



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in

Scienze Economiche e Finanziarie

20 ANNI DI EURO: DALL' IMPATTO SUI PRINCIPALI PAESI  
EUROPEI ALLE PROBLEMATICHE LEGATE AL DEBITO  
PUBBLICO ITALIANO.

20 YEARS OF EURO: ITS IMPACT ON THE MAIN EUROPEAN  
COUNTRIES AND THE ISSUES LINKED TO THE ITALIAN  
PUBLIC DEBT.

Relatore: Chiar.mo

Prof. **Ricciardo**

**Lamonica Giuseppe**

Tesi di Laurea di:

**Mario Pulcini**

Anno Accademico 2018 – 2019

## **INDICE**

### **INTRODUZIONE**

#### **1)STORIA DELL' EURO**

#### **2)IL METODO DI CONTROLLO SINTETICO**

2.1) Introduzione

2.2) Che cos' è il metodo di controllo sintetico?

2.3) Sintesi dei risultati

2.4) Risultati per Paese di appartenenza

#### **3)DUALISMO ITALIA-GERMANIA**

3.1) Il tasso di inflazione

3.2) Il tasso di disoccupazione

3.3) Produzione industriale ed esportazioni

3.4) Analisi dei 2 principali indici di borsa: il FTSE MIB e il DAX30

#### **4)BANCHE CENTRALI E DEBITO PUBBLICO ITALIANO**

4.1) Cenni storici

4.2) Il Debito Pubblico Italiano

4.3) Il concetto di Spread

4.4) La monetizzazione del Debito come possibile soluzione

### **CONCLUSIONI**

## **INTRODUZIONE**

Alla base di questo studio vi è l'analisi dell'impatto che l'Euro ha avuto sui principali Stati europei.

In particolare, poi, si pone l'attenzione sull'Italia, attraverso l'analisi dei suoi macroindicatori più importanti e, infine, argomentando sulla gravosa questione del suo debito pubblico.

Le motivazioni che mi hanno spinto ad approfondire tale tema hanno una duplice natura. Da un lato ero interessato ad approfondire l'argomento "Euro" per cercare di capire, se, e quali benefici avesse portato alla Comunità Europea. Da un altro lato mi intriga molto approfondire sul mondo del sistema bancario e delle sue funzioni a tutti i livelli.

### **1. STORIA DELL'EURO**

Fin dal tramonto degli anni '60 l'Unione economica e monetaria (UEM) è stata un'ambizione ricorrente dell'Unione europea. L'UEM proponeva una politica monetaria comune, un coordinamento delle politiche economiche e finanziarie, e la nascita di una moneta unica, l'euro, che offriva numerosi vantaggi: scambi transfrontalieri più efficienti per le imprese, maggiori e più vaste opportunità di scelta per i consumatori e una crescita generale dell'economia.

La stabilità monetaria internazionale dell'immediato dopoguerra, infatti, non era durata a lungo. I disordini dei mercati valutari internazionali minacciavano in continuazione il regime di prezzi comuni instaurato dalla politica agricola comune, uno dei principali pilastri dell'allora Comunità Economica Europea.

Successivi tentativi di conseguire una stabilità dei tassi di cambio furono scoraggiati dalle crisi del petrolio e da altri shock, fino a quando, nel 1979, venne avviato il Sistema Monetario Europeo (SME).

Esso si basava su un sistema di tassi di cambio usato per mantenere le oscillazioni delle valute che vi partecipavano entro un intervallo ristretto.

Questo approccio completamente nuovo rappresentava una forma di coordinamento delle politiche monetarie tra i paesi dell'Unione Europea senza precedenti e funzionò bene per più di dieci anni.

Una sorta di svolta, poi, avveniva sotto la presidenza di Jacques Delors dove i governatori delle banche centrali dei paesi dell'Unione Europea consegnarono la cosiddetta "relazione Delors" sulle modalità per conseguire un'Unione Monetaria.

La relazione Delors proponeva un periodo preparatorio suddiviso in tre fasi, compreso tra il 1990 e il 1999, per giungere ad un'Unione economica e monetaria e all'area dell'Euro.

Il nuovo trattato sull'Unione Europea, che conteneva le disposizioni necessarie per la creazione dell'Unione monetaria, fu approvato durante il cosiddetto Trattato di Maastricht nel dicembre 1991.

Dopo un decennio di preparativi l'Euro veniva introdotto il 1° gennaio 1999: durante i primi tre anni fu "invisibile", in quanto utilizzato solo a fini contabili e per i pagamenti elettronici.

Le monete e le banconote entrarono in circolazione il 1° gennaio 2002 nei dodici paesi dell'Unione che per primi hanno adottato la nuova valuta.

L'Euro diventava così la valuta comune dell'Unione Europea e quella unica attualmente adottata da 19 dei 28 Stati membri dell'Unione.

Attualmente l'Euro riveste un ruolo di primaria importanza a livello internazionale:

nel 2017 è stato usato per il 36% dei pagamenti internazionali, secondo solo al dollaro statunitense (usato per il 40% dei pagamenti).

Nel 2019 ha festeggiato il suo ventesimo compleanno, e le commemorazioni per ricordare questo evento sono state un po' controverse per via dell'effetto della crisi che la moneta ha subito nel corso degli anni.

La crisi è iniziata in Grecia alla fine del 2009, ma subito dopo ha travolto numerosi altri paesi dell'Eurozona. All'apice di questa crisi, a metà del 2012,

5 dei 17 paesi appartenenti allora all' Eurozona (Grecia, Spagna, Irlanda, Portogallo e Cipro) hanno avuto bisogno di un aiuto finanziario.<sup>1</sup>

Con il contributo dei fondi di assistenza espressamente creati (come ad esempio il MES), questi paesi ricevettero rispettivamente:

€ 261,9 miliardi la Grecia;

€ 45 miliardi l' Irlanda;

€ 41,3 miliardi la Spagna;

€ 50,3 miliardi il Portogallo;

€ 6,3 miliardi Cipro.

Il problema è nato dal fatto che i singoli paesi dell' Eurozona non sono stati più in grado di svalutare la propria moneta per rimanere competitivi a livello internazionale, un metodo usato comunemente prima dell' introduzione della moneta unica.

Da quel momento l' erosione della competitività internazionale ha portato ad una crescita economica minore, ad un aumento della disoccupazione e ad un crollo del gettito fiscale.

Italia e Grecia , in particolare, si sono trovate a registrare notevoli difficoltà dovute al fatto, come abbiamo detto, di non poter svalutare la propria moneta.

Nella pratica questa tendenza ha portato ad una riflessione sui pro e i contro della moneta unica in ogni paese dell' Eurozona. Buona parte dei paesi dell' Unione

---

<sup>1</sup> Fonte [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

Monetaria hanno evidenziato difficoltà per una scarsa crescita economica ed un alto tasso di disoccupazione. Venti anni dopo la sua introduzione, la questione dell' Euro è pertanto più controversa che mai.

## **2. IL METODO DI CONTROLLO SINTETICO**

### **2.1) INTRODUZIONE**

Mancano ancora molti dati empirici attendibili riguardanti i paesi che hanno giovato dell'introduzione dell'Euro e quelli che invece ne sono usciti sconfitti. Sono stati comunque pubblicati diversi studi sulla sua validità come incentivo al commercio fra i paesi dell'Eurozona<sup>2</sup> anche se i risultati non sono così netti. Inoltre concentrarsi esclusivamente sugli scambi commerciali potrebbe evidenziare solo un aspetto, per di più poco rilevante, della sua introduzione, venendo meno il fatto che gli svantaggi maggiori dell'introduzione della moneta unica nascono proprio dal fatto che i paesi dell' Eurozona non possono più svalutare la propria moneta.

---

<sup>2</sup> Consultare per esempio Berger e Nitsch (2005) Ceslfo Working Paper 1435, Bun e Klaassen (2007) Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Faruqee (2004) IMF Working Paper 154, Rose e Stanley (2005) Journal of Economic Surveys o Baldwin (2006) ECB Working Paper 594.

Un buon indicatore per capire se l'Euro ha, nel complesso, portato ad una crescita o ad una flessione in termini di ricchezza e benessere per i singoli paesi della zona Euro è l'andamento del PIL pro-capite della popolazione. Questo indicatore sarà infatti alla base dell'analisi empirica che segue, nella quale il metodo del controllo sintetico viene utilizzato per determinare come il PIL pro-capite dei paesi si sarebbe evoluto se questi non avessero aderito all'eurozona.

Confrontando così questo dato con la tendenza attuale del PIL pro-capite si dimostra l'impatto che ha avuto sulla ricchezza l'adesione all'Euro. L'analisi ha validità solo se condotta in quei paesi della zona Euro nei quali c'è stato un buon intervallo di tempo fra l'accesso all'Unione Europea e l'introduzione della moneta unica (è il solo modo per essere sicuri che il risultato dell'analisi non sia alterato dall'entrata nell'Unione Europea e al suo mercato interno).

L'analisi è perciò stata condotta solo con riferimento a Belgio, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna.



## **2.2) CHE COS' E IL METODO DI CONTROLLO SINTETICO?**

Il metodo di controllo sintetico<sup>3</sup> ci consente di quantificare gli effetti di una misura politica (nel nostro caso l' introduzione dell' Euro) nei confronti di una valutazione specifica ( nel nostro caso il PIL nazionale pro-capite<sup>4</sup>). Usando il metodo di controllo sintetico, l'andamento reale del PIL pro-capite di un paese dell' Eurozona può essere confrontato con un andamento ipotetico, supponendo che il paese in esame non abbia introdotto la moneta unica (scenario contro fattuale).

Lo scenario contro fattuale viene generato estrapolando l' evoluzione del PIL pro-capite in quei paesi non facenti parte dell' Eurozona e che negli anni precedenti avevano segnalato orientamenti economici molto simili a quelli dei paesi dell' Eurozona presi in considerazione: è il cosiddetto gruppo di controllo.

Un algoritmo assegna uno specifico coefficiente di correzione (che va dallo 0% al 100%) ad ogni paese del gruppo di controllo al fine di ottenere la migliore fotografia del paese (assunto che la somma dei coefficienti correttori sia del 100%). I coefficienti di correzione non si basano su valutazioni di

---

<sup>3</sup> Cfr. *Econometrics models applied to the modern Economy*, Abadie e Gardeazabal (2003)

<sup>4</sup> Il fascicolo statistico su MATLAB, STATA e R. dei calcoli è disponibile all'indirizzo web: <https://web.stanford.edu/jhain/synthpage.html>

verosimiglianza, ma sono determinati attraverso un processo di ottimizzazione econometrico.

Il metodo di controllo sintetico risulta migliore di altri metodi che usano come strumento di confronto solo un singolo paese della zona non-euro, perché le probabilità di ottenere un andamento comparabile per il periodo antecedente l'introduzione dell'Euro (ovvero uno scenario contro fattuale), è di gran lunga superiore se vengono presi in considerazione l'insieme di diversi paesi, a ciascuno dei quali viene dato un differente coefficiente di correzione.

I paesi nel mondo che andranno a costituire il gruppo di controllo per ogni singolo paese dell'Eurozona devono soddisfare i seguenti requisiti:

- 1) Devono essere Paesi che durante l'intero periodo di riferimento (1980-2017) non sono stati interessati da importanti shock nazionali specifici che potrebbero distorcere i risultati.
- 2) Non possono appartenere all'Eurozona.
- 3) Il PIL pro-capite negli anni precedenti l'introduzione dell'Euro (cosiddetto periodo pre-adesione) di un paese del gruppo di controllo non può divergere significativamente dal PIL del paese dell'Eurozona che va ad esaminare (sia verso l'alto che verso il basso).<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> I parametri per appartenere al gruppo di controllo sono stati stabiliti da Puzzello e Gomis-Porqueras (2018). Per maggiori dettagli Puzzello e Gomis-Porqueras (2018) *European Economic Review*

Questi requisiti assicurano che i paesi con un livello di sviluppo significativamente alto o basso non distorcano i risultati per lo scenario contro fattuale.

L' altro passo è quello di determinare un coefficiente, fra 0% e 100% per ogni paese nel gruppo di controllo, utilizzando un algoritmo econometrico<sup>6</sup> così che la media ponderata del gruppo di controllo riproduca nel modo più accurato possibile la tendenza del PIL pro-capite nel paese dell'Eurozona preso in esame, prima dell'introduzione della moneta unica.

Più grande sarà la corrispondenza tra un paese nel gruppo di controllo e quello preso in esame nell' Eurozona prima dell'introduzione dell'Euro, più grande sarà il suo coefficiente.

