

## Indice

-Introduzione .....	pag.1
I. Cap.1: Cos'è un'unione monetaria .....	pag.3
II. Cap.2: La letteratura di Mundell .....	pag.4
<u>II.1. Teoria delle aree valutarie ottimali</u> .....	pag.5
<u>II.2. Shock destabilizzanti, tipologie e manovre necessarie</u> .....	pag.7
III. Cap.3: Politica monetaria e fiscale nei diversi regimi monetari .....	pag.15
<u>III.1. Svalutazioni competitive e credibilità delle istituzioni</u> .....	pag.16
<u>III.2. Gestione del debito e del deficit, moral hazard</u> .....	pag.19
- Conclusioni .....	pag.22
- Riferimenti bibliografici .....	pag.24

## I.INTRODUZIONE

Durante il mio corso di studi qui, alla facoltà di economia G. Fuà di Ancona, è venuto a condensarsi pian piano in me l'interesse verso materie come Macroeconomia ed Economia monetaria. In ogni dove si può sentire discutere di questioni che la riguardano. Non è necessario neanche allontanarsi dal mio paese per sentir dire ad esempio, in modo molto semplice, che l'Italia si è impoverita rispetto al passato perchè ha perso la sovranità monetaria oppure per sentir parlare di crisi del debito sovrano. Fra le persone comuni non sono poche, secondo me, quelle che sostengono esista un nesso causale diretto fra l'adozione della moneta unica e aumento del livello di malessere generale (disoccupazione, povertà, etc...).

Ma che relazione c'è davvero fra un'unione monetaria e il benessere dei paesi chevi aderiscono? Attraverso gli studi di economisti che su questi argomenti hanno dato un contributo enorme, la presente tesi si propone di illustrare in breve cosa significa fare parte di un'unione monetaria e di discutere gli aspetti positivi e quelli critici. Infine, vengono proposte alcune considerazioni sul caso italiano.

## **I. Cos'è un'unione monetaria.**

Wikipedia definisce una unione monetaria la situazione in cui alcune nazioni hanno accettato di condividere una moneta unica (detta anche moneta comune). Affinchè possa costituirsi un'unione monetaria è condizione necessaria che vi sia un'unica istituzione centralizzata che prenda decisioni in materia di politica monetaria (Banca Centrale). Sono esistite situazioni simili in cui alcune nazioni sono andate verso questa direzione però mantenendo il potere di creare base monetaria in situazioni critiche ( es. sistema Bretton Woods, SME ). Si parla in questo caso di unioni monetarie incomplete [Paul De Grauwe, Economia dell'unione monetaria, 2004, Cap.5]. Sempre wikipedia ci informa che si può distinguere fra unione monetaria e unione economica e monetaria in quanto, in queste ultime, si verifica anche la centralizzazione dei bilanci, ovvero l'unione fiscale. Fra le unioni monetarie appartiene, per la definizione appena esposta, l'Unione Europea, poiché i paesi membri mantengono un grado variabile di autonomia nelle politiche economiche. Dico subito che ciò rappresenta un punto critico per il successo di questa struttura monetaria, come alcuni autori avevano intuito non poco tempo fa, e ne verrà discusso nel prosieguo.

## **II. La letteratura di Mundell.**

Fra gli autori che hanno offerto il maggior contributo in tema di economia monetaria internazionale e non solo, c'è stato il premio Nobel Robert Mundell con la sua teoria sulle aree valutarie ottimali. Diverse critiche sono state avanzate contro queste teorie, portando a nuovi spunti teorici.

Sono rilevanti le considerazioni fatte da due autori, Ronald McKinnon e Peter Kenen, che offrono nuovi punti di vista e ampliamenti [R. McKinnon 1963, P. Kenen 1969].

Si può dire quindi che il lavoro di Mundell costituisce la base teorica per cercare di descrivere il più possibile fedelmente le dinamiche reali in questo ambito.

### **II.1. la teoria delle aree valutarie ottimali.**

Grazie al lavoro di Mundell è possibile individuare alcuni criteri con i quali un paese può beneficiare economicamente di un'unione monetaria:

a) Elevato grado di flessibilità del lavoro.

b) Mobilità del lavoro.

