membri hanno dovuto rinunciare a una parte dei propri poteri, prendendo quindi parte al cosiddetto "Eurosistema". In questo caso quindi esse devono sottostare alla BCE ed hanno il compito di rendere operative le disposizioni dell'Eurosistema. Resta in ogni caso il potere decisionale di ogni banca centrale nazionale (BCN) per quanto riguarda il campo della vigilanza bancaria.¹⁹

Analizzando i criteri da rispettare definiti dal Trattato di Maastricht, ci si deve domandare perché gli ideatori del Trattato si siano soffermati più su elementi di convergenza macroeconomica, e quindi appunto sull'inflazione, sui tassi di interesse e sui bilanci, rispetto agli elementi di convergenza microeconomica. Cercando di dare una risposta a tale interrogativo, osserviamo i criteri nello specifico.

Criterio della convergenza dei tassi di inflazione

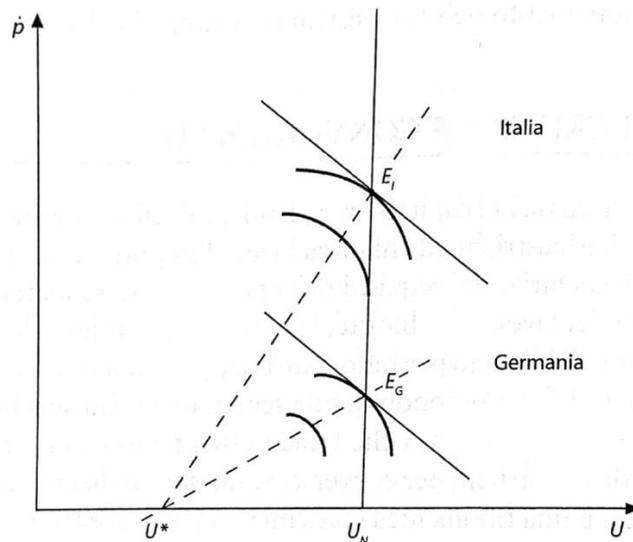
Per quanto riguarda il primo criterio di convergenza, basato sui tassi di inflazione, bisogna innanzitutto affermare che il riscontro alla domanda precedente sta nel fatto che vi era preoccupazione che una unione monetaria potesse portare a tensioni inflazionistiche.²⁰

Per spiegare le motivazioni di ciò, si può utilizzare il modello di Barro-Gordon.

¹⁹ Anche se, dal 2014, la BCE è diventata l'organismo di vigilanza unico delle banche del sistema dell'UE

²⁰ De Grauwe, P., "Economia dell'unione monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 155-158

Figura 1: L'effetto dell'inflazione nell'UEM



De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p.156

Nel modello analizzato supponiamo la presenza di due stati, in questo caso Italia e Germania. Per poter illustrare i due paesi nello stesso grafico si deve ipotizzare che essi siano equivalenti, eccetto che per le scelte di politica economica. Infatti, come si può notare, le curve di indifferenza dell'Italia sono più ripide mentre quelle tedesche sono piatte; il motivo sta nel fatto che le prime conferiscono un basso peso alla riduzione dell'inflazione, mentre le seconde uno elevato.

U_N e U^* indicano rispettivamente il tasso di disoccupazione naturale e quello di disoccupazione obiettivo delle autorità, e come si può notare, essi sono identici per i due stati, mentre E indica appunto l'equilibrio.

Come si può notare, in Italia l'inflazione risulterebbe più alta rispetto a quella della Germania, e da questo si possono ricavare due tesi.

Innanzitutto, bisogna dire che, nel caso di una unione monetaria sarà necessaria una banca centrale, che regoli le banche nazionali, e quindi, in primo luogo la Germania, ossia il paese con inflazione minore, vedrà il proprio benessere ridurre, dal momento in cui partecipa all'unione assieme ad un paese con inflazione elevata (Italia); in particolare ciò avviene per il motivo che, la banca centrale, rispecchiando la media dei paesi membri, porrà il tasso di inflazione a un livello tra E_G e E_I . Direttamente associato a questo assunto, bisogna chiedersi se, dal momento in cui la Germania entrando nell'unione subirebbe delle perdite, per prenderne parte richiederà delle condizioni. Tra queste certamente la più ovvia, anche guardando la Figura 1, sarà che la banca centrale si adegui alla banca tedesca.

In realtà, la condizione che è stata utilizzata nel Trattato di Maastricht prevede che tutti i paesi che vogliono prendere parte all'unione devono dimostrare di essere in qualche modo preoccupati riguardo l'inflazione, al pari della Germania. Si è quindi sviluppato un processo "deflazionistico" per dimostrare tale timore.

Criterio della convergenza dei tassi di interesse

Per quanto riguarda il criterio della convergenza dei tassi di interesse, la regola dice che il tasso di interesse non deve superare più del 2% la media dei tassi dei tre Stati membri che hanno ottenuto i risultati migliori. La motivazione di questo criterio sta nel fatto che se ci fossero ampie divergenze (e quindi superiori al 2%) dei tassi di interesse tra i tassi dell'unione e dello stato entrante, ciò porterebbe inevitabilmente ad eccessivi guadagni o perdite al momento dell'ingresso nell'unione monetaria.²¹

Per dimostrare ciò si può ipotizzare l'adesione di un paese che detenga il tasso al 4% anziché al 2% dell'unione (e quindi dell'euro). Sappiamo che al momento dell'ingresso il tasso di cambio viene fissato irrevocabilmente, e quindi l'arbitraggio sarà privo di rischio di cambio. In questo modo si "incoraggiano" i detentori di titoli a vendere i titoli in euro, poiché sono a basso rendimento, per acquistare i titoli ad alto rendimento, come appunto quelli della moneta del nuovo paese. Essendo però titoli esentati dal rischio di cambio, l'arbitraggio provocherà inevitabilmente la caduta del prezzo dei titoli in euro e l'aumento di quello dei titoli nella moneta nazionale. Tutto ciò comporterebbe dunque, guadagni per chi possedeva titoli nella moneta nazionale, e ampie perdite in conto capitale per chi deteneva titoli in euro. È quindi questa la spiegazione del criterio del tasso al 2%.

Il criterio analizzato però è "ridondante", dal momento in cui si "auto ostacola".

Infatti, ogni qualvolta che un paese decide di aderire all'UEM, i suoi tassi cominciano prontamente a convergere fin da prima del suo ingresso, e perciò i guadagni e le perdite si avranno da molto prima. Ciò è avvenuto ad esempio in Italia, nella quale, proprio nei mesi precedenti la adesione all'unione, i titoli a lungo termine che erano molto elevati, ebbero un ampio crollo, portando così a rilevanti espansioni economiche dell'Italia stessa.

²¹ De Grauwe, P., "Economia dell'unione monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p.162

Criterio della convergenza dei tassi di cambio

Il terzo criterio ci dice che è necessario partecipare al “meccanismo del tasso di cambio” per almeno due anni senza che si verificano svalutazioni in tale periodo, e la spiegazione di ciò è abbastanza comprensibile. Infatti, senza tale criterio gli stati che intendevano prendere parte all’UEM avrebbero potuto alterare il proprio tasso di cambio con uno maggiormente conveniente, per il fine appunto di poter risultare idonei.²² È noto però che in seguito all’approvazione del Trattato di Maastricht tale vincolo è stato modificato, rendendolo meno rigoroso. Infatti, inizialmente era previsto che i paesi avrebbero dovuto mantenere i propri tassi entro una banda “normale” di oscillazione di $2 \times 25\%$ mentre successivamente è stata ampliata al $2 \times 15\%$.

Criterio della convergenza dei bilanci

Il quarto criterio di convergenza, come già affermato, prevede che il disavanzo pubblico non deve superare il 3% del PIL, e che il debito pubblico non deve essere maggiore del 60% del PIL. Quest’ultimo requisito è forse quello che ha destato maggiori polemiche.

Bisogna innanzitutto analizzare le motivazioni di questa riduzione congiunta di deficit e debito pubblico per poter entrare nell’unione. In primo luogo, riprendendo il caso dell’Italia e della Germania, notiamo che l’Italia ha un rapporto debito/PIL più elevato, e tale valore, dal momento in cui i titoli di debito del governo sono a lungo termine, porta lo stesso a creare un’inflazione inattesa. La diretta conseguenza sarà che, se il governo creasse una inflazione ancora maggiore, allora esso guadagnerebbe e allo stesso tempo i detentori di tali titoli perderebbero. Da tutto ciò ne deriva che se ci fosse una unione monetaria tra paesi che detengono grandi divergenze nell’ambito del debito pubblico, il paese con il debito più basso risulterebbe svantaggiato, dal momento in cui il paese con debito più elevato continuerebbe a rafforzare l’inflazione inattesa, portando così lo stato con minore debito pubblico a perdite e indebitamenti.

Un altro fattore che giustificerebbe tale criterio è il fatto che gli stati con debiti elevati si trovano in condizioni di maggiori rischi di insolvenza.

Nonostante le giustificazioni appena analizzate per tale criterio, resta aperto il tema del perché sia stata utilizzata tale precisione numerica. È necessario, infatti, domandarci quali siano esattamente i criteri che hanno ispirato i limiti dei rapporti deficit/PIL al 3% e debito/PIL al 60%.

²² De Grauwe, P., “Economia dell’unione monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.161

Per quanto riguarda il primo parametro, si ricordi innanzitutto che anche lo stesso Rapporto Delors, di cui sopra è stato trattato, aveva previsto dei limiti ai deficit di bilancio senza però quantificarli, e persino lo stesso criterio deficit/PIL prima dell'adozione dell'euro, era attribuito al valore della *Golden rule of public finance*, la quale disponeva che tale rapporto non dovesse superare la spesa di investimento. Perciò tali cifre percentuali non erano state utilizzate in precedenza.²³

A ideare il limite al 3% fu Guy Abeille, funzionario del dipartimento del Ministero delle Finanze. Lo stesso ha rivelato al quotidiano "Aujourd'hui" che il parametro fu fissato "senza alcuna riflessione teorica" ed ha aggiunto che vi era la necessità di "qualcosa di semplice". E proprio perché, ha spiegato sempre Abeille, in Francia il rapporto deficit/PIL era al 2,6%, si arrivò a proporre il 3%. Ancora, da "Aujourd'hui" ci si chiede "Perché non l'1 o il 2%? Nessuno lo sa".²⁴

Lo stesso ex presidente della Bundesbank, Hans Tietmeyer, definiva tale criterio come "economicamente difficile da spiegare".

Per quanto riguarda invece il secondo parametro da rispettare, ossia il limite del rapporto debito/PIL al 60%, tale cifra discende dalla cosiddetta "austerità espansiva", teoria secondo la quale, con la diminuzione del debito sovrano, si incita la crescita. In realtà è stato poi dimostrato che, anziché portare a un futuro reddito elevato, tale teoria ha avuto un effetto contrario, e quindi recessivo.

Per concludere, sembrerebbe che tali leggi del 3 e del 60% siano state derivate dalla formula del disavanzo di bilancio utilizzata per stabilizzare il debito pubblico: $d = gb$, dove d indica il disavanzo di bilancio, g il tasso di crescita del PIL, e b il livello al quale si deve stabilizzare il debito pubblico. Dalla formula quindi ne deriva che per stabilizzare il debito pubblico al 60% del PIL, il disavanzo di bilancio deve essere al 3% solo se il tasso di crescita è pari al 5%, proprio perché $3\% = 5\% \times 60\%$.²⁵

Il criterio è quindi tanto stringente quanto errato, dal momento in cui, non vi è una chiara motivazione del perché il debito debba essere stabilizzato al 60%, e non ad altre percentuali, ed inoltre perché tale criterio dipende dal tasso di crescita nominale del PIL e molti stati membri hanno più elevati tassi di crescita nominali, che gli permettono di poter rientrare nel parametro del 60%, pur con disavanzi più elevati.

²³ Di Taranto, G., "L'Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica", Luiss University Press, Roma, 2017, p.53

²⁴ Cfr., Di Taranto, G., "Ragioni liberali per criticare certi eccessi dell'austerità", in "Il Foglio", 16 novembre 2012; V. Lops. "Parla l'inventore della formula del 3% sul deficit/Pil: Parametro deciso in meno di un'ora, senza basi teoriche", in "Il Sole-24 Ore", 29 gennaio 2014.

²⁵ De Grauwe, P., "Economia dell'unione monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p.160

1.2.2 Il Patto di stabilità e di crescita

Il Patto di stabilità e crescita (PSC) fu firmato ad Amsterdam nel 1997, e fu istituito per completare la creazione, allora prossima, dell'Unione economica e monetaria (UEM). Il trattato che istituisce una Comunità europea, firmato a Maastricht nel 1992, elencava criteri chiari per l'adesione all'UEM, ma conteneva solo disposizioni generali per garantire il mantenimento di bassi deficit di bilancio una volta introdotto l'euro. Il PSC rappresenta una specificazione di queste regole. Nello specifico il patto prescrive un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo nel medio periodo. Nel 2005 esso è stato riformato, e in tale occasione il Consiglio ha stabilito che l'obiettivo fiscale di medio termine deve essere stabilito considerando le particolarità delle economie e dei bilanci pubblici dei singoli paesi membri²⁶.

Per facilitare il percorso che conduce all'obiettivo di medio termine, i paesi membri sono invitati a sfruttare la congiuntura favorevole, centralizzando i maggiori sforzi di risanamento nell'arco di tempo in cui si verifica una crescita del prodotto al di sopra delle sue potenzialità.²⁷

Il patto ha previsto due misure di diversa tipologia: misure preventive²⁸ e dissuasive.²⁹ Le prime sono istituite per prevenire che situazioni di difficoltà dei conti pubblici possano diventare strutturali. Quelle dissuasive invece sono incentrate sulla abolizione dei possibili disavanzi eccessivi. Tra le disposizioni sono presenti anche sanzioni pecuniarie per i paesi che violano le regole del PSC.