Nell' interpretare i risultati si deve considerare che il metodo di controllo sintetico presuppone implicitamente che né il paese dell'Eurozona preso in esame, né i paesi corrispondenti del gruppo di controllo con un coefficiente  $>$  di 0 abbiano adottato, dopo l'introduzione dell'Euro, delle riforme per accrescere il PIL pro-capite, né abbiano preso misure per ridurlo.

---

<sup>6</sup> Per i risultati dettagliati dell' algoritmo econometrico si torni all' indirizzo web: <https://web.stanford.edu/jhain/synthpage.html>

### **2.3) SINTESI DEI RISULTATI**

Per ciascuno dei paesi dell'Eurozona presi in esame, la Tabella 2.1 mostra gli effetti dell' introduzione dell' Euro sulla ricchezza pro-capite (seconda colonna) e complessiva (terza colonna) sull' intero periodo che va dall' introduzione della moneta unica nel 1999 fino al 2017<sup>7</sup>. Gli effetti sulla ricchezza vengono determinati sommando il valore del PIL annuale pro-capite e moltiplicando il risultato per la media nazionale del tasso di consumo<sup>8</sup> del paese dell'Eurozona comparandola con il dato del periodo pre-adesione<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Cfr. *20 Years of the Euro: Winners and Losers*, Centre for European Policy, 2019

<sup>8</sup> Tassi di consumo usati: BE 77.55%, DE 77.83%, FR 77.86%, GR 81.88%, IT 77.59%, NL 72.52%, PT 81.09%, e SP 78.7%. Dati Banca Mondiale (<http://data.worldbank.org/>)

<sup>9</sup> I valori nella colonna 2 sono stati stimati sulla base dei dati annuali sulla popolazione, al fine di neutralizzarne le fluttuazioni che hanno avuto luogo nel periodo in particolare in Grecia. Dati di Banca Mondiale (<http://data.worldbank.org/>).

Tab.2.1 : Effetti complessivi dell'introduzione dell' Euro sulla ricchezza 1999/2017<sup>10</sup>

Eurozone country	Effect of euro-introduction on prosperity 1999 <sup>13</sup> -2017 per capita	Cumulative effect of euro-introduction on prosperity 1999 <sup>13</sup> – 2017
Germany	+ 23,116 euro	+ 1,893 billion euro
Netherlands	+ 21,003 euro	+ 346 billion euro
Greece	+ 190 euro	+ 2 billion euro
Spain	- 5,031 euro	- 224 billion euro
Belgium	- 6,370 euro	- 69 billion euro
Portugal	- 40,604 euro	- 424 billion euro
France	- 55,996 euro	- 3,591 billion euro
Italy	- 73,605 euro	- 4,325 billion euro

In Italia ,nel periodo che va dal 1999 al 2017, l'introduzione dell'Euro ha causato una perdita di circa € 74.000 per abitante e di € 4.300 miliardi per l'economia complessiva. Per la Francia la perdita complessiva è ammontata a circa € 56.000 pro-capite e ad una complessiva di 3.600 miliardi. La Germania invece ci ha guadagnato circa €23.000 pro-capite e circa € 1.900 miliardi nel complessivo.

La dimostrazione che gli effetti dell'Euro sulla ricchezza in Grecia siano ancora di segno positivo è dovuta al fatto che la Grecia nei primi anni subito dopo l'adesione alla moneta unica ha guadagnato enormemente. La situazione è

---

<sup>10</sup> Per la Grecia il periodo copre gli anni dal 2001 al 2017, avendo aderito all'eurozona nel 2001

cambiata nel 2011 due anni dopo che la bolla creata nel 2009 era scoppiata. Da allora l'Euro ha avuto un'influenza negativa anche sulla ricchezza della Grecia.

#### **2.4) RISULTATI PER PAESE DI APPARTENENZA**

Questa sezione contiene i profili dell'andamento dei paesi appartenenti all'Eurozona presi in esame. Belgio, Germania, Francia, Grecia, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna.

Ciascun profilo inizia indicando i risultati dell' algoritmo econometrico per la creazione dei vari gruppi di controllo, e poi mostrando gli effetti dell'introduzione dell'Euro sulla ricchezza di ogni paese, prendendo in esame l'intero periodo da quando è stata utilizzata la nuova moneta unica, sia per l'aspetto pro-capite che per quello dell' economia in generale.

Ogni profilo contiene anche due grafici: il primo mostra l' andamento attuale del PIL pro-capite nel paese dell' Eurozona preso in esame dal momento dell' introduzione dell' Euro (linea blu) e lo scenario alternativo ( contro fattuale) che mostra l' andamento ipotetico se il paese non avesse introdotto l' Euro (linea arancio).

Il secondo grafico mostra l' influenza che annualmente ha avuto l' adozione dell' Euro sul PIL pro-capite nel paese dell' Eurozona preso in esame. I valori si riferiscono agli anni corrispondenti e quelli espressi in rosso (negativi) mostrano una riduzione del PIL pro-capite mentre quelli espressi in verde (positivi) mostrano un incremento. Per completare l' analisi, ogni profilo contiene una piccola conclusione che riassume i risultati principali per ciascuna nazione.

## BELGIO

Gruppo di controllo:

Danimarca 27%

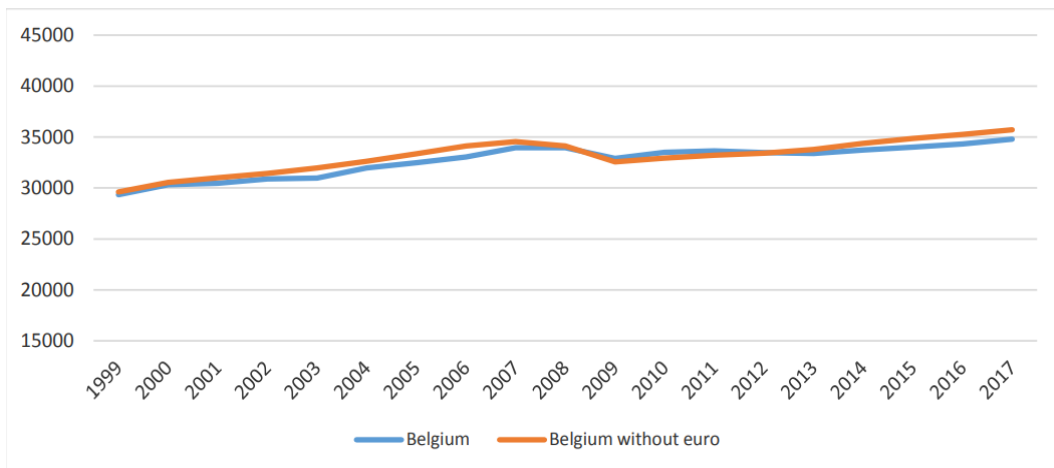
Giappone 4,3%

Nuova Zelanda 13,4%

Regno Unito 55,3%

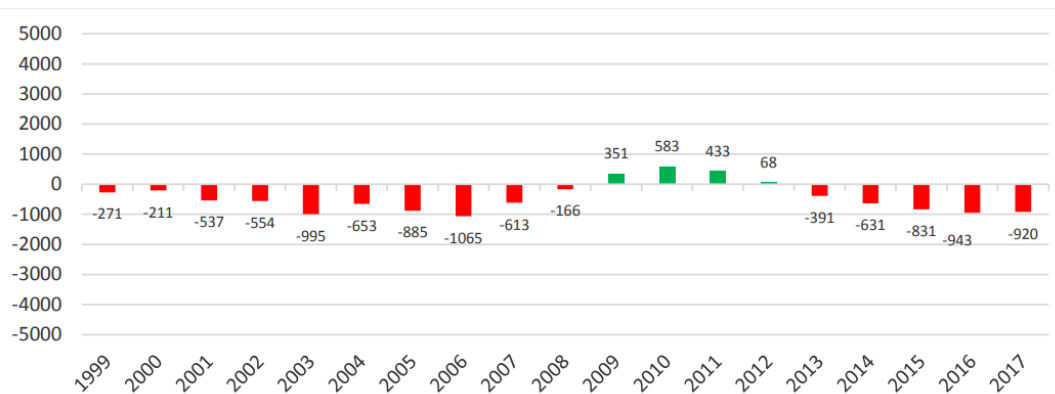


Fig. 1.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)





Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)



#### Conclusioni:

Solamente in 3 anni, dal 2009 al 2012, il Belgio ha guadagnato dall'adesione all'Euro mentre prima e dopo questo periodo ha subito delle perdite.

Nei dati aggregati con riferimento al periodo 1999/2017, l'Euro ha prodotto perdite per 69 miliardi sul PIL complessivo e per € 6370 su quello pro-capite.

## GERMANIA

Gruppo di controllo:

Bahrain 28,1%

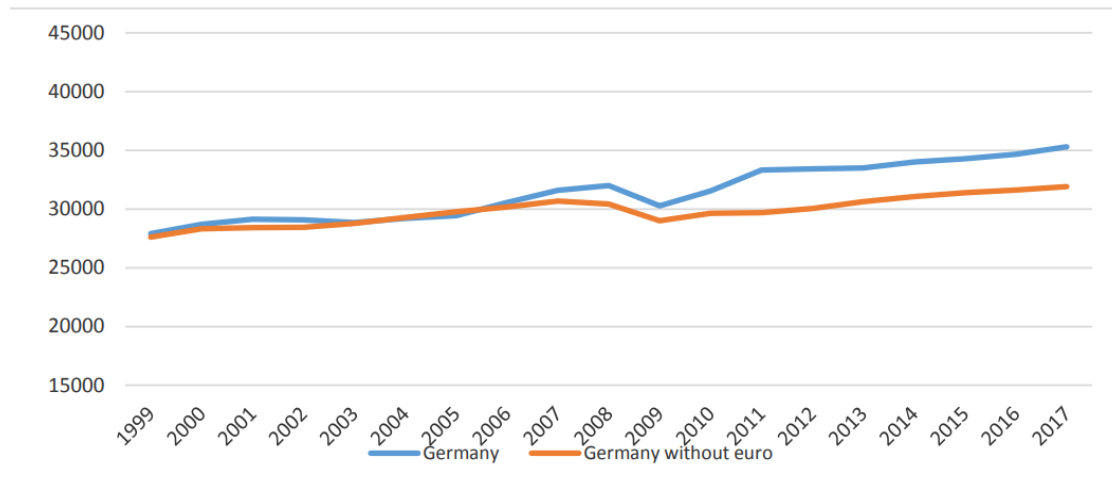
Giappone 35,8%

Svizzera 9,7%

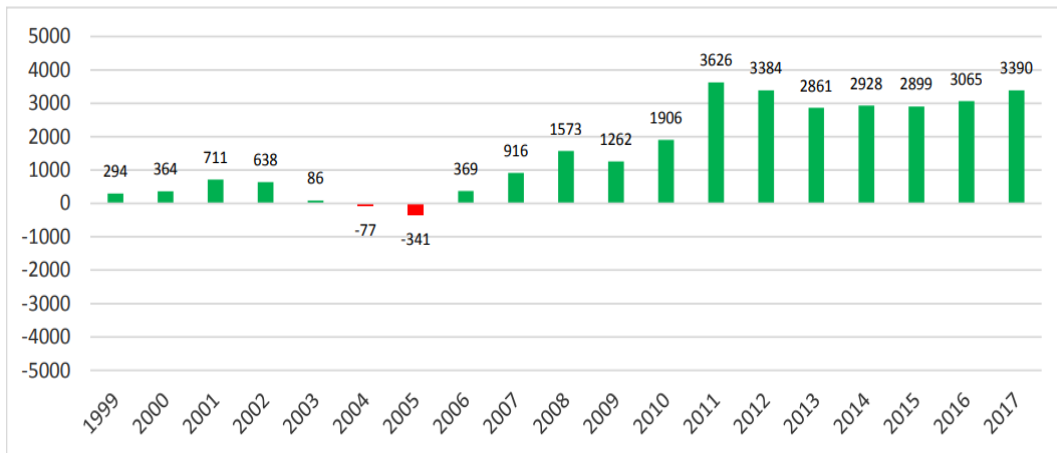
Regno Unito 26,4%



Fig. 2.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)



**Fig. 2.2: Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)**



#### Conclusioni:

In conseguenza dell' adesione all' Euro la Germania ha guadagnato ogni anno, specialmente con la crisi della moneta nel 2011, con l' eccezione del 2004 e del 2005.

Nei dati aggregati con riferimento al periodo 1999/2017, l' Euro ha prodotto un incremento di 19 miliardi sul PIL complessivo e di € 23116 sul PIL pro-capite. Pertanto la Germania risulta aver guadagnato più di ogni altra nazione dall' Euro.