Successivamente altri autori hanno dato un contributo significativo ampliando e completando la teoria, osservando che possono esistere altre condizioni per la convenienza ad aderire ad un'unione monetaria:

c) Esistenza di schemi assicurativi pubblici o privati.

d) Elevato grado di apertura commerciale [McKinnon, 1963].

Queste condizioni servono per produrre meccanismi di aggiustamento nei paesi appartenenti ad un'unione monetaria nel caso vengano colpiti da shock esogeni sulla domanda interna. Questi meccanismi dovrebbero operare automaticamente, senza l'intervento di una qualsiasi politica (fiscale o monetaria).

Il primo criterio, molto importante poichè direttamente legato al livello dell'inflazione, si può supporre essere tanto più elevato quanto più il grado di centralizzazione dei sindacati si avvicina ai due estremi: Massima centralizzazione o minima centralizzazione. In un paese dove il grado di centralizzazione delle contrattazioni salariali è molto elevato, i sindacati dovrebbero tenere in considerazione l'effetto inflazionistico di un eccessivo aumento salariale. Nel caso opposto, dove le concentrazioni sindacali sono localizzate al massimo a livello aziendale, si terrà conto che un aumento salariale potrebbe ridurre la competitività dell'impresa, con la possibilità di una riduzione futura dell'organico. E' il caso in cui coesistono un certo numero di sindacati a livello nazionale a creare problemi di aggiustamento a seguito di uno shock destabilizzante sulla domanda. Infatti si può verificare la situazione tipica del **free rider**: se un sindacato rappresenta

una quota dimensionalmente non rilevante, esso avrà incentivo ad aumentare le richieste salariali poichè sa che se gli altri non lo fanno, i lavoratori che rappresenta vedranno un aumento del loro salario reale. Tuttavia se questo comportamento viene adottato anche dagli altri sindacati allora l'effetto si annullerà e il risultato sarà un maggior livello di inflazione.

Il secondo criterio invece può essere visto come la sensibilità dei flussi migratori al variare del tasso di disoccupazione interno ovvero di quanto aumenta la migrazione di lavoratori da un paese all'altro per punto percentuale di disoccupazione.

L'apertura dei mercati si può misurare con il volume di interscambio fra i paesi appartenenti all'unione monetaria. Un elevato grado di apertura commerciale rende meno costoso l'abbandono dello strumento del tasso di cambio se i *Policy Maker* optano per il raggiungimento di obiettivi di breve periodo. Questo accade perché i paesi con un elevato grado di apertura commerciale hanno il proprio livello generale dei prezzi molto più sensibile rispetto ad una economia chiusa [ De Grauwe 2004, Cap 2 pp 67].

Per quanto riguarda gli schemi di assicurazione: per quello pubblico sono due le modalità con cui esso può operare. La prima consiste che esso sia esplicitamente previsto dalle istituzioni tramite la centralizzazione di quote importanti del bilancio, ovvero che le entrate fiscali destinate poi alla spesa per trasferimenti di reddito siano centralizzate. La seconda modalità, con i bilanci non centralizzati,

opera automaticamente purchè sussistano determinate condizioni nelle situazioni delle finanze pubbliche (Debito pubblico sostenibile).

Gli schemi privati di assicurazione contro gli shock sono tanto più efficaci quanto è maggiore il grado di integrazione finanziaria fra i paesi poichè agisce tramite il mercato azionario, obbligazionario e quello bancario.

## **II.2.Shock destabilizzanti, tipologie e manovre necessarie.**

E' utile operare una classificazione degli shock al fine di avere uno schema di riferimento.

In base alla simmetria si possono osservare:

-shock simmetrici: le curve di domanda o di offerta fra due paesi si muovono nella stessa direzione,

-shock asimmetrici: le curve di domanda o di offerta fra due paesi si muovono in direzioni opposte.

In base alla durata temporale:

-shock temporanei: di breve periodo,

-shock permanenti: lo spostamento della curva di domanda o di offerta è causato da una difformità strutturale dell'apparato produttivo ,del sistema fiscale, etc...

Si esporrà di seguito una situazione tipo e i meccanismi di aggiustamento.

Supponiamo che due paesi costituiscano un'unione monetaria, Francia e Germania.

