

**L'UNIONE MONETARIA
EUROPEA:
REALTÀ IN CRISI
E MODELLO
DI INTEGRAZIONE
MONETARIA REGIONALE**

**a cura di
Olga Marzovilla
Gian Cesare Romagnoli**

FrancoAngeli



Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



**L'UNIONE MONETARIA
EUROPEA:
REALTÀ IN CRISI
E MODELLO
DI INTEGRAZIONE
MONETARIA REGIONALE**

**a cura di
Olga Marzovilla
Gian Cesare Romagnoli**

FrancoAngeli



La ricerca è stata realizzata dall'Istituto di Studi Politici "S. Pio V", che ha reso possibile anche la pubblicazione.

Copyright © 2013 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Indice

Introduzione , di <i>Olga Marzovilla e Gian Cesare Romagnoli</i>	pag.	7
1. L'Unione Monetaria Europea: una realtà tra crisi e successi , di <i>Gian Cesare Romagnoli</i>	»	15
1. Introduzione	»	15
2. Aree valutarie ottimali e unioni monetarie	»	17
3. Il primo decennio dell'UME	»	27
4. La crisi finanziaria internazionale e la crisi dell'euro	»	31
5. La nuova <i>governance</i> europea	»	45
6. Gli insegnamenti delle alterne vicende dell'euro	»	51
7. Conclusioni	»	57
Opere citate	»	63
2. L'unione monetaria dei paesi del Gulf Cooperation Countries: problemi e prospettive , di <i>Olga Marzovilla</i>	»	68
1. Introduzione	»	68
2. I parametri di Maastricht come modello per l'unificazione monetaria dei paesi del GCC	»	71
3. L'opportunità del modello di Maastricht per i paesi del GCC	»	76
4. La teoria delle aree valutarie ottimali e l'area del GCC	»	79
5. Le condizioni necessarie per la simmetria degli shock	»	81
6. Le condizioni che facilitano l'aggiustamento degli shock nei paesi del GCC	»	85
6.1. Mobilità del lavoro	»	86
6.2. Flessibilità dei prezzi e dei salari	»	88
6.3. Grado di apertura commerciale	»	90
6.4. Integrazione finanziaria	»	94
6.5. Integrazione fiscale	»	97
6.6. Somiglianza dei tassi d'inflazione	»	100

7. Le economie del GCC non costituiscono un'area valutaria ottimale	»	101
8. Il processo di diversificazione dei paesi del GCC	»	103
9. L'impatto del processo di diversificazione sull'omogeneità delle strutture economiche dei paesi del GCC	»	112
10. Le ragioni per l' <i>anchor peg</i>	»	118
11. Gli effetti inflazionistici del <i>dollar peg</i>	»	119
12. La rilevanza della scelta dell' <i>anchor</i> del sistema dei cambi	»	123
13. Considerazioni conclusive	»	126
Opere citate	»	130
3. Un'unione monetaria per i paesi ASEAN, di Marco Mele	»	135
1. Introduzione	»	136
2. Le teorie delle aree valutarie e la realtà dei paesi dell'ASEAN	»	137
2.1. La mobilità del fattore lavoro	»	139
2.2. Il commercio intra-regionale	»	141
2.3. Il grado di apertura commerciale	»	142
2.4. Il criterio dei tassi di inflazione	»	148
3. La sincronizzazione dei cicli economici: il caso dell'ASEAN	»	150
4. L'integrazione politica e istituzionale	»	156
5. Conclusioni	»	160
Opere citate	»	161
4. Le esperienze di unioni monetarie in Africa occidentale, di Cosimo Magazzino	»	165
1. Introduzione	»	165
2. Una rassegna della letteratura	»	171
3. Indicatori macroeconomici e crescita per WAEMU, WAMZ, ECOWAS	»	176
4. Componenti cicliche e crescita	»	184
5. Gli scambi internazionali	»	187
6. Conclusioni	»	191
Appendice: indicatori macroeconomici dei singoli paesi del WAEMU	»	195
Opere citate	»	206
5. Governance, cooperazione e solidarietà: tre fattori necessari per le unioni monetarie, di Olga Marzovilla e Gian Cesare Romagnoli	»	208
1. Il successo dell'euro	»	209
2. La crisi dell'euro	»	213
3. Indicazioni per uscire dalla crisi	»	222

Introduzione

di Olga Marzovilla e Gian Cesare Romagnoli***

L'avvio dell'Unione Monetaria Europea (UME) nel 1999 ha rappresentato un evento importante nella storia economica: undici paesi industrializzati rinunciavano alla loro sovranità monetaria in vista dei vantaggi netti attesi dall'introduzione della moneta unica, primo fra tutti quello della stabilità monetaria. Come tale, il coraggioso passo compiuto dai paesi europei ha suscitato reazioni diverse: curiosità, apprezzamento, sospetti, timori, scetticismo.