## FRANCIA

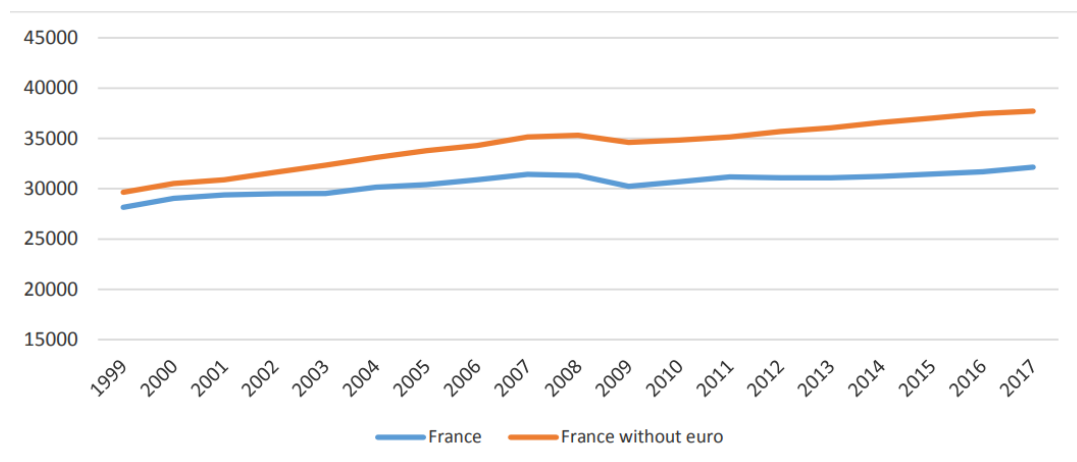
Gruppo di controllo:

Australia 55,4%

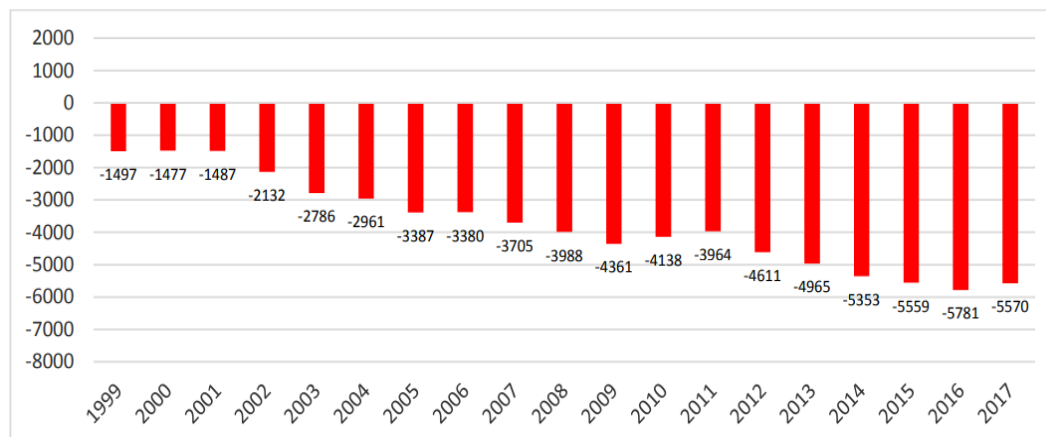
Regno Unito 44,6%



Fig. 3.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)



**Fig. 3.2: Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)**



#### Conclusioni:

In Francia l'adesione all'Eurozona ha comportato perdite annuali. Queste perdite si sommano ai 36 miliardi dall'introduzione della moneta unica. In totale corrisponde ad una perdita per €55.996 pro-capite. Dopo l'Italia, la Francia quindi è il paese in cui l'Euro ha prodotto le perdite più grandi. Questo andamento mostra che la Francia non ha ancora trovato un modo per rafforzare la propria competitività all'interno dell'Eurozona.

Nei dieci anni precedenti l'introduzione dell'Euro, la Francia, a tal fine, ha regolarmente svalutato la sua valuta, ma dopo l'introduzione dell'Euro non è stato più possibile; al posto della svalutazione sono state necessarie riforme strutturali. Al fine di beneficiare in qualche modo della nuova moneta unica la Francia dovrebbe perseverare sulla via delle riforme che il presidente Macron sta perseguendo.

GRECIA

Gruppo di controllo:

Barbados 42,4%

Nuova Zelanda 40,4%

Israele 17,2 %

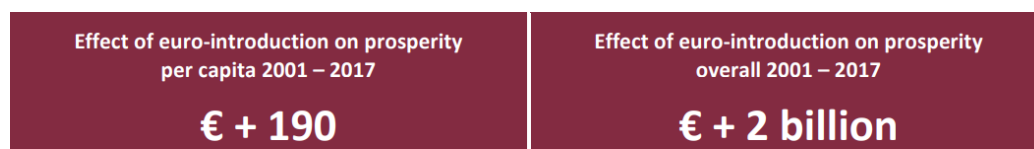
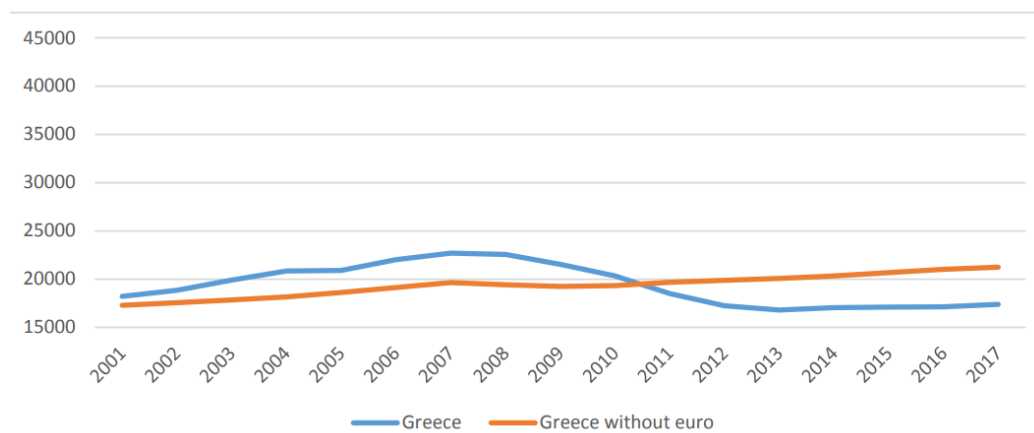
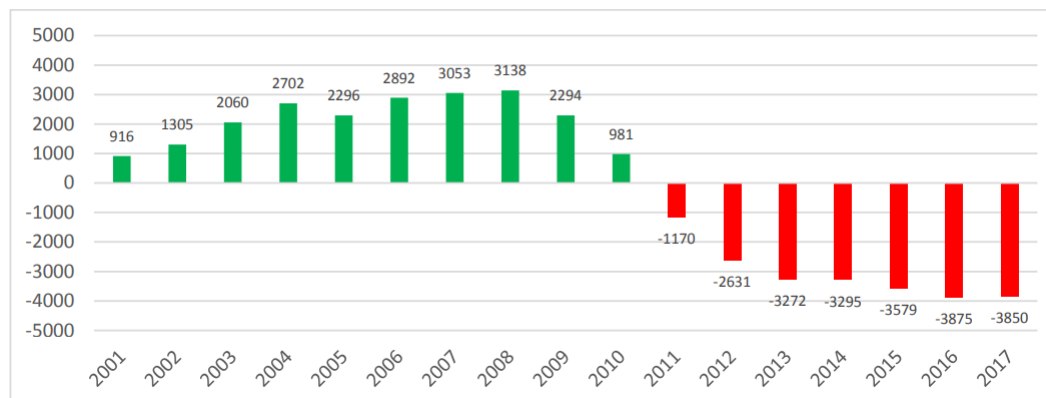


Fig. 4.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)



**Fig. 4.2: Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)**



#### Conclusioni:

In Grecia l'accesso all'Eurozona ha portato grandi benefici economici tra il 2001 ed il 2010. Nel 2011, dopo la bolla immobiliare scoppiata nel 2009, tutto è cambiato. Da allora l'Euro ha determinato una caduta nell'economia greca e ne è conseguito che, dopo i guadagni nei primi anni dall'introduzione dell'Euro, il bilancio complessivo alla fine del 2017 era appena positivo per circa 2 milioni di euro, mentre quello pro-capite per solo € 190.

Per garantire che questo rimanga un'ipotesi di medio termine, il governo greco deve intraprendere una serie di riforme che includono misure per accrescere la competitività e per aumentare il volume degli investimenti per aumentare il PIL pro-capite.

L'esempio della Spagna mostra che le riforme strutturali possono capovolgere il trend negativo senza aumentare le perdite economiche.

## ITALIA

Gruppo di controllo:

Australia 31%

Israele 3,8%

Giappone 2%

Regno Unito 63,2%

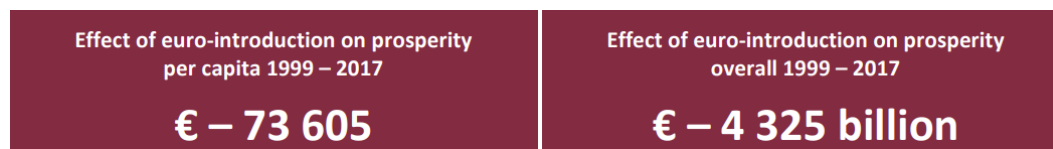
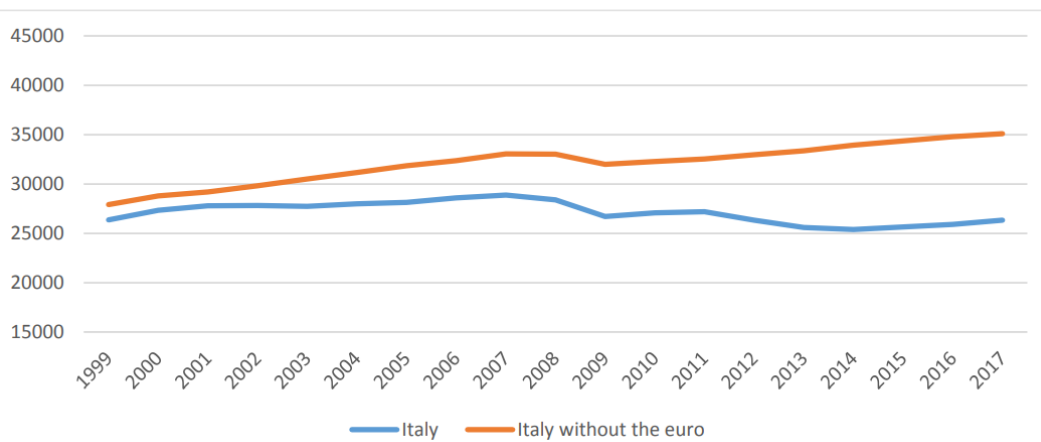
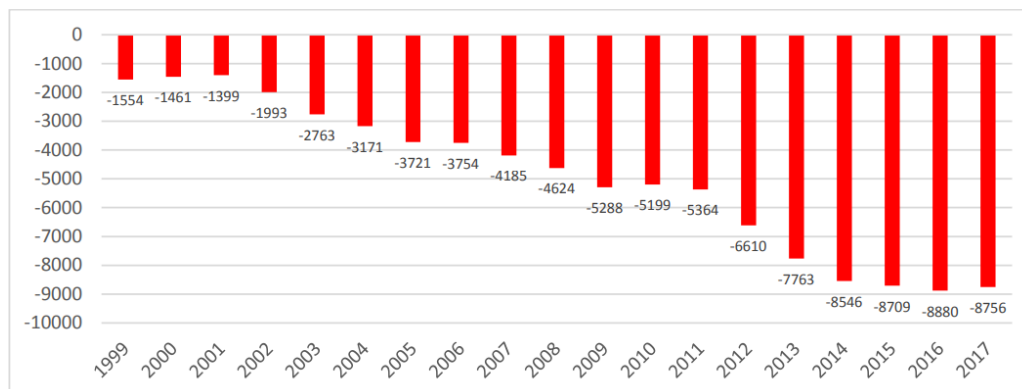


Fig. 5.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)





**Fig. 5.2: Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)**



#### Conclusioni:

Fra i paesi presi in esame l' Euro ha portato perdite economiche così elevate solo in Italia. Le perdite registrate dall' introduzione dell' Euro sono attestate intorno ai 4300 miliardi per il PIL nazionale e intorno a € 73.605 per quello pro-capite.

Tutto questo perché il PIL pro-capite è in stagnazione da quando è stato introdotto l' Euro. L' Italia non ha ancora trovato un modo per diventare competitiva all' interno dell' Eurozona; nei decenni antecedenti l' introduzione della moneta unica aveva svalutato regolarmente la propria moneta a questo fine, ma dopo l' adesione all' Euro non è stato più possibile ed è stato necessario ricorrere a riforme strutturali.

