



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**IL PERCORSO VERSO LA MONETA UNICA E LE
CONSEGUENZE DELLA SUA INTRODUZIONE**

**THE PATH TOWARDS THE SINGLE CURRENCY AND THE
CONSEQUENCES OF ITS INTRODUCTION**

Relatore:
Prof. Davide Ticchi

Rapporto Finale di:
Veronica Faraoni

Anno Accademico 2022/2023

Indice

Introduzione	1
Capitolo 1: Il percorso verso l'Unione economica e monetaria europea a partire dagli anni Settanta	2
1.1 Il rapporto Werner	2
1.2 La fine degli accordi di Bretton Woods.....	3
1.3 Il Serpente Monetario	3
1.4 La crisi petrolifera del 1973	4
1.5 Inflazione e debito pubblico	7
1.6 Sistema Monetario Europeo (SME)	8
Capitolo 2: Il rilancio e l'attuazione dell'Unione economica e monetaria europea.....	12
2.1 Atto unico europeo (AUE)	12
2.2 Rapporto Delors	14
2.3 I criteri di convergenza stabiliti dal Trattato di Maastricht.....	18
Capitolo 3: Conseguenze correlate all'introduzione della moneta unica	24
3.1 Effetti scaturiti dall'adozione dell'euro a dieci anni dalla sua introduzione	24
3.2 La questione dell'Unione monetaria in assenza dell'unione politica a dieci anni dall'introduzione dell'euro	28
3.3 Vantaggi tratti dalla partecipazione all'Unione economica e monetaria	31
3.4 Svantaggi tratti dalla partecipazione all'Unione economica e monetaria	33
Conclusione	35
Bibliografia e sitografia	36

Introduzione

L'Europa uscì dalla Seconda guerra mondiale profondamente danneggiata e l'economia degli stati europei aveva subito gravi danni a causa del conflitto. Negli anni successivi prese sempre più piede l'intenzione, da parte dei paesi europei, di instaurare legami economici, e non solo, gli uni con gli altri con l'intenzione di creare una rete di sostegno comune e con l'auspicio di non dovere più affrontare un conflitto di tale portata. Il primo passo in questa direzione fu rappresentato dalla sottoscrizione, il 5 maggio 1949, del Trattato di Londra che istituì il Consiglio d'Europa, il cui obiettivo era quello di incentivare la democrazia e tutelare lo Stato di diritto ed i diritti umani. L'anno seguente, il 9 maggio 1950, Robert Schuman, ministro degli esteri francese, espose la sua idea di creare una più stretta collaborazione tra i paesi dell'Europa occidentale; tale proposta fu attuata il 18 aprile 1951 mediante la sottoscrizione da parte di Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi, Belgio e Lussemburgo del trattato che venne denominato Trattato della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (CECA), che prevedeva di istituire una gestione comune per le industrie del carbone e dell'acciaio dei paesi contraenti. Successivamente, il 25 marzo 1957, i medesimi paesi fondatori della CECA sottoscrissero due ulteriori trattati, denominati Trattati di Roma, che permisero di costituire la Comunità economica europea (CEE) e la Comunità europea dell'energia atomica (Eurotam). Nel testo che segue, i primi due capitoli sono incentrati sulle cause e sull'annoso e complesso percorso affrontato, a partire dagli anni Settanta del secolo scorso, dai paesi facenti parte dell'Europa e che ha condotto alla instaurazione dell'Unione economica e monetaria; l'ultimo capitolo è invece focalizzato sulle conseguenze economiche e sociali che l'Unione economica e monetaria ha prodotto nei paesi che sono entrati a farne parte.

Capitolo 1: Il percorso verso l'Unione economica e monetaria europea a partire dagli anni Settanta

In Europa e negli Stati Uniti d'America il periodo appena successivo al secondo conflitto mondiale è stato caratterizzato da una intensa crescita economica che aveva trovato le sue fondamenta nella spinta alla ricostruzione e nella graduale integrazione del mercato europeo. Questo periodo idilliaco ebbe fine agli albori degli anni Settanta del secolo scorso a causa di vari fattori quali: il rialzo dei prezzi delle materie prime e il dissiparsi dei vantaggi relativi ad una elevata offerta di lavoro nei paesi arretrati. «La stessa convergenza riduceva i vantaggi di produttività che si potevano ottenere con il trasferimento delle tecnologie» (Toniolo, 2013, p. 34). La principale e più evidente conseguenza fu il decremento della produttività, evento improvviso e discontinuo che prese piede contemporaneamente in tutti i paesi. Anche l'Italia, oramai legata in modo indissolubile all'economia degli altri stati, fu inesorabilmente coinvolta nelle vicissitudini che travolsero il settore economico mondiale.

1.1 Il Rapporto Werner

In seguito al vertice dell'Aia tenutosi nel dicembre del 1969, Pierre Werner¹ fu preposto dal Consiglio europeo a presiedere un comitato di esperti incaricato della stesura di una relazione che delineasse le tappe da espletare per giungere all'attuazione dell'Unione economica e monetaria in Europa. Il primo tentativo di mettere in atto tale unione fu descritto nel Rapporto Werner, pubblicato l'8 ottobre 1970, che prevedeva tre fasi da portare a compimento entro il 1980. Il Rapporto Werner imponeva come obiettivo primario della comunità «raggiungere la piena liberalizzazione dei movimenti di capitali, la convertibilità totale delle valute degli Stati membri e la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio» (Scheinert, *Storia dell'Unione economica e monetaria*, 2022). Tuttavia, i progetti inizialmente predisposti non furono mai realizzati a causa del crollo del sistema di

¹ (Saint-André, Lilla, 1913 – Lussemburgo 2002)
presidente del Consiglio e ministro delle Finanze del governo lussemburghese.

Bretton Woods, sul quale il Rapporto Werner era stato implicitamente basato.

1.2 La fine degli accordi di Bretton Woods

Il 15 agosto 1971 il presidente americano Richard Nixon pose fine al sistema monetario stabilito a Bretton Woods² dichiarando l'inconvertibilità del dollaro in oro. A sancire tale decisione furono gli accordi di Washington, con i quali il margine di fluttuazione delle singole valute rispetto al dollaro venne allargato dall'1% al 2,25% causando in questo modo la fine dei cambi fissi tra le monete e di conseguenza la fine della stabilità monetaria. L'introduzione di cambi flessibili determinò la possibilità che i cambi fluttuassero liberamente senza seguire regole precise e ciò rese più rischiosi gli investimenti a lungo termine. «Il crollo del sistema di Bretton Woods e la decisione del governo statunitense di far fluttuare il dollaro nel 1971 producono un'ondata di instabilità delle valute estere che mette seriamente a repentaglio le parità fra le valute europee» (Scheinert, *Note tematiche sull'Unione europea*, 2022).

1.3 Il Serpente Monetario

Il Serpente Monetario Europeo è un accordo monetario sottoscritto nel 1972 dai paesi facenti parte della Comunità Economica Europea³, al quale aderirono anche Regno Unito, Irlanda, Danimarca e Norvegia. L'obiettivo fondamentale era quello di garantire una certa stabilità dei prezzi. Questo accordo monetario imponeva margini di fluttuazione tra i tassi di cambio delle valute degli stati membri compresi tra $\pm 2,25\%$ intorno ad un valore stabilito come parità monetaria, mantenendo allo stesso tempo la fascia di oscillazione nei confronti del dollaro americano compresa tra $\pm 4,5\%$. Contestualmente venne istituito nel

² Accordi di Bretton Woods (1944-1971). Sistema di regolazione dei cambi internazionali basato sul rapporto fisso fra il dollaro e il prezzo dell'oro.

³ Organizzazione internazionale a carattere regionale, istituita con il Trattato di Roma del 25 marzo 1957, stipulato dai sei paesi fondatori della cosiddetta Piccola Europa: Italia, Francia, Repubblica Federale di Germania, Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo.

1973 il Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria⁴ con il compito di intensificare la cooperazione tra gli stati membri. L'obiettivo primario del FECOM era assicurare la corretta esecuzione della graduale restrizione dei margini reciproci di fluttuazione delle monete comunitarie. Compiti affidati al Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria erano anche il monitoraggio degli interventi in monete comunitarie sui mercati dei cambi ed il provvedimento alla gestione del finanziamento a breve termine e ai regolamenti tra banche centrali volti alla realizzazione di una politica concertata delle riserve. Il Serpente Monetario Europeo incontrò numerose difficoltà dovute al divario nei tassi di inflazione fra i paesi membri e alla crisi del sistema monetario internazionale a partire dal 1973 a causa del grande shock petrolifero che travolse la situazione economico-monetaria dei paesi partecipanti. Il forte aumento dei prezzi spinse i cambi a oscillare oltre il limite consentito e questa situazione portò all'uscita, dopo sole sette settimane, di alcuni membri come il Regno Unito e l'Irlanda, seguita da quella di Italia e Francia.

1.4 La crisi petrolifera del 1973

La crisi petrolifera del 1973 determinò la definitiva fine dell'età dell'oro in Italia così come in altri paesi europei. Il sentore di questa crisi può essere rintracciato a partire dal 1971, anno in cui l'OPEC⁵ portò avanti una serie di trattative per ottenere una maggiore influenza strategica sulle risorse naturali del territorio e limitare il monopolio del settore petrolifero da parte delle Sette Sorelle⁶. Le trattative condussero ad una serie di accordi: le Sette Sorelle concessero ai paesi moderati⁷ dell'OPEC un immediato aumento di 35 centesimi di dollaro al barile

⁴ Fondo europeo di cooperazione monetaria (1973-1993), FECOM, European Monetary Cooperation Fund, EMCF.

⁵ Sigla di Organization of Petroleum Exporting Countries, organizzazione dei paesi esportatori di petrolio istituita nel settembre 1960 a Baghdad con la partecipazione di cinque paesi membri:

Arabia Saudita, Iraq, Iran, Kuwait e Venezuela.

⁶ Le principali compagnie petrolifere multinazionali: le statunitensi Exxon, Mobil, Texaco, Standard oil of California (Socal), Gulf oil, l'anglo-olandese Royal Dutch Shell e la britannica British petroleum, che fino alla crisi petrolifera hanno svolto un ruolo dominante nel mercato del petrolio.