Sul piano strettamente economico, la critica più frequentemente avanzata si è accentrata sull'inadeguatezza di una politica monetaria unica per paesi che presentavano condizioni di partenza diverse e che non sarebbero stati in grado di fronteggiare shock asimmetrici. Al riguardo, numerosi studi sono stati condotti per verificare se i membri dell'UME rispettassero le condizioni economiche individuate dalla vasta letteratura sulle aree valutarie ottimali (AVO) come necessarie per il successo della moneta unica. Nella generalità dei casi, essi sono arrivati a conclusioni negative, sottolineando i costi connessi alla rinuncia alle valute nazionali e all'adozione dell'euro.

Tuttavia, i rischi relativi all'introduzione di un unico metro monetario per paesi diversi per tassi di crescita, dinamiche inflazionistiche, virtuosismo fiscale, flessibilità del mercato del lavoro, situazioni dei conti con l'estero, erano ben presenti ai costruttori dell'Unione Monetaria Europea. Ma essi hanno ritenuto che le diversità potessero essere ridotte attraverso la convergenza delle politiche economiche dei paesi membri, il cui banco di prova sarebbe stato il rispetto di alcuni fondamentali parametri economici. In tal

* Università degli Studi Internazionali di Roma – UNINT.

** Università Roma Tre.

modo, i vincoli posti per accedere all'UME hanno finito col definire un nuovo modello, *il modello di Maastricht*, per valutare la capacità di un paese di sopportare i costi dell'unificazione monetaria, godendone pienamente dei benefici.

I parametri indicati sono stati cinque, tre monetari e due fiscali: un tasso d'inflazione non superiore dell'1,5% a quello medio dei tre paesi più virtuosi; tassi d'interesse a lungo termine non superiori dell'1,5% a quelli medi dei tre paesi più virtuosi; rispetto degli accordi di cambio nei due anni precedenti l'introduzione della moneta unica; un rapporto deficit/PIL non superiore al 3%; un rapporto debito/PIL non superiore al 60%.

Alla fine del 2008, al termine del periodo interinale previsto per l'adeguamento delle variabili economiche dei paesi ai parametri di Maastricht, undici paesi sono stati ammessi a partecipare sin dall'inizio all'UME, anche per effetto dell'attenuazione del vincolo relativo all'ultimo parametro, che ha reso possibile l'ingresso di membri, come l'Italia, che presentavano rapporti debito/PIL superiori al 60% a condizione che fosse mostrata una tendenza alla sua riduzione. In tal modo, dal 1 aprile del 2002, dopo l'ammissione della Grecia nel gennaio del 2001 e dopo un breve periodo di circolazione parallela con le monete nazionali, l'euro è diventato l'unico metro monetario di dodici paesi.

I primi sette anni di vita della moneta europea hanno smentito lo scetticismo e le critiche avanzate soprattutto da economisti anglosassoni e americani. In un contesto di stabilità dell'area euro, caratterizzato dal riassorbimento degli squilibri inflazionistici e dalla riduzione degli spread sui rendimenti dei titoli pubblici dei paesi meno virtuosi, la moneta unica aveva iniziato, dopo una consistente caduta iniziale rispetto al dollaro, un percorso graduale e costante di apprezzamento, che aveva spinto il tasso di cambio euro-dollaro dal minimo di 0,83 nel 2000 al picco di 1,58 nel 2008. Ciò aveva accompagnato l'ascesa dell'euro verso la sua affermazione come moneta internazionale.

In questo periodo, il successo dell'euro ha contribuito a dare nuovo slancio in altre parti del mondo ad alcune iniziative di integrazione monetaria che hanno visto nell'UME un importante modello da studiare ed eventualmente copiare. Tra queste iniziative si pongono quelle che hanno interessato il Medio Oriente, il Sud-Est Asiatico e l'Africa sub-sahariana, che sono oggetto di studio rispettivamente dei saggi di Olga Marzovilla, Marco Mele e Cosimo Magazzino.

Oggi, tuttavia, l'entusiasmo che ha accompagnato i nuovi progetti di unificazione monetaria si stanno spegnendo, anche alla luce delle attuali difficoltà in cui si dibatte l'area euro che danno nuovo vigore alle posizioni critiche e scettiche sul destino della moneta europea.

In realtà, il dilagare in Europa degli effetti della grande crisi iniziata negli Stati Uniti ha posto in evidenza i limiti della costruzione europea, riproponendo le differenze esistenti nei paesi dell'euro che il modello di Maastricht non ha consentito di colmare. Anche in questo senso, tuttavia, il modello europeo, evidenziando i suoi limiti e i suoi errori, può fornire utili indicazioni agli altri paesi che si propongono di unificare i loro sistemi monetari.