Ora supponiamo che un paese subisca uno shock destabilizzante esogeno, il quale fa diminuire la domanda aggregata e quindi, molto probabilmente, dell'occupazione. Questo viene rappresentato in come lo spostamento della curva di domanda aggregata in basso a sinistra (Figura II.1, la lettera f messa come pedice sta per Francia).

Figura II.1: Spostamento della curva di domanda della Francia a seguito di uno shock esogeno.

Fonte:

Supponiamo anche che a questo spostamento ne corrisponda uno di segno opposto in Germania, rappresentato come lo spostamento in alto a sinistra della curva di domanda aggregata (Figura II.2). Quindi si tratta di uno shock asimmetrico.

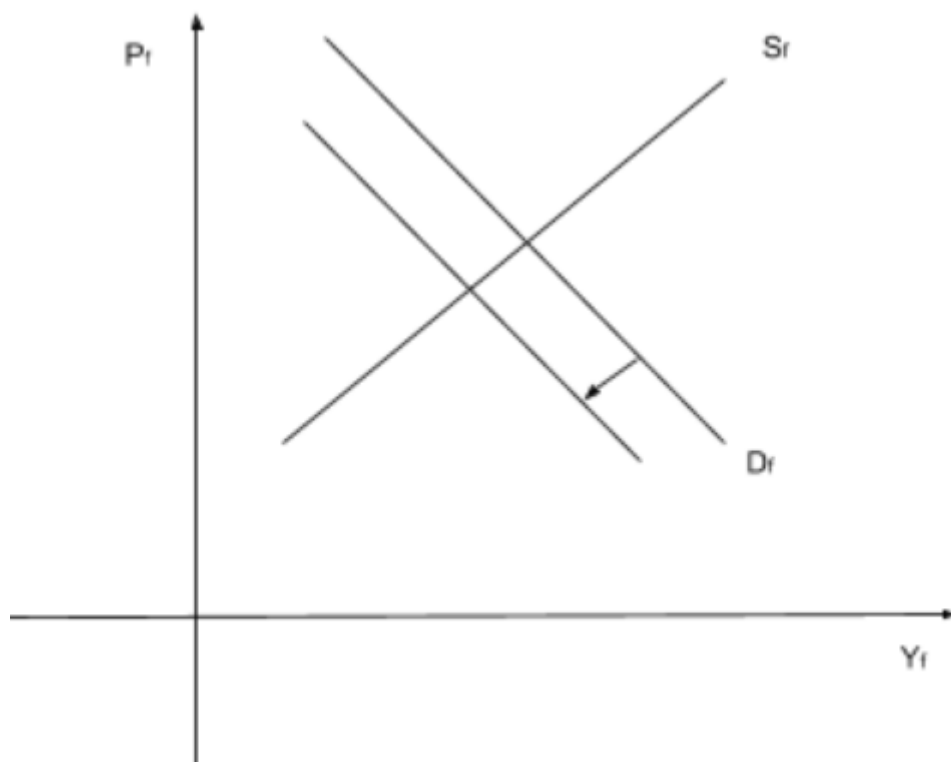


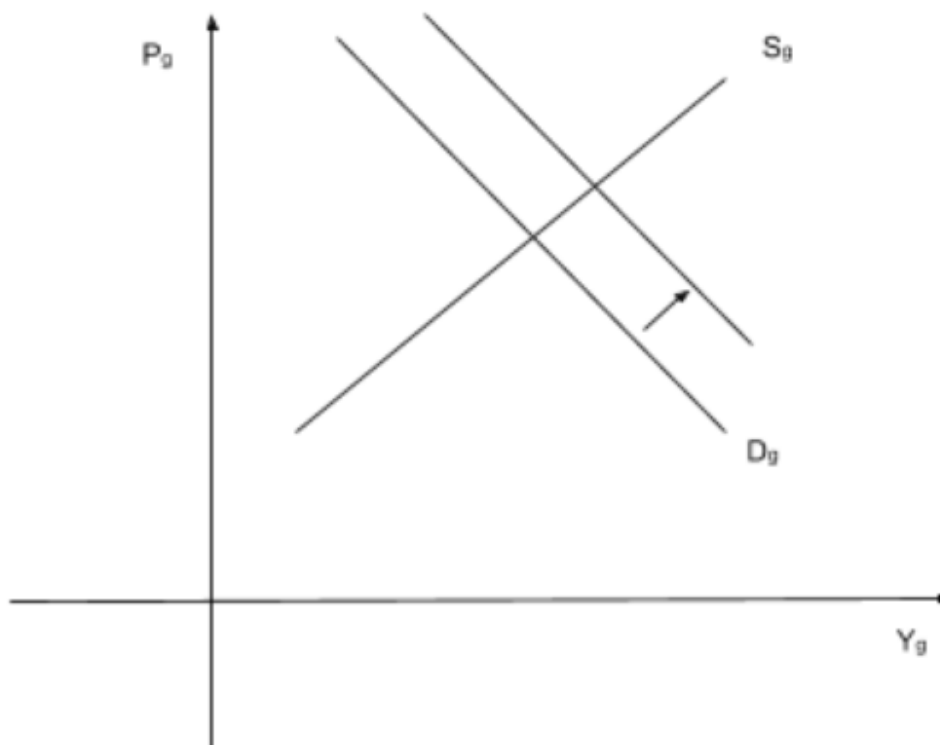


Figura II.2 : Spostamento della curva di domanda della Germania.

In questo caso la Francia potrà ritornare nella situazione di equilibrio iniziale grazie a meccanismi di aggiustamento automatici.

Il primo si basa sulla flessibilità del salario. Deve però valere la condizione esposta nel precedente paragrafo riguardo il grado di centralizzazione delle contrattazioni salariali.

Se fosse ottimale, assisteremmo in Germania ad un aumento generale dei salari, e poichè in genere i produttori non sono disposti a vedere un decurtamento dei loro



profitti causato dall'aumento del costo dei fattori produttivi, si vedrà aumentare

anche il livello generale dei prezzi. La situazione adesso vedrà la Germania meno competitiva rispetto alla Francia, quindi la domanda aggregata di quest'ultima si sposterà verso l'alto, ritornando alla situazione di partenza.

Il secondo meccanismo si basa invece sulla mobilità del lavoro. Se i lavoratori disoccupati in Francia sono disposti a trasferirsi in Germania, sarebbe risolto il problema della disoccupazione nel primo paese e dell'inflazione nel secondo, poichè non ci saranno pressioni sull'aumento dei salari dato l'afflusso di nuovi lavoratori.