## PAESI BASSI

Gruppo di controllo:

Danimarca 43,3%

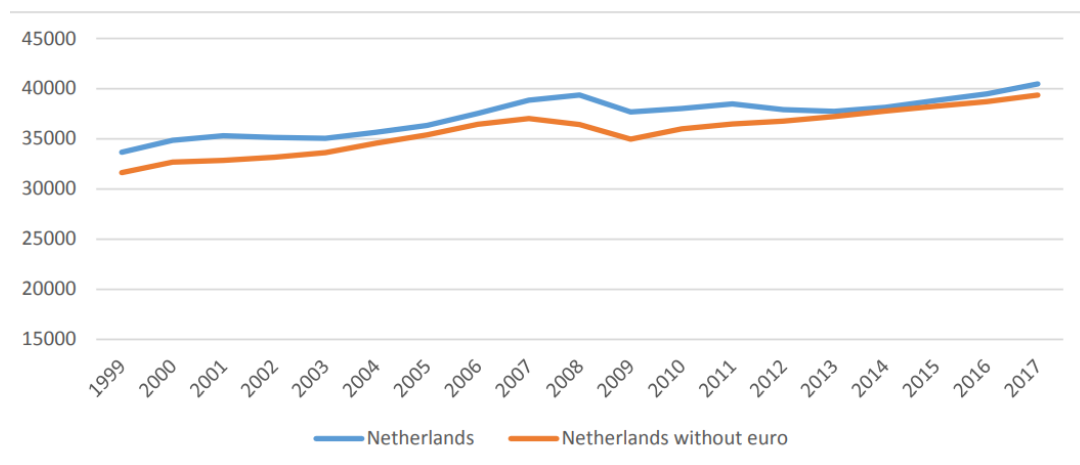
Giappone 15,7%

Nuova Zelanda 27,7%

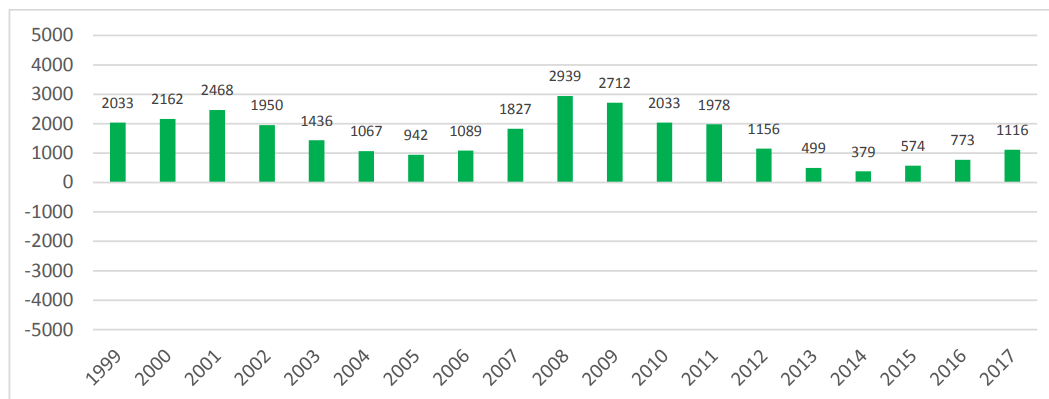
Singapore 13,3%



Fig. 6.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)



**Fig. 6.2: Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)**



#### Conclusioni:

I Paesi Bassi hanno tratto profitto dall' Euro ogni anno, sin dalla sua introduzione.

I maggiori guadagni derivano dagli anni 2008 e 2009. I dati aggregati mostrano una crescita di 346 miliardi per quanto riguarda il PIL complessivo e di € 21.003 per il PIL pro-capite. Solo la Germania, fra i paesi presi in esame, ha guadagnato di più.

## PORTOGALLO

Gruppo di controllo:

Barbados 32,6%

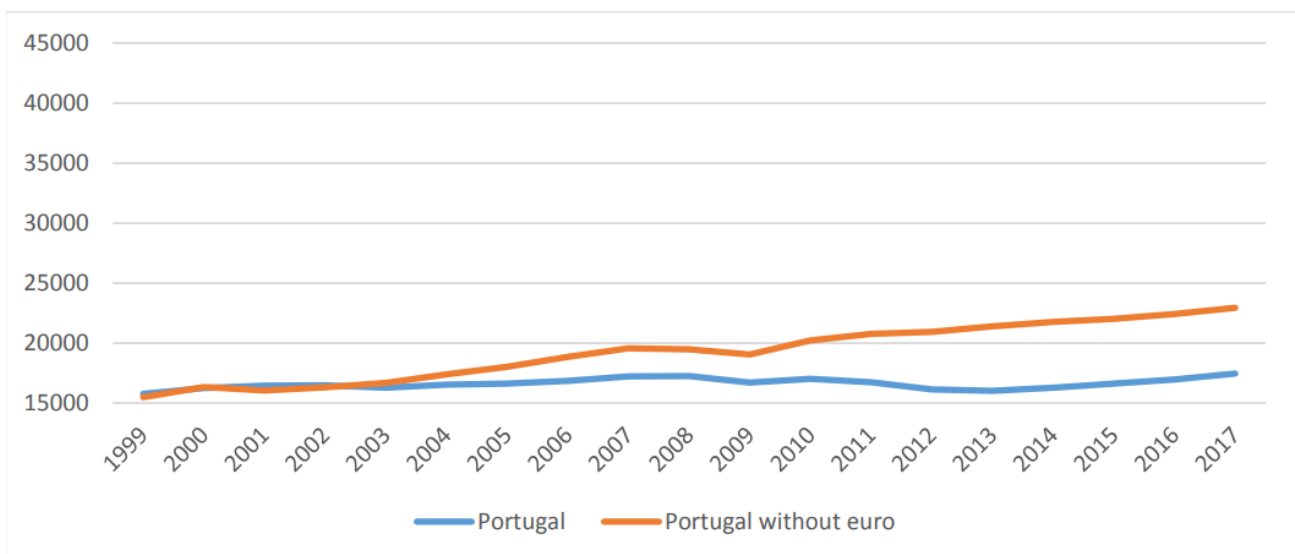
Israele 25,3%

Nuova Zelanda 23,7%

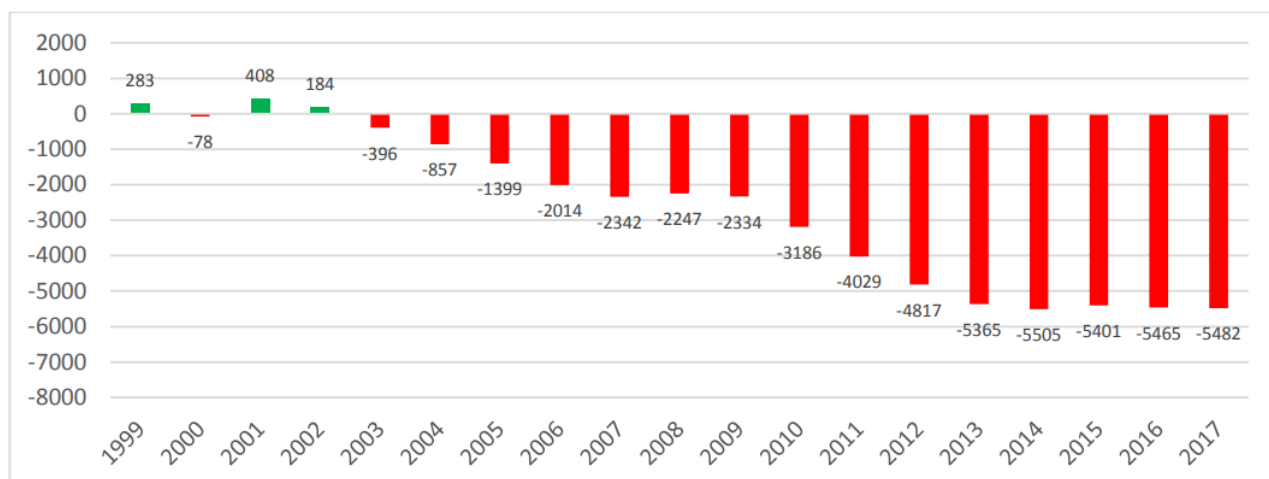
Singapore 18,4%



**Fig. 7.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)**



**Fig. 7.2: Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)**



#### Conclusioni:

Il Portogallo ha tratto beneficio marginalmente dall' Euro solo nei primissimi anni della sua introduzione. Negli anni seguenti l' Euro ha progressivamente portato a perdite economiche.

I dati aggregati mostrano un aumento delle perdite nell' ordine di 424 miliardi nel bilancio complessivo e di € 40.604 in quello pro-capite. Solo Francia ed Italia hanno fatto peggio.

Il Portogallo deve ricorrere anch' esso ad una serie di riforme quanto prima per accrescere il PIL pro-capite, se vuole avere qualche beneficio nel medio termine. Pertanto le condizioni generali per gli investimenti devono essere migliorate e la spesa pubblica utilizzata in misura maggiore per questi piuttosto che per i consumi.

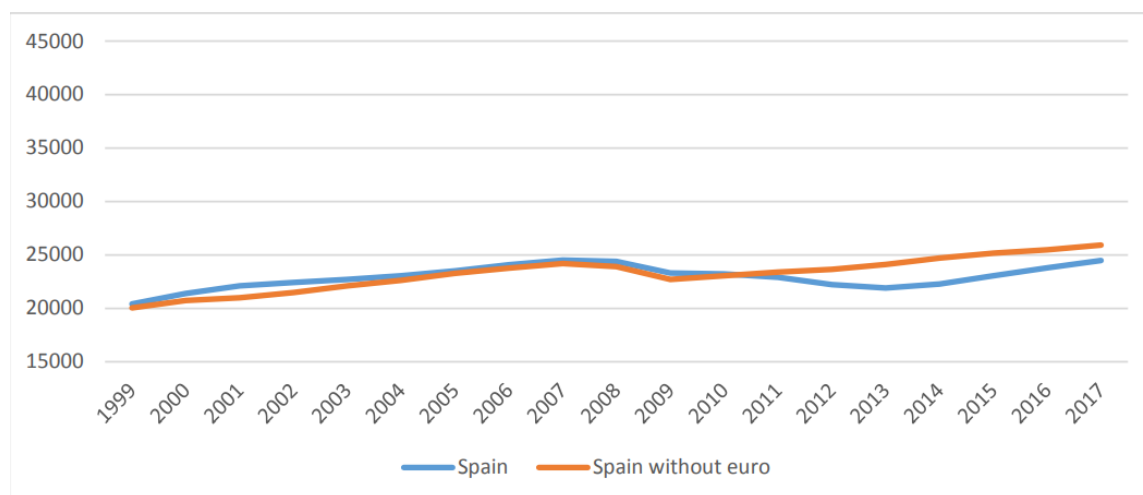
## SPAGNA

Gruppo di controllo:

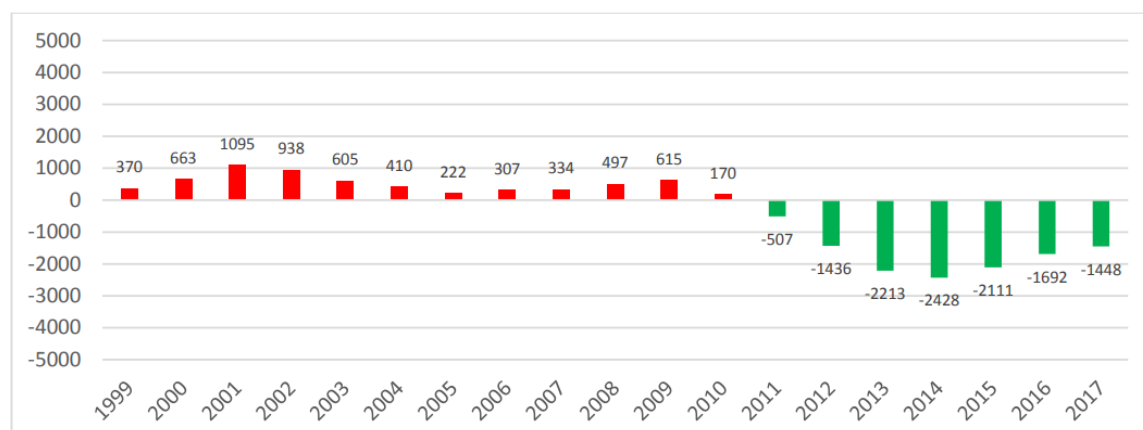
Turchia 29,7%

Regno Unito 70,3%

**Fig. 8.1: Trend in per-capita GDP with and without euro (in euro)**



**Fig. 8.2: Influence of the introduction of the euro on per-capita GDP (in euro)**



## Conclusioni:

La Spagna ha guadagnato dall'adesione all'Euro dal 1999 al 2010; l'introduzione dell'Euro si è tradotta in riduzione della ricchezza nazionale, raggiungendo il suo apice nel 2014. Da quel momento il calo è stato costante. Le riforme che hanno intrapreso hanno ripagato i governi, ma, dal momento che le perdite annuali tra il 2011 ed il 2017 sono state più ingenti dei guadagni precedenti, attualmente il bilancio complessivo rimane negativo e si attesta sui 224 miliardi e sui € 5.031 per quel che riguarda il PIL pro-capite.

