

## Cap. 10 Economia Internazionale

### Aree valutarie ottimali e l'euro

#### Nascita dell'Euro

L'euro nasce il 1 Gennaio 1999 → dopo un periodo in cui le monete oscillavano in sistema di oscillazioni “controllate”.

Due motivi per la nascita dell'Euro:

**1** Potenziare il ruolo dell'Europa nel sistema monetario mondiale: un fronte unico sulle tematiche monetarie avrebbe difeso in maniera più efficace gli interessi economici dei paesi UE

**2** Trasformare l'Unione Europea in un vero mercato unificato: dal trattato di Roma (1957) qualcosa cominciava a cambiare → inizia unione doganale. L'obiettivo era uno spazio di libera circolazione di merci, capitale e lavoratori. Le incertezze sui tassi di cambio avrebbero potuto ostacolare questo obiettivo di lungo periodo. L'idea politica era anche quella di un'Europa unita che evitasse attriti e scontri come nella prima e nella seconda guerra mondiale. Alcuni poteri cominciano ad essere delegati ad organi sovranazionali (BCE o Commissione UE).

#### SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Primo passo verso l'unificazione monetaria → SME. I primi 8 partecipanti gestivano una rete di tassi di cambio fissi, con margini di oscillazioni, bilaterali (1979). Alcune difficoltà come la differenza di velocità economica tra paesi (in GER inflazione al 2% mentre in IT al 12%) furono superate con la cooperazione politica.

Alcuni paesi si aggiungono, altri escono, per via della difficoltà di mantenere i tassi di cambio fissi. Lo SME resistette anche per la maggior oscillazione concessa.

Tra attacchi speculativi valutarie (arginati con il controllo sui capitali) la maggior difficoltà fu la riunificazione delle due Germanie → L'alta inflazione in Germania portò la Bundesbank ad attuare una politica monetaria restrittiva che alzò i tassi di interesse: altri paesi senza inflazione dovettero adeguare il livello di R (per mantenere il tasso di cambio con il Marco tedesco) con la conseguenza di gettare il paese in recessione → l'oscillazione concessa sui cambi sale fino al 15% dopo questo episodio.

La politica monetaria tedesca influenzava quella dei paesi europei → ciò portò i paesi europei ad avvicinarsi all'inflazione tedesca (più bassa). Si dice che alcuni paesi notoriamente ad alta inflazione – come l'Italia – ne beneficiano sulla credibilità.

In effetti, una maggior integrazione economica, dovuta anche ad un sistema di tassi di cambio fissi, fa in modo che ci sia una convergenza internazionale dei prezzi → maggiore è l'integrazione con un paese a bassa inflazione e maggiormente probabile è una bassa inflazione interna.

#### INIZIATIVE PER L'INTEGRAZIONE DEL MERCATO

L'obiettivo di liberalizzazione dei mercati ha fatto sì che si sviluppasse una preferenza economica per i tassi di cambio fissi. L'integrazione commerciale europea parte del 1957 con i trattati di Roma (unione doganale); su alcuni settori i produttori agivano quasi in

monopolio e quindi è stato difficile agire inizialmente.

Inizialmente lo SME permetteva una certa flessibilità alle politiche monetarie nazionali (bande di fluttuazione ampie); questo era il primo passo per arrivare alla UEM (**Unione Monetaria ed Economica**). Come si fece a passare ad una moneta – ed una BC – unica ? 4 ragioni:

- **1** Una moneta unica avrebbe superato i costi di transazione del mantenimento dei tassi di cambio fissi, ne avrebbe semplificato il sistema e permesso una migliore integrazione commerciale.
- **2** La BCE avrebbe sostituito la Bundesbank, che era più attenta agli interessi tedeschi nel fare le politiche monetarie (essa influenzava gli altri paesi → vedi riunificazione tedesca)
- **3** Per la combinazione di liberalizzazione del mercato e parità tassi fissi moneta unica la soluzione migliore (anche per evitare attacchi speculativi).
- **4** Una moneta unica avrebbe evitato conflitti, ponendo tutti con simili interessi economici.