I paesi membri che non sono all'interno dell'Eurozona non sono soggetti alle sanzioni pecuniarie, mentre le misure preventive si applicano a tutti i paesi dell'UE.

I paesi dell'Eurozona, inoltre, devono redigere ogni anno un programma di stabilità a medio termine, il quale deve descrivere al suo interno le previsioni macroeconomiche e le stime sulle entrate tributarie e spesa pubblica. Tali programmi, che vanno obbligatoriamente resi pubblici, sono in seguito analizzati dal Consiglio, il quale, se riscontra delle anomalie, può destinare delle raccomandazioni a tali paesi.

²⁶ Di Taranto, G., "L'Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica", Luiss University Press, Roma, 2017, pp-92-95

²⁷ Morselli, A., "Storia dell'unione monetaria europea", Cacucci Editore, Bari, 2007, pp.91-95

²⁸ Il meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita è disciplinato dal Regolamento n. 1466/97 del Consiglio, ed ora modificato dal Regolamento n. 1055/2005 del Consiglio

²⁹ Il meccanismo dissuasivo del Patto di stabilità e crescita è disciplinato dall'articolo 104 del Trattato di Maastricht e dal Regolamento n.1467/97 del Consiglio ed ora modificato dal Regolamento 1056/2005

Al contrario, gli stati che non adottano l'euro devono redigere dei programmi di convergenza.

In particolare, il PSC è stato istituito anche per consolidare i due criteri di convergenza, previsti dal Trattato di Maastricht, riguardanti la finanza pubblica. Questo, infatti, riafferma che il disavanzo pubblico non deve superare il 3% del prodotto interno e che lo stock del debito pubblico deve rimanere al di sotto del valore di 60% del prodotto.

Nel caso si presentino circostanze eccezionali e temporanee, esiste la possibilità che il disavanzo si discosti temporaneamente dal valore di riferimento.

La riforma del Patto, avvenuta nel 2005, si è occupata principalmente delle situazioni eccezionali e fuori dal controllo in cui si possono trovare gli stati membri. Infatti, ora si valuta un rallentamento dell'economia ogni situazione in cui il prodotto abbia una evoluzione negativa, mentre il Patto inizialmente prevedeva una contrazione del prodotto di almeno il 2% nella media dell'anno, dal momento in cui il Consiglio si rese conto che tale criterio fosse troppo restrittivo.

Inoltre, per agevolare il risanamento dei paesi in difficoltà, è previsto un sistema di allarme preventivo che indica i paesi a rischio di sfondamento rispetto al valore di riferimento, ed è qui che entrano in gioco le disposizioni dissuasive, con le relative sanzioni finanziarie che vanno dallo 0,2% allo 0,5% del PIL.

La riforma del Patto prevede un insieme di fattori che sono in grado di giustificare un temporaneo scostamento del disavanzo pubblico dal valore di riferimento, senza pregiudicare la sostenibilità di lungo periodo della finanza pubblica. Tra gli elementi della riforma più importanti vi sono le riforme strutturali, che hanno influenza positiva e verificabile sui conti pubblici nel lungo periodo, e le riforme del sistema previdenziale. Inoltre, le leggi presenti nel Patto dopo la riforma concedono al Consiglio europeo un ampio margine di discrezionalità.

Il patto di stabilità e crescita è stato fin da subito molto criticato, innanzitutto come già detto, sono sorti molti dubbi circa il criterio del disavanzo fissato al 3%, e con la riforma non vi è risultato alcun tentativo di cambiamento in tal senso, ma è stato scelto di mantenere intatti i vincoli fiscali stabiliti con il Trattato di Maastricht. Il nuovo Patto prevede inoltre che nel calcolo del disavanzo vengano lasciate fuori le spese sostenute per finanziare le riforme strutturali, che quindi hanno un impatto positivo quantificabile sulla sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche.³⁰

³⁰ Banca Centrale Europea, bollettino mensile, cit., p. 65

Perciò, è dunque evidente che il Patto di stabilità è stato attuato più per evitare situazioni non sostenibili relative a conti pubblici, piuttosto che per la necessità di una maggiore flessibilità, dal momento in cui è fortemente caratterizzato da regole rigide. La diretta conseguenza di questo sono possibili tensioni tra i governi in situazioni di recessione, poiché soprattutto in tali periodi le istituzioni europee impongono sanzioni e penalità, risultando in questo modo come un freno al miglioramento.

Proprio nel 2002 la situazione appena descritta si è manifestata tra i paesi dell'Eurozona che hanno vissuto un periodo intenso di crisi economica. In questo contesto, si è arrivati allo scontro tra gli stati membri e la Commissione europea, perché quest'ultima, in una fase di recessione, ha ribadito la necessità di portare i bilanci all'equilibrio, in nome del Patto di stabilità. Da questi scontri è risultato che la Commissione europea ha dovuto abolire le procedure contro i disavanzi di bilancio, e perciò dal novembre del 2003 il PSC è divenuto una lettera morta.³¹

1.3 La Banca Centrale Europea

Con il Trattato di Maastricht è stato consolidato quello che oggi è l'organo fondamentale dell'UEM, ossia la Banca centrale europea (BCE). Il 1° gennaio 1999 infatti è stato disposto tale organismo a cui è stata affidata la responsabilità della politica monetaria in via totalmente autonoma rispetto alle istituzioni nazionali che europee, dal momento in cui essa ha personalità giuridica e piena capacità di agire.³²

La BCE è composta da tre organi, il Consiglio direttivo, il Comitato esecutivo e il Consiglio generale. Il primo organo è il più rilevante dei tre, poiché si occupa di tutte le decisioni riguardanti la politica monetaria e delle direttive riguardanti quest'ultima. Esso è composto da sei membri del Comitato esecutivo e dai Governatori delle banche centrali nazionali dei paesi dell'Eurozona.

Il Comitato esecutivo invece è formato dal Presidente, Vicepresidente della BCE e da quattro commissari.

Infine, il Consiglio generale è un organo che non ha alcun poter decisionale ma può solamente effettuare attività di monitoraggio ed il lavoro di preparazione per la fissazione dei tassi di conversione irrevocabili.³³

³¹ De Grauwe, P., "Economia dell'unione monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p.295

³² Morselli, A., "Storia dell'unione monetaria europea", Cacucci Editore, Bari, 2007, pp.78-80

³³ Pifferi, M.-Porta A., "La banca centrale europea", cit., p.33

Bisogna innanzitutto dire che quando si è deciso di istituire la Banca centrale erano stati presi in considerazione due diversi modelli, quello anglo-francese e quello tedesco.

Per la costituzione della BCE si è deciso di adottare il modello tedesco, per il principale motivo che la Germania aveva assunto una posizione decisiva nella formazione dell'UEM. Il modello tedesco di banca centrale, al contrario di quello anglo-francese che non ha un unico obiettivo primario, si incentra principalmente sulla stabilità dei prezzi, come infatti leggiamo dal trattato: "L'obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi". Tra gli altri obiettivi leggiamo anche la necessità di sostenere "le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità" e di mantenere "elevato il livello di occupazione"³⁴. Obiettivi però che sono considerati del tutto secondari.³⁵

La strategia concernente la politica monetaria della BCE è una fusione di due diversi approcci, il *monetary trading* e l'*inflation targeting*.

Il primo consiste nella comunicazione da parte della BCE di un tasso di crescita per l'aggregato monetario considerato rilevante, impegnandosi quindi ad ottenere quel tasso.

Il secondo approccio invece consiste nell'annuncio della banca centrale di un profilo aspirato per l'inflazione futura, decidendo di conseguenza gli interventi correttivi per l'inflazione programmata.

Il *monetary trading* si è dimostrato molto valido nella Bundesbank durante lo SME.³⁶ Esso però ha il limite di funzionare in maniera ottimale solamente quando vi è una significativa stabilità della funzione di domanda della moneta.

L'approccio dell'*inflation targeting* invece ha il grande vantaggio di far comprendere e rendere visibile l'orientamento della BCE, dal momento in cui quest'ultima deve riferire al pubblico le motivazioni del mancato conseguimento degli obiettivi. Questo modello ha però un problema rilevante, ossia il fatto che il tasso di inflazione non è controllabile direttamente dalla BCE.³⁷

Dall'unione quindi di queste due diverse strategie la BCE ha messo in atto un approccio, la cd. "strategia di politica monetaria orientata alla stabilità", basato su due pilastri.

³⁴ Trattato che istituisce la Comunità europea, Roma, 15 marzo 1957, art. 105

³⁵ De Grauwe, P., "Economia dell'unione monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp.205-207

³⁶ Svensson, L., "Inflation targeting as a monetary policy rule", *Journal of Monetary Economics*, 1999, pp. 607-654

³⁷ Morselli, A., "Storia dell'unione monetaria europea", Cacucci Editore, Bari, 2007, pp. 82-83

Il primo riguarda la quantità di moneta, con l'impegno da parte del Consiglio direttivo di mantenere la crescita di un aggregato monetario rilevante per la stabilità dei prezzi attorno ad un valore di riferimento.

Il secondo pilastro invece si concentra su una serie di indicatori, che vengono poi integrati con previsioni sull'inflazione e sul reddito reale.

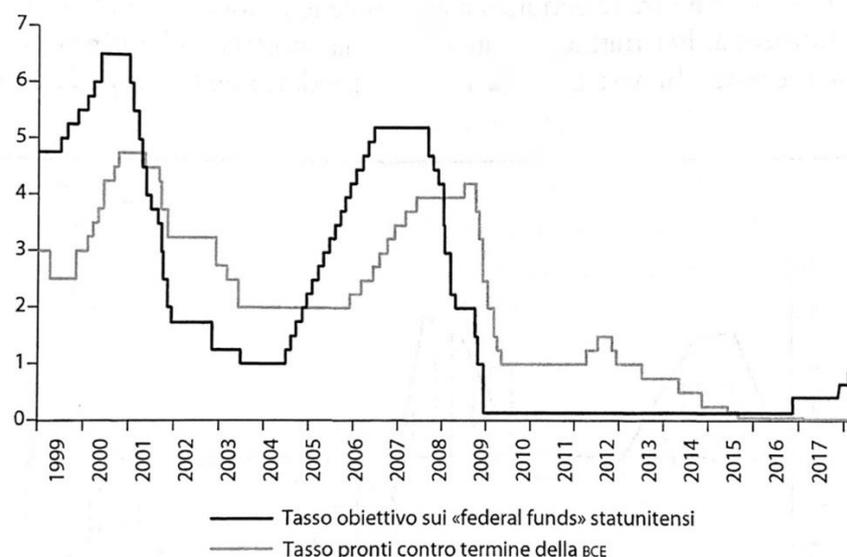
L'utilizzo congiunto da parte della BCE dei due pilastri mira, dunque, alla conservazione della flessibilità alla politica monetaria, con l'impiego di numerosi indicatori per assumere le decisioni.³⁸

Osservando le strategie messe in atto dalla BCE si può notare come essa sia in fin dei conti una banca "conservatrice". Può essere definita tale poiché, come abbiamo detto, ritiene la stabilità dei prezzi molto più rilevante della stabilizzazione del prodotto e dell'occupazione.

Per dimostrare che essa sia conservatrice si può effettuare un confronto tra le strategie messe in atto durante le crisi finanziarie dalla BCE e dalla Federal Reserve, banca centrale degli Stati Uniti.

La Figura 2 rappresenta i tassi di interesse a breve controllati dalle due banche.

Figura 2: *Politica dei tassi di interesse nell'Eurozona e negli Stati Uniti*



De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p.211

³⁸ Cavallari, L., "Integrazione monetaria e governo dell'economia", cit., pp. 31-33

Si nota subito come la Federal Reserve abbia utilizzato il tasso di interesse molto di più della BCE. La Fed nel 2001 per rispondere a un calo dell'economia ha deciso di tagliare i tassi, che nel 2000 erano a 6,5%, portandoli al 2% nel 2001. La BCE allo stesso tempo ha reagito in maniera totalmente opposta, infatti ha deciso di non ridurre drasticamente i tassi, diminuendo i tassi dal 4,5% al 3,5%.

Stessa situazione si è verificata negli anni successivi durante la crisi scoppiata nell'agosto del 2007, nel quale la Federal Reserve ha effettuato un taglio spettacolare dei tassi, mentre ancora una volta la BCE è stata più cauta nelle sue manovre.

Questa è solo una delle tante analisi che si potrebbero svolgere per dimostrare il comportamento conservatore della BCE, interessata maggiormente alla stabilità dei prezzi e reagendo in maniera più esitante alle fluttuazioni cicliche.

Nonostante ciò, non si può però affermare che i comportamenti utilizzati dalla Federal Reserve siano migliori rispetto a quelli della BCE, al contrario alcuni economisti sostengono che la banca americana ha attuato una politica monetaria troppo espansiva.

È necessario sollevare un'altra questione riguardo la BCE, osservando infatti la sua struttura organizzativa si nota che le banche centrali nazionali, essendo parte del Consiglio direttivo, sono molto integrate nel processo decisionale.

Il quesito da porsi è dunque se le banche nazionali rendano la BCE troppo decentrata e se quindi, le BCN riescano a influenzare con i propri interessi le decisioni del Consiglio.

In effetti numerosi studiosi hanno confermato tale ipotesi³⁹.