Il bilancio negativo potrebbe azzerarsi nel giro di pochi anni se la Spagna seguisse con decisione la via delle riforme strutturali.

### **3. DUALISMO ITALIA - GERMANIA**

Nella sezione precedente la ricerca con il metodo di controllo sintetico si è basata su uno degli indicatori più significati per valutare la salute di un Paese, ossia il suo PIL.

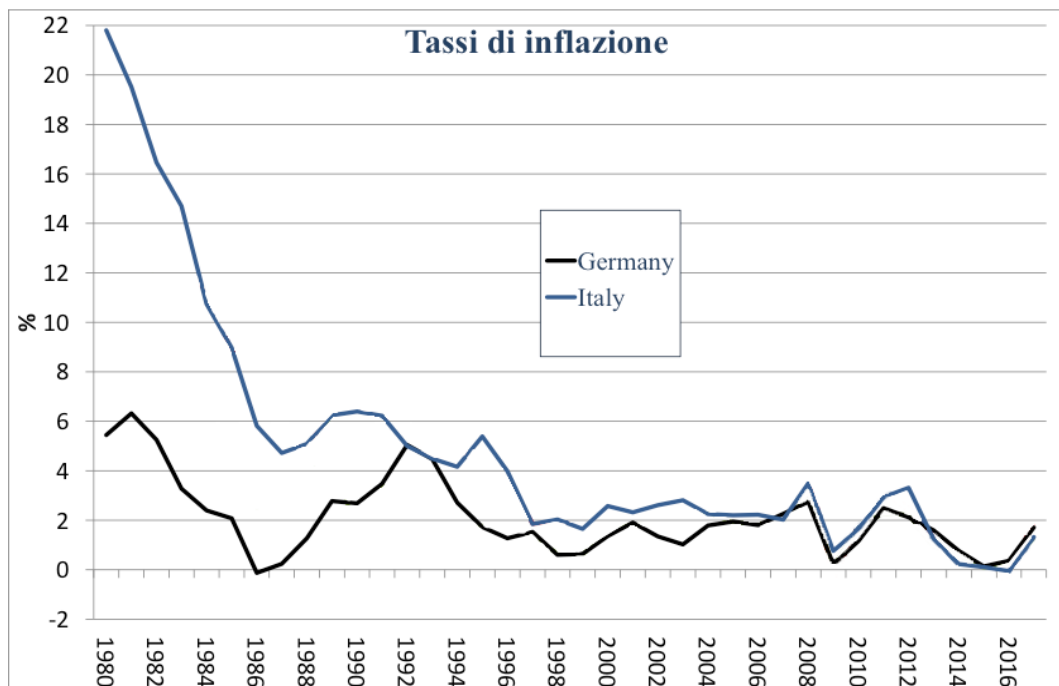
La ricerca effettuata ha presentato una grande vincitrice, la Germania, e una grande sconfitta, l'Italia.

L'obiettivo di questa sezione sarà quello di analizzare altri macroindicatori di questi due Paesi per vedere se i risultati precedenti possono essere confermati.

I macroindicatori analizzati sono il tasso di inflazione, il tasso di disoccupazione, la produzione industriale, il valore delle esportazioni ed infine un'analisi dei principali indici di borsa dei due paesi: il DAX30 di Francoforte e il Ftse Mib di Milano.



### 3.1) IL TASSO D' INFLAZIONE



In economia esistono relazioni “assiomatiche”, ovvero che pur non essendo mai state verificate realmente, vengono ritenute in ogni caso vere.

Una di quelle che ha raggiunto maggior successo in ambito politico è quello che lega l’inflazione alla svalutazione.

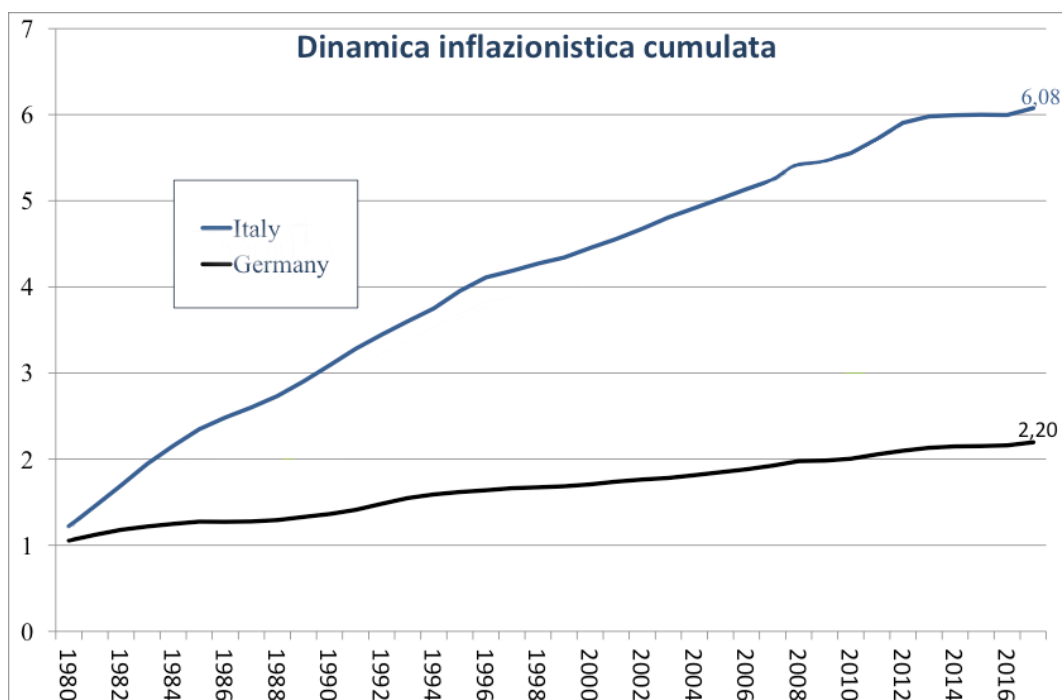
E’ stato già accennato che nei decenni antecedenti l’introduzione della moneta unica l’Italia aveva svalutato regolarmente la propria moneta per rimanere competitiva all’ interno dell’Eurozona.

Questa affermazione viene confermata dal grafico dell'inflazione, che mostra come l'Italia sia passata da un livello intorno al 20% degli anni '80 ad un livello (che la Banca Centrale Europea si pone come obiettivo da raggiungere) intorno al 2%.

Per la Germania invece l'avvento della moneta unica ha avuto un impatto meno drastico, considerando che negli anni '80 viaggiava su livelli di inflazione intorno al 6%.

Dunque l'Italia è stata caratterizzata da una crescita dei prezzi più intensa rispetto alla Germania e questo differenziale inflazionistico contribuisce a spiegare la debolezza della lira italiana nei confronti del marco tedesco.

Per apprezzare meglio la dimensione del differenziale inflazionistico è opportuno rapportarsi alla dinamica cumulata dell'inflazione che viene rappresentata nel grafico successivo.



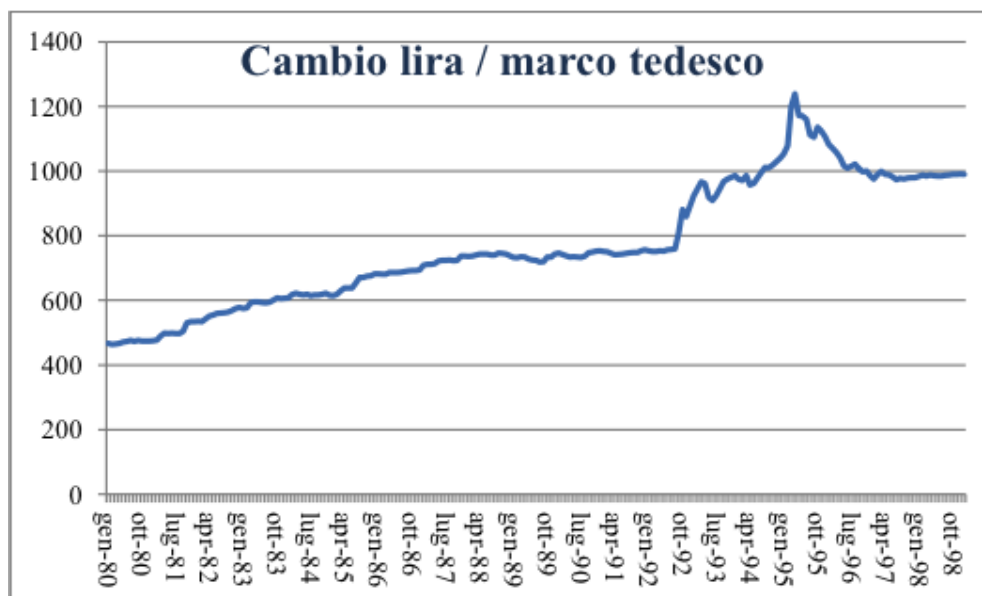
Dato a 100 il valore di un paniere di beni nel 1980. 38 anni dopo lo stesso paniere costava 608 in Italia e 220 in Germania.

Emerge con grande evidenza l'elevata crescita dei prezzi seguita dall'Italia.

Va detto, però, che fino al 1998 (anno della fissazione dei cambi fissi nei confronti dell'Euro) ogni Paese esprimeva i prezzi nella propria moneta, anche se la partecipazione al Sistema Monetario Europeo (SME) aveva contenuto la variabilità dei tassi di cambio.

Quindi, è interessante verificare, in che misura, i riallineamenti valutari avvenuti prima della nascita dell'Euro siano riusciti a compensare i differenziali inflazionistici dell'Italia rispetto alla Germania.

Esaminiamo allora l'andamento dei tassi di cambio della lira italiana nei confronti del marco.

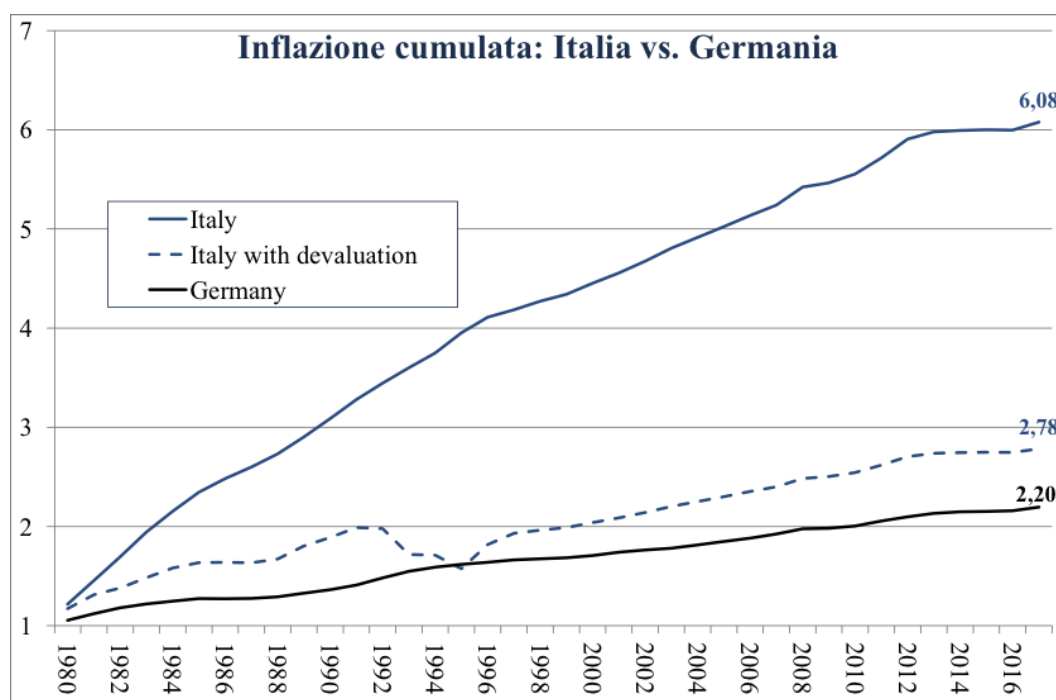


Si nota con facilità il percorso di continuo apprezzamento seguito dal marco tedesco nei confronti della lira italiana.