## L' EURO E LA POLITICA ECONOMICA DELL'AREA EURO

*Criteria di convergenza: Maastricht e Patto di Stabilità e Crescita*

### Maastricht

**1** Stabilità dei prezzi

**2** Stabilità del tasso di cambio

**3** Vincolo sul disavanzo pubblico (rapporto Deficit/PIL non superiore al 3%)

**4** Stabilità del debito pubblico (rapporto Debito/PIL max 60%)

Gli ultimi due punti limitano le politiche fiscali degli Stati membri (che sono già menomati della politica monetaria) con il rischio di procedure di infrazione (cioè delle ammende per coloro che non seguono le regole) e l'inasprimento dell'andamento economico.

### Patto Stabilità e Crescita (PSC)

Riduce ancora le politiche fiscali del paese → bilancio deve tendere al pareggio o leggermente in avanzo. Anche qua per coloro che non si “sbrigano” ci può essere il rischio di sanzione.

---

Il motivo di questi vincoli era di evitare che l'euro diventasse una moneta debole, preda di politiche che avrebbero stimolato l'inflazione o scansare l'ipotesi della difficoltà di reperire fondi sul mercato dei titoli di stato. Nel trattato di Maastricht ci stava la clausola di non salvataggio → non ci si poteva accollare il debito di qualcun'altro.

---

### Banca Centrale Europea BCE

Eurosistema composto dalle BC dei paesi con l'euro e la BCE. Le decisioni della BCE sono prese per votazione dai membri esecutivi + governatori BC. Poi ci sta la SEBC cioè il sistema delle banche centrali europee che è composto da tutte le banche centrali (anche quelle dei paesi senza euro). Esse come la BCE si impegnano a garantire la stabilità dei prezzi. I paesi senza euro ma nell'UE “subiscono” passivamente la politica economica della BCE → possono far oscillare il tasso di cambio al 15%.

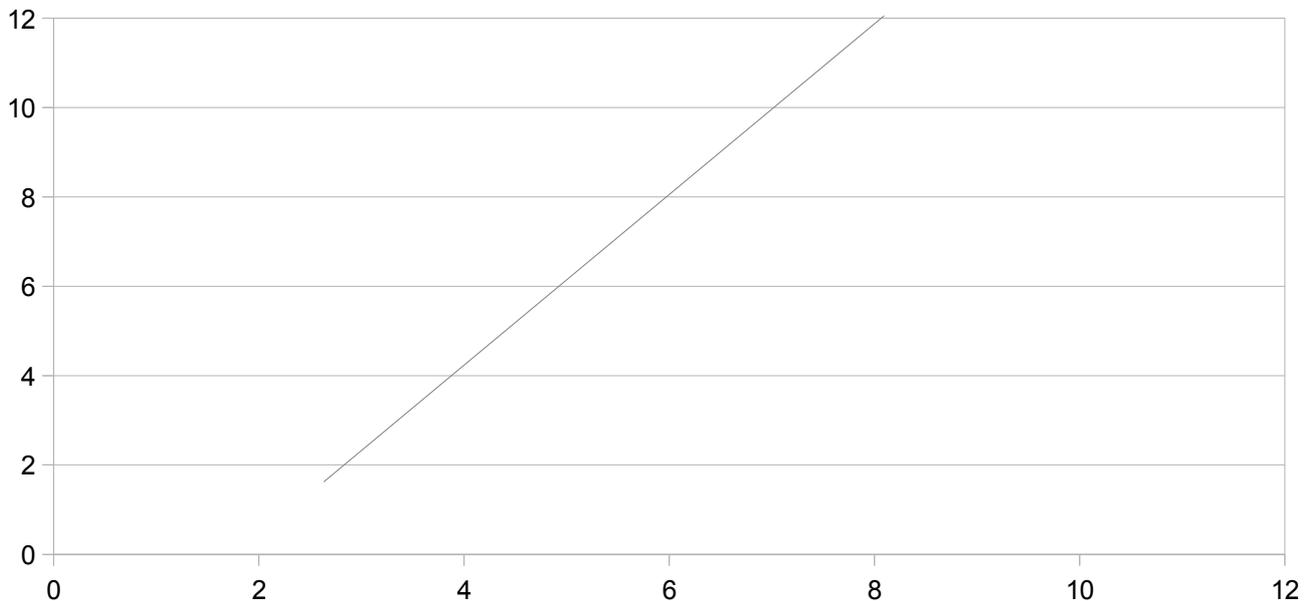
Alcuni paesi hanno ancorato la propria moneta all'euro, come 14 ex colonie francesi dell'Africa occidentale e centrale.