Infatti, al contrario di quanto avviene in altre banche centrali, i rappresentanti dei singoli stati rappresentano 19 voti su 25 totali, e quindi hanno chiaramente un'ampia maggioranza.

Per tornare al confronto con la Federal Reserve, quest'ultima ha un organo decisionale, il cd. *Federal Open Market Committee* (FOMC), nel quale solo 5 su 12 sono i presidenti delle banche nazionali, mentre i restanti 7 rappresentano il sistema generale.⁴⁰

Per tornare alla BCE, dal momento in cui il Comitato utilizza le informazioni ottenute dall'intera Eurozona per prendere decisioni, queste ultime sono molto influenzate dalle condizioni economiche dei paesi maggiori.

Un esempio eclatante è la Germania, la quale rappresenta 30% del PIL dell'Eurozona, e dunque quando il Comitato esecutivo calcola il tasso di inflazione dell'Eurozona, il tasso della Germania conta per il 30%.⁴¹

³⁹ Begg *et al.* 1998; Gros e Tabellini 1998

⁴⁰ Uno studio di Meade e Sheets mostra che i membri del Board of Governors sono influenzati anche dalle condizioni economiche prevalenti nella regione di provenienza.

⁴¹ De Grauwe, P., "Economia dell'unione monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 223-224

Per concludere dunque, da questo capitolo sono emersi vari argomenti.

Innanzitutto, si deve affermare che la strategia utilizzata dal Trattato di Maastricht ha dimostrato di essere un successo, basandosi sui due criteri principali del gradualismo e della convergenza. Questi ultimi, sono stati l'elemento indispensabile per poter partecipare all'UEM e resteranno tale per gli stati che aderiranno in futuro all'Eurozona, e inoltre la scelta di tali criteri è stata fortemente criticata. Non è infine chiaro se i paesi che fanno parte dell'Europa adotteranno in futuro l'euro.

La Banca centrale europea è risultata come istituzione notevole e unica, anche se, come si è visto, quest'ultima ha molte carenze. Tra queste, l'assenza di un'*accountability* chiara, così come la necessità di trasparenza dovuta alla sua forte indipendenza. Infine, nonostante vi siano stati grandi sforzi per creare l'unione bancaria desiderata, questa è ancora un progetto ben lontano dall'essere compiuto.

CAPITOLO II

2. I costi dell'Unione monetaria

L'area euro ha da molto tempo scaturito un dissenso diffuso in molti dei paesi membri, e specialmente dopo la crisi che ha afflitto la zona nel 2010, sono sorti molti dubbi circa la praticabilità della moneta unica.

In questo capitolo si analizzeranno i costi derivanti dall'utilizzo dell'euro, avvalendoci in particolar modo della teoria sviluppata da Robert Mundell sulle "aree valutarie ottimali".

In particolare, un'area valutaria, o unione monetaria, è un'area geografica nella quale si utilizza un'unica moneta, e una zona formata da paesi che hanno tassi di cambio fissi all'interno della stessa e tassi di cambio flessibili verso i paesi terzi.⁴²

L'area composta dai paesi europei è la cd. Unione economica e monetaria europea (UEM).

Dal punto di vista economico un'unione monetaria comporta sia benefici che costi.

I principali costi di un'unione monetaria provengono dal fatto che, partecipando all'unione, i singoli paesi membri rinunciano alla propria indipendenza in termini di politica monetaria. Perciò, dal momento in cui uno stato aderisce, non potrà più effettuare svalutazioni e rivalutazioni né decidere riguardo la quantità di moneta in circolazione o il tasso di interesse a breve termine.

Come anticipato, la teoria che faciliterà la nostra analisi è nota come "teoria delle aree valutarie ottimali" (teoria AVO), la quale si è appunto concentrata sui costi derivati dall'unione monetaria.⁴³

⁴² Tenaglia Ambrosini, M. G., "La moneta e l'Europa", cit., p. 163

⁴³ Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p. 237

2.1 L'impossibilità di indipendenza

Come già è stato affermato in precedenza, il principale costo che deriva dal momento in cui più stati decidono di adottare una moneta unica è la perdita della sovranità monetaria. Ciò vale a dire che, uno stato che partecipa ad una unione monetaria rinuncia all'utilizzo della propria moneta, e perciò viene limitato fortemente, non potendo più adottare provvedimenti contrari a quelli della Banca centrale europea.⁴⁴

Altro aspetto rilevante è il fatto che, in una unione monetaria, le autorità nazionali non possono più utilizzare lo strumento del tasso di cambio per limitare le problematiche causate dagli shock esogeni, per poter ridurre le fluttuazioni del prodotto e la disoccupazione.⁴⁵ Lo SME, infatti è stato consolidato proprio per il rifiuto di tale strumento, considerato poco utile per l'aggiustamento degli squilibri di medio e lungo periodo.⁴⁶

La perdita della sovranità nazionale va intesa anche nel senso della politica fiscale, infatti, come mostrano i criteri di Maastricht, l'unione monetaria è strettamente legata al coordinamento della politica fiscale tra i paesi membri.

Per dimostrare ciò si pensi alla crisi del 2008, nella quale alcuni paesi sono stati più colpiti rispetto ad altri.

Uno stato che si trova in una tale situazione di recessione, in assenza di una unione monetaria, potrebbe attenuare la crisi tramite una politica fiscale espansiva e tramite il deprezzamento del tasso di cambio.

Tuttavia, con l'adozione della moneta unica ciò non è possibile, e di conseguenza il PIL diminuisce e la disoccupazione aumenta.

Allo stesso tempo, perciò, accresce anche il differenziale del reddito e di occupazione tra i vari paesi dell'unione.

L'unica soluzione attuabile consiste nel trasferimento fiscale fra i paesi membri, da quelli che si trovano in buone condizioni a quelli nella situazione di crisi.

Ecco allora la necessità di una unione fiscale. Anche se, questa tipologia di provvedimenti è ancora politicamente controversa nell'Eurozona.⁴⁷

⁴⁴ Sarcinelli, M., "La banca centrale europea: istituzione concettualmente evoluta o all'inizio della sua evoluzione?", *Moneta e Credito*, n. 178, giugno, 1992, pp. 147 - 154

⁴⁵ Mongelli, F. P., "I benefici e i costi dell'adesione all'Ume: un approfondimento", *riv. di Politica economica*, febbraio, 1996, pp. 71 - 72

⁴⁶ Tenaglia Ambrosini, M. G., "La moneta e l'Europa", pp. 168 -169

⁴⁷ Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p. 343

La perdita dell'indipendenza monetaria comporta anche un'ulteriore conseguenza, spesso trascurata, ossia la limitazione della capacità dei governi di finanziare i propri deficit di bilancio.

Questa problematica si verifica dal momento in cui, i paesi che aderiscono all'euro emettono i propri strumenti di debito in una moneta che non controllano.

Infatti, ad esempio l'Italia, così come altri paesi ha preso parte all'UEM, ha cessato di emettere strumenti di debito in lire, moneta che controllava, per lasciare posto all'euro.

Tutto ciò vale a dire che i paesi membri dell'unione utilizzano una moneta per loro "estera".

La diretta conseguenza è il fatto che, i governi di tali paesi non potranno più garantire la certezza di una liquidità sufficiente per rimborsare i detentori di tali titoli.

A differenza di quanto avviene in Inghilterra, la quale possiede una propria banca centrale indipendente ed ha mantenuto la propria moneta, nell'Eurozona non vi è una banca centrale nazionale che in periodi di recessione possa essere obbligata a fornire liquidità.

2.2 Il Modello di Mundell

La teoria AVO tenta di stabilire una serie di criteri che potrebbero far diventare "ottimale" l'utilizzo della moneta unica.⁴⁸

Bisogna affermare che la formazione di un'area valutaria ottimale comune è conveniente se ad unirsi sono economie con uno sviluppo simile.⁴⁹

Mundell comincia la sua teoria analizzando la situazione di uno spostamento della domanda.

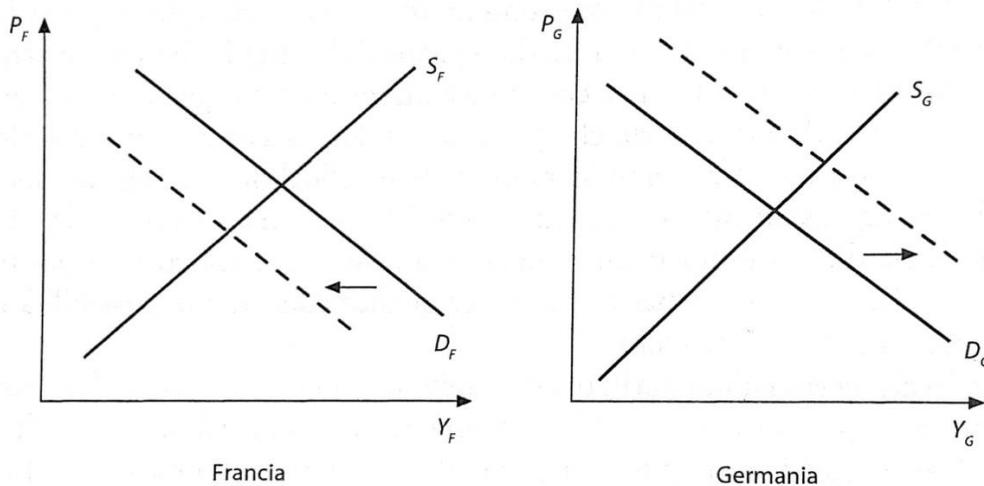
Si suppone la presenza di due paesi, Francia e Germania, i quali insieme partecipano ad un'unione monetaria.

La teoria ipotizza che i consumatori cambino le loro preferenze, preferendo ora i prodotti tedeschi a quelli francesi. La figura 3 mostra appunto tale shock asimmetrico sulla curva di domanda aggregata.

⁴⁸ De Grauwe, P., "Economia dell'unione monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 16 - 20

⁴⁹ Emerson, M., "Ridisegnare la mappa dell'Europa", Il Mulino, Bologna, 1999, p. 43

Figura 3: Domanda e offerta aggregate in Francia e Germania



De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.16

Se il prezzo del prodotto interno aumenta, di conseguenza le singole imprese aumenteranno la loro offerta per ottenere un maggiore profitto. Per questo motivo, le curve di offerta vengono spostate da tali cambiamenti dei prezzi.

Per quanto riguarda la curva di domanda invece, essa mostra come al crescere dei prezzi interni, diminuisca la domanda del prodotto interno. In Francia, tale curva si sposterà verso il basso, e al contrario in Germania tenderà a muoversi verso l’alto.

L’esito di questi spostamenti è che, in Francia la produzione diminuirà e perciò la disoccupazione tenderà ad aumentare. Al contrario in Germania si avrà una maggiore produzione e una minore disoccupazione. Perciò mentre la Francia subirà una fase di recessione, la Germania si troverà in una situazione di espansione.

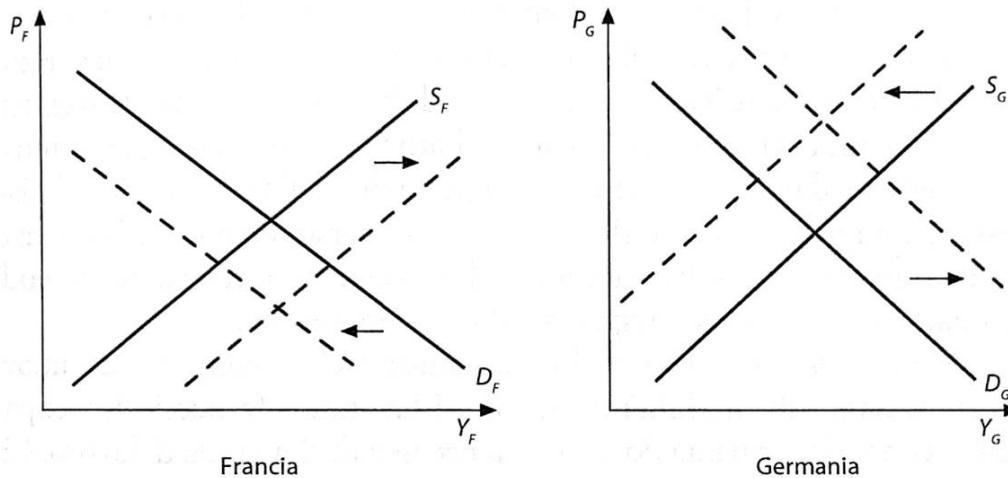
Di conseguenza, entrambi gli stati dovranno affrontare un problema di aggiustamento.

Esistono due meccanismi che riporteranno automaticamente i paesi all’equilibrio, la flessibilità salariale e la mobilità del lavoro.

Infatti, la velocità di aggiustamento verso l’equilibrio di lungo periodo è tanto maggiore quanto sono elevati questi due meccanismi.

L’effetto della flessibilità salariale è mostrato dalla Figura 4.

Figura 4: *Il processo di aggiustamento automatico*



De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.17

Ipotizzando che i due paesi abbiano un alto livello di flessibilità dei salari, si ottiene che questi ultimi reagiscono in maniera decisa alle variazioni del tasso di disoccupazione, e perciò l’aggiustamento di lungo periodo verso l’equilibrio avviene in maniera rapida.

Infatti, i lavoratori francesi che sono disoccupati diminuiranno le richieste salariali, e ciò sposta la curva di offerta aggregata verso il basso.

In Germania invece si verifica un aumento dei salari, portando così la curva di offerta aggregata verso l’alto, tornando quindi al proprio livello naturale di produzione aggregata. È così dunque che si giunge in corrispondenza ad un nuovo equilibrio di lungo periodo.