Venendo alla struttura del volume, esso si compone di quattro saggi. Il primo, di Gian Cesare Romagnoli, dopo un preliminare esame dei motivi interni ed esterni che inducono le aree valutarie ottimali e i mercati unici a costituire delle unioni monetarie, si concentra sulle vicende dell'UME, dalla sua nascita alla sua attuale crisi, partendo dalla premessa che da esse si possono trarre gli insegnamenti utili per gli stati membri, per quelli che si preparano ad aderirvi e per le potenziali unioni monetarie del pianeta.

L'analisi viene condotta in una visione globale in cui sono evidenziate e ricostruite, in uno schema unitario, oltre ai grandi mutamenti che hanno interessato la scena economica e politica internazionale, le scelte statunitensi di politica monetaria, economica, finanziaria, attuate nell'arco di poco più di trenta anni, che hanno posto le premesse per lo sviluppo esponenziale dei mercati finanziari, la loro globalizzazione e la successiva esplosione della crisi mondiale, alla quale si lega quella dell'euro. L'autore, infatti, ritiene e argomenta che *la crisi dell'euro è una crisi di secondo livello rispetto a quella finanziaria ed economica globale*, sorta non nei suoi confini ma all'esterno. Ciononostante, essa ha avuto l'effetto di mettere in evidenza i limiti della costruzione dell'UME e della *governance* europea.

Resta, innanzitutto, il suo problema originario, quello cioè di essere una moneta senza Stato per volontà espressa dei suoi soci fondatori. Ma vi è anche un difetto di gestione e di capacità di azione, come sottolinea Romagnoli. Ciò ha determinato contrasti di visione e di azione. Teoricamente erano possibili, al limite, due posizioni. Una "solidale", anche se accompagnata dal *moral hazard*, che coinvolgesse gli "irresponsabili" e i "virtuosi" in un'unica strategia di difesa. L'altra "egoista", che lasciasse sulle spalle degli "irresponsabili" i costi dell'aggiustamento.

Di fatto, per l'autore, l'UE sembra aver scelto una via di mezzo, volutamente esitante e riluttante. L'area euro, invece, può superare la crisi solo se ritrova coerenza di comportamenti e solidarietà tra gli Stati membri e, proseguendo, su questa linea di pensiero, vengono indicate tre condizioni fondamentali per la sopravvivenza dell'UME: un nuovo modello di *governance*, le politiche conseguenti degli stati membri, il consenso dei governati. Si tratta di indicazioni importanti anche per i paesi che progettano di

istituire unioni monetarie i quali guardando all'esperienza dell'UME, ripercorsa nel saggio, dovrebbero essere consapevoli dei rischi associati a questa scelta.

Il contributo introduttivo di Romagnoli è seguito da quelli di Olga Marzovilla, Marco Mele e Cosimo Magazzino, i quali esaminano i problemi e le prospettive che si pongono per l'unificazione monetaria di tre diversi gruppi di paesi, che in misura più o meno rilevante, hanno preso in considerazione l'esperienza europea. Si tratta, in particolare, dei paesi del Gulf Cooperation Council (GCC) nell'area medio-orientale; di quelli dell'Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico (ASEAN); di quelli dell'Africa occidentale sub-sahariana WAEMU, WAMZ, ECOWAS. In tutti e tre i casi, l'analisi è condotta considerando le peculiarità delle varie aree e gli insegnamenti derivanti dalla vasta letteratura sulle aree valutarie ottimali.

Il saggio di Olga Marzovilla esamina le prospettive e i problemi che si pongono per la piena integrazione monetaria dei paesi del GCC (Arabia Saudita, Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Unione degli Emirati Arabi). Nel loro programma di unificazione essi si sono ispirati quasi fedelmente al modello di Maastricht, con qualche piccolo adattamento suggerito dalle loro specificità. In particolare, sono stati indicati cinque criteri come necessari da rispettare per il successo della moneta unica: tre monetari (tasso d'inflazione, tassi d'interesse, riserve valutarie) e due fiscali (rapporti deficit/PIL e debito/PIL).