Un'altro meccanismo di aggiustamento che opera automaticamente è lo schema assicurativo privato già definito sopra [v. II.1]. L'idea è che, se i mercati finanziari sono completamente integrati [Ingram,1959], le perdite e i guadagni in conto capitale dai detentori di titoli nell'unione monetaria sono distribuiti uniformemente. E' il mercato dei titoli quindi che funge da sistema assicurativo: se la Francia subisce una flessione della domanda aggregata, il valore dei titoli delle imprese francesi diminuirà. Essendo il mercato come sopra descritto, sarà molto probabile che i titoli francesi siano detenuti anche da cittadini tedeschi, i quali subiranno una contrazione del patrimonio. Se lo shock è asimmetrico, le imprese tedesche vedranno aumentare il valore dei loro titoli, i quali, in parte, saranno detenuti da cittadini francesi, che vedranno un guadagno in conto dividendi/interessi/capitale.

Tutto questo risolverebbe il problema nel caso si avessero shock asimmetrici. In alcune situazioni tuttavia, gli shock possono colpire due paesi allo stesso modo.

In questo caso, se la domanda aggregata dei due paesi diminuisce, la banca centrale può utilizzare lo strumento della politica monetaria, in questo caso in senso espansivo, per tentare di stimolare l'economia [De Grauwe Paul [2004] Economia dell'Unione Monetaria, scheda 2, pag 31] (Su questo fa leva la Commissione Europea per quanto riguarda l'aspetto positivo di far parte dell'unione monetaria, come verrà riportato in seguito). Certo, si tratta di ipotesi che semplificano molto la realtà e quindi viene da chiedersi se siano di fatto utili in qualche modo per capire le dinamiche reali di questi fenomeni, tuttavia hanno dato impulso e stimolo a nuove tesi e discussioni su questo argomento, anche attraverso raffronti empirici. Si può dire che non è possibile dire con certezza assoluta se un paese beneficerà o meno dalla partecipazione ad un'unione monetaria se si tralasciano le sue caratteristiche peculiari o le sue debolezze intrinseche. La questione è fondamentalmente di natura empirica.