Da questa analisi è necessario sottolineare che il salario reale è la variabile rilevante, infatti è quest’ultimo a spostarsi per influenzare la curva di offerta aggregata, rendendo in questo modo più o meno conveniente produrre per ogni dato livello dei prezzi.

Vi è poi il secondo meccanismo di aggiustamento, ossia la mobilità del lavoro.

Anche in questa situazione lo squilibrio macroeconomico è molto contenuto.

Infatti, per ottenere una nuova occupazione, i lavoratori francesi emigrano in Germania, la quale ha un eccesso di domanda di lavoro.

Ciò che accade è che la disoccupazione in Francia diminuirà, e allo stesso tempo in Germania, grazie alla nuova forza lavoro, le pressioni inflazionistiche si ridurranno.

Perciò anche la mobilità del lavoro determina un nuovo equilibrio.

È però necessario sottolineare, che a differenza di quanto accade con la flessibilità dei salari, la mobilità del lavoro non incide sulla velocità di spostamento della curva, ma essa opera sul livello naturale di produzione aggregata e sul tasso di disoccupazione.

Per fare un esempio, si supponga che la Germania sia formata da 28 milioni di forza lavoro e che il suo tasso di disoccupazione sia del 10%. Si avranno perciò 2,8 milioni di disoccupati e 25,2 milioni di occupati (28 - 2,8). Ipotizzando ora che, a causa della recessione francese, 2 milioni di lavoratori francesi si spostino in Germania per lavorare, la conseguenza è che il numero relativo alla forza lavoro tedesca sale a 30 milioni, e perciò, mantenendo il tasso al 10%, si avranno 27 milioni di occupati.

Com'è noto, la produzione aggregata è determinata dalla funzione di produzione seguente:

$$Y = F(L, K)$$

e perciò, tanto più vi è lavoro, tanto più aumenta la produzione aggregata.

Quindi, dal momento in cui aumenta il numero di lavoratori occupati, cresce anche il livello naturale di produzione aggregata.

Allo stesso tempo, ovviamente in Francia accade il contrario, diminuendo la forza lavoro, diminuirà la produzione aggregata di equilibrio di lungo periodo.⁵⁰

Resta ora da chiedersi se l'Eurozona possa essere considerata un'area valutaria ottimale.

Per quanto riguarda l'aspetto della flessibilità dei salari, numerosi economisti concordano che l'Europa sia tra i mercati più rigidi al mondo. Le motivazioni sono numerose ma le principali sono l'elevata copertura sindacale, un ordinamento giuridico ferreo, ed ampi sistemi di indennità di disoccupazione.

Inoltre, tornando all'esempio della Francia e della Germania, a causa dell'utilizzo della moneta unica, un'impresa che ha lavoratori in entrambi i paesi potrebbe avere difficoltà nel ridurre i salari in uno stato e nello stesso tempo aumentarli nell'altro, rendendo dunque difficile che le variazioni dei salari reali contribuiscano all'aggiustamento verso l'equilibrio.

Tornando invece alla mobilità del lavoro, è noto che all'interno dell'unione il lavoro abbia ben poca mobilità, a causa probabilmente delle differenze culturali e della avversione dei cittadini dell'UE a trasferirsi da una città all'altra all'intero della stessa nazione.

Da un'analisi condotta da alcuni studiosi è risultato che, il grado di mobilità del lavoro all'interno di ogni paese dell'Europa, è molto più basso che all'interno degli Stati Uniti.

Dal momento in cui, quindi, che l'Europa non rispetta questi due requisiti, molti economisti ritengono che questa non sia un'area valutaria ottimale.

⁵⁰ Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p. 344

2.3 Le asimmetrie

Tra i costi che si vengono a creare dal momento in cui si prende parte ad una unione monetaria, certamente hanno notevole rilevanza le asimmetrie tra gli stati membri.

In particolare, adottando la moneta unica abbiamo due ragioni principali che potrebbero costituire un problema, data l'impossibilità di determinare la propria politica monetaria.

Questi sono gli shock asimmetrici, sia della domanda che dell'offerta.

2.3.1 Shock asimmetrici: lato della domanda

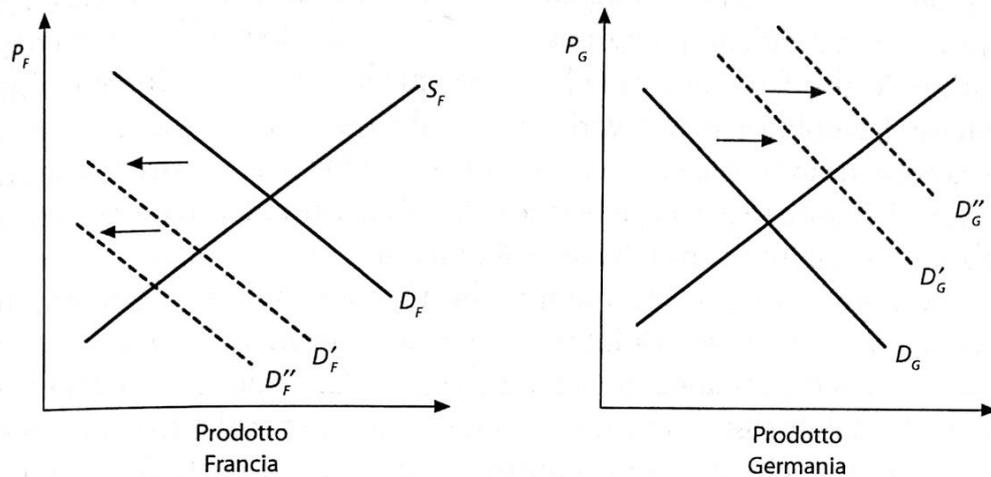
Riprendiamo il modello analizzato in precedenza riguardante la Francia e la Germania, nel quale appunto entrambe partecipano ad una unione monetaria e si trovano di fronte ad un processo di aggiustamento dovuto ad uno shock asimmetrico della domanda.

Per quanto riguarda la Francia, come visto in precedenza, la produzione e l'occupazione decrescono. Questo determina in termini di bilancio pubblico, un calo del PIL e perciò allo stesso tempo anche delle entrate tributarie.

In contemporanea con ciò, a causa della crescente disoccupazione, il deficit francese di bilancio aumenta.

La diretta conseguenza sarà che, se il deficit di bilancio cresce in maniera eccessiva, gli investitori venderanno i propri titoli francesi, dal momento in cui avranno dubbi sulla solvibilità della Francia, causando quindi un aumento del tasso di interesse e una crisi di liquidità.

Figura 5: Amplificazione di shock asimmetrici



De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.25

Analizzando la Figura 5, si può notare come la curva di domanda si sposta da D_F a D'_F per effetto dello shock della domanda. La curva poi si sposta nuovamente arrivando a D''_F . Quest’ultimo passaggio avviene a causa della crisi debitoria, la quale quindi, sommandosi allo shock asimmetrico della domanda, aumenta l’effetto di quest’ultimo.⁵¹

Per quanto riguarda la Germania, ciò che avviene in conseguenza della crisi francese è esattamente l’inverso.

Infatti, gli investitori che, come abbiamo visto, vendono i propri titoli francesi, molto probabilmente reinvestiranno i titoli in altri paesi di cui hanno una maggiore fiducia, che nel nostro caso si tratta della Germania.

Perciò, con l’acquisto di titoli di stato tedeschi si avrà un rialzo di tali titoli e un conseguente calo del loro rendimento, con la diretta conseguenza di una riduzione del tasso di interesse tedesco e pertanto di un aumento della domanda aggregata tedesca.

Tornando alla Figura 5, la curva di domanda tedesca si sposta verso l’alto da D_G a D'_G , e lo shock positivo della domanda viene ancora più rafforzato da un ulteriore spostamento della curva di domanda fino a D''_G .

Perciò si può affermare che la Francia entra in una fase recessiva, con la produzione aggregata inferiore al suo livello naturale, mentre la Germania si trova in una fase espansiva.

⁵¹ De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 24 - 26

Al tal proposito come dovrebbero agire i responsabili delle politiche economiche francesi e tedesche? Esistono tre diversi modelli di offerta aggregata: il modello dei salari vischiosi, il modello dell'informazione imperfetta ed il modello dei prezzi vischiosi.

Questi seppure siano diversi nelle loro ipotesi, possono comunque essere riassunti tramite la seguente equazione⁵², la quale mostra il livello naturale della produzione aggregata (\bar{Y}) e il livello atteso dei prezzi (P^e):

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e)$$

Tale equazione ci mostra che la produzione aggregata può essere superiore al livello naturale solamente nel caso in cui anche il livello dei prezzi si trova al di sopra del suo livello atteso, e allo stesso modo la produzione aggregata può essere inferiore solo se i prezzi sono anch'essi minori del livello atteso.

Come sappiamo, dato che i sistemi economici di Francia e Germania hanno una curva di offerta aggregata di lungo periodo verticale, la loro produzione aggregata dopo uno shock della domanda torna sempre al suo livello naturale, e perciò l'unico costo che i due paesi sostengono è quello riguardante le fluttuazioni di breve periodo della produzione aggregata.

Tutto ciò applicato alla realtà può però far scaturire dei problemi, dovuti principalmente dal fatto che la Francia vedrebbe la disoccupazione aumentare e simultaneamente la Germania avrebbe una maggiore inflazione.

Questa situazione contrastante infatti porterebbe quasi sicuramente a forti tensioni all'interno dell'unione, dal momento in cui, la Francia, per risanare la disoccupazione prediligerebbe una diminuzione del tasso di interesse, mentre al contrario la Germania, opterebbe per un maggiore tasso di interesse per migliorare la propria situazione di inflazione.

Dal momento in cui la scelta del tasso spetta alla Banca Centrale, non potendo soddisfare le preferenze di entrambi i paesi, finirà per stabilire un tasso di interesse troppo alto per la Francia e più basso di quello preferito dalla Germania.

Bisogna infine sottolineare che, se i due paesi non avessero aderito ad una unione monetaria, e quindi ad una moneta unica regolata da una banca centrale, le fluttuazioni di breve periodo della domanda aggregata si sarebbero attenuate autonomamente grazie alle variazioni del tasso di cambio.

⁵² Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p. 340

Infatti, ricordando la seguente equazione, anche le esportazioni sono una componente fondamentale per domanda aggregata:

$$Y = C + I + G + NX(\varepsilon)$$

Da ciò ne deriva che, se la domanda di beni tedeschi aumenta e quella francese diminuisce, allo stesso tempo aumenterà la domanda di marchi tedeschi e diminuirà la domanda di franchi francesi, portando quindi ad un aumento del valore del marco in termini di franchi francesi nel mercato dei cambi.

Nel caso in cui, i prezzi siano vischiosi, l'aumento del tasso di cambio nominale influenzerà anche il tasso di cambio reale, con la conseguenza che i beni tedeschi risulteranno più costosi per i cittadini francesi e quelli di produzione francese meno costosi per i cittadini tedeschi. Perciò, le esportazioni nette tedesche diminuiranno e si provocherà così una contrazione della domanda aggregata, avendo dunque un effetto stabilizzante.

È chiaro che nella realtà l'effetto dell'apprezzamento e deprezzamento del tasso di cambio non avviene in maniera così rapida, ma il principio è lo stesso: in un regime con tassi di cambi fluttuanti si può isolare una economia aperta da uno shock asimmetrico della domanda aggregata.⁵³

Tutto ciò ovviamente non può accadere nel caso di una unione monetaria, poiché Francia e Germania hanno entrambe adottato l'euro, e perché i movimenti del ciclo economico vengono molto amplificati.

2.3.2 Shock asimmetrici: lato dell'offerta

All'interno di un'unione monetaria possono aver luogo anche shock asimmetrici dell'offerta.

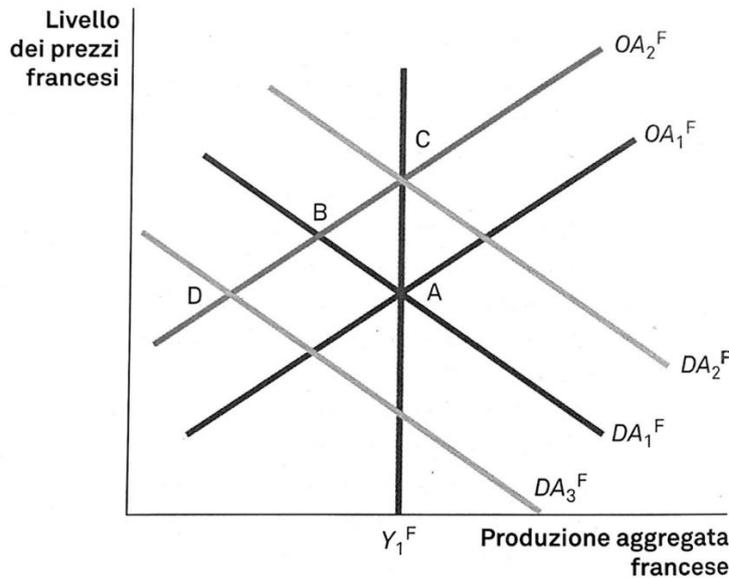
Numerosi possono essere gli esempi, ma decidiamo di prendere in considerazione un aumento del prezzo dell'energia.

Nel caso in cui la Francia, ad esempio, si ritrovasse in una situazione di shock negativo dell'offerta, la banca centrale con le sue decisioni svolgerebbe un ruolo cruciale.