L'analisi condotta dall'autore sottolinea l'inadeguatezza del modello europeo per l'area del GCC, in considerazione delle profonde differenze esistenti tra essa e quella dell'UME. Tuttavia, la stessa introduzione della moneta unica appare poco opportuna da un punto di vista strettamente economico. A questa conclusione Olga Marzovilla perviene dopo aver verificato la rispondenza della regione del GCC alle condizioni richieste dalle teorie delle aree valutarie ottimali. In realtà, lo studio ha mostrato che, nonostante i numerosi fattori di affinità, i paesi del GCC non soddisfano le condizioni proprie dell'area valutaria: i loro cicli non sono sincronizzati, le loro produzioni non sono sufficientemente diversificate, le peculiarità del loro mercato del lavoro ostacolano la mobilità della manodopera e confinanano la flessibilità dei salari al solo settore privato dell'economia, lo scambio intra-area rimane ancora modesto, i loro mercati finanziari non sono sufficientemente integrati e le loro politiche fiscali coordinate, mentre i differenziali inflazionistici rimangono significativi. In questo contesto, i costi relativi all'unificazione monetaria potrebbero superare i benefici e questa possibilità è accresciuta dai profondi mutamenti strutturali oggi in atto nei paesi dell'area, che aumentano le differenze tra le loro strutture economi-

che e la possibilità di shock asimmetrici. Tuttavia, l'autore osserva come questi costi siano presenti anche oggi, dal momento che i paesi dell'area hanno perso da diversi decenni la loro sovranità monetaria legando *de facto* o *de jure* le loro valute al dollaro e, sulla base di un breve riesame dell'esperienza maturata nel periodo 2002-2008, suggerisce l'introduzione di un regime di cambi *basket peg*, in cui sia presente anche l'euro, in sostituzione del *dollar peg*.

Se l'area del GCC non soddisfa le condizioni proprie dell'AVO, queste sono quasi tutte presenti in quella dell'ASEAN, studiata nel saggio di Marco Mele. La sua analisi mostra che i cicli economici dei sei paesi dell'area (Indonesia, Filippine, Laos, Malesia, Singapore, Thailandia) sono sincronizzati; la mobilità del lavoro è alta; ampia è anche l'apertura commerciale; intensi sono gli scambi intra-area. L'unico criterio non pienamente osservato è quello relativo agli squilibri inflazionistici. Tuttavia, dall'esame delle serie storiche dei tassi d'inflazione delle economie dell'area emerge la loro tendenza a convergere. Nel complesso, dunque, i paesi ASEAN potrebbero dar vita ad un'unione monetaria senza che i suoi costi superino i benefici.

Poiché l'idea dell'unificazione monetaria è stata in gran parte suggerita dall'esperienza europea, Mele propone un puntuale confronto tra la realtà dell'UME e quella dell'ASEAN, dal quale emerge che, con riferimento alle teorie dell'AVO, quest'ultima presenta condizioni migliori di quella europea. La superiorità è particolarmente evidente con riferimento alla mobilità del lavoro e alla simmetria dei cicli economici. Si tratta di un risultato che conferma che nell'UME, a differenza dell'ASEAN, al momento dell'introduzione dell'euro, non era ancora soddisfatta la condizione principale per il successo dell'unificazione monetaria, ossia la simmetria dei cicli economici. Questa conclusione, se da un lato aiuta a chiarire le difficoltà nelle quali si dibatte oggi l'area europea, per altro verso porta a interrogarsi sulle ragioni per cui l'unione monetaria dei paesi ASEAN sia ancora un obiettivo molto lontano da realizzare.

La risposta data dall'autore si trova sul piano politico, ossia sull'assenza nell'area asiatica di una reale volontà di delegare i poteri nazionali a organismi sovra-nazionali, che connota l'ASEAN come un'organizzazione regionale di tipo *morbido*, poco istituzionalizzata, le cui funzioni principali sono quelle di costruire relazioni di fiducia che alimentino la cooperazione economica. In questo contesto, da un lato, si spiega la lentezza con la quale procede il processo di integrazione economica nella regione, fermo ancora allo stadio di area di libero scambio, e, dall'altro, risulta difficile immaginare un suo futuro sviluppo attraverso stadi d'integrazione via via maggiori, sino ad arrivare in tempi brevi a quella monetaria.

Il saggio proposto nel volume da Cosimo Magazzino esamina alcune esperienze di integrazione monetaria che caratterizzano l'Africa sub-sahariana. Si tratta di casi peculiari perché traggono la loro origine dal passato coloniale delle economie dell'area. Lo studio di Magazzino prende in esame il caso delle ex colonie francesi che hanno stipulato accordi monetari con la Francia dando vita alla Zona del franco CFA, costituita a sua volta da due unioni monetarie: l'Unione Economica e Monetaria degli Stati dell'Africa occidentale (WAEMU) e la Comunità Economica e Monetaria dell'Africa Centrale (CEMAC). Il saggio si concentra sulla WAEMU che, insieme a un gruppo di paesi ricompresi nella Zona Monetaria dell'Africa occidentale (WAMZ), cui va aggiunto Capo Verde, hanno dato origine ad una rilevante area di integrazione economica regionale, la Comunità Economica degli Stati dell'Africa occidentale (ECOWAS).