⁷ Iran e Arabia Saudita.

di petrolio sotto forma di royalties e un aumento di 5 centesimi annui per i successivi cinque anni, a ciò si aggiunse un adeguamento all'inflazione; con i paesi massimalisti⁸ dell'OPEC le Sette Sorelle raggiunsero il compromesso di aumentare gradualmente il prezzo di acquisto dai paesi produttori da 2,55 dollari al barile a 3,447 dollari nei cinque anni seguenti. Negli ultimi mesi del 1971 le Sette Sorelle e le altre industrie petrolifere minori che avevano preso parte alle trattative registrarono un netto rialzo dei margini di profitto e fu così evidente che gli accordi presi determinarono risultati convenienti per entrambe le parti contrattuali. Il problema di ciò sussiste nel fatto che il costo relativo a questo aumento sarebbe pesato completamente sulle spalle dei paesi importatori, e di conseguenza sulle imprese e sui cittadini. I paesi profondamente dipendenti dal petrolio, quale era l'Italia, erano quindi molto esposti e condizionati dall'aumento dei prezzi. Nell'ottobre del 1973 Egitto e Siria insieme attaccarono Israele determinando l'inizio della Guerra dello Yom Kippur. In questa occasione, gli Stati Uniti si schierarono come alleati di Israele, che grazie a ciò riuscì a contrastare l'attacco e a reimpossessarsi del proprio territorio.

In tutta risposta, i paesi arabi produttori di petrolio decisero di schierarsi al fianco di Egitto e Siria boicottando il principale alleato dello stato ebraico, gli USA. I paesi arabi imposero un blocco delle esportazioni di petrolio non solo agli stessi USA, ma anche a Regno Unito e Paesi Bassi. L'embargo fece aumentare di colpo il prezzo del petrolio sul mercato globale di quattro volte, salendo da circa 3 dollari al barile a 12 nei primi mesi del 1974 (Bergianti, 2022).

Per i paesi importatori questo improvviso rincaro del prezzo del petrolio determinò una forte diminuzione delle quantità impiegate quotidianamente dalle imprese e più in generale dai cittadini. Nello specifico in Italia il Governo Rumor⁹ proclamò l'inizio del periodo di austerità¹⁰, durante il quale furono introdotte molte norme e restrizione, tra le quali: la riduzione dei limiti di velocità degli automezzi su strade

⁸ Iraq, Libia e Algeria.

⁹ IV Governo Rumor, dal 7 luglio 1973 al 14 marzo 1974, VI Legislatura della Repubblica italiana. Mariano Rumor, Presidente del Consiglio dal 7 luglio 1973 al 14 marzo 1974.

¹⁰ Dai primi di dicembre 1973 al 2 giugno 1974. Politica di restrizione dei consumi ed eliminazione degli sprechi, attuata in periodi di crisi per ottenere il risanamento economico.

e autostrade, la riduzione dell'illuminazione pubblica del 40%, la chiusura dei programmi televisivi alle undici di sera e, soprattutto, l'imposizione del divieto di circolazione ad automobili, motociclette, aerei privati, imbarcazioni e qualsiasi mezzo motorizzato non pubblico nelle giornate festive. Questa fase pose fine al ciclo economico di ampia crescita che era iniziato nel dopoguerra in Italia così come in tutte le principali economie occidentali.

Tabella 1. Incidenza degli aumenti del prezzo (1974/1972) del petrolio sulla spesa per importazioni

	Aumento della spesa per importazioni (a)	1972 Pnl (b)	1972 Esportazioni (c)	Ott.'72 riserve monetarie (d)	Rivalutazione oro (e)	Liquidità ufficiale (f = d + e)	Pnl [g = (a/b)100]	Esportazioni [h = (a/b)100]	Liquidità ufficiale [i = (a/b)100]
	in miliardi di dollari					in percentuale			
1. Stati Uniti	15,9	1155,2	49,8	14,4	23,3	37,7	1,4	31,9	42,2
2. Giappone	12,8	300	28,6	14	1,8	15,8	4,3	44,8	81
3. Europa occidentale	39,7		191,4	94,2	47,7	141,9	3,8	20,7	28
a) Comunità	31,6	821,6	154,8	71,5	35,6	107,1		20,4	29,5
b) Altri paesi Europa Occidentale	8,1		36,6	22,7	12,1	34,8		22,1	23,3
	68,4		269,8	122,6	72,8	195,4		25,4	35
4. Altri paesi sviluppati	4,2								
5. Paesi sottosviluppati	6,7								
Totale paesi importatori di petrolio	79,3								

Fonte: A. Mosconi, *Dalla fine di Bretton Woods alla nascita del Sistema monetario europeo*, Franco Angeli Editore, pag. 90.

1.5 Inflazione e debito pubblico

La conseguenza principale determinata dalla crisi petrolifera è stata l'ingente crescita dell'inflazione¹¹ e il conseguente aumento del debito pubblico. In Italia l'inflazione è stata profondamente avvertita a causa della forte svalutazione subita dalla lira, la quale raggiunse, nella seconda metà degli anni Settanta, una svalutazione del 40% rispetto al dollaro americano. La perdita di potere sul mercato internazionale della lira è evidente prendendo in considerazione il caro-vita in Italia, che passò dal 5,2% del 1972 al 19% del 1974. Il debito pubblico aumentò nei primi anni Settanta per via della recessione, ma non esplose, rimanendo sostanzialmente stabile al 60% del PIL. La complessiva stabilità del debito pubblico fu dovuta al fatto che dal 1975 la Banca d'Italia si impegnò a garantire il successo delle aste dei titoli di Stato, stampando moneta per comprare le obbligazioni rimaste invendute. In questo modo il costo dell'aumento del debito spariva dai conti pubblici, ma veniva scaricato sulla moneta.

Tabella 2. Debito delle Amministrazioni pubbliche – Composizione per strumenti.

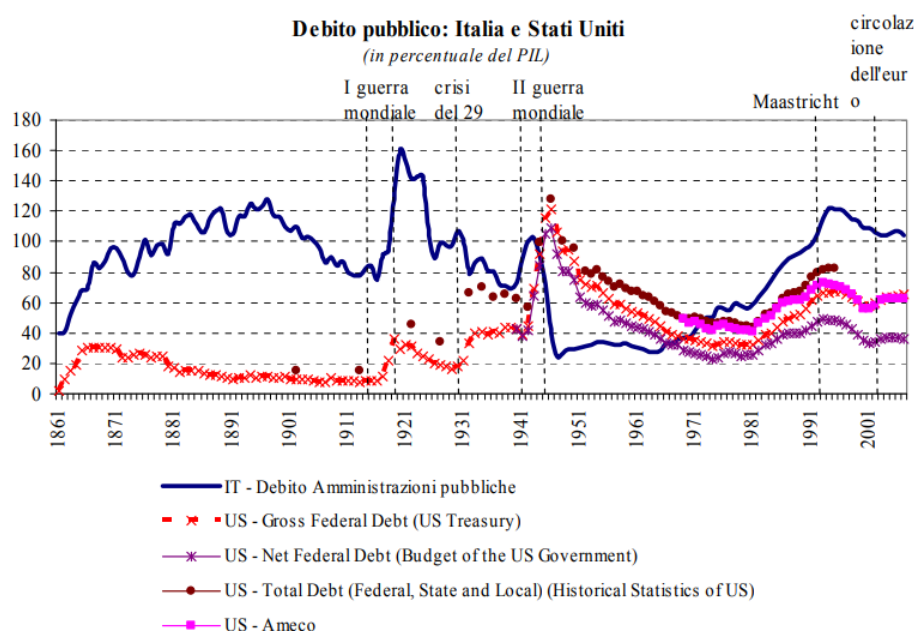
(in milioni di euro; per gli anni fino al 2002 i valori sono ottenuti applicando il tasso fisso di conversione lira/euro pari a 1936,27)

Anno	Moneta e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e lungo termine	Prestiti		Debito delle Amministrazioni pubbliche
		di cui: Raccolta postale				di cui: prestiti di IFM	
1970	2.970,0	2.684,5	1.134,8	2.409,2	6.572,6	4.608,3	13.086,6
1971	3.633,3	3.318,0	1.665,6	2.907,4	7.939,6	5.845,0	16.145,9
1972	4.435,2	4.134,0	2.150,7	3.305,5	10.216,4	7.857,6	20.107,9
1973	5.550,8	4.828,3	3.270,2	3.574,5	13.384,8	10.393,8	25.780,3
1974	5.799,5	5.181,4	6.731,8	4.873,7	14.998,8	11.816,8	32.403,8
1975	6.641,6	6.194,8	10.341,7	6.867,3	18.048,8	13.672,1	41.899,4
1976	8.088,0	7.399,7	14.369,1	8.955,6	20.904,8	15.076,9	52.317,5
1977	9.324,6	8.702,9	16.770,7	17.895,9	18.468,4	13.777,7	62.459,6
1978	11.434,5	10.780,7	19.698,4	28.620,1	19.338,8	13.526,0	79.091,8
1979	14.617,1	13.758,9	24.563,9	33.900,8	21.718,7	14.353,6	94.800,5
1980	15.536,1	14.389,1	37.579,5	33.318,8	27.631,6	15.386,1	114.066,0

Fonte: M. Francese e A. Pace, Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers).
Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica, Banca d'Italia, numero 31, pag. 39.

¹¹ Aumento prolungato del livello medio generale dei prezzi, o anche diminuzione prolungata del potere d'acquisto (cioè del valore) della moneta, le cui cause vengono in genere individuate in una crescita eccessivamente rapida della quantità di moneta in circolazione, in un eccesso di domanda globale determinato da altre cause, o in una pressione al rialzo dei costi.

Figura 1. Debito pubblico: Italia e Stati Uniti.



Fonte: M. Francese e A. Pace, Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers).
Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica,
 Banca d'Italia, numero 31, pag. 28.