Analizzando tale situazione, come mostra la Figura 6, la Francia vedrebbe la sua curva di offerta spostarsi verso sinistra, quindi da OA_1^F a OA_2^F , con l'equilibrio che passa dal punto A al punto B , causando dunque un aumento dei prezzi e un ribasso della produzione francese.

⁵³ Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, pp.341-342

Figura 6: Uno shock asimmetrico dell'offerta



Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p. 342

A questo punto la BCE potrebbe agire in due diverse modalità: innanzitutto essa potrebbe optare per una politica monetaria espansiva, così da limitare l'effetto sulla produzione aggregata.

In tal caso la curva di domanda si muove a destra passando da DA_1^F a DA_2^F e l'equilibrio si sposterà a C.

Al contrario la BCE potrebbe anche decidere di mettere in atto una politica monetaria restrittiva, allo scopo di mitigare l'inflazione.

In tale situazione allora la curva di domanda aggregata si sposta verso sinistra in OA_3^F , con l'equilibrio che passa da B a D. Il risultato di ciò sarà che l'inflazione diminuirà, ma allo stesso tempo si avrà un'ulteriore contrazione della produzione aggregata.

Per concludere, questa analisi riguardo lo shock asimmetrico dell'offerta mostra come, in una situazione di crisi, una banca centrale indipendente che ha come unico scopo il contenimento dell'inflazione, molto spesso può non essere un fattore ottimale.

Queste sono le motivazioni per la quale, sia la banca centrale inglese (*Bank of England*) che la BCE durante la crisi recente, non hanno alzato il tasso di interesse seppure il tasso di inflazione fosse molto elevato.

2.3.3 Le diversità tra i paesi: mercato del lavoro e complesso normativo

Oltre alle asimmetrie sopra citate, ne esistono di altre tipologie che possono creare difficoltà e costi rilevanti all'interno di una unione monetaria e che portano a vari processi di aggiustamento.

È proprio questo il tema che si andrà ad affrontare.

La prima divergenza che si vuole analizzare riguarda in particolar modo il mercato del lavoro. È infatti certo che tra i paesi membri di una unione monetaria, e nel concreto all'interno dell'Unione Europea, vi siano numerose disuguaglianze istituzionali fra tali mercati.

Basti pensare alla Germania, la quale possiede un mercato del lavoro dominato da sindacati molto centralizzati, e al Regno Unito, nel quale i sindacati dei lavoratori sono decentralizzati.⁵⁴

Sono molti gli studi che si sono incentrati su questo argomento, tra i quali la teoria di Bruno e Sachs, del 1985.

Questa teoria in particolare afferma l'importanza delle istituzioni nel mercato del lavoro e si sofferma sul fatto che, a seconda del grado di centralizzazione della contrattazione salariale, gli effetti macroeconomici degli shock sull'offerta sono molto diversi.

Inoltre, tale teoria individua nel grado di centralizzazione cd. intermedio, ossia dove vi è una contrattazione specialmente settoriale, la situazione peggiore in termini di inflazione.

Osservando in particolare questo studio, si può affermare che in situazioni di contrattazione salariale centralizzata, i sindacati dei lavoratori tengono conto dell'effetto inflazionistico degli aumenti dei salari, e quindi essendo a conoscenza del fatto che richieste salariali spropositate portano a una maggiore inflazione, non aumentano i salari reali.

Mentre in paesi con contrattazioni salariali decentralizzate la situazione è all'opposto.

Ecco allora che si crea in tal modo, il problema del *free riding*, nel quale dunque ogni sindacato ha la volontà di far salire il salario nominale dei suoi iscritti.

Nel caso poi in cui uno dei sindacati non vi riuscisse, il numero dei suoi iscritti diminuirebbe, poiché tutti gli altri sindacati faranno aumentare il salario nominale dei propri.

⁵⁴ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 36 - 37

Dunque, nei paesi con contrattazioni sindacali decentralizzate, nessun sindacato troverà conveniente ridurre per primo le proprie richieste salariali, poiché non conosce la reazione degli altri e dubita di questi.

È quindi per questi motivi che si può confermare quanto affermato in precedenza, cioè che i paesi caratterizzati da una marcata centralizzazione o decentramento della contrattazione salariale, sono coloro che rispondono in maniera migliore, sotto l'aspetto inflazionistico, rispetto a stati con una centralizzazione intermedia a shock dell'offerta. In questa situazione di diversità sarà difficile ottenere una situazione di aggiustamento se si partecipa ad una unione monetaria, dal momento in cui il tasso di cambio è fissato irrevocabilmente.

Ed è dunque questo il motivo per il quale per paesi con mercati del lavoro molto diversi tra loro risulterà svantaggioso e costoso prendere parte ad una unione monetaria.

Un altro aspetto di asimmetria tra gli stati membri consiste certamente nella diversità fra i sistemi giuridici dei vari paesi.

Nonostante, infatti, l'Unione Europea esista da decenni, restano numerose le divergenze in termini giuridici e di funzionamenti dei mercati tra gli stati membri.

Un esempio possibile riguardo tale argomento è certamente la grande diversità nelle modalità di finanziamento delle imprese all'interno degli SM. Infatti, si hanno paesi nei quali le imprese per poter finanziarsi devono rivolgersi ai mercati obbligazionari e azionari, e perciò sono mercati molto sviluppati e sofisticati.

In altri paesi invece, quelli di tradizione "continentale", le imprese ottengono finanziamenti direttamente attraverso il sistema bancario, con la conseguenza di mercati dei capitali decisamente più arretrati.

In una tale situazione di diversità, degli stessi squilibri del tasso di interesse producono effetti decisamente diversi sui due mercati.

Infatti, nella prima tipologia, nel caso di un aumento del tasso di interesse la conseguenza sarà un effetto ricchezza sui consumatori. Lo stesso aumento del tasso nei mercati continentali produrrà tale effetto in maniera molto meno evidente, dal momento in cui l'aumento del tasso di interesse influenza il consumo essenzialmente tramite il canale del prestito bancario.

Perciò si avranno effetti su consumo e su investimenti molto differenti tra i paesi membri dell'unione.

Per concludere quindi, in questo capitolo si sono analizzati i costi che derivano dalla partecipazione ad un'unione monetaria, costi che provengono principalmente dalle numerose differenze che possono esservi tra i paesi membri.

Tali costi scaturiscono anche dall'abbandono della propria moneta nazionale, che costringe gli stati ad emettere titoli di debito in una moneta che gli risulta "estera", e sulla quale non hanno alcun tipo di controllo.

CAPITOLO III

3. I benefici dell'Unione monetaria

La partecipazione ad unione monetaria porta sicuramente a consistenti cambiamenti all'interno dei paesi che decidono di prenderne parte.

Tali mutazioni, come analizzato in precedenza, comportano certamente dei costi, ma allo stesso tempo producono dei benefici.

Mentre i costi che scaturiscono dall'adozione della moneta unica sono principalmente di carattere macroeconomico, i benefici riguardano l'aspetto microeconomico dell'economia.

Il principale vantaggio che si ottiene da una unione monetaria è un guadagno di efficienza economica, la quale in particolare può essere distinta in due diverse tipologie con rispettivamente due origini distinte.

La prima tipologia di aumento dell'efficienza consiste nell'abbattimento dei costi di transazione correlati al cambio tra le varie monete nazionali, mentre la seconda riguarda l'eliminazione del rischio derivante dall'incertezza dei tassi di cambio.⁵⁵

In questo capitolo si analizzeranno appunto tali benefici connessi alla partecipazione ad una unione monetaria, ed in particolare all'UEM.

⁵⁵ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p. 77

3.1 L'abbattimento dei costi di transazione

Il vantaggio più visibile ed anche più quantificabile che si ottiene quando più stati decidono di adottare un'unica moneta, è l'eliminazione delle commissioni applicate al cambio delle monete.

Infatti, abolendo le monete nazionali per utilizzarne una unica, si eliminano allo stesso tempo i costi di conversione, ottenendo in tal modo un notevole vantaggio, sia in termini di produzione, che del commercio e dei servizi.⁵⁶

Per questa motivazione l'economia mondiale, sempre più globalizzata, si sta evolvendo verso un unico grande mercato,⁵⁷ ed è così che l'Europa ha tentato di inserirsi in un tale contesto con uno strumento, l'euro, che le permettesse di competere con le potenze delle principali monete mondiali.

In concreto i guadagni derivanti dall'eliminazione dei costi di transazione sono stati calcolati dalla Commissione europea ed ammontano ad un ordine tra lo 0,25% e lo 0,5% del PIL dell'Eurozona, quindi all'incirca una cifra compresa tra i 13 e i 20 miliardi di euro annui.

Benché tale somma possa apparire poco rilevante bisogna ricordare che essa non equivale ad un guadagno di un unico anno, ma di un beneficio che si accumula anno dopo anno.⁵⁸

Ovviamente tale guadagno costituisce per il settore bancario delle perdite in termini di commissioni, le quali sono ricavate appunto dal cambio tra le monete nazionali.

È però necessario sottolineare che ciò non indica uno svantaggio per le banche, dal momento in cui tali commissioni sono esclusivamente una perdita secca, e perciò le imprese che pagano le commissioni non ricevono in cambio niente di tangibile.

Bisogna notare inoltre che i vantaggi derivanti dall'utilizzo di una moneta comune derivano, non solamente dal fatto di utilizzare le stesse banconote tra vari paesi, ma anche dal fatto che i sistemi interbancari sono integrati.

Con il termine "integrato" si intende una situazione in cui i sistemi di pagamento tra i vari paesi devono essere agevoli quanto quelli che vengono regolati all'interno di un singolo paese. In tale sistema sono previsti una serie di trasferimenti tra banche, che vengono poi centralizzati all'interno della banca centrale.

⁵⁶ Parere del Comitato economico e sociale in merito a "Gli effetti dell'Unione economica e monetaria: aspetti economici e sociali della convergenza e sensibilizzazione alla moneta unica", p. 73.

⁵⁷ Lafay, G., "Capire la globalizzazione", Il Mulino, Bologna, 1998, pp. 9 e s.; Schlitzer, G., "Il fondo monetario internazionale"; Il Mulino, Bologna, 2000, pp. 82 – 103.

⁵⁸ Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p.338

Sebbene ci sia voluto molto tempo affinché l'area euro riuscisse ad essere totalmente integrata, ad oggi tale traguardo è stato raggiunto.⁵⁹

Infatti, prima della costituzione dell'UEM, ogni paese possedeva il proprio sistema di pagamento, il quale veniva ovviamente centralizzato presso la propria banca centrale.

Si ebbe dunque la necessità di integrare i sistemi di pagamento, la quale integrazione si ottenne grazie al cd. sistema TARGET (*Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*). Quest'ultimo è un sistema in tempo reale e di regolamento a lordo.

Un altro beneficio derivante sempre dall'eliminazione dei costi transazione, consiste in un guadagno di tipo indiretto. Esso riguarda la trasparenza dei prezzi, ossia una migliore confrontabilità dei prezzi dei prodotti per i consumatori.

Infatti, avendo l'euro, e quindi una moneta comune, è molto probabile che vi siano prezzi uguali nei diversi stati, o che comunque avendo un'unica unità di conto si possa decidere dove è più conveniente effettuare acquisti.

Tutto questo porta implicitamente a facilitare l'arbitraggio, infatti i consumatori acquisterebbero i beni dove sono meno costosi, facendo di conseguenza aumentare i prezzi in tali paesi, e diminuirebbero la domanda dove sono più costosi, portando perciò a una riduzione dei prezzi in tali stati.

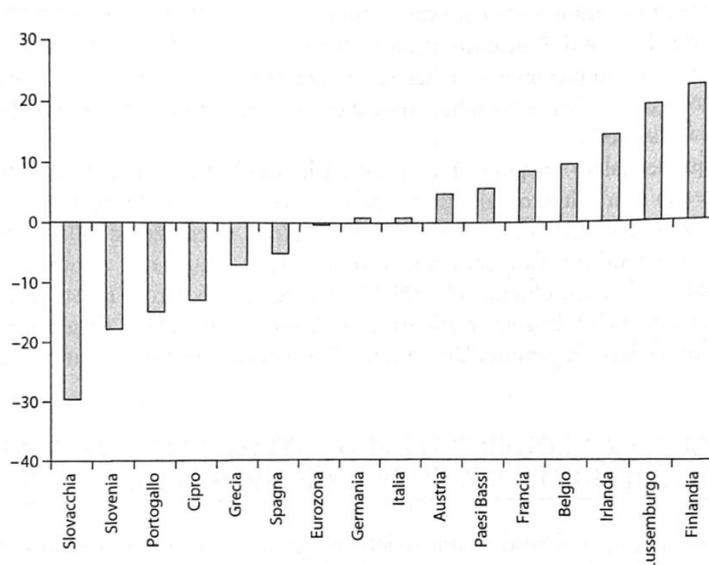
È ora necessario chiedersi se tale situazione sia abbastanza forte da far ottenere dei risultati concreti all'interno dell'area euro.

Sono numerosi gli studi che dimostrano infatti che la discriminazione dei prezzi in Europa è ancora notevolmente utilizzata.

La Figura 7 infatti mostra l'avvenimento di questo fenomeno nel 2011 per molti prodotti. In particolare, è rappresentato il prezzo medio di un paniere di beni identico nei paesi europei.

⁵⁹ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp.78 - 79

Figura 7: Differenziali dei prezzi per beni di consumo rispetto alla media dell'Eurozona, 2011 (%)



De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.80

Si nota subito come la Finlandia sia il paese che possiede il paniere con un prezzo più alto rispetto a tutti gli altri stati dell'Eurozona, 22%, mentre al contrario la Slovacchia si presenta con una percentuale di -33% ed è quindi il meno costoso.