A questo punto il discorso si fa più interessante perché da quest'analisi, unitamente al riscontro empirico osservato in alcune unioni monetarie (Stati Uniti), si possono formulare ipotesi circa la convenienza o meno a partecipare ad un'unione monetaria.

Attualmente sono almeno due le posizioni di rilievo. Una a favore e l'altra contro.

La prima è stata formulata dalla commissione europea, contenuta nel documento ufficiale *Un Mercato, Una Moneta*, e sostiene che in un'unione monetaria (ma in particolare l'unione europea, per le sue peculiarità) la probabilità di assistere a shock asimmetrici fra due paesi diminuisce. La ragione di quest' affermazione, secondo la commissione, è che la maggior parte degli scambi fra i paesi dell'unione europea riguardano merci dello stesso tipo e sono per lo più scambi intraindustriali. Perciò, se uno shock fa diminuire la domanda per un determinato bene, tutti i paesi produttori ne risentiranno più o meno allo stesso modo.

L'altra posizione invece, sostenuta da Paul Krugman e basata sul lavoro di Kenen [1969], ha un'ottica di più lungo periodo e sostiene che uno shock esogeno negativo sulla domanda aggregata può avere effetti destabilizzanti importanti. Se in un'unione monetaria merci e capitali possono muoversi liberamente, le industrie che impiegano una notevole quantità di capitale fisso tenderanno ad accentrarsi in regioni più o meno ampie, per beneficiare delle economie di scala. Ciò è stato osservato particolarmente negli Stati Uniti, dove le attività industriali si concentrano prevalentemente in distretti industriali. Da ciò ne consegue che uno shock negativo che riguarda un particolare settore (per esempio quello automobilistico), riguarderà una determinata area che coinvolgerà molto probabilmente pochi paesi, riproducendo così la situazione in cui si è in presenza di shock asimmetrico. Kenen [1969] illustra la questione con un esempio in una situazione ipotetica estrema: se un paese si ritrova a produrre ed esportare un solo

tipo di bene perché risulta particolarmente favorevole a sfruttare economie di scala e per qualche ragione non vuole esportare altro, nel caso di uno shock sulla domanda di quel bene si assisterà quasi sicuramente a uno shock asimmetrico. [Kenen 1969]. Questo esempio vuole, a mio avviso, dimostrare che l'aumento del grado di accentrimento produttivo aumenta la probabilità di assistere a shock asimmetrici.

E' interessante il fatto che, proprio ultimamente, l'Europa abbia visto un calo delle vendite nel settore dell'automobilismo<sup>1</sup> che ha interessato mediamente tutti i produttori, e molti paesi (Germania, Italia, Spagna, Regno unito). Se fosse avvenuto un accentrimento industriale tale da far appartenere tutta la produzione ad un solo paese, l'effetto sul PIL sarebbe stato molto più marcato e probabilmente la politica fiscale avrebbe dovuto adottare misure anticicliche molto più impegnative, dato che la politica monetaria sarebbe efficace per quel paese ma potenzialmente destabilizzante per altri. Come detto in precedenza, per affermare se un'unione monetaria apporterà benefici ai propri paesi membri, è necessario conoscere le caratteristiche peculiari di tali paesi, come la struttura produttiva; il grado di apertura commerciale; l'esistenza o meno di barriere che impediscono di fatto la mobilità del lavoro (fattori culturali, lingua non comune etc....).

## NOTE CAPITOLO II

---

<sup>1</sup>  
13

*-1 Si veda: <http://www.unrae.it/sala-stampa/autovetture/4369/nuovo-calo-nelle-vendite-di-autovetture-in-europa-ottobre-74-si-mantengono-ancora-in-positivo-i-primi-10-mesi-2018-14>*

### **III. Politica monetaria e fiscale nei diversi regimi monetari**

E' interessante analizzare i possibili comportamenti delle autorità di politica monetaria e fiscale nei due contesti di assenza di sovranità monetaria e non. Ciò è

fondamentale e determinante affinché possano scaturire dei benefici reciproci dalla partecipazione ad un' unione monetaria. Uno dei fattori più critici è sicuramente se l'autorità di politica monetaria, solitamente una banca centrale è dipendente o indipendente da quella di politica fiscale, solitamente il governo. A partire dalla grande depressione, con il New Deal, è prevalsa l'idea che il governo e le autorità monetarie dovevano essere espansive ed accomodanti in fase di recessione economica. Questo tipo di politiche vengono definite anche politiche "Keynesiane" e consistono di manovre economiche e fiscali "ammortizzanti". La politica monetaria accomodante consente a queste manovre di produrre il massimo beneficio in termini di aumento del PIL. Presto però ci si accorse che tutto ciò poteva creare altri problemi, altrettanto difficili da contrastare.