1.6 Sistema Monetario Europeo (SME)

Il Sistema Monetario Europeo fu istituito il 13 marzo 1979 dai Paesi membri dell'allora Comunità Economica Europea con lo scopo di dare vita ad una versione più evoluta e flessibile del Serpente Monetario. Gli obiettivi perseguiti con la creazione del Sistema Monetario Europeo erano principalmente quattro: l'istituzione di un'area di stabilità monetaria che prevedesse bassa inflazione e tassi di cambio fissi; la costruzione di un contesto che favorisse la collaborazione di politica economica tra gli Stati appartenenti; affievolire l'instabilità monetaria mondiale attraverso l'impiego di politiche comuni nei confronti dei Paesi terzi; la speranza che gli accordi di cambio del Sistema Monetario Europeo definissero un percorso di convergenza economica e monetaria che avrebbe condotto all'unione monetaria e valutaria. L'elemento fondamentale del Sistema Monetario Europeo era rappresentato dagli Accordi Europei di Cambio¹², i quali prevedevano la fissazione di una

¹² Accordi Europei di Cambio (AEC), sottoscritti da Germania, Francia, Gran Bretagna (dal 1990 al 1992), Italia (con un intervallo fra 1992 e 1996), Spagna (dal

parità centrale per i cambi bilaterali dei Paesi membri, attorno alla quale i cambi oscillavano con un margine di $\pm 2,25\%$. Per la lira italiana la banda di oscillazione è stata del $\pm 6\%$ fino al 31 dicembre 1989, da questa data al settembre 1992 anche la lira passò nella banda stretta. Nel caso in cui il cambio avesse raggiunto i margini della banda di oscillazione, le banche centrali dei Paesi interessati sarebbero state tenute ad effettuare interventi marginali a sostegno della propria valuta attraverso l'acquisto o la vendita di quest'ultima sui mercati valutari. Gli Accordi Europei di cambio prevedevano anche la possibilità di rettificare le parità centrali, attraverso processi di riallineamento, da parte dei ministri finanziari delle comunità europee in situazioni di andamenti fortemente diversi delle economie. Tra il 1979 e il 1987 si verificarono 11 riallineamenti delle valute sottoposte a deprezzamento seguiti dalla compressione della domanda interna e da aumenti dei tassi di interesse. Un secondo elemento fondamentale del Sistema Monetario Europeo era costituito dall'European Currency Unit¹³, il quale, originariamente, «avrebbe dovuto costituire l'indicatore di divergenza, nonché l'unità di conto e lo strumento di regolazione delle posizioni debitorie tra le banche centrali» (Enciclopedia Treccani) all'interno del Sistema Monetario Europeo. Nonostante ciò, l'European Currency Unit è stato impiegato principalmente come unità di conto e non è mai stato adoperato con la funzione di indicatore di divergenza. Un ulteriore elemento chiave del Sistema Monetario Europeo era la «centralizzazione, presso il Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria, del 20% delle riserve auree e del 20% delle riserve in dollari detenute da ciascuna banca centrale in cambio della creazione di conti» (Enciclopedia Treccani) nell'European Currency Unit. Lungo tutto l'arco temporale in cui rimase in vigore il Sistema Monetario Europeo

1989), Paesi Bassi, Belgio, Danimarca, Portogallo (dal 1992), Irlanda, Lussemburgo, Austria (dal 1995) e Finlandia (dal 1996).

¹³ European Currency Unit (ECU), Indica l'unità di conto, o moneta fittizia, istituita nel marzo del 1979 nell'ambito del Sistema Monetario Europeo (SME), la cui struttura era definita come paniere composto da importi determinati di ciascuna valuta comunitaria, ponderati in funzione dell'importanza relativa delle economie nazionali, in termini di prodotto interno lordo e di commercio intracomunitario. Con l'adozione dell'euro il 1° gennaio 1999 da parte dell'Unione economica e monetaria europea, l'ECU ha cessato di esistere. La conversione tra ECU ed euro è stata stabilita in base a un rapporto di 1 a 1.

fu contraddistinto da cinque fattori di instabilità: l'approccio che considerava primariamente la convergenza monetaria e valutaria e successivamente quella reale; il ruolo predominante del marco tedesco nella conduzione degli accordi di cambio; l'importanza della scelta tra soluzioni egemoniche¹⁴ e soluzioni cooperative¹⁵ nei mercati monetari dei Paesi aderenti al Sistema Monetario Europeo e quindi la questione della sovranità monetaria; la pressione apportata dalla mobilità internazionale dei capitali e dalle prospettive sulla capacità di mantenimento delle parità prefissate tra le valute dei Paesi aderenti; l'innata asimmetria fra gli aggiustamenti affidati alle Banche Centrali dei Paesi deboli, da una parte, e dei Paesi forti, dall'altra. Essendo stato il Sistema Monetario Europeo un sistema a cambi fissi, la natura degli aggiustamenti e degli oneri da effettuare era differente per le Banche Centrali a seconda che le valute di loro competenza si trovassero ai margini superiori o a quelli inferiori della banda di oscillazione. Nel 1992 la crisi del Sistema Monetario Europeo divenne irreversibile a causa dell'ingente incremento dei tassi di interesse, causato in Germania dall'unificazione del 1989, insieme all'intensificarsi della mobilità internazionale dei capitali. Tutto ciò ebbe come conseguenza l'impossibilità dei Paesi più deboli di mantenere cambi stabili con il marco tedesco. A questi eventi si deve aggiungere la crisi valutaria, che divampò nel medesimo anno, e che generò una pesante speculazione finanziaria, costringendo l'uscita della lira e della sterlina dal Sistema Monetario Europeo. Il 2 agosto del 1993, per tutte le monete che ancora facevano parte del Sistema Monetario Europeo, il Consiglio dei ministri finanziari della Comunità Economica Europea ampliò il margine di fluttuazione dal 2,5% al 15% in più o in meno del tasso centrale di parità, ponendo in concreto le basi per la fine del Sistema Monetario Europeo, che cessò di esistere il 31 dicembre 1998 con la creazione dell'Unione economica e monetaria europea.

¹⁴ Situazione in cui la Banca centrale di un determinato Paese ha di fatto il potere di stabilire il tasso di interesse, mentre gli altri Paesi aderenti all'accordo devono accettare tale decisione.

¹⁵ Situazione in cui le Banche centrali di tutti i Paesi aderenti all'accordo di cambio decidono congiuntamente il tasso di interesse.

Tabella 3. Sistema di ponderazione.

La ponderazione avveniva sulla base del PIL e del commercio estero di ciascun membro della Comunità.

Nel 1990, si presentava come segue:

Belgio/Lussemburgo	8,1
Danimarca	2,5
Francia	19,3
Germania	30,2
Grecia	0,7
Irlanda	1,1
Italia	9,8
Olanda	9,4
Portogallo	0,8
Spagna	5,3
Gran Bretagna	12,8
	100,0

Fonte: V. Zamagni, *Perché l'Europa ha cambiato il mondo. Una storia economica*, Bologna, Il Mulino, 2015, pag. 286.

Tabella 4. Riallineamento delle parità centrali nello SME (1979 – 1993).

Riallineamenti delle parità centrali nello Sme, 1979-1993																	
Moneta	24 sett. 1979	30 nov. 1979	22 febb. 1981	5 ott. 1981	22 febb. 1982	14 giu. 1982	21 mar. 1983	20 lug. 1985	7 apr. 1986	4 ag. 1986	12 genn. 1987	12 genn. 1990	13 sett. 1992	16 sett. 1992	2 febb. 1993	14 mag. 1993	2 ag. 1993
Franco belga					-8,5		+1,5	+2	+1		+2		+3,5				^b
Corona danese	-3	-4,8			-3,0		+2,5	+2	+1				+3,5				^b
Marco tedesco	+2			+5,5		+4,25	+5,5	+2	+3		+3		+3,5				^b
Franco francese				-3,0		-5,75	-2,5	+2	+3				+3,5				^b
Sterlina irlandese							-3,5	+2		+8			+3,5		-10,0		^b
Lira italiana			-6	-3,0		-2,75	-2,5	+6				-3,75	-3,5	^a	-	-	-
Fiorino olandese				+5,5		+4,25	+3,5	+2	+3		+3		+3,5				^b
Peseta spagnola	entrata 19 giugno 1989																
Sterlina inglese	entrata 8 ottobre 1990																
Scudo portogese	entrato 6 aprile 1992																
														-6,0	-6,5	^b	-3,5

^a Uscita dallo Sme.

^b Banda di fluttuazione ± 15 .

Fonte: V. Zamagni, *Perché l'Europa ha cambiato il mondo. Una storia economica*, Bologna, Il Mulino, 2015, pag. 287.

Capitolo 2: Il rilancio e l'attuazione dell'Unione economica e monetaria europea

2.1 Atto unico europeo (AUE)

L'Atto unico europeo rappresentò un nuovo impulso al perseguimento dell'Unione economica e monetaria europea. L'AUE fu firmato a Lussemburgo, il 17 febbraio 1986, da nove Stati membri della Comunità e a L'Aia, nei Paesi Bassi, il 28 febbraio 1986 da Danimarca, Italia e Grecia. Infine, l'AUE entrò in vigore il 1° luglio 1987. Il principale obiettivo perseguito dall'Atto unico europeo era rappresentato dalla riesamina dei Trattati di Roma¹⁶, con lo scopo di realizzare il completamento del mercato unico¹⁷ entro il 31 dicembre 1992; a tale aspirazione si affiancarono la volontà di instaurare una politica di coesione sociale e una cooperazione politica europea.

L'Atto unico europeo si compone di un preambolo e di quattro titoli e contiene una serie di dichiarazioni adottate dalla conferenza. Il preambolo illustra gli obiettivi fondamentali del trattato ed esprime la volontà dei firmatari di trasformare l'insieme delle loro relazioni al fine di attuare un'Unione europea. Il preambolo sottolinea al contempo il carattere unico dell'atto, il quale raggruppa le norme comuni relative alla cooperazione nel settore della politica estera e alle Comunità europee. Infine, mette in luce i due obiettivi della revisione dei trattati, ossia «migliorare la situazione economica e sociale, approfondendo le politiche comuni e perseguendo nuovi obiettivi» e «assicurare un migliore funzionamento della Comunità». Il titolo I contiene le disposizioni comuni alla cooperazione politica e alle Comunità europee. Il titolo II è dedicato agli emendamenti dei trattati istitutivi delle comunità europee. Il titolo III riguarda la cooperazione europea nell'ambito della politica estera. Il titolo IV contiene norme generali e finali (EUR-Lex, 2018).

Al fine di facilitare il concretizzarsi del mercato unico, l'AUE ha inserito alcune importanti modifiche relative alle regole di funzionamento delle istituzioni europee. La prima modifica riguardò la sostituzione del voto all'unanimità con il voto a maggioranza qualificata per un più ampio numero di casi in cui il Consiglio doveva prendere delle decisioni. L'introduzione di questa nuova modalità di

¹⁶ I due trattati firmati il 25 marzo 1957: il trattato che istituì la Comunità economica europea (CEE) e il trattato che istituì la Comunità europea dell'energia atomica (CEEA o Euratom).