Facendo dunque un calcolo risulta che tra i due paesi limite vi è un differenziale del prezzo del 50% tra appunto il più caro e il meno caro,⁶⁰ e questi differenziali tra i paesi risultano molto più evidenti che all'interno dei paesi stessi.

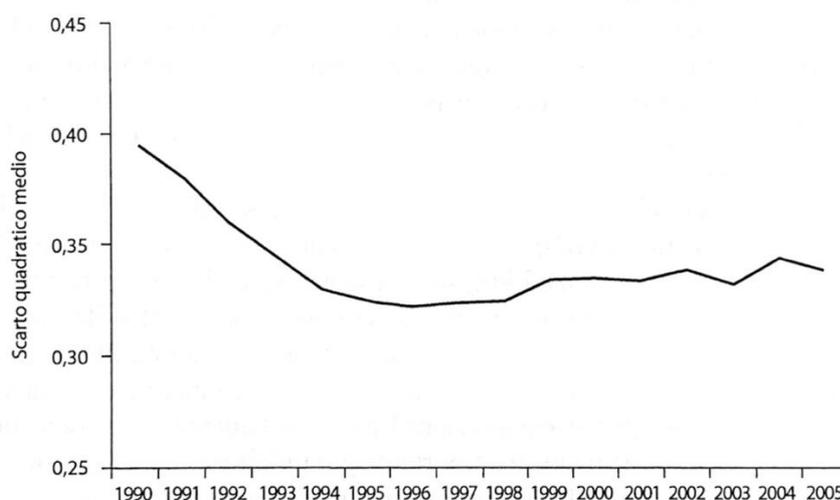
Passando ad un'altra analisi, ci si può ora concentrare sull'evoluzione della convergenza dei prezzi nel tempo, per notare se in qualche modo vi siano delle tendenze.

La Figura 8 rappresenta i differenziali di prezzo di un paniere uguale di beni (in particolare 173 prodotti) nell'area euro in un'epoca compresa tra il 1990 e il 2005.

Tali differenziali sono calcolati attraverso lo scarto quadratico medio, e sono il risultato di una analisi condotta da Wolszczak-Derlacz nel 2006.

⁶⁰ Anche Haskel e Wolf (2001) in uno studio hanno dimostrato che esistono differenziali simili per gli stessi prodotti venduti da Ikea in vari paesi europei.

Figura 8: *Evoluzione della dispersione dei prezzi nell'Eurozona, 1990 – 2005*



Fonte: Wolszczak-Derlacz (2006)

È subito evidente il fatto che la convergenza di prezzo si è avuta prima del 1999,⁶¹ anno dell'inizio dell'Eurozona, ed ha avuto in seguito un processo di arrestamento proprio nel periodo dell'introduzione dell'euro.

Numerosi studi empirici hanno inoltre confermato questo fenomeno di assenza di convergenza tra i paesi dell'area euro, così come uno studio condotto da Dvir e Strasser nel 2013 sul mercato automobilistico ha evidenziato il fatto che l'euro ha concorso ben poco alla riduzione della dispersione dei prezzi delle automobili nell'Eurozona.⁶²

Perciò è ora necessario chiederci perché l'introduzione della moneta unica non sia stata in grado di portare alla convergenza dei prezzi all'interno dell'unione.

Innanzitutto, bisogna affermare che lo studio condotto da Wolszczak-Derlacz è incentrato su prodotti venduti nei supermercati, i quali differenziali di prezzo sono il diretto risultato dei costi di transazione. È ovvio perciò che, sia in presenza di una moneta unica sia senza di essa, per i consumatori non risulterà mai conveniente spostarsi da uno stato all'altro per acquistare prodotti di genere alimentare, se pure essi risultassero meno costosi nell'altro paese.

È dunque per questo motivo che si afferma che la vendita al dettaglio in Europa è molto incentrata a livello nazionale, e sicuramente non sarà semplice per l'euro sormontare questa situazione.

Nel campione analizzato sono presenti anche prodotti di genere elettronico.

⁶¹ Risultato riscontrato anche da Engel e Rogers nel 2004

⁶² De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p. 81

In questo caso, i differenziali di prezzo fra questi prodotti dipendono meno dai costi di transazione rispetto ai prodotti dei supermercati.

Inoltre, per questi prodotti è allo stesso tempo più complicato poter confrontare i prezzi, dal momento in cui i prodotti stessi sono altamente differenziati.

È questo il motivo per il quale i differenziali di prezzo fra prodotti di elettronica siano elevati anche in paesi che detengono la stessa moneta.

Dunque, anche in questo caso l'euro non potrà aiutare più di tanto a superare i differenziali di prezzi appena analizzati.

Perciò, si può concludere affermando che, se mai l'euro riuscirà a migliorare il processo di convergenza tra i prezzi, ciò non sarà dovuto al fatto di poter confrontare i prezzi dei prodotti, ma bensì ciò sarà possibile grazie al suo contributo in altri aspetti dell'integrazione economica, ed in particolare quella finanziaria.

3.2 Una maggiore certezza nel tasso di cambio: più benessere

Una seconda argomentazione a favore dell'unione monetaria è la soppressione delle oscillazioni dei tassi di cambio.⁶³

Come sappiamo infatti, l'Europa negli anni passati è stata caratterizzata negativamente da una notevole instabilità del tasso di cambio,⁶⁴ la quale ha colpito in particolar modo gli scambi commerciali tra gli stati facenti parte dell'Eurozona.

Inoltre, tali oscillazioni hanno in breve tempo distrutto gli aumenti di redditività realizzati da molte attività.

Prima dell'avvento dell'UEM, infatti, i tassi di cambio potevano mutare notevolmente anche da un giorno all'altro, e questo portava senza dubbio a penalizzare le imprese, le quali vedevano i propri piani di produzione e di investimento cambiare.⁶⁵

Con l'introduzione di una moneta unica invece, si tende ad eliminare le fluttuazioni dei cambi tra i paesi dell'unione monetaria, ottenendo quindi come diretta conseguenza un rischio di incertezza sui tassi di cambio decisamente minore.

Un altro beneficio che può derivare dalla riduzione dell'incertezza relativa alle fluttuazioni del tasso di cambio riguarda l'investimento, in particolare nei casi di imprese che esportano

⁶³ Morselli, A., "Storia dell'unione monetaria europea", Cacucci Editore, Bari, 2007, p. 22

⁶⁴ Fauri, F., "L'Italia e l'integrazione economica europea", Il Mulino, Bologna, 2001, pp. 176 – 181

⁶⁵ Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p. 339

la propria produzione in vari stati dell'unione monetaria.⁶⁶

Infatti, avendo una fluttuazione minore dei tassi di cambio si avrà necessariamente una minore incertezza riguardo i propri incassi, e ciò porta dunque alla possibilità per tali imprese di programmare il proprio futuro con minori insicurezze.

E perciò, una minore incertezza valutaria farà risultare gli scambi più fluidi, ampliando in tal modo la competitività delle imprese e permettendogli di concorrere a livello mondiale in maniera più vantaggiosa.⁶⁷

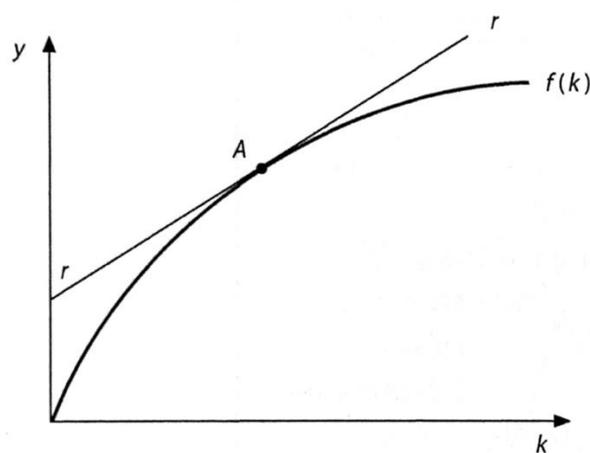
Volendo analizzare in particolare l'argomentazione appena presentata, secondo la quale grazie all'abolizione del rischio di cambio si ottiene una maggiore crescita economica, è utile soffermarsi sul modello di crescita neoclassico.

Infatti, questa analisi ha collaborato a far accogliere l'idea che grazie all'UEM si favorisca la crescita economica europea.

In particolare, tale modello ha ottenuto una notevole importanza nella relazione della Commissione europea, *One Market, One Money* [Commissione europea 1990].

Il modello di crescita neoclassico è rappresentato dalla figura seguente.

Figura 9: Il modello di crescita neoclassico



De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p.86

Analizzando la Figura 9 bisogna innanzitutto affermare che l'asse orizzontale indica lo stock di capitale per lavoratore, mentre l'asse verticale il prodotto per lavoratore.

⁶⁶ Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., "Macroeconomia", Zanichelli, Bologna, 2019, p. 339

⁶⁷ Mongelli, F. P., "I benefici e i costi dell'adesione all'Ume: un approfondimento" riv. di Politica economica, febbraio, 1996, pp. 32 -70

Inoltre, la curva $f(k)$ rappresenta la funzione di produzione, con la sua forma concava a indicare rendimenti marginali decrescenti.⁶⁸

Come si può notare l'equilibrio è indicato con A , punto nel quale la retta rr è tangente alla curva $f(k)$. Tale situazione si ottiene infatti nel punto in cui la produttività marginale del capitale si eguaglia al tasso di interesse utilizzato dai consumatori per scontare il consumo prossimo.

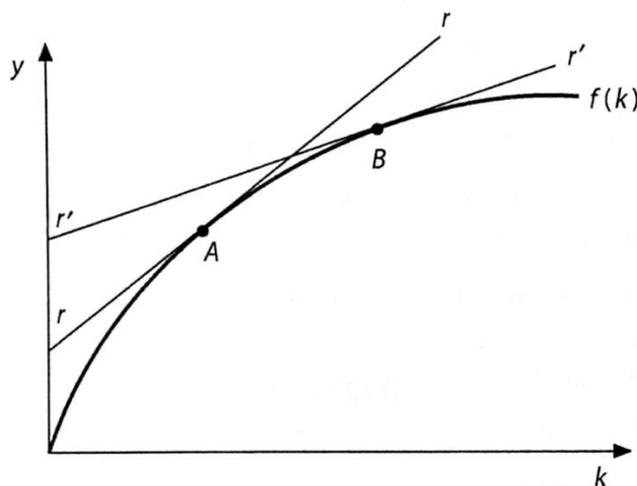
Questo modello prevede che la crescita possa essere ottenuta solamente nel caso in cui la popolazione aumenti oppure se vi è un tasso esogeno di cambiamento tecnologico.

Da questo punto ora si possono analizzare gli effetti che ha un'unione monetaria sulla crescita.

Si suppone innanzitutto che l'abolizione del rischio del tasso di cambio porti a una diminuzione del rischio sistemico, e dunque anche del tasso di interesse reale.

Questi effetti sono descritti dalla Figura 10.

Figura 10: *L'effetto di una riduzione del rischio più basso nel modello di crescita neoclassico*



De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.86

Come si può notare, la riduzione del rischio prima trattata rende la retta rr più piatta, facendola poi spostare in $r'r'$. Perciò, l'equilibrio si sposterà a sua volta da A a B .

⁶⁸ De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 86 - 91

Da questo spostamento dell'equilibrio si otterrà un aumento del prodotto per lavoratore e dello stock di capitale a sua disposizione, dovuti al fatto che, con il nuovo equilibrio, si verificano anche un'accumulazione di capitale e un aumento del tasso di crescita.

È necessario sottolineare che, in questo modello, la diminuzione del tasso di interesse derivata dalla creazione dell'unione monetaria, fa aumentare il tasso di crescita del prodotto solamente in maniera temporanea.

Ciò è dovuto al fatto che il tasso di crescita del prodotto tornerà ad avere il suo livello iniziale, il quale è prodotto dal tasso esogeno di cambiamento tecnologico e dal tasso di crescita della popolazione.

Il modello appena analizzato è stato in seguito adottato comprendendo anche le economie di scala dinamiche [Romer 1986].⁶⁹

In questa nuova applicazione si ipotizza che la produttività del lavoro aumenta all'aumentare dello stock di capitale, il che può essere dovuto al fatto che con un maggiore stock di capitale e di prodotto per lavoratore si ottengono effetti di apprendimento.

Mentre il capitale si accumula, tali effetti portano ad una produttività del lavoro maggiore. Ciò che contraddistingue questo nuovo modello rispetto a quello analizzato in precedenza, è che la crescita diviene endogena ed è inoltre sensibile alle condizioni iniziali.

Da ciò ne deriva che, un'economia che inizialmente si trova con uno stock di capitale per lavoratore elevato, può rimanere all'interno di un sentiero di crescita sempre più alto.

E allo stesso modo, anche nel caso di un calo del tasso di interesse, ci si può spostare verso un sentiero di crescita elevato.

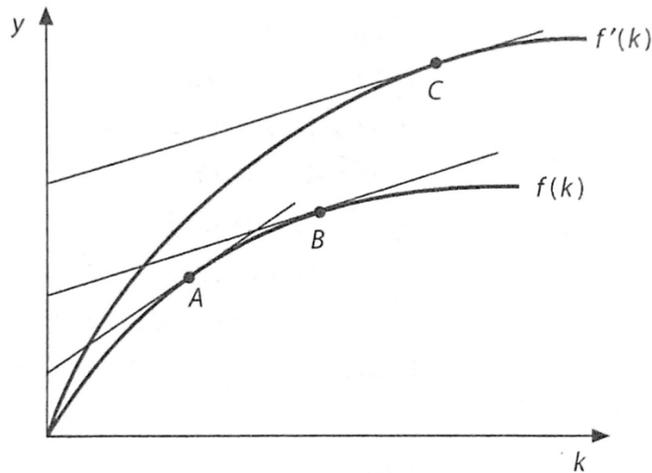
Tutto ciò è rappresentato dalla Figura 11.