## TEORIA DELLE AREE VALUTARIE OTTIMALI

Analisi di costi e benefici per un paese che ha intenzione di entrare in un sistema di cambi fissi come lo SME.

Consideriamo un paese come la Norvegia che possa valutare la decisione di entrare in un'area di tassi di cambio fissi.

*Deriviamo la curva GG – Integrazione economica e benefici*



La curva GG mostra come il guadagno potenziale della Norvegia dall'entrata dell'euro dipenda dai legami commerciali esistenti tra paesi area UE e Norvegia.

Sulle Y = grado di efficienza monetaria che si guadagna

Sulle X = grado di interazione economica tra il paese aderente e l'area a cambi fissi

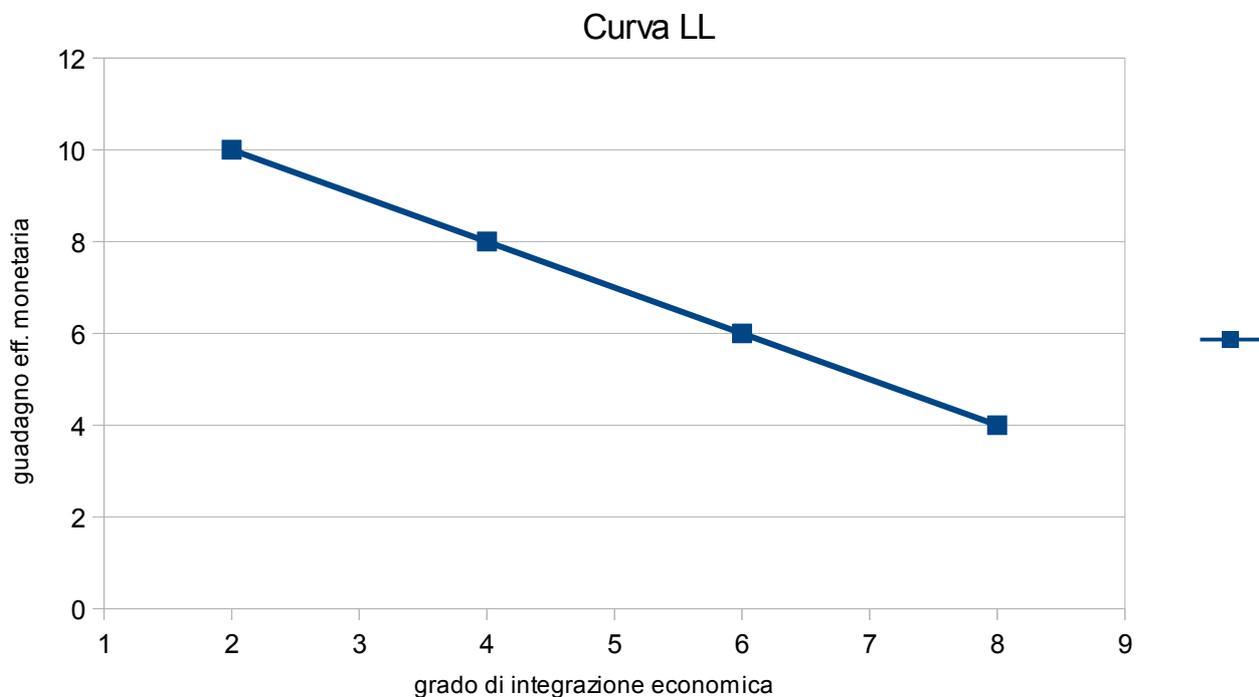
Il vantaggio economico dei cambi fissi è che essi semplificano i calcoli economici e le previsioni. Immaginiamo se ognuno dei Stati US avesse una propria moneta che fluttua rispetto alle altre → complica le transazioni e fa in modo che i costi si alzino (aumentano i costi di transazione ecc. ecc.).