L'ECOWAS è al centro della ricerca, perché allo stato attuale essa comprende due sottogruppi regionali, la WAEMU e la WAMZ, caratterizzate da visioni diverse sulle forme di unione monetaria più opportune per l'area. Nei paesi del WAEMU (Benin, Burkina Faso, Costa D'Avorio, Guinea Bissau, Mali, Niger, Senegal, Togo) circola, infatti, il franco CFA che dal 1999 è agganciato all'euro a un tasso di cambio fisso, in sostituzione del precedente ancoraggio al franco francese. Nei paesi del WAMZ (Gambia, Ghana, Guinea, Liberia, Nigeria, Sierra Leone) circolano ancora le monete nazionali; tuttavia essi hanno avanzato un progetto di unificazione monetaria, che prevede la nascita di una nuova moneta (l'ECO) nel 2015, che auspicano possa essere adottata anche dagli altri paesi WAEMU, in modo da creare una grande area monetaria africana, sottratta ai rischi derivanti dall'aggancio delle loro valute all'euro.

Partendo da questa premessa, il saggio di Magazzino si sofferma sulle prospettive che si presentano per un più ampio progetto di unificazione dell'area, considerando soprattutto le diversità esistenti tra i paesi dell'area con riferimento ai vincoli fiscali. I governi dei paesi membri della WAEMU, infatti, nel 1999, hanno siglato un *Patto di Convergenza, Stabilità, Crescita e Solidarietà*, che tra i criteri di convergenza da osservare, ha posto parametri fiscali più severi di quelli europei: tra quelli di primo ordine, un rapporto deficit pubblico/PIL (al netto degli investimenti finanziati dall'estero) nullo o positivo e un rapporto debito pubblico/PIL inferiore al 70%; tra quelli di secondo ordine, una massa salariale inferiore al 35% delle entrate fiscali, un rapporto tra investimenti finanziati all'interno ed entrate fiscali superiore al 20%, entrate fiscali almeno pari al 17% del PIL.

L'autore argomenta che la realizzazione di un'unione monetaria allargata a tutti i paesi dell'Africa occidentale risulta un progetto ancora molto lontano.

Lo studio delle tre diverse aree di integrazione monetaria conduce pertanto tutti gli autori alle stesse conclusioni: le difficoltà in cui si dibatte l'area dell'euro ha portato a guardare con prudenza e sospetto al modello UME che, inizialmente, era stato assunto come termine di paragone per gli altri progetti di unificazione monetaria. Tuttavia, nonostante i limiti mostrati dall'esperienza europea essa si mostra ugualmente fondamentale, perché pone in luce gli errori che le future costruzioni monetarie devono evitare per il successo delle loro valute. L'insegnamento fondamentale che viene dall'UME è, infatti, che per il successo dell'unificazione monetaria non sono sufficienti un lungo e meditato processo di gestazione della moneta unica, la costituzione di un solido quadro istituzionale per governarla, l'individuazione di valide regole e parametri che assicurino la convergenza delle dinamiche economiche, ma che è fondamentale anche l'esistenza di una reale volontà di cooperare dei governi dei paesi membri che, in assenza di unità politica, si esprima con risposte unitarie e tempestive di fronte agli squilibri che si manifestano nell'interesse prioritario delle esigenze di stabilità e di crescita dell'intera area unificata, anche a costo di sacrifici di benessere oltre che di sovranità nazionale.

Questa volontà non è ancora maturata nelle aree che sono state oggetto di studio nel presente volume e ciò, insieme all'assenza in esse di un solido apparato istituzionale in grado di governare la moneta comune, fa apparire i loro progetti di unificazione monetaria obiettivi perseguibili in un futuro ancora lontano.

1. L'Unione Monetaria Europea: una realtà tra crisi e successi

*di Gian Cesare Romagnoli**

1. Introduzione

Un paese che, assieme ad altri paesi, decide di rinunciare alla propria moneta per adottarne una comune aumenta il proprio benessere? A questa domanda Paul De Grawe (2009) ha dedicato un testo molto noto rivisto periodicamente nello scorso decennio. La risposta che egli trae dalla sua analisi è problematica su molti aspetti e tuttavia la maggioranza dei paesi (17 su 27) che al momento formano l'Unione Europea (UE)¹ ha dato una risposta positiva a questa domanda. Altri, come il Regno Unito, la Danimarca e la Svezia continuano a dibattere la questione. Altri ancora, appartenenti all'Europa dell'Est, hanno aderito all'UE ma hanno atteso ad entrare nell'Eurozona, prima per completare il processo di convergenza espresso dai criteri di Maastricht e oggi, alla luce della crisi dell'euro che ha seguito gli esiti della crisi finanziaria internazionale scoppiata nel 2007 negli Stati Uniti, si pongono la questione in modo nuovo². Altrettanto avviene all'interno delle altre regioni economiche planetarie che si sono formate nel secondo dopoguerra (Romagnoli, 2003).