Essendo il tasso di interesse minore, esso permette all'economia di ottenere una maggiore quantità di capitale. Inoltre, diversamente da quanto accadeva nella Figura 10, questa quantità di capitale superiore, porta ad una maggiore produttività dello stock di capitale per lavoratore, come indica appunto lo spostamento verso l'alto della curva $f(k)$.

Perciò, l'economia sarà su un sentiero di crescita più elevato.

⁶⁹ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 86 - 91

Figura 11: *Crescita endogena nel nuovo modello di crescita*



De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.87

Tornando dunque alla nostra analisi sui benefici dovuti all’eliminazione del rischio di cambio, è necessario chiedersi, quanto di quello che questo modello ci dice si è realmente avverato.

Si effettua ora un’analisi che prevede un confronto tra il tasso di crescita del PIL reale dell’Eurozona, quello degli USA e dei paesi europei che non hanno aderito all’unione monetaria (UE-10), all’interno di un periodo di tempo compreso tra il 2000 e il 2014.

Tale analisi è rappresentata dalla Figura 12.

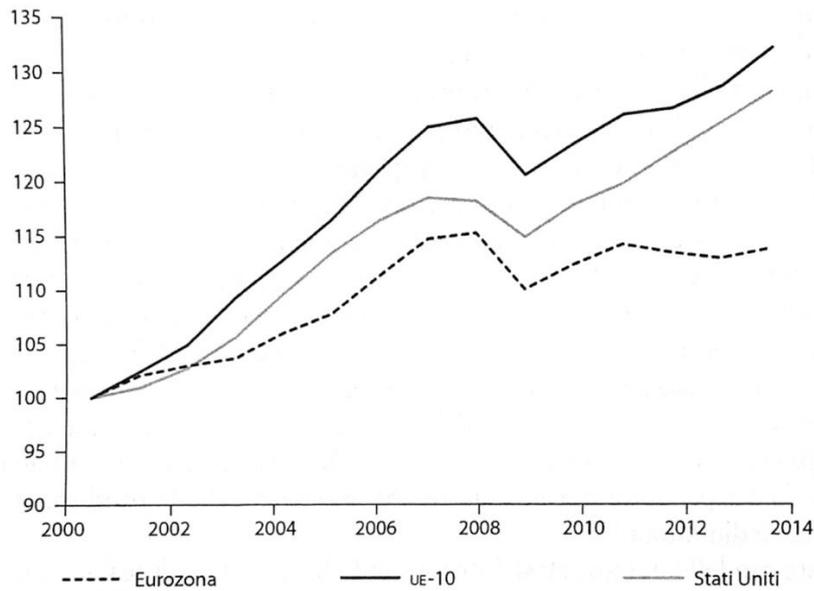
Si nota subito osservando il grafico che il PIL dell’Eurozona è quello che è cresciuto meno rispetto agli Stati Uniti e agli altri paesi europei.

Nonostante le cause di questo possano essere numerose, resta però il fatto che, se l’UEM fosse realmente stata in grado di suscitare la crescita come questi modelli ci dicono, la condizione appena citata non si sarebbe verificata.

Inoltre, si osserva che nel 2008, periodo della crisi finanziaria, l’Eurozona è stata l’area ad avere il risanamento minore e più lento rispetto agli altri stati.

Ecco perché, osservando tali situazioni si giunge a pensare che gli elementi per poter considerare l’unione monetaria europea come un meccanismo di stimolazione della crescita siano ben pochi.

Figura 12: *Andamento reale del PIL, 2000-2014*



Fonte: *European Commission, AMECO*

Qual è tuttavia la motivazione per la quale il modello di crescita, il quale appunto afferma che l'unione monetaria stimola la crescita, non può essere confermato?

Vi sono sicuramente varie spiegazioni, ma la principale è il fatto che la diminuzione dell'incertezza legata al tasso di cambio non ha realmente portato a un calo significativo del tasso di interesse reale, come appunto dimostra la Figura 12.⁷⁰

Inoltre, la causa del decremento che si vede a partire dal 2007 è da imputarsi all'attuazione dei programmi di austerità, risultati troppo pesanti, all'interno dell'area euro.

In più, è necessario sottolineare che, la diminuzione dell'incertezza sul tasso di cambio non porta obbligatoriamente a un minore rischio sistemico, ed è per questo che la relazione che lega l'incertezza sul tasso di cambio, il tasso di interesse reale e la crescita, è tanto debole. Infatti, si può ottenere una minore incertezza riguardo al tasso di cambio, ma quest'ultima può essere controbilanciata da ulteriori incertezze su altri elementi.

⁷⁰ È necessario sottolineare che dall'avvento della crisi finanziaria nel 2007 i tassi di interesse reali hanno avuto un declino. Tale situazione si è però verificata nella maggior parte dei paesi industrializzati, a prescindere dalla partecipazione all'UEM. [Summers 2014; Teulings e Baldwin 2014]

3.3 Benefici in termini di moneta internazionale

Un'altra tipologia di beneficio che può derivare dall'adozione della moneta unica si ottiene dal fatto che, quando più paesi decidono di formare un'unione monetaria, il peso assunto dalla nuova moneta può diventare maggiore rispetto a quello dato dalla semplice somma delle varie valute nazionali, nell'ambito delle relazioni nel sistema monetario internazionale.

È perciò probabile che la moneta comune sia adottata in maniera più frequente anche al di fuori dell'unione monetaria, e ciò ovviamente porta a numerosi benefici per gli stati facenti parte dell'unione.

In particolare, possono essere citate tre tipologie di benefici derivanti dall'adozione di una moneta utilizzata a livello internazionale.

Il primo beneficio consiste nel fatto che, una volta che la moneta viene utilizzata anche al di fuori dell'unione, questo porterà ad entrate aggiuntive per il paese che la emette.

Un chiaro esempio è rappresentato dagli Stati Uniti, i quali nel 1999 hanno visto raddoppiare l'entità del proprio bilancio, proprio perché più della metà dei dollari statunitensi sono stati utilizzati anche al di fuori degli stessi.

A questo fatto si avrà un diretto beneficio per i cittadini stessi, dal momento in cui, essendo aumentati i profitti della banca centrale, essi saranno tenuti a pagare una minore quantità di tasse.

Allo stesso modo si avrebbero tali benefici se pure l'euro diventasse, al pari del dollaro, una valuta mondiale.⁷¹

Il secondo beneficio riguarda il fatto che una valuta internazionale viene anche conservata dalle banche centrali estere come riserva, e in particolar modo come titoli del Tesoro.

Queste riserve costituiscono per l'unione che emette tale moneta una fondamentale fonte di finanziamenti dei deficit di bilancio.

Anche l'euro, ad oggi, viene conservato dalle banche centrali estere in maniera sempre maggiore.

Il terzo ed ultimo beneficio riguardo questo argomento è sicuramente il più rilevante, tuttavia allo stesso tempo è altrettanto il più difficile da quantificare.

Dal momento in cui una moneta viene utilizzata da molti paesi esteri, quest'ultima porta ad un maggiore interesse per l'attività dei mercati finanziari interni, portando dunque i

⁷¹ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p. 93

cittadini degli stati esteri alla volontà di investire in attività ed a emettere titoli in quella valuta monetaria.

Il risultato è certamente una crescente quantità di affari per banche e mercati obbligazionari.

Infatti, il sempre maggiore utilizzo di una moneta unica, sostenuta per di più da un ampio mercato finanziario, porterà investitori esteri permettendo così di ottenere l'autorevolezza richiesta per poter divenire una moneta utilizzata a livello internazionale.⁷²

Perciò, se anche l'euro aumenterà sempre di più la propria influenza internazionale, anche l'Eurozona potrà godere di tali nuove occasioni.

Infine, è però necessario sottolineare che se pure l'utilizzo di una moneta internazionale porti decisamente a numerosi benefici, questo non è né una condizione necessaria affinché i paesi esteri siano disposti a pagare per servizi finanziari in tale valuta, né una condizione sufficiente per ottenere tali benefici.

Per concludere dunque, come abbiamo analizzato in questo capitolo, l'adozione di una moneta comune porta a numerose opportunità.

In primo luogo, l'aver una moneta unica in Europa porta alla diminuzione dei costi di transazione, facendone derivare vantaggi sia diretti, come la cancellazione delle commissioni tra le valute, che indiretti, come la maggiore trasparenza dei prezzi e il conseguente miglioramento della concorrenza.

In secondo luogo, tramite l'eliminazione dei tassi di cambio si ridurrà l'incertezza correlata ad essi, dovuta ai loro spostamenti estremi e non prevedibili.

Anche se, come abbiamo visto, non è certo che tramite la riduzione del rischio di cambio si arrivi a una diminuzione del rischio sistemico all'interno dell'unione monetaria.

Infine, si sono analizzati i possibili vantaggi ottenibili se la moneta comune divenisse una moneta ad uso internazionale, benefici che si mostrano in termini di entrate pubbliche ed anche di crescita per il settore finanziario.

⁷² Bini Smaghi, L., "L'euro", Il Mulino, Bologna, 1999, p. 85

CAPITOLO IV

4. Una unione incompiuta: problematiche e soluzioni

Come è stato accennato, l'Eurozona è un'unione incompleta.

Nei capitoli precedenti sono stati analizzati i benefici ed i costi derivanti dal prendere parte ad una unione, e questi ultimi derivano principalmente da tale fatto.

Bisogna innanzitutto descrivere cosa si intende con il termine unione "incompleta".

Quest'ultima è definita tale principalmente quando ogni paese che ne prende parte è dotato di una propria indipendenza in termini di politica di bilancio.

Oltre all'Unione europea, si sono susseguiti nella storia numerosi esempi di unioni incomplete, come gli accordi di Bretton Woods ed il Sistema monetario europeo.

Esistono inoltre due distinte tipologie per le quali una unione possa risultare incompleta, le quali sono il sistema dei tassi di cambio fissi e la tipologia di cui prende parte l'Eurozona, ossia una unione nella quale si utilizza una moneta unica (in questo caso l'euro) controllata da un'unica banca centrale (BCE) ma che allo stesso tempo manca di una unione di bilancio.

In particolare, l'Eurozona è caratterizzata dalla presenza della BCE, unica autorità monetaria, e da tante autorità sottostanti che controllano il proprio bilancio nazionale. Dal momento in cui però non vi è un'unione di bilancio, le autorità nazionali sono tenute ad emettere i propri strumenti di debito in una moneta che non controllano, o meglio, come definita nelle pagine precedenti, in una moneta "estera".

È questa la principale problematica che affligge l'Eurozona.

Infatti, l'unione dei bilanci ha due funzioni fondamentali, innanzitutto essa consolida un meccanismo assicurativo che permette trasferimenti di reddito da un paese ad un altro in condizioni peggiori.

In secondo luogo, l'unione dei bilanci può rafforzare gran parte dei debiti pubblici nazionali, proteggendo così i singoli stati.

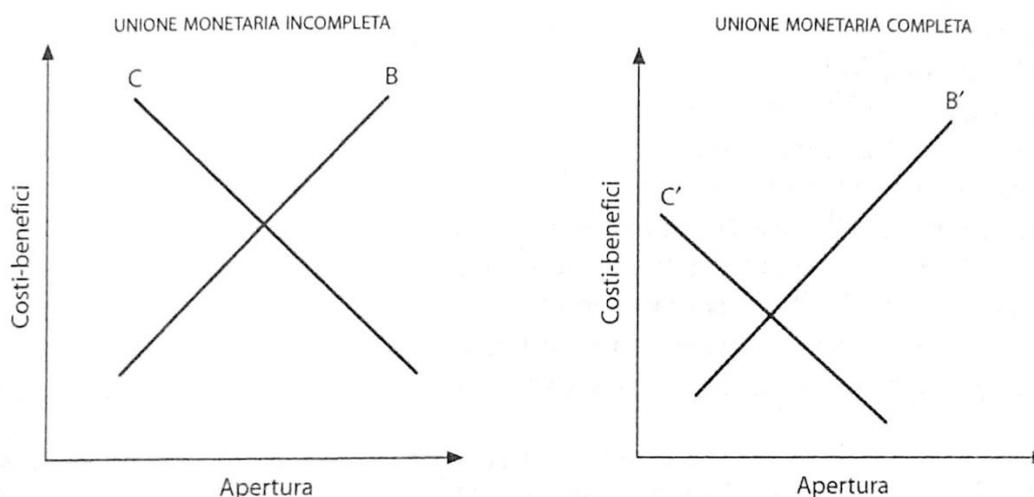
Una unione incompiuta è per definizione molto fragile, e talvolta risulta insostenibile.

In questa situazione anche gli shock asimmetrici risultano più intensi e portano gli stati ad attuare dure misure di austerità, se pur ci si trovi già in una fase di recessione.

Al contrario, in una unione monetaria completa, tali problematiche non hanno la possibilità di verificarsi.

Per chiarire questo argomento rappresentiamo tramite la Figura 13 queste due tipologie di unione.

Figura 13: *Costi, benefici e grado di completezza delle unioni monetarie*



De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, p.108

Il grafico a sinistra descrive un’unione incompleta mentre quello di destra rappresenta un’unione completa.

La prima tipologia è caratterizzata da costi di aggiustamento, derivanti dopo shock asimmetrici, più elevati e perciò la sua curva dei costi è necessariamente più lontana rispetto all’origine.