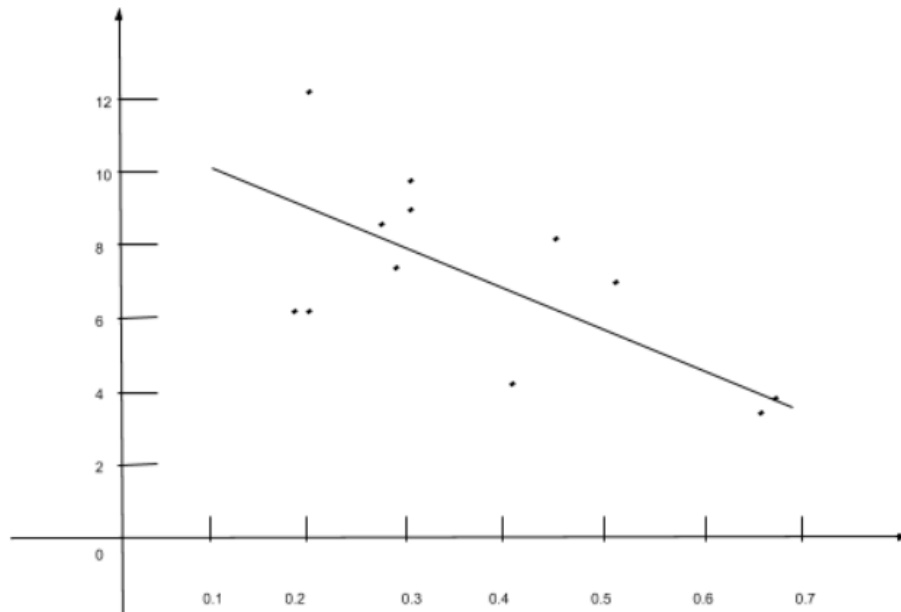
### **III.1.Svalutazioni competitive e credibilità delle istituzioni**

Uno dei maggiori esponenti della scuola del monetarismo, Milton Friedman, attribuì la responsabilità alla politica monetaria della presenza di inflazione e

disoccupazione. Ciò accade quando una politica monetaria espansiva eccessiva diviene efficace[De Grauwe,2004]. Ma accade anche quando si agisce sul tasso di cambio nominale, svalutando la moneta domestica. In realtà, per quanto riguarda la svalutazione, sono spesso state sufficienti le aspettative degli operatori che questo sarebbe avvenuto a rendere inevitabile questa decisione. In Economia e nella Finanza non è infrequente che le aspettative di un determinato evento siano concausa determinante di quell'evento. Se la storia di un paese ci dice che molto frequentemente ha utilizzato questo strumento per combattere la disoccupazione o la perdita di competitività, gli operatori che investono in questo paese si attenderanno anche un premio sui loro rendimenti pari alla variazione del cambio nominale. Se questa non viene offerta oppure gli investimenti in altri paesi sono più redditizi, ci sarà molto probabilmente un'ondata di disinvestimenti e fuga di capitali con conseguente aumento dell'offerta di moneta sul mercato dei cambi e pressioni al deprezzamento. La situazione può diventare critica quando l'autorità di politica monetaria non è indipendente dal governo che la strumentalizza per perseguire obiettivi di breve periodo ai fini elettorali. Sono state condotte diverse analisi empiriche che avvalorano la tesi secondo cui un paese con le autorità di politica monetaria indipendenti ha maggiori probabilità di mantenere un basso livello di inflazione. De Grauwe Riporta nella figura III.1 un esempio rappresentativo di quanto appena detto attraverso un'analisi di regressione.



Figura III.1: Relazione fra inflazione (ordinate) e grado di autonomia della Banca Centrale(ascisse).



Fonte: De Grauwe [2004] Cap.7.