¹⁷ Definito come spazio senza frontiere interne, nel quale è assicurata la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali.

voto semplificò il processo decisionale e permise di evitare ritardi legati al perseguimento di un accordo unanime tra i paesi membri. Per quanto riguarda le leggi introdotte per l'instaurazione del mercato unico, non sarebbe più stato necessario il consenso unanime, tale impostazione rimase in vigore solo per le disposizioni fiscali e per le disposizioni inerenti alla libera circolazione delle persone e ai diritti ed interessi dei lavoratori dipendenti. Per quanto concerne l'Atto unico europeo, la votazione a maggioranza qualificata fu applicata in quattro dei settori gestiti dai trattati: la tariffa doganale comune; la libera circolazione dei capitali; la libera circolazione di servizi; il trasporto aereo e marittimo. In aggiunta a ciò, il voto a maggioranza qualificata è stato applicato anche in altri ambiti d'azione dell'AUE, quali: il mercato interno; la coesione economica e sociale; la politica sociale; la ricerca e lo sviluppo; l'ambiente; la politica estera comune. Una ulteriore novità adottata dall'Atto unico europeo riguardò il rafforzamento del Parlamento europeo attraverso due disposizioni: l'espletamento degli accordi comunitari di allargamento e di associazione furono subordinati al consenso unanime del Parlamento; fu stabilito un iter di sinergia con il Consiglio, che conferì poteri legislativi al Parlamento, e sebbene questi fossero limitati permisero la conversione in co-legislatore del Parlamento. Il 1° gennaio 1993 fu realizzata la transizione dal mercato comune¹⁸ al mercato unico. Le novità introdotte dall'Atto unico europeo hanno permesso di tracciare il sentiero che in seguito condusse all'integrazione politica e all'Unione economica e monetaria.

¹⁸ Nella teoria dell'integrazione economica, mercato costituito da un insieme di Paesi, in genere appartenenti alla stessa regione, tra i quali si realizza la libera circolazione delle merci, dei servizi, delle persone e dei capitali. Si tratta dunque di uno stadio di integrazione più avanzato rispetto alle aree di libero scambio e alle unioni doganali, che assicurano soltanto la liberalizzazione degli scambi di merci. Tuttavia, il mercato comune non prevede esplicitamente il coordinamento o la centralizzazione delle politiche macroeconomiche, che caratterizzano stadi di integrazione più profonda, come le unioni economiche.

2.2 Rapporto Delors

La creazione del mercato unico europeo permise di rafforzare considerevolmente il grado di integrazione economica della Comunità, ma era opinione diffusa tra i responsabili politici europei che l'instaurazione del mercato unico da solo non sarebbe stato sufficiente per sfruttare al massimo il suo potenziale in mancanza di una moneta unica.

Quest'ultima avrebbe assicurato una maggiore trasparenza dei prezzi per i consumatori e gli investitori, avrebbe eliminato i rischi di cambio all'interno del mercato unico, avrebbe ridotto i costi di transazione e, di conseguenza, avrebbe significativamente accresciuto il benessere economico della Comunità (Dornbusch, Fischer, Startz, Canullo, Pettenati, XII edizione, p. 314).

Le origini dell'euro possono essere rintracciate nel giugno 1988, quando il Consiglio europeo affidò l'incarico di ideare un progetto a tappe per la graduale instaurazione della Comunità economica e monetaria a un Comitato costituito dai governatori delle banche centrali nazionali della Comunità europea. Tale Comitato fu presieduto da Jacques Delors¹⁹, dal cui nome derivò il Rapporto Delors, approvato il 17 aprile 1989, che presentava l'attuazione dell'Unione economica e monetaria in tre fasi differenti ma progressive.

Prima fase: dal 1° luglio 1990 al 31 dicembre 1993.

Nel corso della prima fase furono revocate le limitazioni imposte alla circolazione dei capitali tra gli Stati membri, in concomitanza a ciò al Comitato dei governatori delle Banche Centrali degli Stati membri della Comunità economica europea furono affidate aree di competenza più estese. Inoltre, la revisione dei Trattati di Roma fu ultimata con la redazione del Trattato sull'Unione Europea²⁰. Il Trattato di Maastricht

¹⁹ Jacques-Lucien-Jean Delors (Parigi, 20 luglio 1925) dal 1985 al 1994 è stato presidente della Commissione delle comunità europee, divenuta nel 1993 Commissione europea. Nel 1988 è stato nominato presidente di un comitato dei governatori delle banche centrali dell'Unione Europea che ha elaborato un progetto relativo all'Unione monetaria europea. Il programma (*Rapporto Delors*), approvato dal Consiglio europeo di Madrid del 1989, prevedeva la realizzazione dell'integrazione economica e monetaria in fasi successive per giungere entro il 1999 all'adozione di una moneta unica europea.

²⁰ Denominato anche "Trattato di Maastricht". Trattato istitutivo dell'Unione Europea (UE), firmato a Maastricht, nei Paesi Bassi, il 7 febbraio 1992 dai rappresentanti dei governi dei 12 Paesi membri della Comunità economica europea. Entrò in vigore il 1° novembre 1993. Il trattato segnò una nuova tappa nell'integrazione europea, stabilendo le modalità per l'istituzione dell'Unione europea e le regole per accedervi.

apportò numerose modifiche ai precedenti trattati che si trovavano alla base delle Comunità europee. Le novità più preminenti furono: l'introduzione di un ulteriore capitolo riguardante la politica economica e monetaria, il quale decretava i caposaldi dell'Unione economica e monetaria nonché la metodologia e la scaletta per la sua realizzazione; la Comunità economica europea fu ribattezzata Comunità europea, con la volontà di sottolineare l'estensione dei poteri e delle competenze della Comunità; al Trattato sull'Unione Europea fu annesso, con il ruolo di protocollo, lo Statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali²¹ e della Banca Centrale Europea²². A due Paesi della Comunità, Danimarca e Regno Unito, fu attribuita una posizione particolare, che li esonerò dal dovere di prendere parte alla terza fase delineata dal Rapporto Delors. Diversamente, a tutti i Paesi che costituivano nuovi membri dell'Unione europea e che non presentavano i requisiti necessari per l'ingresso nell'UE fu apposta una deroga con carattere temporaneo, ovvero fu preteso che questi Paesi raggiungessero la convergenza economica e legale, poiché concorreva a formare la premessa per l'adozione della moneta unica.

Seconda fase: dal 1° gennaio 1994 al 31 dicembre 1998.

Questa fase centrale si aprì con la costituzione dell'Istituto Monetario Europeo²³. I principali compiti affidati all'IME erano: promuovere il coordinamento tra le Banche Centrali e il coordinamento delle politiche monetarie degli Stati membri; predisporre tutto il necessario per l'istituzione del Sistema Europeo delle Banche Centrali, per l'amministrazione della politica monetaria comune e per l'introduzione di una moneta unica nell'ultima fase del piano delineato dal Rapporto Delors. Nel giugno 1997 il Consiglio europeo varò l'attuazione del

²¹ Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC). Sistema costituito dalla Banca Centrale Europea (BCE) e dalle Banche Centrali Nazionali (BCN) degli Stati membri dell'Unione, che trova fondamento giuridico nel Trattato che istituisce la Comunità Europea e nello statuto del SEBC e della BCE. Il Trattato conferisce al SEBC funzioni di banca centrale dell'area dell'euro, mentre lo statuto delinea i ruoli assegnati rispettivamente alla BCE e alle BCN.

²² La Banca Centrale Europea (BCE) è una delle istituzioni dell'Unione Europea (UE). Istituita con il Trattato di Maastricht (1992) e costituita il 1° giugno 1998, ha sede a Francoforte. Dal 1° gennaio 1999 gli Stati membri dell'UE aderenti all'area dell'euro le hanno trasferito la sovranità monetaria.

²³ Istituto Monetario Europeo (IME). Organismo comunitario costituito il 1° gennaio 1994 quale embrione della Banca Centrale Europea (BCE).

Patto di Stabilità e Crescita il cui principale scopo era quello di assicurare la disciplina di bilancio degli Stati dell'Unione europea al fine di non incorrere in disavanzi pubblici eccessivi, in modo tale da favorire la stabilità monetaria. Il PSC impose precisi vincoli alla Comunità, quali: il divieto all'Unione europea o agli Stati membri di assumere a proprio carico gli impegni presi dalle amministrazioni statali di un altro Stato membro; le finanze pubbliche dei paesi dovevano raggiungere un obiettivo di medio termine che era rappresentato dal pareggio o dall'avanzo di bilancio; l'obbligo di porre in essere politiche volte a soddisfare i criteri di convergenza economica; l'obbligo di eseguire una dettagliata riesamina degli ordinamenti nazionali, in modo tale da conformarli ai requisiti di convergenza legale. Inoltre, sono state introdotte due disposizioni, con l'intento di rendere operativo il Patto di Stabilità e Crescita e agevolare la sorveglianza fiscale svolta dalla Commissione: il braccio preventivo, il quale prevedeva che gli Stati membri presentassero programmi annuali di stabilità per asserire la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche; il braccio correttivo, il quale sanciva che la procedura messa a punto in caso di disavanzi eccessivi venisse avviata nel momento in cui il disavanzo avesse superato la soglia del 3% del PIL. In tale circostanza il Consiglio avrebbe raccomandato agli Stati interessati le adeguate misure correttive da applicare e avrebbe anche imposto un termine ultimo entro il quale riassorbibile il deficit.

Il Patto di stabilità e Crescita ha fissato dunque i confini in termini di programmazione, risultati e azioni di risanamento all'interno dei quali i Paesi membri possono muoversi autonomamente. Nel corso degli anni, ciascuno dei Paesi membri della UE ha implementato internamente il Patto di stabilità e Crescita seguendo criteri e regole proprie, in accordo con la normativa interna inerente alla gestione delle relazioni fiscali fra i vari livelli di governo (Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Il Consiglio dell'Unione europea sancì unanimemente, il 2 maggio 1998, che undici degli Stati membri dell'UE²⁴ presentavano le condizioni indispensabili per l'introduzione della moneta unica; quindi, avrebbero potuto partecipare alla fase finale dell'Unione economica e

²⁴ Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia.

monetaria. A differenza dei sopra citati paesi, la Danimarca e il Regno Unito usufruirono della propria condizione speciale per esentarsi dalla partecipazione alla terza fase dell'UEM. Infine, si decretò che la Grecia e la Svezia non fossero ancora state in grado di realizzare le condizioni necessarie alla partecipazione alla moneta unica. Il 25 maggio 1998 fu formalmente istituita la Banca Centrale Europea, che entrò in vigore dal 1° giugno 1998, data in cui l'Istituto Monetario Europeo concluse il proprio mandato e fu posto in liquidazione.

Terza fase: dal 1° gennaio 1999.

Le principali azioni attuate nell'ultima fase dell'UEM furono costituite dalla fissazione irrevocabile dei tassi di conversione delle valute degli undici Stati aderenti e dall'assegnazione alla neonata BCE del compito di condurre la politica monetaria comune. Il tasso di cambio per l'Italia fu fissato in 1936,27 lire per 1 euro.