Si vede anche il crollo della lira avvenuto nell'estate del 1992 ed è poi evidente la rivalutazione imposta alla moneta italiana a partire dal 1995 (funzionale all'adesione dell'Italia alla moneta unica europea).

Confrontiamo ora le inflazioni cumulate di Italia e Germania, inserendo anche il tasso di inflazione italiano indicizzato con la fluttuazione dei cambi nominali tra lira e marco.

Nella figura sono stati evidenziati in cifre i valori cumulati alla fine del periodo esaminato.



Si nota subito come la svalutazione della lira sia stata determinante per mantenere un livello competitivo accettabile tra i prodotti italiani e quelli tedeschi. Nel 1995 c'è addirittura un'intersezione tra inflazione italiana corretta per il tasso di cambio e l'inflazione tedesca.

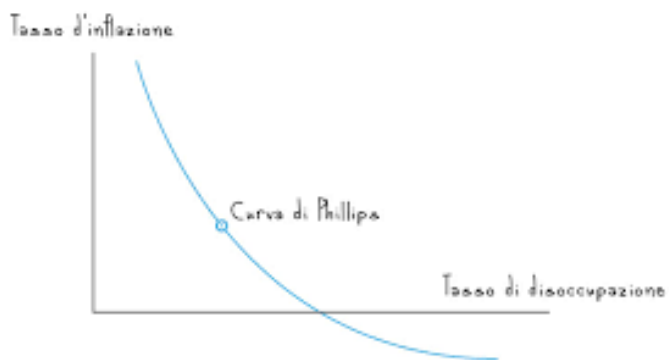
Più avanti si nota l'apprezzamento della lira tra il '96 e il '98 e poi la successiva fissazione del tasso di cambio di 990 lire per marco all'atto della nascita dell'Euro (che ha rimosso quindi il fattore di correzione valutaria) che ha riportato l'inflazione italiana a correre più velocemente di quella tedesca.

### 3.2) IL TASSO DI DISOCCUPAZIONE

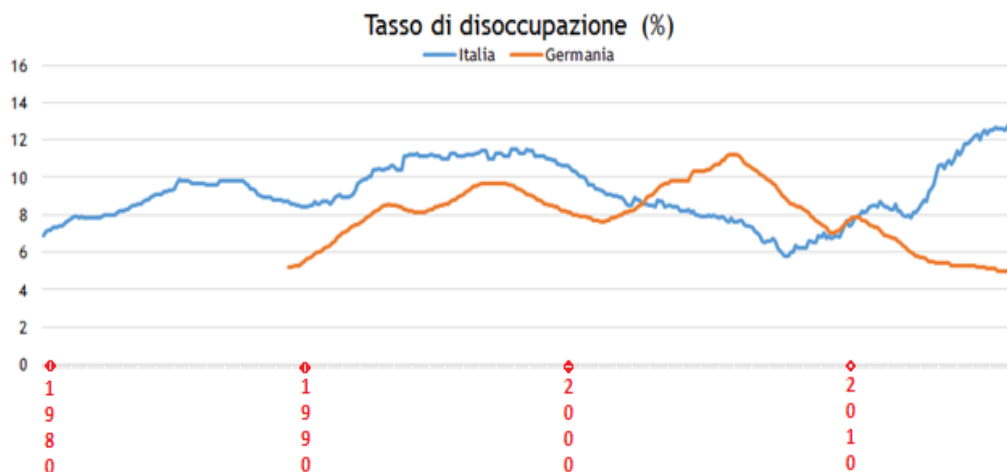
Il secondo indicatore che andiamo a valutare è il tasso di disoccupazione.

In economia viene spesso correlato con l' inflazione e la loro relazione è stata rappresentata dalla Curva di Phillips.

La Curva di Phillips descrive una relazione inversa tra i tassi di disoccupazione e i corrispondenti tassi di inflazione all' interno di un' economia.



Ad alti livelli di inflazione corrisponde una bassa disoccupazione e viceversa.



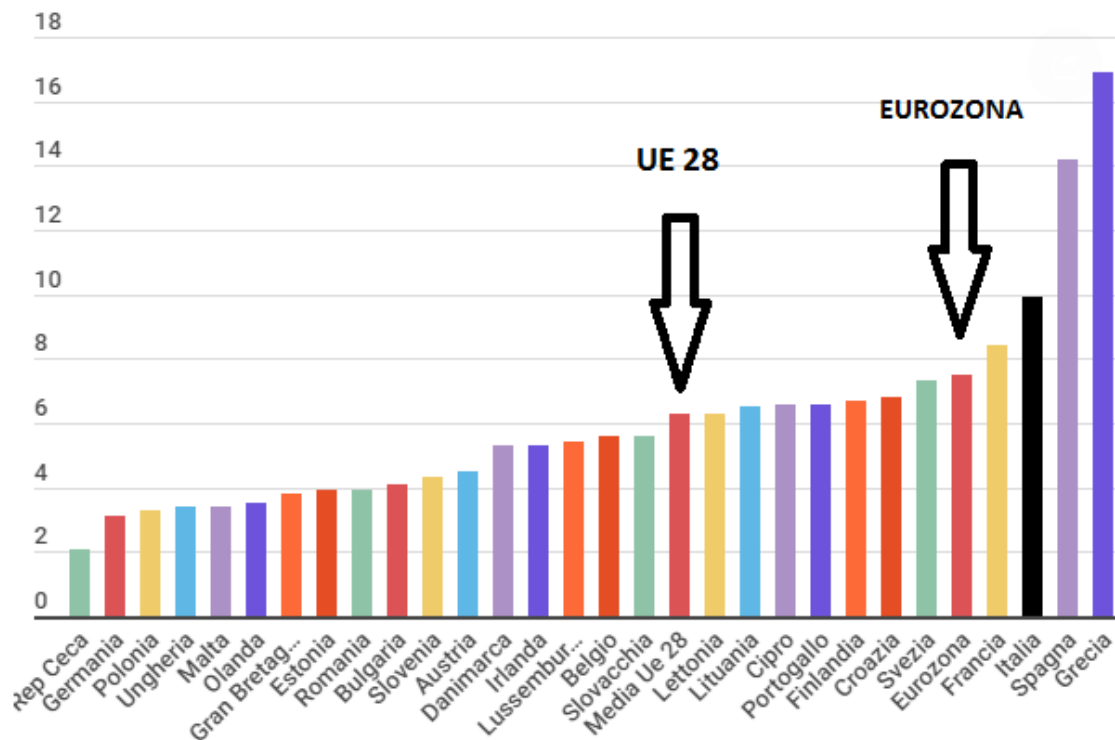
Come si può anche notare dal grafico sopra, dopo il boom economico del Dopoguerra la Germania non era mai apparsa come il miglior Paese d' Europa; anzi agli inizi degli anni 2000 è arrivata a mostrare un'alta disoccupazione ( ino a superare quella italiana) e uno stato sociale che quasi disincentivava la ricerca del lavoro.

Concentrandoci però nel “periodo Euro” si può notare come la situazione sia completamente cambiata. Nel suddetto periodo i tassi di disoccupazione italiani e tedeschi sono andati in due direzioni completamente opposte.

Ad oggi, il divario tra i due Paesi in termini di tasso di disoccupazione si è parecchio allargato; la Germania viaggia sul minimo storico (livello intorno al 3%) mentre l' Italia arriva addirittura al 10%.

I fattori che influiscono sulla disoccupazione sono diversi e non tutti economici (come ad esempio la politica nazionale e i sindacati) e quindi non si può dare la colpa o il merito esclusivamente all' avvento della moneta unica.

C' è però un dato interessante emerso da una ricerca sui tassi di disoccupazione nel 2019 (fonte Eurostat).



Il grafico rappresenta il livello di disoccupazione presente nei 28 Paesi europei (risalente a Settembre 2019).



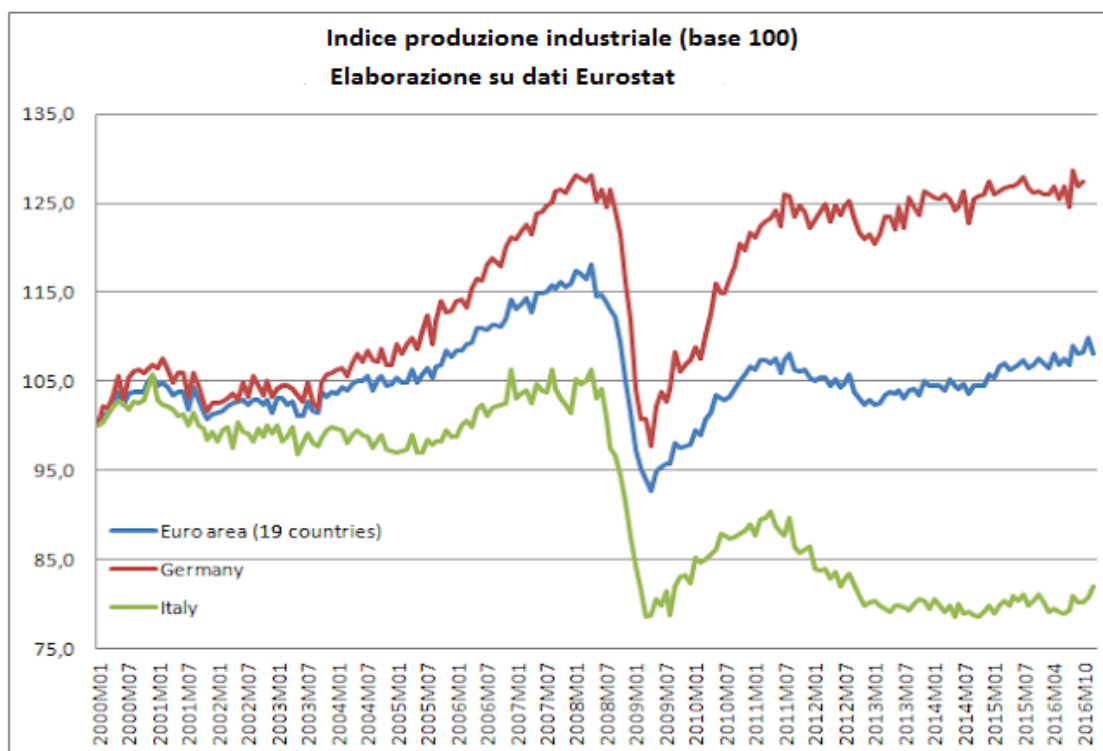
Non stupisce il fatto che l'Italia si trovi al terz' ultimo posto, davanti solamente a Spagna e Grecia.

La vera sorpresa è che i 19 stati che hanno adottato l'Euro hanno mediamente un tasso di disoccupazione più elevato rispetto all' Europa presa tutta insieme (7,5% contro 6,3%).

### 3.3) PRODUZIONE INDUSTRIALE ED ESPORTAZIONI

Un altro indicatore molto interessante è quello che riguarda la produzione industriale.

In Macroeconomia essa rappresenta l'insieme delle attività relative alla trasformazione di materie prime, energie o informazioni in beni di consumo. In parole povere la trasformazione di fattori "input" in prodotti "output".



Il grafico confronta l'andamento della produzione industriale in Italia, Germania e nell'Eurozona nel suo complesso.

Il tracollo connesso alla crisi tra il 2008 e il 2009 è ciò che salta agli occhi per tutti e tre gli andamenti e mentre l' Italia è il paese che ne ha risentito maggiormente, la Germania è riuscita a recuperare molto bene i livelli precedenti alla crisi, anche se la tendenza degli ultimi anni risulta abbastanza stagnante.

L' Eurozona (che aggrega le dinamiche dei diversi paesi appartenenti all' Euro), invece, ha un andamento che si trova nel mezzo tra quello italiano e tedesco. Negli ultimi anni anch' essa mostra una dinamica stagnante ed è abbastanza distante dai livelli precedenti alla crisi.

Per quel che riguarda l' Italia, la dinamica della sua produzione industriale sembra in perfetta sintonia con uno scenario di desertificazione della sua industria. E' il paese che più di tutti ha sofferto il fenomeno della delocalizzazione. Moltissime multinazionali nell' ultimo ventennio hanno spostato le loro sedi di produzione, dove il costo del lavoro del lavoro è più basso, i sistemi fiscali sono più agevolati e dove ci sono minori limiti ambientali.