Questo discorso si ricollega alle argomentazioni riguardo i benefici di un'unione monetaria.

A tal proposito è necessario esporre brevemente il modello di Barro-Gordon per le economie aperte [De Grauwe 2004,cap 2] 4.Viene chiamata in causa la curva di Phillips, le diverse aspettative e le preferenze dei governi fra inflazione e disoccupazione. Gli autori sostengono che un paese che manifesta una preferenza a ridurre la disoccupazione a discapito dell'inflazione, nel lungo periodo vedrà una situazione in cui la disoccupazione permarrà con un livello di inflazione più

alto rispetto alla situazione iniziale, poichè gli operatori e i sindacati ne terranno conto nelle loro aspettative. Anche qualora si decidesse di fissare il tasso di cambio con un'altra moneta, si potrebbe assistere ad una situazione analoga. Infatti la svalutazione "a sorpresa" della propria valuta può in effetti, nel breve periodo, aumentare la competitività e ridurre la disoccupazione, ma se ripetuta, questa prassi porterà il livello di inflazione al livello in cui era prima di fissare il tasso di cambio. Questo è il problema della credibilità delle istituzioni.

Una possibile soluzione è l'adozione di una valuta comune con un'autorità monetaria che sia credibile quando fissa i propri obiettivi del livello di inflazione. Un modo per aumentare la credibilità, come mostrano le ricerche nel grafico sopra, è sicuramente l'indipendenza rispetto ai governi dei paesi membri. E' importante sottolineare che per "adozione di una valuta comune" si intende che il paese dovrà realizzare una unione completa, ovvero abbandonare la propria valuta, altrimenti il sistema avrà le tipiche fragilità di un'unione valutaria incompleta [De Grauwe 2004, cap 5].

### **III.2. Gestione del debito e del deficit, moral hazard**

Esistono altre criticità dovute a fattori soggettivi delle istituzioni che possono risultare un ostacolo alla formazione di un'unione monetaria. E' importante infatti

che i paesi che si apprestano ad abbandonare la propria valuta abbiano alcuni fondamentali macroeconomici tali da non generare situazioni di azzardo morale e perdita di benessere per i paesi con valori più “ragionevoli”. Si sta parlando della convergenza dei parametri definiti nel Trattato di Maastricht. Esiste ovviamente una ragione di fondo, quanto meno all’esistenza di questi parametri.

Se due paesi costituiscono un’unione monetaria, è importante che non abbiano elevati differenziali di debito e che la loro valuta sia il più possibile scambiata vicino alla parità.

La ragione per il debito è che un paese con un alto livello del debito è incentivato ad aumentare l’inflazione, se questo è costituito in gran parte da titoli a media\ lunga scadenza non indicizzati. In questo modo, il valore reale dei flussi in uscita per ripagare gli interessi sarà minore. Poichè tuttavia l’autorità per la politica monetaria è una, essa terrà conto molto probabilmente dell’inflazione media per valutare i propri obiettivi. Il paese con un debito più basso potrebbe vedere abbassato il proprio livello di benessere, dato che la banca centrale deciderà la direzione della politica monetaria in base alle preferenze medie dei paesi facenti parte dell’unione [De Grauwe. Cap 6].

La ragione per il tasso di cambio è che il paese che converte la valuta nazionale con un cambio favorevole (svalutato), guadagnerà competitività a discapito di chi converte con un cambio rivalutato.

Le criticità non finiscono con la costituzione dell'unione e il suo avviamento, se vengono a mancare le condizioni per avere un'unione valutaria ottimale [v. supra,cap2].

Esiste un altro ordine di problemi, in Europa, dovuto alle caratteristiche peculiari dell'unione: gestione non centralizzata dei bilanci e numero elevato di paesi, tutti con un prodotto interno rispetto al prodotto dell'unione che non sarebbe in grado di provocare shock per l'intera zona. Anche questa situazione può provocare situazioni di moral hazard per i paesi più virtuosi poiché può accadere che uno squilibrio, anche protratto nel tempo, della bilancia dei pagamenti, non provocherà i tipici aggiustamenti dapprima sul mercato dei cambi e poi sul prodotto tipici di paesi che mantengono la sovranità monetaria.