Il guadagno di efficienza monetaria è pari alla somma del risparmio ottenuto grazie alla riduzione delle incertezze, della confusione e dei costi di calcolo e di transazione. Questo guadagno è direttamente proporzionale all'integrazione economica dei paesi, che possiamo misurare come l'incidenza dei rapporti commerciali sul PIL. La Norvegia inoltre avrebbe il beneficio di avere un controllo maggiore dei suoi investimenti in UE grazie sempre ad una maggior previsione dell'andamento economico.

In questo esempio ipotizziamo che il livello dei prezzi UE sia stabile e che ci sia credibilità sul mantenimento dei tassi di cambio fissi da parte della Norvegia → se così non fosse gli effetti positivi sono neutralizzati.

*Deriviamo la curva LL – Integrazione economica e costi*

Uno dei costi principali è la perdita della politica monetaria e del tasso di cambio come strumento per l'equilibrio interno. La perdita di stabilità economica è collegata all'integrazione economica.



Abbiamo visto in precedenza che un tasso di cambio flessibile consente una immediata variazione del prezzo relativo dei prodotti nazionali in termini di quelli esteri → tassi di cambio fissi peggioreranno l'effetto di uno shock sul mercato del prodotto (instabilità aggiuntiva).

In che modo invece l'integrazione economica influenza l'entità della perdita di stabilità economica? Immaginiamo che la Norvegia ancori la corona all'euro e che ci sia una riduzione della domanda dei prodotti norvegesi (ipotetica curva DD si sposta a sx). Se la diminuzione della domanda riguarda gli altri paesi UE l'euro si deprezzerà, stabilizzando questo calo di Y.

Se il problema è circoscritto alla Norvegia la corona rimarrà stabile contro tutte le altre monete estere → non sarà accaduto niente infatti che faccia deprezzare l'euro contro le altre monete (euro che è collegato alla corona) → il pieno impiego si ripristina dopo un periodo in recessione in cui i prezzi ed i salari sono scesi.

Maggiore è l'integrazione economica e maggiormente leggera sarà la crisi: 2 motivi.

**1** Una piccola riduzione dei prezzi P norvegesi comporterà un innalzamento della domanda di beni norvegesi

**2** Il capitale ed i lavoratori norvegesi possono spostarsi nell'area UE → il trasferimento rende meno pesante la crisi.

Vale anche dal punto di vista opposto: quando le turbolenze colpiscono l'area euro ed il cambio dell'euro, maggiore è l'integrazione economica e maggiore sarà il "danno" che se ne riceve. Se inoltre l'integrazione è alta ma non ci sono tassi di cambio flessibili, un'improvviso deprezzamento della Corona renderebbe più costose le importazioni UE, dando luogo a possibili spinte inflazionistiche.

In sintesi → la perdita di stabilità economica diminuisce all'aumentare del grado di integrazione economica.

## UNIAMO GG E LL

Per capire la convenienza o meno è quindi necessario comprendere il grado di integrazione delle due economie. Un punto ottimale di integrazione economica può essere il punto 0 → esso non è altro che l'intersezione delle rette LL e GG tali da determinare il livello minimo per il quale conviene aderire al sistema di cambi fissi.

Questo schema ci mostra come sia possibile mostrare la disponibilità ad ancorare la propria moneta ad un'altra in relazione alle attività economiche → se ipotizziamo l'aumento delle fluttuazioni (e l'instabilità della produzione) la curva LL si sposta verso dx, facendo aumentare il livello minimo di integrazione economica che giustifica l'adesione all'area valutaria.

Le aree valutarie ottimali sono regioni caratterizzate da un'elevata quantità di scambi commerciali → ciò crea convenienza ad un sistema di tassi di cambio fissi.