L'euro sostituì immediatamente come unità di conto le valute nazionali, che però rimasero come suddivisioni della moneta unica durante il periodo transitorio dal 1° gennaio 1999 al 31 dicembre 2001. Il 1° gennaio 2002 rimasero in circolazione nell'UEM come mezzi di pagamento legali soltanto i biglietti e le monete in euro.

(Dornbusch, Fischer, Startz, Canullo, Pettenati, XII edizione, p. 316)

In Italia dal 1° gennaio al 28 febbraio 2002 l'euro ha affiancato la lira, mentre dal 1° marzo 2002 l'euro ha effettivamente assunto il ruolo di moneta nazionale dello Stato. I Paesi membri recepirono, attraverso leggi nazionali, i Regolamenti emanati dalle istituzioni comunitarie che permisero di effettuare una graduale transizione dalla moneta nazionale all'euro. In Italia fu emanata la legge 17 dicembre 1993, n. 433 la quale determinò i criteri di delega al Governo per l'adozione delle norme inderogabili all'introduzione dell'euro. In seguito all'entrata in vigore il 3 gennaio 1998 della suddetta legge, il Governo adottò il decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213 il quale contiene la normativa di base per l'adeguamento dell'ordinamento italiano. Conseguentemente alla verifica dell'idoneità dei criteri di convergenza stabiliti nel Trattato di Maastricht, sono state ammesse nell'area dell'euro: la Grecia dal 1° gennaio 2001; la Slovenia dal 1° gennaio 2007; Cipro e Malta dal 1° gennaio 2008; la Slovacchia dal 1° gennaio 2009; l'Estonia dal 1° gennaio 2011; la Lettonia dal 1° gennaio 2014; la Lituania dal 1°

gennaio 2015; la Croazia dal 1° gennaio 2023. Mentre i paesi membri dell'UE che entreranno a fare parte dell'area euro quando soddisferanno i criteri di convergenza sono: Bulgaria; Cechia; Ungheria; Polonia; Romania; Svezia. L'unico stato membro dell'UE che ha deciso di non adottare l'euro come moneta nazionale è la Danimarca, poiché il Regno Unito è ufficialmente uscito dall'UE il 31 gennaio 2020. Quando uno stato entra a fare parte dell'Unione Europea ciò implica automaticamente che la rispettiva Banca Centrale Nazionale venga integrata nel Sistema Europeo delle Banche Centrali, che i suoi governatori diventino membri a pieno titolo del Consiglio generale della Banca Centrale Europea e che i suoi esperti prendano parte alle riunioni dei comitati del SEBC.

2.3 I criteri di convergenza stabiliti dal Trattato di Maastricht

Il Trattato sull'Unione Europea stabilisce le modalità per l'istituzione dell'UE e le condizioni da soddisfare per entrare a farne parte attraverso l'articolo 121 del Trattato di Maastricht e il Protocollo sui criteri di convergenza allegato al Trattato. Questi elementi stabiliscono i due requisiti fondamentali per l'ammissione nell'area euro: la conformità della normativa nazionale del Paese candidato con gli articoli 108 e 109 del Trattato e con lo Statuto del SEBC, ciò implica la rimozione dalla legislazione nazionale di eventuali norme opposte all'indipendenza della Banca Centrale del Paese e al suo ruolo di parte integrante del SEBC; il conseguimento di un elevato grado di convergenza economica sostenibile. Tale grado di convergenza viene valutato ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 1 del Trattato, sulla base di quattro criteri. Il primo criterio è rappresentato dal raggiungimento di un elevato grado di stabilità dei prezzi, condizione che si consegue quando il tasso di inflazione non oltrepassa di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri che hanno riportato le migliori performance, in termini di stabilità dei prezzi, nell'anno precedente quello della valutazione della condizione dello Stato sottoposto a controllo. Il secondo criterio si sostanzia nella sostenibilità della situazione della finanza pubblica, in questo caso il trattato stabilisce che «La sostenibilità della situazione

della finanzia pubblica [...] risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo [...]» (EUR-Lex, 2006). Ovvero la Commissione stabilisce se la normativa di bilancio sia stata seguita, basandosi su due parametri: il rapporto tra disavanzo pubblico annuale e prodotto interno lordo non deve essere superiore al 3% del PIL al termine dell'ultimo esercizio di bilancio. Diversamente, il suddetto rapporto deve essere ridotto, in modo da raggiungere un livello all'incirca pari al 3%, alternativamente deve trattarsi di un eccesso solo temporaneo ed eccezionale; il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo non deve superare il 60% del PIL al termine dell'ultimo esercizio di bilancio, eccetto se tale rapporto non sia in una fase di diminuzione e si stia accostando al valore di riferimento con un ritmo adeguato. Il terzo criterio riguarda il rispetto dei margini normali di fluttuazione prestabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema Monetario Europeo per un lasso di tempo minimo pari a due anni. Il quarto criterio concerne la stabilità dei tassi di interesse a lungo termine, a tale riguardo l'articolo 4 del Protocollo allegato all'art.21 del Trattato recita

Il criterio della convergenza dei tassi d'interesse [...] richiede che il tasso d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro, osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame, non abbia ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I tassi di interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali (Dornbusch, Fischer, Startz, Canullo, Pettenati, XII edizione, p. 317).

Nell'ipotesi in cui uno o più Stati membri non dovessero rispettare il secondo criterio verrebbe avviata la procedura di infrazione per disavanzi eccessivi, disciplinata dall'articolo 126 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea²⁵, tale procedura è legalmente vincolante e ha efficacia esecutiva. Una volta avviata la procedura la Commissione europea elabora una relazione, riguardo la quale, in

²⁵ Il trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), risultato del trattato di Lisbona, firmato il 13 dicembre 2007 ed entrato in vigore il 1° dicembre 2009, è stato sviluppato a partire dal trattato che istituisce la Comunità europea (TCE), come attuato dal trattato di Maastricht. Lo stesso TCE si basava sul trattato che istituiva la Comunità economica europea (CEE), firmato a Roma il 25 marzo 1957.

seguito, il Consiglio “Economia e finanza”²⁶ formula un parere. Nel caso in cui il Consiglio, dopo avere consultato lo Stato interessato, ritenga eccessivo lo scostamento rispetto ai criteri stabiliti, emana delle raccomandazioni. Allo Stato coinvolto vengono concessi da tre a sei mesi per adottare le misure correttive della propria politica di bilancio necessarie a soddisfare nuovamente i criteri. Qualora le azioni poste in essere non dovessero avere l’esito desiderato, il Consiglio impone allo Stato una sanzione sotto forma di deposito infruttifero presso l’UE, che viene convertito in ammenda nel caso in cui il deficit eccessivo dovesse persistere per due anni.

L’ammontare della sanzione presenta una componente fissa pari allo 0,2% del PIL e una variabile pari a 1/10 dello scostamento del disavanzo pubblico dalla soglia del 3%. È comunque previsto un tetto massimo, pari allo 0,5% del PIL, all’entità complessiva della sanzione (Dornbusch, Fischer, Startz, Canullo, Pettenati, XII edizione, p. 318).

Diversamente, se lo Stato effettua, in un tempo utile, azioni correttive efficaci, la procedura viene sospesa fino al momento in cui il deficit non scenderà al di sotto del 3%. Se invece le misure impiegate si dovessero rivelare inefficaci, la procedura viene ripresa con la conseguente irrogazione della sanzione.

²⁶ Il Consiglio "Economia e finanza" (Ecofin) è responsabile della politica dell'UE in tre settori principali: politica economica, questioni relative alla fiscalità e regolamentazione dei servizi finanziari. Prepara inoltre il bilancio annuale dell'UE e si occupa degli aspetti giuridici e pratici della moneta unica.

Tabella 5. Tassi di conversione fissi dell'euro.

€	Valuta
1	BEF 40,3399 (franchi belgi)
1	DEM 1,95583 (marchi tedeschi)
1	EEK 15,6466 (corone estoni)
1	IEP 0,787564 (sterline irlandesi)
1	GRD 340,750 (dracme greche)
1	ESP 166,386 (pesetas spagnole)
1	CYP 0,585274 (lire cipriote)
1	FRF 6,55957 (franchi francesi)
1	HRK 7,53450 (kune croate)
1	ITL 1936,27 (lire italiane)
1	LVL 0,702804 (lat lettoni)
1	LTL 3,45280 (litas lituani)
1	LUF 40,3399 (franchi lussemburghesi)
1	MTL 0,429300 (lire maltesi)
1	NLG 2,20371 (fiorini olandesi)
1	ATS 13,7603 (scellini austriaci)
1	PTE 200,482 (escudos portoghesi)
1	SIT 239,640 (talleri sloveni)
1	SKK 30,1260 (corone slovacche)
1	FIM 5,94573 (marchi finlandesi)

Fonte: Banca Centrale Europea, *La nostra moneta*,
<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.it.html>.

Tabella 6. Bilancio pubblico: area dell'euro e Unione europea.

Avanzo (+) o disavanzo (-) del bilancio pubblico in percentuale del PIL.

	1998	2008	2009	2012	2014	2016	2018
Austria	-2,7	-1,5	-5,3	-2,2	-2,7	-1,5	0,2
Belgio	-1	-1,1	-5,4	-4,3	-3,1	-2,4	-0,7
Cipro	-3,8	0,9	-5,4	-5,6	-8,7	0,1	-4,4
Estonia	-0,7	-2,6	-2,2	-0,3	0,7	-0,5	-0,6
Finlandia	1,6	4,2	-2,5	-2,2	-3	-1,7	-0,8
Francia	-2,4	-3,3	-7,2	-5	-3,9	-3,5	-2,5
Germania	-2,6	-0,1	-3,2	0	0,6	1,2	1,9
Grecia	-6,3	-10,2	-15,1	-8,9	-3,6	0,5	1
Irlanda	2	-7	-13,8	-8,1	-3,6	-0,7	0,1
Italia	-3	-2,6	-5,1	-2,9	-3	-2,4	-2,2
Lettonia	0	-4,2	-9,5	-1,2	-1,4	0,1	-0,7
Lituania	-3	-3,1	-9,1	-3,1	-0,6	0,2	0,6
Lussemburgo	3,2	3,3	-0,7	0,3	1,3	1,8	2,7
Malta	-9,3	-4,2	-3,2	-3,5	-1,7	0,9	1,9
Paesi Bassi	-1,4	0,2	-5,1	-3,9	-2,2	0	1,5
Portogallo	-4,4	-3,7	-9,9	-6,2	-7,4	-1,9	-0,4
Slovacchia	-5,3	-2,5	-8,1	-4,4	-3,1	-2,5	-1,1
Slovenia	-2,3	-1,4	-5,8	-4	-5,5	-1,9	0,8
Spagna	-2,6	-4,6	-11,3	-10,7	-5,9	-4,3	-2,5
Area Euro	-2,4	-2,2	-6,2	-3,7	-2,5	-1,4	-0,5
Bulgaria	1,1	1,6	-4	-0,3	-5,4	0,1	1,8
Croazia	n.d.	-2,8	-6	-5,4	-5,3	-1,1	0,3
Danimarca	-0,4	3,2	-2,8	-3,5	1,1	0,2	0,8
Polonia	-4,2	-3,6	-7,3	-3,7	-3,6	-2,4	-0,2
Regno Unito	-0,3	-5,1	-10,1	-8,2	-5,6	-3,4	-2,3
Repubblica Ceca	-4,2	-2	-5,5	-3,9	-2,1	0,7	1,1
Romania	-3,2	-5,4	-9,1	-3,7	-1,2	-2,6	-3
Svezia	0,9	1,9	-0,7	-1	-1,5	1	0,8
Ungheria	-7,4	-3,7	-4,7	-2,3	-2,8	-1,8	-2,3
Unione Europea	n.d.	-2,5	-6,6	-4,3	-2,9	-1,7	-0,7

Fonte: R. Dornbusch, S. Fischer, R. Startz, G. Canullo, P. Pettenati, *Macroeconomia* XII edizione, McGrawHill, pag. 320.