Per evitare queste situazioni è stato creato un nuovo regolamento che integra quelle già definite nel trattato di Maastricht subito dopo gli anni della crisi economica. Queste regole sono contenute nella *Macroeconomic Imbalance Procedure*, che ha il proprio fondamento giuridico nell'insieme dei sei trattati noto come *Six Pack*. In un rapporto dell'OCSE pubblicato martedì 12 giugno 2018 viene posta la questione del surplus commerciale tedesco che sfiora il tetto del 6% definito nel MIP. A mio avviso il surplus delle partite correnti non rappresenterebbe una potenziale perdita di benessere per gli altri paesi membri se il saldo del conto finanziario registrasse una variazione di segno opposto. L'afflusso di denaro dovuto all'export dovrebbe idealmente essere compensato da un deflusso in conto

capitale o per investimenti in portafoglio<sup>1</sup>. Questo però non sembra essere avvenuto per diverso tempo.

Infatti, nel monito dell'OCSE alla Germania, il segretario Angel Gurría disse: "la Germania dovrebbe aiutare di più l'Unione Europea, "disseminare energia" perchè ne ha i mezzi e la possibilità [il Messaggero, 2018].

#### *NOTE DEL CAPITOLO III*

*-1. Nella mia visione ideale dovrebbero essere composto prevalentemente da titoli di stato e da obbligazioni di piccole e medie imprese, dato che quelle grandi hanno più probabilità di reperire capitali sul mercato o presso le aziende del credito in maniera autonoma).*

### **Conclusioni**

Sono state espone le principali teorie che riguardano le problematiche derivanti dalla partecipazione ad un unione monetaria. Il primo contributo che ha dato poi

adito ad ampliamenti teorici ci è stato lasciato da R. Mundell con la sua Teoria delle Aree Valutarie Ottimali nel 1961. Vengono individuati due criteri: elevato grado di flessibilità del lavoro e mobilità del lavoro. In seguito ne verranno individuati altri da altri autori, tra cui R. McKinnon: esistenza di schemi assicurativi pubblici o privati ed elevato grado di apertura commerciale. Altra interessante variabile introdotta da P. Krugman è il grado di accentramento produttivo all'interno dell'unione che può determinare effetti negativi se si verificano shock asimmetrici della domanda fra Paesi. E su questo argomento si pone a favore della riuscita dell'unione monetaria in Europa la Commissione Europea. Si è poi posta la questione della credibilità delle istituzioni quando si ha la sovranità monetaria, ovvero il potere di deprezzare la propria valuta. Nell'ultimo capitolo si è trattato di situazioni che generano squilibri e iniquità, nonché situazioni di Moral Hazard.

Le dinamiche analizzate non esauriscono quelle possibili. Si possono ritrovare sempre cause specifiche che fanno svalutare o avvalorare una teoria. Ogni paese ha le sue peculiarità che, se trascurate in un'analisi come questa, porterebbero ad un risultato poco rappresentativo. In ogni caso sono importanti le basi teoriche gettate fin' ora che pian piano vengono arricchite e completate, portando sempre di più ad una maggiore comprensione della realtà. E' intuitivo che alcune condizioni non si possono verificare in modo così estremo da non rendere necessario l'intervento dei policy maker. Flessibilità dei prezzi è una condizione

che, a mio avviso può essere verificata in un paese con un differenziale positivo importante del livello di inflazione con gli altri paesi, poiché se i livelli si allineassero e i mercati sono aperti come lo sono oggi, differenziali di prezzo delle materie prime tenderebbero ad annullarsi in virtù dell'arbitraggio. La flessibilità dei salari in questo caso giocherebbe in senso opposto dato che provocherebbe un flusso migratorio di lavoratori mantenendo, idealmente, i salari costanti.

#### **Riferimenti Bibliografici:**

-De Grauwe Paul [2004] Economia dell'Unione Monetaria, Il Mulino.

-Il Messaggero [Mercoledì 13 Giugno 2018] pp 18.L'OCSE bacchetta la Germania  
“Adesso spenda e importi di più”; Antonio Pollio Salimbeni.

-Ingram, J. [1959] State and Regional payments Mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 73, pp. 619-632.

-Kenen, P. [1969] The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In:

-Mundell, R. e Swoboda, A. (a cura di), *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press, Chicago.

-Mckinnon, R.I. [1963] Optimum currency Areas, *American Economic Review*,  
volume, pagine.