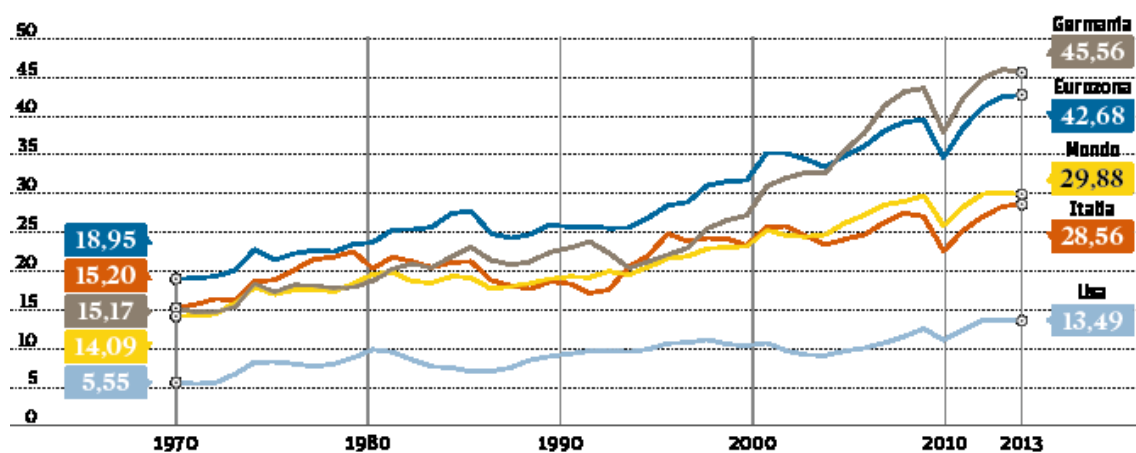
Un altro indicatore che è d' aiuto per avere una disamina più completa ed integra quello della produzione industriale è quello che riguarda le esportazioni di Germania e Italia (calcolate in % sul PIL).

Questo indicatore può sicuramente dare un ' idea su come e se i due Paesi abbiano tratto vantaggio dalla maggiore integrazione economica derivante dalla nascita della moneta unica.

Nel grafico che segue, le esportazioni vengono messe a confronto con quelle dell' Eurozona e del Mondo nel loro complesso. In più vengono messe come parametro di riferimento anche le esportazioni degli Stati Uniti per avere un' idea più completa della situazione.

### Export di beni e servizi

In % sul PIL



Fonte: Banca Mondiale

Gli Stati Uniti appaiono infatti molto chiusi agli scambi con l'estero, rispetto alle altre economie prese in considerazione, grazie soprattutto all' autosufficienza di materie prime.

I Paesi dell' Eurozona, invece, presi nel loro complesso, hanno scambi con l'estero per una parte rilevante del loro PIL; una parte molto più rilevante rispetto a quella della media mondiale con uno scarto che tende addirittura ad aumentare.

Questi sono sicuramente gli effetti, fin dagli anni '60, del mercato unico, che replica gli effetti di un grande mercato domestico come quello americano.

La Germania invece rappresenta il paese in cui gli scambi con l'estero rappresentano la parte maggiore del PIL. Con l'Euro questa percentuale è aumentata drasticamente, passando dal 27% al 46% in nemmeno 15 anni.

Per quanto riguarda l'Italia, il peso delle sue esportazioni rispetto al PIL (28%) è molto inferiore sia a quello tedesco sia a quello medio dell'Eurozona (43%), anche se è in linea con quello del resto del mondo. Per l'export non si nota un grosso scostamento né al momento dell'entrata nello SME, né al momento dell'adozione dell'Euro.

### **3.4) ANALISI DEI 2 PRINCIPALI INDICI DI BORSA: IL FTSE MIB E IL DAX 30**

Il FTSE MIB è il principale indice azionario della borsa italiana che sintetizza l'andamento delle azioni delle 40 società italiane con maggiore capitalizzazione. Esso raccoglie circa l'80% della capitalizzazione del mercato domestico e viene utilizzato dai players finanziari come benchmark per il trading su futures, ETF e derivati vari.

Il DAX30 invece è il principale indice della borsa di Francoforte e sintetizza l'andamento delle principali 30 società tedesche con maggiore capitalizzazione.

I grafici che seguono mostrano gli indici in base alla loro serie storica dei prezzi con un orizzonte temporale che va dal 01/01/1997 al 10/02/2020 prendendo in considerazione prezzi di chiusura aggiustati e mensili.



Calcoliamo il rendimento dei sotto-periodi per visualizzare i trend di breve periodo:

Gennaio 1998 – Gennaio 2000: +95,78%

Febbraio 2000 – Febbraio 2003: -55,43%

Marzo 2003 – Aprile 2007: +102,52%

Maggio 2007 – Febbraio 2009: -65,25%

Marzo 2009 – Febbraio 2010: +54,13%

Marzo 2010 – Luglio 2012: -46,45%

Agosto 2013 – Febbraio 2020: +64,1%

Il FTSE MIB ha avuto un rendimento molto volatile negli anni, ma anche molto ciclico, alternando in maniera abbastanza ordinaria trend positivi ad altrettanti negativi. Lo si può anche notare dal grafico, vedendo la formazione di “triangoli” tracciando le linee dei trend. La notizia dell’ avvento della moneta unica ha avuto un impatto molto positivo sui mercati finanziari, fino agli inizi del 2000.

Da notare il devastante crollo avuto tra il 2008 e il 2009, dovuto alla crisi dei mutui sub-prime, dove l’ indice ha perso il 65% del suo valore. Il massimo storico di 50.000 punti toccato a Marzo del 2000 è ben lontano. Più recente è il minimo storico toccato dopo la crisi del 2012 a quota 12.240 punti. Da lì in poi c’è stato un moderato trend rialzista che attesta oggi il prezzo dell’ indice di Milano sui 22.000 punti circa.

Rendimento totale da Gennaio 1998: -8,49%



Rendimento dei sotto-periodi:

Gennaio 1998 – Febbraio 2000: +91,27%:

Marzo 2000 – Marzo 2003: -68,3%

Aprile 2003 – Dicembre 2007: +232,5%

Gennaio 2008 – Febbraio 2009: -52,23%

Marzo 2009 – Aprile 2011: +96,84%

Maggio 2011 – Febbraio 2020: +64,58%

Anche il DAX30 ha vissuto, in generale, trend di breve periodo molto volatili:  
risalta agli occhi il balzo avuto tra il 2003 ed il 2007 con un rendimento di circa il



230%, per poi avere, come praticamente tutta l' economia mondiale, un grosso declino tra il 2008 ed il 2009. Declino però che, a differenza di ciò che è accaduto nel Ftse Mib, è stato subito ritracciato in poco più di 2 anni.

Dal 2012 in poi un moderato, ma costante, trend di crescita che ha portato l' indice tedesco sui massimi storici intorno ai 13.000 punti base.

Il trend di lungo periodo risulta , infine, chiaramente positivo.

Rendimento totale: +209%

## **4. BANCHE CENTRALI E DEBITO PUBBLICO ITALIANO**

### **4.1) CENNI STORICI**

Già in epoca tardo-rinascimentale gli Stati ( regni di Spagna, Francia, Inghilterra), per le loro spese di guerra, opere pubbliche etc., emettevano troppo denaro in rapporto alle riserve auree che possedevano e ai loro introiti; perciò essi fecero ripetutamente bancarotta, ossia insolvenza (parziale o totale, temporanea o definitiva) nei confronti dei loro creditori (banchieri toscani, genovesi, poi anche tedeschi e olandesi).

Successe allora, dalla fine del XVII secolo in poi, una vera rivoluzione del sistema di potere e della struttura dello Stato, la quale configura lo Stato come oggi noi lo troviamo.

Successe, in sostanza, che le aristocrazie regnanti nei vari paesi europei si allearono con i banchieri creditori di questi paesi, trasferendo in queste banche il potere sovrano di emettere denaro e quindi di gestire la politica monetaria.

La prima banca a sorgere, sotto la pressione del crescente indebitamento dello Stato per le guerre in corso, fu la Bank of England, nel 1694, sotto Guglielmo III di Orange.

L'importanza di questa trasformazione si potrebbe definire unica nella storia dell'umanità ed è forse la più grande e, soprattutto, più stabile di tutte le rivoluzioni.

La Banca d'Italia, ad esempio, è una banca a capitale privato e gestita in modo privato nell'interesse dei suoi soci.

Essa nasce con la Legge n. 443 del 10.08.1893 e prima dell'avvento dell'euro, svolgeva 5 importanti e principali funzioni:

- 1) Emettere il denaro ufficiale;
- 2) Fungere da prestatore di ultima istanza per le banche in difficoltà finanziaria;
- 3) Fissare il tasso ufficiale di sconto;
- 4) Fissare i tassi di cambio internazionali;
- 5) Vigilare sulle banche di credito;

Nel 1998 la Banca d'Italia viene però inglobata nel Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), formato dalla Banca Centrale Europea più le 28 Banche Centrali degli Stati dell'Unione Europea, come stabilito dal Trattato di Maastricht nel 1991 le principali funzioni, sopra descritte, della Banca d'Italia vengono così conferite alla Banca Centrale Europea.

Oggi, dunque, la Banca Centrale Europea è l'unico organismo (all'interno dell'Eurozona) che ha il diritto di stampare moneta.

La moneta stampata viene data in prestito, a tassi vicino allo zero, alle banche dell' Eurozona, oppure con essa vengono acquistati i Buoni del Tesoro dei vari Stati. Idealmente questi soldi dovrebbero alimentare l' economia e farla crescere: prestiti alle industrie, per l' innovazione, per le opere pubbliche etc.

La crescita economica dovrebbe così far aumentare il gettito fiscale dei vari Stati con il quale possono ripagare il prestito.

Questo scenario, però, almeno in Italia, negli anni non sembra essersi verificato, con l' austerità che taglia le gambe alla crescita e quindi il circolo virtuale sopra descritto diventa un circolo vizioso di impoverimento e di aumento del debito pubblico.

#### **4.2) IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO**

Il debito pubblico è l' insieme dei debiti dello Stato e delle varie pubbliche amministrazioni. Lo Stato spende denaro per molte cose ( stipendi, pensioni, investimenti, interessi passivi etc.) e incassa denaro sotto forma di tributi, sanzioni, vendite di beni pubblici etc.

Se gli incassi non coprono tutte le spese, si ha un disavanzo o deficit di bilancio, che viene coperto dallo Stato contraendo un debito verso la Banca Centrale Europea ( mentre prima dell' Euro verso la Banca d' Italia).

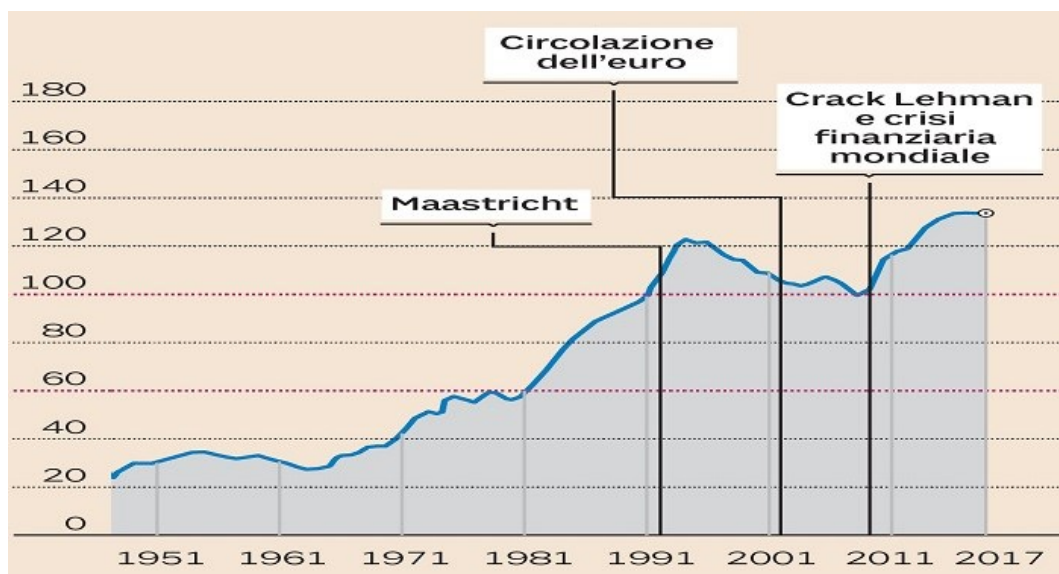
Andando sul concreto, lo Stato emette titoli del debito pubblico (BOT, CCT, BPT, CTZ) e li cede alla Banca Centrale (oppure questa li compra sul mercato attraverso l'intermediazione formale di società finanziarie), che glieli sconta, ossia anticipa allo Stato fino all'85% del loro valore. Poi la Banca Centrale li vende all'asta o li conserva nel proprio patrimonio. Durante la vita di questi titoli, lo Stato dovrà, su di essi, pagare l'interesse ai loro proprietari e poi a scadenza rimborsare il valore del titolo a chi ne sarà titolare in quel momento.