* Università Roma Tre.

¹ L'UE comprende attualmente 27 dei 51 paesi convenzionalmente considerati europei per popolazione (circa 500 milioni di abitanti nel complesso).

² Soprattutto a partire dal 2010, la crisi dell'euro ha provocato dissensi sui rimedi e sulle sanzioni tra i paesi appartenenti all'Eurozona. Ciò ha indebolito la fiducia sulla nuova moneta e tolto entusiasmo politico ai paesi che attendono di aderirvi. Non altrettanto vale invece per l'UE che continua ad avere pressioni per l'adesione da parte di nuovi aderenti soprattutto nei Balcani occidentali (Albania, Bosnia Erzegovina, Croazia, Kosovo Macedonia, Montenegro, Serbia, Turchia). Inoltre, gli allargamenti aumentano la disomogeneità tra i paesi aderenti dando luogo a problemi complessi nelle aree di integrazione reale e monetaria.

La rinuncia alla sovranità monetaria e a quella valutaria è stata valutata in modo diverso a seconda del modello macroeconomico di riferimento. In particolare, questa rinuncia è apparsa più costosa all'interno del modello keynesiano, che è il punto di riferimento principale della tesi sull'efficacia della politica economica tradizionale e meno costosa all'interno del modello della Nuova Macroeconomia Classica. Quest'ultimo ha costituito la *mainstream economics* fino allo scoppio dell'ultima grande crisi finanziaria ed economica internazionale iniziata nel 2007, ma è stato messo in discussione negli ultimi anni anche con riferimento alle misure di politica economica necessarie per affrontare la crisi finanziaria internazionale. Osserva ancora De Grawe che la questione della convenienza ad aderire a un'unione monetaria solleva immediatamente un altro interrogativo che riguarda la dimensione ottima di queste unioni. Per affrontarlo egli analizza i costi e i benefici economici associati all'adozione di una moneta unica, nel caso in cui non valgano le condizioni (migrazione dei disoccupati e flessibilità salariale) poste da Robert Mundell (1961) con la sua teoria delle aree valutarie ottimali (AVO) e siano assenti o insufficienti gli automatismi associati ai sistemi assicurativi pubblici e privati.

L'euro è la moneta unica di uno dei più grandi mercati del mondo e anche una valuta internazionale in quanto rappresenta oltre il 25% di tutte le riserve detenute dalle banche centrali. Ma sappiamo che la dimensione dell'economia reale e di quella finanziaria dell'area in cui esso viene scambiato hanno poco a che fare con la sua forza o con la sua debolezza. Alle forti oscillazioni iniziali del cambio euro/dollaro dovute alla prevalenza di effetti debito e di effetti portafoglio (De Grawe, 2009; Magnifico, 2005), si sono aggiunti, nel breve volgere di un decennio, l'emergenza consolidata dei BRIC (Brasile, Russia, India, Cina) e due crisi economiche internazionali (2000-2002 e 2007-2009) accompagnate da guerre regionali. In questo contesto, nel 2010, è scoppiata la crisi dell'euro che costituisce uno dei temi più importanti e complessi della ricerca economica attuale.

L'attenzione di questo lavoro è concentrata principalmente sugli aspetti economici delle unioni monetarie tuttavia con la consapevolezza che essi si accompagnano a esiti di forte valenza politica per le relazioni interne ed esterne dei paesi membri. Dal punto di vista metodologico, lo studio utilizza un approccio teso a privilegiare la connessione tra i vari profili rilevanti per fornire un quadro, necessariamente generale, di ricostruzione sistemica della fenomenologia dell'Unione Monetaria Europea (UME). Lo studio del funzionamento delle unioni monetarie è ancora in una fase iniziale ma lo scoppio della crisi dell'euro nel 2010 ha dato luogo sia a una intensa attività di ricerca e di elaborazione politica delle possibili conseguenze della crisi sia a un'importante evoluzione istituzionale e della *governance* e, nelle

more della sua riforma, a un ruolo di supplenza da parte della Banca Centrale Europea (BCE).

Questa ricerca prende l'avvio dai motivi interni ed esterni che portano le AVO e i mercati comuni a costituire unioni monetarie. Prosegue con una rapida sintesi delle vicende dell'UME dalla sua nascita alla crisi attuale vista come esito di quella finanziaria internazionale che l'ha preceduta. Si citano poi le tappe principali della riforma della *governance* europea attuata per ancorare la solidarietà dei paesi forti all'abbandono dell'azzardo morale dei paesi deboli. Dalle alterne vicende dell'UME si possono trarre gli insegnamenti utili per gli Stati membri, per quelli che si preparano ad aderirvi e per le potenziali unioni monetarie del pianeta. Alcune riflessioni sullo stato dell'UME e sul ruolo futuro dell'euro come moneta internazionale concludono questa prima sezione della ricerca.