Il modello GG - LL tuttavia non coglie tutti gli aspetti della situazione. Consideriamo altri tre elementi:

- 1 Somiglianza struttura economica: la maggior somiglianza dei paesi nella struttura economica fa sì che gli shock siano attutiti. In UE alcuni paesi sono simili, benchè ci sia differenza tra il nord europa ed il sud europa → i primi hanno lavoro maggiormente qualificato ed utilizzano maggiormente K rispetto ai secondi.
- 2 Federalismo Fiscale: un sistema fiscale che tutela i paesi in difficoltà (ad esempio facendo pagare meno tasse o sotto forma di sussidi pubblici). Negli stati US funziona così. Maggior federalismo fiscale porta la LL verso il basso.
- 3 Unione Bancaria: meno il sistema bancario è integrato e più la LL si sposta verso dx.

## CRISI EURO E FUTURO DELL'UEM

Area Euro in crisi dal 2007.

Prima del 2007 le attività internazionali delle banche crebbero molto rapidamente, specialmente quelle europee. Aumentarono i prestiti o l'acquisto di prodotti derivati.

La crescita delle banche fu molto elevata → alcune valevano addirittura 1% del PNL finendo per diventare "too big to fail".

In questo clima non si pensava nemmeno che un paese potesse essere insolvente, e pertanto per le agenzie di rating lo spread tra paesi come la Grecia o la Germania era molto ridotto → i paesi PIIGS spendevano molto e questo causò una maggior inflazione rispetto alla Germania (ed un apprezzamento in termini reali). Inoltre alcuni di questi paesi avevano disavanzo annuale nella bilancia commerciale molto elevato (anche 10%).

Con la crisi del 2008, dopo l'elezione del nuovo governo greco si scoprì che la Grecia fosse molto più indebitata della realtà → comincia a diffondersi il dubbio sulla solidità greca. Ne seguirono spending review, declassamenti e crisi interne.

Il dubbio si estese a paesi più grandi ed altrettanto indebitati come Spagna ed Italia. Se ci

fosse stato un piano dettagliato dell'UE per salvare la Grecia si sarebbe evitato un panico ed un'ondata speculativa nella zona euro, portando di fatto i mercati azionari mondiali ad un crollo.

I paesi dell'Eurozona lavorando con FMI garantirono un prestito di 110 miliardi di euro alla Grecia e, temendo ripercussioni continentali, aggiunsero un pacchetto da 750 miliardi di euro forniti dal mercato in un fondo per la stabilità. Per farne uso devi contrattare una serie di riforme economiche da attuare sotto il controllo della BCE e della CE (la troika).

Grecia, Irlanda e Portogallo accedono ai prestiti fondo di stabilità. Il problema è anche il circolo vizioso del default → se gli operatori si aspettano il default faranno una corsa agli sportelli e chiederanno tassi di interesse più alti → tutto questo aumenta la probabilità di default. Se ci aggiungiamo la necessità di salvare un sistema bancario questo non fa che peggiorare il bilancio pubblico ed alimentare il timore di default; inoltre il sistema bancario aveva investito in titoli di stato e se questi si deprezzavano avevano anche perdite in conto capitale (**doom loop**).

Dopo vari prestiti sono lanciate due iniziative: una sulla politica fiscale ed una sulla unificazione bancaria.

1 – Potenziamento del Patto di Stabilità e Crescita: il pareggio di bilancio in costituzione.

2 – Creazione del SSM, con poteri di: vigilanza sulle banche, assicurazione dei depositi e risoluzione delle banche insolventi nell'area euro.

Nonostante gli sforzi nel 2012 Mario Draghi annuncia che la BCE avrebbe fatto qualsiasi cosa pure di salvare l'euro → annuncia che la BCE avrebbe comprato a stecca titoli di stato pubblici per mantenere i tassi di interesse bassi.

Questo annuncio (non attuato) placa i mercati, agendo sulle aspettative. In ogni caso dal 2015 la BCE ha adottato una politica di quantitative easing.

## PER IL FUTURO

L' UEM dovrà superare difficili sfide se vuole sopravvivere alla crisi e svilupparsi. Attualmente l'Europa non è un'area valutaria ottimale → differenti eventi economici potrebbero richiedere differenti tassi di interesse o sistemi di moneta. Inoltre l'Unione politica potrebbe venir meno se ci sta una divergenza sulle politiche economiche.

I mercati del lavoro sono fortemente regolamentati → il libro suggerisce un'unione tipo quella degli stati americani