Lo Stato Italiano ha coperto i vari deficit di bilancio contraendo nuovi sconti, ossia aumentando il debito pubblico. Anno per anno, per decenni, il deficit di bilancio si aggiungeva così al debito pubblico dell'anno precedente perché per coprire il deficit si contraeva nuovo debito pubblico.

Dagli anni '80 inizia a fare cassa anche privatizzando beni e imprese pubbliche.

Nel 2020 l'Italia è arrivata ad accumulare un debito pubblico pari a 2400 miliardi di Euro, ovvero una cifra superiore al 130% del suo PIL.

Ecco il grafico storico del debito pubblico italiano (in % sul PIL).

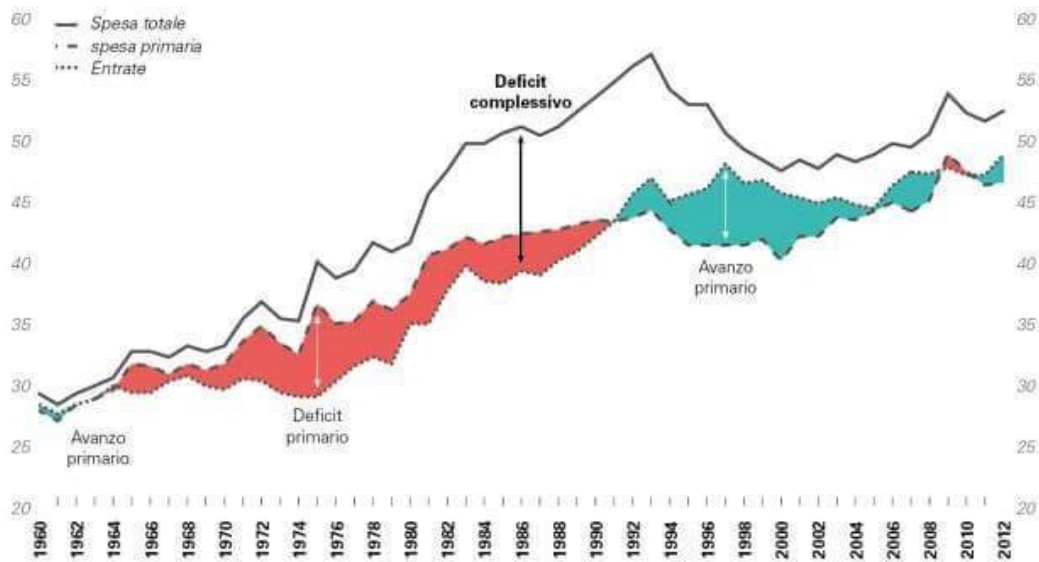


Il problema più grande è che l' Italia, negli ultimi anni, ha visto aumentare il proprio debito pubblico anche in quegli anni in cui ha registrato un avanzo primario.

Che cos' è l' avanzo primario?

L' avanzo primario rappresenta il surplus fiscale registrato dal bilancio pubblico, al netto della spesa per interessi sul debito pubblico. In sostanza è ciò che resta in cassa allo Stato, dopo aver pagato tutte le spese, ma prima di aver saldato gli interessi sul debito. Esso segnala anche la sostenibilità dei conti pubblici di uno Stato, perché un paese con un disavanzo primario crea nuovo debito, indipendentemente da quale sia il costo per il suo debito.

## L'EVOLUZIONE DEI CONTI PUBBLICI ITALIANI



FONTE: Elaborazioni su dati Istat Conti economici nazionali, Giancarlo Morcaldo "La finanza Pubblica in Italia", Il Mulino 1993

LINK TANK

L' Italia mostra avanzi primari dall' inizio degli anni Novanta e ciononostante non riesce ad abbattere il suo grado di indebitamento.

Il problema risiede nel fatto che la differenza fra tasso d' interesse e tasso di crescita dell' economia sia positivo.

Il debito pubblico di uno stato viene monitorato in relazione alle dimensioni della sua economia, cioè il PIL. Per questo abbiamo utilizzato il rapporto debito/PIL per capire il livello di indebitamento e le sue variazioni nel tempo. In Italia, che è pari al 130% circa, vuol dire che per ogni 1 euro all' anno di ricchezza prodotta, esistono 1,3 euro di debiti contratti dal settore pubblico.

Il rapporto debito/PIL varia in base a come si muovono il numeratore e il denominatore; per almeno stabilizzarlo si dovrebbe far sì che il numeratore cresca

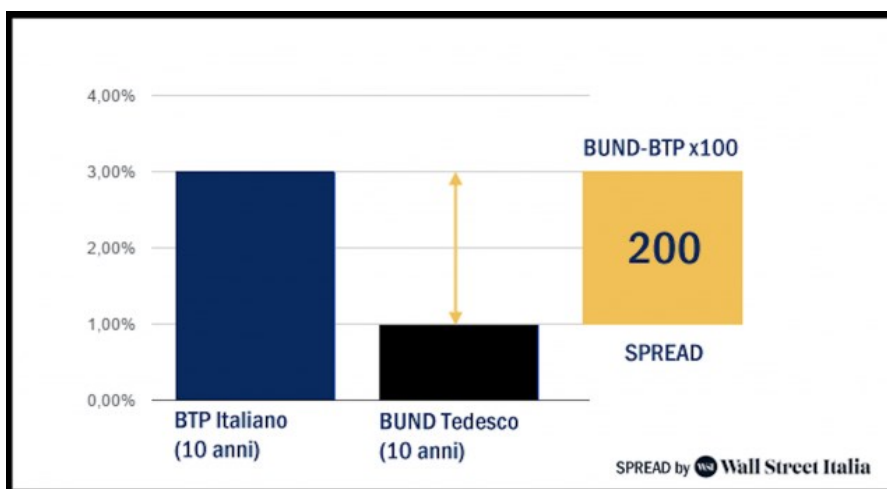
non più del denominatore. Questo accade quando la somma tra la spesa per interesse e il saldo primario (deficit o avanzo) risulta non superiore all' aumento del PIL nominale. Nel 2018, ad esempio, l' Italia ha sborsato quasi 68 miliardi per pagare gli interessi sul debito, mentre la crescita nominale del PIL è stata di appena 30 miliardi.

#### 4.3) IL CONCETTO DI SPREAD

Dunque uno dei più grandi problemi dell' Italia riguarda l' enorme valore di interessi pagato sul suo debito pubblico.

In Italia, specialmente negli ultimi anni, si è parlato molto spesso di Spread, facendo riferimento alla differenza di rendimento tra i titoli di Stato italiani (BTP decennali) e quelli tedeschi (Bund). ( ossia la differenza di tasso d' interesse pagati dai due Stati sul debito).

Fig. Situazione Spread Italia-Germania Giugno 2018





Esso è misurato in punti base ed è in poche parole la differenza tra i tassi d'interesse sui titoli pubblici dei due Paesi. Se, come mostrato in figura, il BTP a 10 anni italiano rende il 3% e il Bund decennale l' 1%, lo Spread sarà uguale a 200 punti base (2% di differenza).

Il tasso di interesse pagato da un determinato paese sui suoi titoli pubblici rappresenta il livello di rischio di quel paese. Infatti più è alto il rendimento, maggiore è il rischio che quel determinato paese non riesca pagare le cedole sugli interessi e non riesca a rimborsare il capitale in scadenza.

Per l'Italia, in poche parole, risulta molto più costoso indebitarsi rispetto alla Germania, dato che dovrà pagare un ammontare maggiore di interessi.

#### **4.4) LA MONETIZZAZIONE DEL DEBITO COME POSSIBILE SOLUZIONE**

Durante la crisi dell'Eurozona, alla fine del 2011, lo Spread toccò i 575 punti base e in Italia si iniziò a parlare di possibili soluzioni per finanziare il proprio debito pubblico ad un costo più basso.

L'idea più altisonante fu quella che riguardava un ritorno alla Lira, ossia un ritorno alla sovranità monetaria che avrebbe permesso una monetizzazione del debito: l'Italia sarebbe stata così in grado di finanziarsi a costo zero, abbassando drasticamente il rischio di default e il conseguente aumento dello Spread.

Ma che cos' è la monetizzazione del debito?

Quando uno Stato controlla la sua banca centrale, o perlomeno ha una forte influenza su di essa, può permettersi di coprire il proprio deficit vendendo ad essa i propri titoli pubblici e imponendole di creare moneta per finanziarne l' acquisto.

L' emissione di titoli pubblici sul mercato comporta un pagamento di elevati interessi agli investitori; al contrario, se uno Stato finanzia il proprio deficit attraverso emissione di moneta da parte della propria banca centrale (costo di emissione quasi nullo), in pratica è come se non deve pagare alcun tipo di interesse.

Una monetizzazione del debito risulta dunque molto allettante quando si pagano alti interessi sui titoli pubblici e quando il debito pubblico è molto alto, come in Italia.

Oltre all' emissione di moneta per il finanziamento costante del proprio deficit, molti economisti sostengono che una monetizzazione temporanea del debito potrebbe essere fondamentale in determinate fasi di recessione o addirittura in contesti in cui un' economia si trovi in una trappola della liquidità.

L' economista Milton Friedman ha coniato il termine con "helicopter money"<sup>11</sup> e descrive con esso un forte aumento della spesa pubblica o una grande diminuzione delle tasse, finanziate direttamente con creazione di moneta.

Una vera e propria manovra espansiva pagata direttamente dalla banca centrale.

## CONCLUSIONI

Dalle analisi effettuate risultano, dunque, dei risultati controversi per quanto riguarda l'avvento dell'Euro. Da un lato ci sono Stati come Germania e Olanda che sono riusciti a gestire in maniera ottimale il nuovo assetto macroeconomico europeo, mentre dall' altro ci sono Stati come Francia e Italia che si sono dimostrati di essere totalmente impreparati alla nuova situazione. Non sono riusciti a trovare un'alternativa alla svalutazione costante che aveva caratterizzato le loro politiche monetarie nei periodi antecedenti l'introduzione dell'Euro e non sono riusciti a sviluppare riforme strutturali adeguate.

Per quanto riguarda l'Italia, inoltre, l'analisi di indicatori come la produzione industriale e le esportazioni ha mostrato come la maggiore integrazione economica dovuta alla moneta unica, non abbia portato significative migliorie a livello di cifre.

Abbandonata la sovranità monetaria, per l'Italia sembra evidente quel gap di competitività che sta frenando la crescita economica, con conseguenze in termini di sviluppo economico e sociale, nonché, come abbiamo visto, di sostenibilità del suo debito pubblico.

---

<sup>11</sup> Cfr. "Capitalismo e Libertà" Milton Friedman 1962

Una riappropriazione della sovranità monetaria potrebbe però essere un'arma a doppio taglio; una politica monetaria subordinata alle esigenze delle finanze pubbliche e una monetizzazione del debito costante, rischiano di minare il valore della moneta, ossia di produrre un gravoso aumento dell'inflazione.

Se si stampa continuamente moneta per finanziare la spesa pubblica, invece di soddisfare le reali esigenze dell'economia, si finisce per creare inflazione. Questo induce le persone ad anticipare gli acquisti, per evitare che il loro potere d'acquisto venga ulteriormente eroso, e l'aumento della domanda di beni genera un ulteriore aumento dei prezzi. Si genera così un circolo vizioso che è difficile interrompere e l'inflazione potrebbe addirittura trasformarsi in iperinflazione.

Un livello di inflazione contenuto e stabile è invece importante per il buon funzionamento dell'economia e da questo punto di vista l'Euro svolge sicuramente un ottimo lavoro. La Banca Centrale Europea, infatti, persegue l'obiettivo di un livello di inflazione poco al di sotto del 2% e in questi primi venti anni di Euro sembra esserci riuscita alla grande.

## **BIBLIOGRAFIA E RIFERIMENTI**

G. Auriti: *Il paese dell' utopia*, Tabula Fati 2003

Autori vari: *Economie di Carta*, Emi- La luna nel pozzo 1997

A.Castagnola:*Cancellare il debito*, Emi 2002

Darity jr Williams: *Keynes' Political Philosophy: The Gesell Connection*, Eastern Economic Journal 1995

M. Friedman : *Capitalismo e Libertà* , IBL Libri 1962

S. Gesell: *The natural economic order*, London 1958

A. Gasparotti – M. Kullas: *20 years of Euro: Winners and Losers* , Centre for European Policy

M.J. Keynes: *General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1935

R. James: *Creating New Money* , New Economics Foundation

B. Tarquini: *La Banca, la Moneta e l' Usura*, Controcorrente 2001

A. Terzi: *La Moneta*, Il Mulino 1998