Tabella 7. Debito pubblico in rapporto al PIL:
area dell'euro e Unione Europea.

	1998	2008	2009	2012	2014	2016	2018
Austria	63,9	68,7	79,9	81,9	84	82,9	74
Belgio	119,2	93,2	100,2	104,8	107	104,9	100
Cipro	55,7	45,6	54,3	80,3	109,2	103,4	100,6
Estonia	5,9	4,5	7,2	9,8	10,6	10,2	8,4
Finlandia	46,8	32,6	41,5	53,6	59,8	62,6	59
Francia	61,3	68,8	83	90,6	94,9	98	98,4
Germania	59,5	65,5	73	81,1	75,7	69,2	61,9
Grecia	97,4	109,4	126,7	159,6	178,9	178,5	181,2
Irlanda	51,5	42,4	61,5	119,9	104,4	73,9	63,6
Italia	114,1	106,1	116,6	126,5	135,4	134,8	134,8
Lettonia	9	18,1	36,2	41,6	40,9	40,2	36,4
Lituania	16,5	14,6	28	39,8	40,6	39,9	34,1
Lussemburgo	n.d.	14,9	15,7	22	22,7	20,1	21
Malta	51,2	62,6	67,6	67,7	63,4	55,5	45,8
Paesi Bassi	62,7	54,7	56,8	66,2	67,8	61,9	52,4
Portogallo	55,6	75,6	87,8	129	132,9	131,5	122,2
Slovacchia	33,9	28,6	36,4	51,8	53,5	52	49,4
Slovenia	22,7	21,8	34,5	53,6	80,3	78,7	70,4
Spagna	62,3	39,7	53,3	86,3	100,7	99,2	97,6
Area Euro	n.d.	69,6	80,2	90,7	92,8	90	85,9
Bulgaria	67,5	13	13,7	16,7	27,1	29,3	22,3
Croazia	22,8	39,3	48,7	70,1	84,7	81	74,8
Danimarca	n.d.	33,3	40,2	44,9	44,3	37,2	34,2
Polonia	38,4	46,3	49,4	53,7	50,4	54,2	48,9
Regno Unito	41	49,4	63,3	83,2	86,2	86,8	85,9
Repubblica Ceca	14	28,3	33,6	44,5	42,2	36,8	32,6
Romania	16,8	12,3	21,8	37	39,2	37,3	35
Svezia	66,3	37,7	40,9	37,7	45,2	42,3	38,8
Ungheria	60,5	71,8	78,2	78,5	76,8	75,5	70,2
Unione Europea	n.d.	61,3	74	84,4	87	83,8	80,4

Fonte: R. Dornbusch, S. Fischer, R. Startz, G. Canullo, P. Pettenati, *Macroeconomia* XII edizione, McGrawHill, pag. 321.

Capitolo 3: Conseguenze correlate all'introduzione della moneta unica

3.1 Effetti scaturiti dall'adozione dell'euro a dieci anni dalla sua introduzione

I risultati ottenuti dopo dieci anni dall'introduzione della moneta unica sono stati principalmente tre: il completamento del mercato unico; il funzionamento del mercato del lavoro; l'agevolazione dell'integrazione dei mercati finanziari. In relazione al completamento del mercato unico si sono registrati numerosi cambiamenti, sia dal punto di vista dei consumatori che dal punto di vista delle imprese: dalla prospettiva dei consumatori, il vantaggio più importante è stato costituito dalla trasparenza dei prezzi, poiché l'adozione della medesima valuta ha permesso di effettuare un più semplice confronto del valore monetario dei beni venduti nei diversi paesi dell'area euro; inoltre, il mercato unico e la moneta unica hanno permesso di agevolare gli acquisti effettuati all'estero con strumenti di pagamento standardizzati; infine l'euro ha contribuito all'incremento della domanda di servizi di pagamento al dettaglio impiegabili nell'Unione monetaria. «I fornitori di questi servizi hanno un incentivo a rendere interattive le tecnologie esistenti, ad ampliare gli accordi commerciali, a ridurre i costi di prestazione dei servizi» (Bini Smaghi, 2009, p. 24). Dalla prospettiva delle imprese, le novità intervenute sono state: il registrarsi di tassi di interesse più bassi e più stabili rispetto agli anni precedenti, permettendo così di ridurre i rischi annessi agli investimenti a lungo termine; la «possibilità di denominare nella propria valuta i contratti di esportazione e importazione, che riduce il rischio di cambio» (Bini Smaghi, 2009, p. 25); la riduzione dei costi di transazione e di copertura per i rischi finanziari annessi alle operazioni svolte con i paesi appartenenti all'area euro; l'opportunità di aggirare l'intermediazione bancaria ed i relativi costi ed avere direttamente a disposizione innumerevoli fonti di finanziamento. In sostanza, l'Unione monetaria ha favorito l'ampliamento del mercato, ma insieme ai suddetti vantaggi si devono prendere in considerazione anche gli aspetti negativi risultanti

dall'adozione della moneta unica; il più importante è rappresentato dall'incremento della concorrenza a cui le imprese hanno dovuto fare fronte nei propri mercati di riferimento. In questo nuovo mercato non è stato più possibile affidarsi alla svalutazione della propria valuta per recuperare competitività, e i fattori di costo hanno assunto un ruolo fondamentale al fine di determinare i risultati operativi e la capacità di competere. Ciò significa che un'impresa la cui dinamica dei costi diverge da quella delle aziende rivali può incorrere in una diminuzione dei margini di profitto e conseguentemente anche in una riduzione della produzione. In questo scenario assumono importanza come fattori di costo, oltre il prezzo del lavoro, anche i servizi che le imprese ricevono dagli istituti di credito e dalle amministrazioni pubbliche, poiché «le imprese devono prendere in considerazione la nuova concorrenza sistemica, valutare come incidervi e come instaurare con le autorità locali rapporti che consentano di ottenere servizi competitivi» (Bini Smaghi, 2009, p. 25). Infine, un ulteriore fattore a cui le imprese hanno dovuto attribuire maggiore importanza è stato la politica di prezzo, perché la definizione dei nuovi prezzi, risultanti dall'introduzione dell'euro, hanno determinato conseguenze sia positive che negative, rispettivamente, se i prezzi vengono arrotondati per eccesso o per difetto.

In un mercato sempre più competitivo, dove i margini di profitto si assottigliano, pressioni per un arrotondamento verso il basso dei prezzi di vendita possono spingere le imprese a modificare le tecniche di produzione e la composizione degli input produttivi, al fine di mantenere immutati i margini di profitto (Bini Smaghi, 2009, p. 26).

Per quanto concerne il funzionamento del mercato del lavoro, l'adozione dell'euro e la fissazione dei tassi di cambio hanno attribuito al costo del lavoro un ruolo di fondamentale importanza nell'ambito della competizione tra imprese, poiché un eventuale aumento oltre la media dei salari in un paese può determinare il surclasso delle proprie aziende da parte di quelle presenti negli altri stati dell'area euro. Tale svantaggio genera, solitamente, una contrazione dei margini di profitto, che a sua volta produce conseguenze negative sia sulla produzione sia sull'occupazione. Questa situazione può essere ristabilita solo attraverso una riduzione del numero degli occupati, che deve essere

mantenuta fino a quando l'incremento della produttività non permetterà di riportare il costo del lavoro in una posizione paragonabile a quella degli altri paesi dell'UE. L'evoluzione del costo del lavoro nei vari paesi dell'Unione ha assunto un ruolo preponderante per ogni paese, e soprattutto per ogni azienda, poiché rappresenta un importante criterio nella contrattazione salariale.

Nell'ambito della contrattazione tra imprese e sindacati vengono infatti meno alcune ipotesi e riferimenti nazionali. Ad esempio, il tasso d'inflazione programmato non ha più il ruolo chiave svolto in passato nel processo negoziale italiano nella fase di rientro dell'inflazione, in particolare dopo l'eliminazione della scala mobile²⁷, perché non è più una variabile controllabile dalle autorità italiane ma dipende in larga parte dalla politica monetaria messa in atto dalla Banca centrale europea. Inoltre, i vincoli imposti dal Patto di stabilità riducono la possibilità per i governi di svolgere un ruolo attivo nella contrattazione, usando magari le leve del bilancio pubblico (Bini Smaghi, 2009, p. 27).

Infine, per quanto riguarda l'integrazione dei mercati finanziari, nel mercato europeo il credito bancario ricopre un ruolo fondamentale, a differenza del mercato azionario che costituisce il 18% della totalità delle attività. Due fattori hanno permesso di eseguire l'unificazione del mercato monetario dal 1° gennaio 1999: il realizzarsi della politica monetaria unica, che ha determinato la presenza di un solo tasso di interesse per tutti i paesi facenti parte dell'area euro; TARGET²⁸, ovvero il sistema di pagamento che permette di spostare cospicui flussi monetari tra i paesi membri. Si tratta di un sistema di pagamento innovativo che permette di effettuare le operazioni di pagamento in un lasso di tempo estremamente breve, anche se l'istituto di credito interessato non dispone dei fondi necessari, attraverso il ricorso al credito infra-giornaliero erogato dalla Banca centrale.