In una unione completa invece, come si può notare, la curva rappresentante i costi è più vicina all’origine, e questo avviene grazie all’unione dei bilanci simultanea all’unione monetaria.

Ecco perché dunque si afferma la necessità di una unione di bilancio, e quindi di unioni politiche.⁷³

Altra grande problematica che affligge l’Eurozona è la difficoltà, o quasi impossibilità, dell’abbandono della moneta unica.

L’Eurozona per questo motivo viene definita come una “gabbia d’acciaio”⁷⁴, dalla quale non vi è possibilità di distaccarsi fin quando le varie istituzioni che la compongono non disporranno soluzioni adeguate a tal fine.

⁷³ De Grauwe P., “Economia dell’Unione economica monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 108 – 109

⁷⁴ Di Taranto, G., “L’Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica”, Luiss University Press, Roma, 2017, p. 9

La possibilità di abbandono dell'euro, infatti, che non era stata considerata dal Trattato di Maastricht nel 1992, fu introdotta solamente 15 anni dopo, nel Trattato di Lisbona nel 2007. Tuttavia, l'articolo 50 all'interno del trattato stabilisce che vi è la possibilità di abbandonare l'utilizzo dell'euro, e quindi l'uscita dall'Eurozona, solamente in concomitanza all'uscita dall'Unione europea.

Resta allora da chiedersi il perché all'interno dell'Unione europea vi siano (o vi siano stati) paesi come la Svezia o la Gran Bretagna, i quali non hanno mai adottato la moneta unica, pur facendo parte dell'UE.

Perciò si può affermare che, uscire dall'Eurozona può essere considerato un errore, ma allo stesso tempo non può che essere erroneo essere limitati da parametri sbagliati e, come si è visto nel primo capitolo, spesso anche inventati.

L'euro, così com'è stato ideato, è stato da sempre criticato da numerosi studiosi, tra i quali ricordiamo il premio Nobel Milton Friedman, che fin dal 1997 affermava che a risultare avvantaggiati dall'istituzione di tale moneta unica sarebbero stati solamente Germania, Paesi bassi ed Austria.

Grandi critiche sono state mosse anche verso la conformazione della BCE, la quale non fu istituita come la Fed, banca centrale statunitense, per monitorare anche la crescita e l'occupazione dei vari stati, ma solamente per la sorveglianza dell'inflazione.

Dopo aver analizzato le varie problematiche presenti all'interno dell'unione si può tentare di definire alcune proposte per rendere meno fragile l'Eurozona.

Certo è che se l'UE divenisse al pari degli Stati Uniti d'America, dotata quindi di un'unione più politica, le sue debolezze verrebbero meno ma questo non è un processo ad oggi possibile né facilmente attuabile.

Innanzitutto, ci si può concentrare sul livello delle banche centrali ed in particolare sul ruolo della Banca Centrale europea, come prestatore di ultima istanza.⁷⁵

Infatti, negli stati nei quali si utilizza la propria moneta nazionale, le crisi di liquidità si verificano difficilmente, e questo avviene principalmente perché la banca centrale può essere in qualche modo costretta a concedere ai governi la liquidità di cui hanno bisogno, e ciò può avvenire egualmente anche nelle unioni monetarie.

Se la banca centrale agisse in questa maniera, e quindi assicurasse il rimborso dei detentori di titoli alla scadenza e fornisse dunque la liquidità necessaria nei mercati di titoli, allora essa riuscirebbe a ridurre la fragilità derivante da un'unione incompleta.

⁷⁵ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, pp. 168 - 171

La stessa BCE nel 2012 riconobbe la necessità di diventare un prestatore di ultima istanza per i mercati di titoli ed accettò di acquistare titoli di stato in periodi di crisi in quantità illimitata, chiamate dalla stessa *Outright Monetary Transactions* (OMT).

Il problema però è sorto dal momento in cui vennero correlate all'applicazione delle OMT alcune condizioni quali, la più rilevante, l'obbligo per i paesi che necessitano di tale intervento, di applicare misure aggiuntive di austerità.

È chiaro tuttavia che, i paesi che richiederanno le OMT si troveranno già in una fase di recessione, di crisi, e quindi non risulta conveniente applicare ulteriori programmi di austerità in una tale situazione.

Nonostante i benefici derivanti da una banca centrale che abbia il ruolo di prestatore di ultima istanza, sono sorte numerose critiche al riguardo.

Innanzitutto, a muovere la propria disapprovazione fu la Corte costituzionale tedesca, la quale nel 2014 affermò che il programma risultava illegale ed in particolar modo trasgrediva la Costituzione tedesca, ma in seguito la Corte di giustizia europea respinse tali affermazioni.

Un'ulteriore critica mossa verso la BCE fu che, una volta che la banca avesse assunto tale ruolo, avrebbe creato inflazione, dal momento in cui si faceva aumentare la massa monetaria.

Tuttavia, si può dimostrare facilmente quanto questa affermazione possa risultare errata.

Infatti, come ci ricorda Milton Friedman, premio Nobel per l'economia, bisogna distinguere la massa monetaria dalla base monetaria.

Quando la banca centrale infatti decide di acquistare titoli di stato, ad accrescere non sarà la massa monetaria bensì la base monetaria. E quest'ultima non porta obbligatoriamente all'aumento della prima. Inoltre, si sa che, in periodi di recessione i due si discostano notevolmente uno dall'altro.

Un'ulteriore critica mossa verso la BCE come prestatore di ultima istanza riguarda l'azzardo morale.

È certamente vero che, la banca centrale dando la garanzia ai mercati dei titoli di stato della presenza di un prestatore di ultima istanza, porta i governi ad indebitarsi troppo.

Tuttavia, ciò che non è stato preso in considerazione è il fatto che tale rischio è pari anche nei casi dei prestiti al sistema bancario. E, come non risulterebbe corretto per la banca centrale cessare di assumere questo ruolo verso il sistema bancario solo perché vi è il

rischio di azzardo morale, allo stesso modo sarebbe sbagliato per quanto riguarda il mercato di titoli di stato.⁷⁶

Dal momento in cui tale rischio risulta essere in ogni caso serio, sono necessarie soluzioni per limitarlo, e ciò consiste nell'istituzione di regole che possano limitare i governi ad indebitarsi.

Inoltre, è fondamentale che l'incarico della gestione di tale rischio sia altamente distinto da quello del fornire la liquidità. È dunque per questo motivo che vi è la necessità di organismi di vigilanza e di supervisione dell'attività di prestatore di ultima istanza.

Nella realtà all'interno dell'Eurozona tale compito è affidato alla Commissione europea, la quale regola e vigila l'attività della BCE.

Grazie a tale organo il rischio di azzardo morale dovrebbe risultare limitato.

Tornando alla nostra analisi per fornire proposte che rendano meno fragile l'Eurozona è necessario ora soffermarsi sul consolidamento del bilancio.

Come già affermato in precedenza, la principale fonte di debolezza per le unioni monetarie incomplete risulta proprio essere l'esistenza di bilanci e debiti pubblici a livello nazionale. Perciò, sarebbe fondamentale riuscire ad accostare ad un'unione monetaria un'unione dei bilanci.

Abbiamo già elencato in precedenza le conseguenze positive derivanti da un'unione di bilancio, quali la possibilità di costituire un meccanismo di trasferimenti automatici tra vari paesi facenti parte dell'unione, istituendo in tal modo un meccanismo assicurativo, ed un assestamento dei singoli debiti pubblici nazionali in un unico debito comune.

Nonostante i numerosi benefici derivanti da ciò, non è tuttavia semplice istituire un'unione di bilancio.

In particolare, all'interno dell'Eurozona risulterebbe necessario un elevato grado di unione politica, nella quale dunque i singoli stati membri dovrebbero essere inclini ad affidare la propria sovranità riguardo tassazione e spese all'unione, portando dunque ad una politica molto intrusiva.

Ovviamente questa mancata volontà a progredire verso una più rigida unione politica continuerà a rendere l'Eurozona una unione incompleta.

Tuttavia, a far risultare ardua la possibilità di istituire una unione politica vi è un elemento più profondo, ancora non citato.

⁷⁶ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p. 174

Ciò che distingue l'UEM dalle altre unioni quali gli Stati Uniti d'America o l'unione avvenuta tra la Germania Ovest ed Est, è la mancata presenza della volontà di un fine comune e di un senso di appartenenza.⁷⁷

Ciò che è accaduto in Germania rende chiara tale affermazione.

Al momento dell'unificazione tra le due distinte parti di quest'ultima, si riunirono non solo gli aspetti legati alla moneta, ma tutti gli elementi macroeconomici, come le politiche di bilancio, le normative ambientali ed il sistema dei trasferimenti.

Perciò dal momento in cui vigeva la propensione verso un fine unico, fu naturale istituire un'unione monetaria con allo stesso tempo un bilancio centralizzato.

È questo ciò di cui l'Eurozona manca, ed è chiaro che senza la volontà di collaborare verso una meta comune, non si possa facilmente ottenere un'unione politica.

Per concludere questa analisi si possono effettuare ulteriori proposte di medio periodo per potenziare l'UEM.⁷⁸

Innanzitutto, sarebbe necessario rielaborare il Patto di stabilità e crescita, dal momento in cui quest'ultimo è composto non da teorie verificate, ma da ipotesi puramente soggettive,⁷⁹ come per quanto riguarda il rapporto deficit/PIL al 3% e il rapporto debito/PIL al 60%.

In secondo luogo, sarebbe opportuno modificare lo Statuto della BCE, affinché essa possa, come trattato in precedenza, possa divenire prestatore di ultima istanza, permettendo così di regolare la liquidità.

Infine, l'Eurozona dovrebbe essere disposta ad applicare sanzioni a tutte le nazioni che non rispettano i parametri stabiliti, come è accaduto negli anni passati per quanto riguarda l'Italia, ma non per Germania e Francia.

Perciò, in conclusione, il successo futuro dell'Eurozona sarà dovuto alla sua capacità di continuare questo processo di unificazione per non rimanere incompleta.

Nella mia analisi ho tentato dunque di fornire proposte che possano in un qualche modo rendere meno fragile l'Eurozona.

Proposte che certamente possono risultare pretenziose e non di facile applicazione, ma che potrebbero riportare agli originari valori europei, molte volte venuti meno a causa di Trattati e norme non del tutto idonei.

⁷⁷ De Grauwe P., "Economia dell'Unione economica monetaria", Il Mulino, Bologna, 2019, p. 185

⁷⁸ Di Taranto, G., "L'Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica", Luiss University Press, Roma, 2017, pp. 81 - 84

⁷⁹ Argomento già trattato nel Capitolo 1, 1.2.1 "I criteri di convergenza", pp. 13 - 14

BIBLIOGRAFIA

- Art.109 J Trattato sull’Unione Europea
- Art. 3 TUE
- “Banca centrale europea, Eurosystema” in ecb.europa.eu
- Banca Centrale Europea, Bollettino mensile
- Banca Centrale Europea, Rapporto annuale, 1998
- Bini Smaghi, L., “L’euro”, Il Mulino, Bologna, 1999
- Cavallari, L., “Integrazione monetaria e governo dell’economia”, 2006
- De Grauwe, P., “Economia dell’unione monetaria”, Il Mulino, Bologna, 2019
- Di Taranto, G., “L’Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica”, Luiss University Press, Roma, 2017
- Di Taranto, G., “Ragioni liberali per criticare certi eccessi dell’austerità”, 2012
- Dyson, K., Featherstone, K., “The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union”, Oxford, 1999
- Emerson, M., “Ridisegnare la mappa dell’Europa”, Il Mulino, Bologna, 1999
- Falcone, F., “Aspetti e problemi di economia internazionale monetaria”, Cedam, Padova, 1997
- Fauri, F., “L’Italia e l’integrazione economica europea”, Il Mulino, Bologna, 2001
- Gregory Mankiw, N., Taylor, M. P., “Macroeconomia”, Zanichelli, Bologna, 2019
- Lafay, G., “Capire la globalizzazione”, Il Mulino, Bologna, 1998
- Lops, V., “Parla l’inventore della formula del 3% sul deficit/Pil: Parametro deciso in meno di un’ora, senza basi teoriche”, in “Il Sole-24 Ore”, 29 gennaio 2014.
- “L’Unione economica e monetaria (UEM)” in ecb.europa.eu
- Masera R S., “Unione economica monetaria: i criteri di riferimento e le regole di convergenza, Bancaria, n.2, febbraio 1996
- Mazio, C., “La transizione alla moneta unica: una sintesi dei passaggi istituzionali”, moneta e credito, marzo, 1996
- Mongelli, F. P., “I benefici e i costi dell’adesione all’Ume: un approfondimento”, riv. di Politica economica, febbraio, 1996
- Morselli, A., “Storia dell’unione monetaria europea”, Cacucci Editore, Bari, 2007
- Padoa-Schioppa, T., “La lunga via dell’euro”, Il Mulino, Bologna, 2004
- Pellegrini, M., “Corso di diritto pubblico dell’economia”, Cedam, 2016
- Pifferi, M.- Porta A., “La banca centrale europea”, Egea, Milano, 2003
- Sarcinelli, M., “La banca centrale europea: istituzione concettualmente evoluta o all’inizio della sua evoluzione?”, Moneta e Credito, 1992
- Schlitzer, G., “Il fondo monetario internazionale”; Il Mulino, Bologna, 2000
- Svensson, L., “Inflation targeting as a monetary policy rule”, Journal of Monetary Economics, 1999
- Tenaglia Ambrosini, M. G., “La moneta e l’Europa Da Bretton Woods a Maastricht, ed oltre”, Giappichelli Editore, 1996