2. Aree valutarie ottimali e unioni monetarie

Un'AVO è formata da un gruppo di paesi per i quali, vista la stretta integrazione per quel che riguarda gli scambi internazionali e la facilità nel movimento dei fattori produttivi, conviene creare un'area di *cambi fissi* o, se ne esistono le condizioni e le finalità, un'unione monetaria completa che comporta l'adozione di una moneta unica. La nascita di un'unione monetaria è finalizzata al raggiungimento di obiettivi economici sia di tipo microeconomico (risparmio di commissioni bancarie, certezza del cambio, maggiore concorrenza) che di tipo macroeconomico (stabilità monetaria, agevolazione degli scambi, minore vincolo della bilancia dei pagamenti, signoraggio internazionale, controllo dei tassi d'interesse, stabilità finanziaria, maggiore crescita del PIL, minore disoccupazione) e politici in senso stretto (appartenenza politica a un blocco politico-militare, a club reali e monetari, partecipazione alla cooperazione intergovernativa)³ propri di questo approfondimento dell'integrazione verticale di un mercato unico. Per questo i benefici netti di un'unione monetaria possono essere tali da farla intraprendere anche in un'area che non corrisponde a un'AVO. Questa considerazione indica però la necessità della compresenza di due tipi di condizioni, economiche e politiche, per la costituzione di un'unione monetaria comple-

³ Si osserva che le prove di eurizzazione dei paesi dell'Est europeo è stata motivata dal desiderio dell'irreversibilità del loro ritorno nell'area occidentale avviato attraverso la transizione dei loro sistemi economici e sociali secondo quanto previsto dall'*Acquis Communautaire*, ovvero l'insieme dei *diritti*, degli obblighi giuridici e degli obiettivi politici che questi paesi hanno accolto nei loro ordinamenti nazionali per aderire all'UE.

ta. Anche i costi di un'unione monetaria condividono la duplicità tipologica dei benefici, quelli economici sono essenzialmente di tipo macroeconomico (rinuncia agli strumenti di politica monetaria e valutaria per affrontare gli *shock* asimmetrici⁴ e di conseguenza all'autonomia nella scelta dei valori e dei pesi degli obiettivi di politica economica), quelli politici riguardano essenzialmente l'accettazione della rinuncia alla sovranità monetaria e valutaria, di vincoli diversi sull'uso di altri strumenti di politica ma, soprattutto, dell'adozione di misure che non guardano più all'interesse nazionale bensì a quello dell'area integrata. L'insieme dei benefici deve essere confrontato con quello dei benefici conseguiti e la sussistenza dell'unione è legata alla persistenza di vantaggi netti.

Le condizioni economiche da soddisfare per raggiungere un'AVO⁵ tra gli Stati di un'area economica regionale sono state declinate in modo diver-

⁴ Si definisce simmetrica una situazione in cui il ruolo dei fattori interni a un paese (condizioni di domanda e offerta, composizione della domanda finale, caratteristiche del mercato del lavoro) nella determinazione delle fluttuazioni cicliche non è dominante rispetto al ruolo attribuibile ai fattori internazionali. In questo caso il ciclo economico è correlato temporalmente tra paesi. È asimmetrica la situazione opposta, nella quale le variabili specifiche del paese hanno un peso considerevole.