Il sistema di pagamento consente di assicurare condizioni omogenee di liquidità attraverso tutta l'area dell'euro e un tasso di interesse uniforme. Banche a corto di liquidità in un paese dell'Unione possono finanziarsi presso banche in altri paesi dell'Unione. Il trasferimento di

²⁷ Sistema di rivalutazione automatica delle retribuzioni dei lavoratori dipendenti. Venne introdotta in Italia nel 1945 a seguito di un accordo tra la Confederazione generale dell'industria italiana e la Confederazione generale del lavoro (CGIL). Il meccanismo d'indicizzazione delle retribuzioni, previsto dalla scala mobile, aveva lo scopo di proteggere il potere d'acquisto dei salari, adeguando automaticamente la dinamica salariale a quella inflazionistica sulla base di aumenti che, a livello provinciale, erano uguali per tutti i lavoratori, indipendentemente dalla categoria di appartenenza, ma diversificati per età e genere.

²⁸ Avviato nel 1999 per supportare l'efficace conduzione della politica monetaria e migliorare la sicurezza e l'efficienza dei pagamenti nell'area dell'euro.

fondi avviene in modo immediato, evitando così che si vengano a creare differenziali d'interesse tra le aree dove le banche sono a corto di liquidità e quelle dove vi è invece un eccesso (Bini Smaghi, 2009, p. 29).

Invece, il mercato obbligazionario è composto principalmente da titoli di Stato; ma nonostante i rendimenti dei titoli dei paesi si siano allineati, grazie alla moneta unica, persistono delle differenze dovute principalmente al diverso merito creditizio degli emittenti e alle differenti caratteristiche di liquidità. L'euro ha permesso di eliminare l'ostacolo alla diversificazione del portafoglio titoli, poiché agli operatori è stata concessa la possibilità di selezionare i titoli che soddisfano le proprie esigenze tra quelli emessi dagli Stati membri. Le novità introdotte hanno apportato cambiamenti sia sulle modalità di emissione dei titoli sia sulla relativa contrattazione. La volontà di raggiungere un livello di efficienza superiore ha indotto gli emittenti ad innovare le procedure e a diversificare i propri prodotti. Inoltre, il mercato obbligazionario in euro ha consentito l'aumento delle emissioni dei privati, permettendo così un maggiore ricorso da parte delle imprese europee al mercato obbligazionario, diversamente dal passato, in cui le aziende facevano poco riferimento a tale strumento al fine di gestire il proprio indebitamento.

Tabella 8. Indicatori dei mercati finanziari (valori in migliaia di miliardi di euro), 2007.

	Popolazione (in milioni)	Pil	Capitalizzazione del mercato azionario ^a	Obbligazioni ^b				Credito bancario	Totale delle attività finanziarie ^d
				Settore pubblico	Settore privato non finanziario ^c	Settore finanziario	Totale		
Ue (27)	495,1	12,4	10,3	6	0,9	9,1	16	19,3	65,1
Uem (16)	325	9	6,9	4,9	0,7	6,6	12,2	12,2	39,5
Stati Uniti	305,8	10,1	13,4	4,5	2,4	12,7	19,6	5,9	42,6
Giappone	128	3,2	2,9	4,9	0,5	0,9	6,3	3	17

^a Mercati principali e paralleli, esclusi i fondi di investimento.

^b Le obbligazioni sono classificate a seconda della residenza dell'emittente.

^c Il settore privato non finanziario include le imprese non finanziarie, le famiglie e le istituzioni no profit.

^d Attività totali del settore finanziario.

Fonte: L. Bini Smaghi, *L'euro*, Il Mulino, 2009, pag.30.

3.2 La questione dell'Unione monetaria in assenza dell'unione politica a dieci anni dall'adozione dell'euro

Il tema dell'unione politica europea ha rappresentato, e rappresenta tuttora, un argomento delicato. Più tempo trascorre dall'introduzione della moneta unica più il dibattito relativo a tale questione si inasprisce. Ogni paese appartenente all'Unione monetaria europea ha il diritto di uscirne quando desidera, adottando nuovamente una propria moneta e tornando ad esercitare una politica monetaria nazionale. Sulla carta tale processo sembra semplice, ma nella pratica presenta più problematiche di quanto si possa pensare, poiché si dovrebbero reintrodurre i controlli sui movimenti di capitale, si dovrebbero erigere nuove barriere al mercato interno e si dovrebbero rimuovere dal proprio ordinamento le norme di diritto comunitario che regolano la partecipazione alla Comunità europea. In aggiunta a ciò, l'uscita di uno o più paesi dall'Unione economica e monetaria comporterebbe anche la frattura dell'insieme dei legami politici, giuridici e sociali instauratisi tra gli Stati membri. Sotto tale punto di vista l'Unione monetaria costituisce di per sé una unione politica. Ciò nonostante, sono state mosse innumerevoli critiche in merito all'esecuzione del processo di unificazione monetaria antecedente ad una unificazione politica degli Stati europei; questo perché in molti sostengono che tale schema d'azione possa provocare dei problemi non sorvolabili. «Per unione politica si intende condivisione di sovranità, decisione in comune su questioni rilevanti per la vita quotidiana dei cittadini europei» (Bini Smaghi, 2009, p. 92). In merito a tale dibattito sono due gli aspetti da dovere prendere in considerazione: la portata delle questioni sottoposte alla sovranità comune e le modalità con le quali questa sovranità viene esercitata. In relazione alla portata delle questioni sottoposte alla sovranità comune, in realtà, il potere decisionale è stato già sottratto ai paesi dell'Unione e accentrato a livello comunitario per un vasto numero di questioni, quali: la politica commerciale, la politica della concorrenza, la politica industriale, la politica finanziaria, la politica agricola, la politica dell'immigrazione, la politica della sicurezza e molti altri settori. Quindi, sono già presenti in Europa politiche integrate

nelle quali le decisioni vengono prese in comune, ma ciò non rappresenta una unione politica completa poiché gli stati membri mantengono la sovranità su alcuni aspetti importanti, come la politica estera e la sicurezza esterna. In questo caso si deve stabilire se un'unione politica parziale sia sufficiente a rendere l'Unione monetaria sostenibile o se invece sia necessario estendere l'unione politica ad altri settori di governo. Per quanto concerne la struttura decisionale dell'Unione europea, la critica rivolta all'Unione monetaria mancante di una completa unione politica tende a mettere in luce i rischi annessi all'incompletezza del sistema democratico dell'UE.

I meccanismi decisionali sono complessi: per alcune decisioni è necessaria l'unanimità degli stati membri; per altre, basta la maggioranza. Le decisioni sono prese principalmente dal Consiglio dei ministri. Il Parlamento europeo ha poteri in larga parte solo consultivi, anche se in varie materie c'è un sistema di co-decisione. La Commissione europea, nominata dagli stati membri, ha poteri esecutivi. Con il Trattato di Amsterdam²⁹, essa è anche responsabile davanti al Parlamento (Bini Smaghi, 2009, p. 94).

Si verificano casi in cui l'Unione monetaria può intensificare il deficit democratico dell'Unione come, per esempio, il fatto che i ministri finanziari europei hanno la facoltà di compiere decisioni riguardo la tassazione del risparmio all'unanimità, situazione che risulta essere poco coerente con la volontà di costituire un mercato finanziario dell'euro pienamente integrato. Sostanzialmente, però, la disputa relativa al deficit democratico dell'Europa, che vede diverse linee di pensiero scontrarsi tra loro, è per lo più indipendente dall'Unione monetaria. Un ulteriore fattore che gode del potere di alterare l'assetto politico-istituzionale dell'Unione è la Banca centrale europea. Infatti, la Bce risulta essere indipendente dall'autorità politica e il suo obiettivo è quello di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Nonostante la sua indipendenza, la Bce ha l'obbligo di giustificare il proprio operato, dimostrando che esso sia coerente con l'obiettivo che persegue. Il principale fattore di tensione all'interno dell'Eurogruppo è

²⁹ Trattato firmato il 2 ottobre 1997 dagli allora 15 Stati membri dell'Unione Europea (Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Gran Bretagna, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna, Svezia) ed entrato in vigore il 1° maggio 1999. Perfeziona il disegno istituzionale delineato con il Trattato di Maastricht.

rappresentato dal fatto che la politica monetaria condotta all'interno dell'Unione spesso può provocare effetti diversi tra i paesi membri.

Se, ad esempio, la Bce deve aumentare i tassi d'interesse per contrastare gli effetti inflazionistici provocati dall'aumento del disavanzo pubblico in alcuni paesi, gli effetti negativi sui consumi e sugli investimenti vengono risentiti non solo in questi paesi, ma anche in quelli che hanno tenuto comportamenti più disciplinati. Ciò può creare tensioni e conflitti (Bini Smaghi, 2009, p. 95).

Oltre al dialogo con le istituzioni politiche, la Bce rende conto delle azioni poste in essere mediante due ulteriori canali di comunicazione, quali: l'interazione con i mercati finanziari; la comunicazione diretta con il pubblico. Per quanto riguarda l'interazione con i mercati finanziari, poiché questi ultimi, per le loro caratteristiche dimensionali e di integrazione, possono generare movimenti bruschi e generalizzati delle condizioni finanziarie, con possibili ripercussioni negative sull'economia, al fine di evitare movimenti improvvisi è necessario che gli operatori comprendano lo sviluppo delle politiche in atto in relazione agli andamenti di fondo dell'economia. «I banchieri centrali devono dunque svolgere un ruolo pedagogico nei confronti dei mercati, per spiegare non solo la politica messa in atto, ma anche le ipotesi di fondo e le aspettative sulla loro evoluzione futura» (Bini Smaghi, 2009, p. 96). La trasparenza è l'elemento fondamentale per garantire un adeguato rendiconto della politica monetaria, e tale principio viene applicato dalla Bce mediante: la definizione degli strumenti a cui si fa ricorso; la proclamazione pubblica degli obiettivi intermedi, attraverso i quali soggetti esterni possono valutare le prestazioni della Bce, e dell'obiettivo finale della stabilità dei prezzi; la pubblicazione, a cadenza costante, dei dati e delle analisi che costituiscono la base di fondo delle decisioni prese in relazione alla politica monetaria; l'illustrazione dei possibili scostamenti dall'obiettivo e le annesse misure adottate. Per quanto concerne la diretta comunicazione della Bce con il pubblico, «le banche centrali producono pubblicazioni periodiche nelle quali spiegano le motivazioni del loro operato e i risultati conseguiti, nonché l'interpretazione dell'evoluzione e dei problemi dell'economia reale e finanziaria» (Bini Smaghi, 2009, p. 96). I cittadini sono direttamente interessati dal verificare i risultati conseguiti dalla

Bce, dato che l'obiettivo della politica monetaria è mantenere la stabilità dei prezzi, ovvero difendere il potere di acquisto della moneta. In conclusione, vige la necessità di completare l'Unione monetaria tramite una globale unione politica, anche se tale processo non è semplice da porre in atto.