⁵ La teoria delle aree valutarie ottimali è stata inaugurata da Robert Mundell nel 1961 con un articolo che si inseriva nel dibattito sui vantaggi e svantaggi dei regimi dei cambi fissi o flessibili. Mundell prese in considerazione precedenti lavori di Milton Friedman, James Meade e di Tibor Scitovsky. Vigeva allora il regime dei cambi fissi stabilito nella Conferenza di Bretton Woods, ma non mancavano voci autorevoli in favore dei cambi flessibili, tra cui in particolare quella di Milton Friedman (1953). Peraltro, si iniziava già a delineare il progetto dell'UME e appariva utile mettere a fuoco le condizioni che potessero garantire il successo dell'adozione di una stessa moneta da parte di paesi non omogenei dal punto di vista economico. James Meade (1957) sosteneva che una moneta unica europea non avrebbe potuto funzionare per la scarsa mobilità del lavoro tra i paesi europei. Mundell condivideva quest'aspetto dal punto di vista teorico e affermava che un'area valutaria ottimale non è una nazione e nemmeno un insieme di nazioni, ma una regione caratterizzata dalla mobilità dei fattori produttivi (capitale e lavoro); questo perché solo in tal modo la regione nel suo complesso potrebbe superare efficacemente i cosiddetti *shock* asimmetrici, cioè congiunture economiche temporanee favorevoli per alcuni settori ma sfavorevoli per altri. Il riequilibrio macroeconomico non può avere luogo automaticamente in presenza di cambi fissi o di un regime di unione monetaria. In tal caso l'aggiustamento potrebbe essere ottenuto tramite una variazione dei salari e dei prezzi, qualora questi fossero sufficientemente flessibili (così argomentava anche Friedman), ma ciò non sarebbe in sé sufficiente; sarebbe infatti anche necessario che le economie di due paesi A e B fossero strettamente integrate dal punto di vista commerciale, in modo che una piccola diminuzione dei prezzi dei beni prodotti nel paese B portasse ad un aumento non trascurabile della loro domanda. In assenza di tali condizioni, l'unica soluzione per evitare conseguenze permanenti dello *shock* sarebbe lo spostamento dei fattori produttivi dal paese B al paese A. Tibor Scitovsky (1958), d'altra parte, riteneva praticabile l'Unione Monetaria Europea, ma solo a condizione che si favorisse la mobilità del

so nella letteratura di questi ultimi cinquanta anni. In sintesi, esse possono essere raggruppate, in ordine di tempo, in cinque modi che solo in casi estremi possono considerarsi alternativi e che, nella realtà, beneficiano della loro possibile compresenza: 1. le condizioni di Mundell, MacKinnon e Fleming, che prescrivono le due condizioni della mobilità fattoriale e della flessibilità dei rendimenti fattoriali in un'area economicamente integrata per poter affrontare con buone prospettive gli *shock* asimmetrici e i problemi ad essi associati in termini di disoccupazione, di inflazione e di bilancia dei pagamenti; 2. l'esistenza di sistemi assicurativi pubblici e privati (Ingram, 1959; Kenen, 1969), alternativa che può compensare l'assenza o l'insufficienza delle condizioni mundelliane; 3. scelte convergenti di politica economica del lavoro coerenti con gli esiti di diversi modelli (Bruno e Sachs, 1985; McDonald e Solow, 1981; Barro-Gordon, 1983; Calmfors e Driffils, 1988); 4. la simmetria dei cicli economici dei diversi paesi dell'unione, associata in modo controverso al grado di integrazione commerciale, che consente la possibilità di politiche monetarie stabilizzatrici da parte della Banca Centrale (European Commission, 1990; Krugman, 1991); 5. i criteri di con-

lavoro (in sé difficile tra nazioni di lingua e culture diverse, anche dal punto di vista giuridico) e che si adottassero politiche sovranazionali in difesa dell'occupazione. Di qui le proposizioni di Mundell, il quale concludeva che il problema era più empirico che teorico: se l'Europa potesse o meno essere considerata una regione andava visto sul piano dei fatti. Dopo l'articolo di Mundell, molti economisti si sono occupati dell'argomento, anche per il procedere del processo di unificazione monetaria in Europa. In una prima fase si sono discussi prevalentemente i requisiti di un'area valutaria ottimale. Sinteticamente, i requisiti individuati sono:

- *flessibilità di prezzi e salari* (come appena ricordato, il riferimento è Friedman);
- *mobilità interregionale di lavoro e capitale*, come argomentato da Meade, Scitovsky (che chiedeva una politica sovranazionale dell'occupazione) e Mundell;
- *grado di apertura dell'economia*: secondo Ronald McKinnon (1963), quanto più un'economia è aperta agli scambi internazionali tanto meno è soggetta agli effetti di variazioni nei tassi di cambio negli scambi con un particolare paese; successivamente, sulla scorta del contributo di Marcus Fleming (1971), MacKinnon (1973) sostiene che il costo di partecipare a una unione monetaria dipenda negativamente dal grado di apertura dell'economia perché in un'economia molto aperta, una variazione del cambio nominale si tradurrebbe presto in una corrispondente variazione del livello dei prezzi in modo che il tasso di cambio reale, indicatore della competitività del paese, rimarrebbe invariato e quindi l'effetto stabilizzatore della svalutazione sarebbe nullo nel lungo periodo. Essendo lo strumento in questo caso inefficace, il costo di rinunciarvi, aderendo all'unione monetaria, potrebbe essere rilevante solo nel breve periodo. Invece, in un'economia non molto aperta, una variazione del tasso di cambio nominale si tradurrebbe, almeno in parte, in una variazione del cambio reale e quindi avrebbe effetti reali. In questo caso infatti, una svalutazione del cambio migliorerebbe la competitività e con essa le partite correnti con un effetto espansivo sulla domanda aggregata;