3.3 Vantaggi tratti dalla partecipazione all'Unione economica e monetaria

I paesi facenti parte dell'Unione economica e monetaria traggono dei vantaggi dall'appartenenza all'Unione monetaria, poiché hanno l'opportunità di condividere con quelli più abbienti una posizione di privilegio in un sistema monetario internazionale permeato dalle esorbitanti dimensioni delle transazioni finanziarie e dalla libertà di movimento dei capitali. Alcuni vantaggi associati alla partecipazione all'Unione monetaria sono: la possibilità di fare affidamento su una valuta forte, che ha permesso ai paesi membri di sfuggire all'aumento del rapporto riserve ufficiali/PIL e ad altre problematiche derivanti dal difforme funzionamento del sistema monetario internazionale. In tale sistema gli operatori considerano alcuni mezzi di pagamento di qualità superiore e di conseguenza sono prediletti come attività d'investimento nei momenti in cui si accresce l'incertezza nei mercati finanziari. Questo squilibrio del sistema monetario internazionale favorisce la generazione di valute di classe A e valute di classe B. Diversamente dai paesi più opulenti, quelli finanziariamente più deboli hanno riscontrato la necessità di accantonare, negli ultimi decenni, un sempre più cospicuo quantitativo di riserve ufficiali, al fine di difendersi dagli improvvisi e rapidi movimenti di capitali. Tale attitudine, che concerne la totalità dei paesi emergenti e in via di sviluppo, a prescindere dall'eventualità che mostrino avanzi o disavanzi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, si è accentuato nel corso della crisi finanziaria, nel momento in cui l'insicurezza è cresciuta e gli operatori hanno deciso che fosse più opportuno investire in attività denominate nei mezzi di pagamento di classe A. La tendenza ad accumulare riserve

valutarie che si verifica nei paesi emergenti e in via di sviluppo determina una serie di problemi, poiché produce delle conseguenze sull'emissione di base monetaria e sui bilanci delle banche centrali e del sistema bancario, che in mancanza di interventi di sterilizzazione sarebbe in possesso di un importo di base monetaria di una portata tale che determinerebbe l'impossibilità dell'operare della politica monetaria. Le operazioni di sterilizzazione, che si rivelano indispensabili per mutare le attività a breve termine del sistema bancario in attività con scadenza più estesa, prevedono però dei costi. «Esse possono influire negativamente sull'amministrazione efficiente delle singole imprese finanziarie, sul funzionamento dell'intero sistema creditizio e sulla gestione del settore pubblico» (Panico, Purificato, Sapienza, 2015, p. 313). L'asimmetria vigente nell'operare del sistema monetario internazionale provoca ulteriori differenze nella condotta dei diversi paesi. Quelli più poveri non avviano la politica dell'inflation targeting³⁰ seguendo lo schema ordinario, temendo che una esigua svalutazione possa tramutarsi in un attacco speculativo.

Il tasso d'interesse che le banche centrali scelgono per implementare la politica monetaria non risponde solo al differenziale d'inflazione (inflation-gap) e di prodotto (output-gap), ma è anche influenzato dall'andamento delle valute e dai tentativi di segnalare agli operatori finanziari la decisione di considerare il tasso di cambio come 'ancora' nominale. La stabilità del tasso di cambio contribuisce al controllo dell'inflazione. Tuttavia, se il tasso d'inflazione nei paesi meno ricchi è più alto di quello dei paesi più ricchi, un tasso di cambio nominale stabile implica un apprezzamento del cambio reale e una perdita di competitività internazionale dell'economia (Panico, Purificato, Sapienza, 2015, p. 314).

In tali circostanze, il tasso di crescita del PIL non è propenso a porre in atto compiutamente il proprio potenziale. In aggiunta a ciò, al fine di non imbattersi in situazioni caratterizzate dall'uscita di flussi internazionali di capitali e svalutazioni del cambio, le banche centrali dei paesi più poveri si vedono obbligate a stabilire tassi d'interesse più elevati di quelli vigenti nei paesi più abbienti. La totalità della

³⁰ Particolare tipologia di politica monetaria tesa al mantenimento della stabilità dei prezzi. La banca centrale definisce un tasso di inflazione obiettivo e quindi tenta di mantenere l'inflazione effettiva intorno ad esso.

compagine dei tassi d'interesse dei paesi meno ricchi presenta così un ammontare estremamente elevato rispetto a quella dei paesi più ricchi e anche tale condizione produce effetti negativi sulla crescita del PIL.

3.4 Svantaggi tratti dalla partecipazione all'Unione economica e monetaria

La crisi del debito verificatasi in Europa ha messo in luce i problemi scaturiti dalla partecipazione all'Unione economica e monetaria. I due principali si sono rivelati essere: il non efficiente assetto del processo di coordinamento tra la politica monetaria e fiscale; i disallineamenti strutturali nelle bilance dei pagamenti. Queste problematiche hanno ricoperto una posizione rilevante nella crisi affrontata dall'area euro. Ufficialmente la crisi è stata la diretta conseguenza degli atteggiamenti opportunisti assunti dalle autorità politiche nazionali dei paesi coinvolti. Tali comportamenti sono stati attuati attraverso l'introduzione di politiche fiscali non coerenti con i vincoli stabiliti dalla partecipazione all'UEM e dalla insufficiente vigilanza svolta sulle istituzioni finanziarie.

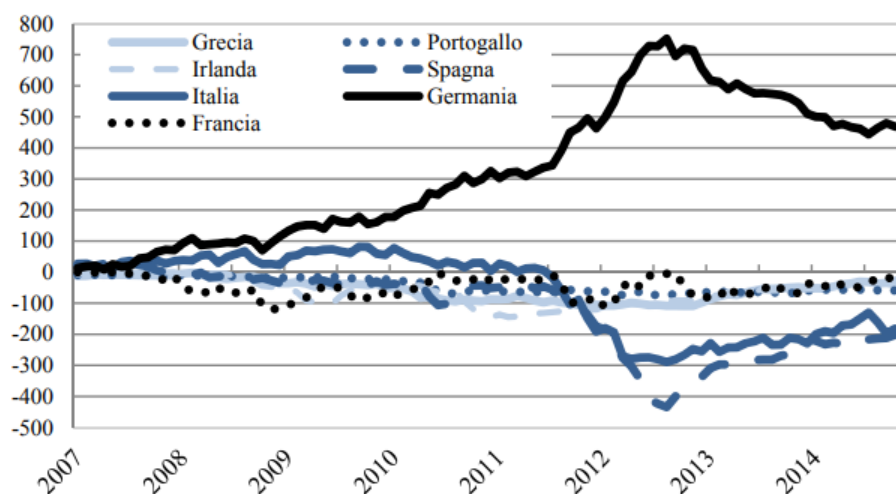
Il risultato è stato l'insorgere di un rilevante indebitamento delle amministrazioni pubbliche e di sensibili squilibri nella bilancia commerciale, problemi presenti con differente intensità nei paesi coinvolti nella crisi. In sostanza, le autorità politiche nazionali hanno permesso ai propri cittadini di mantenere un tenore di vita superiore a quello che le risorse dell'economia avrebbero consentito (Panico, Purificato, Sapienza, 2015, p. 317 - 318).

Questo atteggiamento adottato dalle autorità nazionali ha provocato deficit insostenibili da parte dei soggetti coinvolti nella bilancia dei pagamenti, perdite che hanno provocato una radicale diminuzione dei prestiti interbancari alle istituzioni finanziarie e monetarie di tali economie. La soluzione attuata per compensare la diminuzione dei prestiti interbancari è stata quella di incrementare le transazioni realizzate mediante il sistema dei pagamenti TARGET, gestito

dall'Eurosistema, e ciò ha permesso di aumentare i saldi del sistema TARGET³¹.

L'aumento dei saldi TARGET ha permesso ai cittadini dei paesi debitori di mantenere un livello di vita "eccessivo" per le risorse disponibili nell'economia. I benefici concessi ai cittadini dei paesi debitori sono stati pagati da quelli dei paesi creditori, i quali hanno dovuto assumere rischi addizionali per i crediti che le proprie BCN si sono trovate ad avere verso la BCE nel sistema TARGET (Panico, Purificato, Sapienza, 2015, p. 318).

Figura 1. Saldi del sistema TARGET³², paesi selezionati (2007 – 2014)
(miliardi di euro)



Fonte: C. Panico, F. Purificato, E. Sapienza, *Benefici, problemi e prospettive dell'integrazione monetaria in Europa*, Moneta e Credito, vol. 68 n. 271 (settembre 2015), pag. 322.

³¹ Debiti e crediti delle Banche Centrali Nazionali (BCN) dell'eurozona con la Banca Centrale Europea (BCE).

³² Sistema di pagamento di proprietà dell'Eurosistema, che ne cura anche la gestione. È la principale piattaforma europea per il regolamento di pagamenti di importo rilevante; viene utilizzato sia dalle banche centrali sia dalle banche commerciali per trattare pagamenti in euro in tempo reale.

Conclusione

Il percorso intrapreso dai paesi europei che ha permesso di giungere all'Unificazione economica e monetaria è stato lungo e tortuoso, gli ostacoli affrontati sono stati innumerevoli e anche dopo l'introduzione della moneta unica si sono verificate forti battute d'arresto, tra le più importanti di questo secolo sono da ricordare: la crisi finanziaria esplosa negli Stati Uniti negli anni 2007-2008 a causa dello scoppio della bolla speculativa dei mutui subprime e che successivamente generò una crisi di liquidità del settore bancario che travolse anche l'Europa; la crisi dei debiti sovrani dell'Eurozona che scoppiò nel 2010 a causa delle difficoltà economiche e degli insostenibili livelli del debito pubblico registrati in alcuni paesi dell'area euro; la crisi pandemica da Covid-19 che ha avuto origine nel 2020, la quale ha provocato una crisi sanitaria di portata mondiale e che a sua volta ha generato una crisi economica legata alle ingenti problematiche sorte a livello economico e sociale. Queste vicissitudini hanno più volte messo in ginocchio la valuta europea, in aggiunta a ciò, i risultati finora ottenuti dall'Unione economica e monetaria si sono rivelati essere più scarsi di quelli previsti originariamente e hanno spesso portato l'opinione pubblica dell'area euro a mettere in dubbio i tanto conclamati vantaggi connessi all'introduzione dell'euro. Nonostante tutti gli aspetti negativi, non si può negare che l'unificazione monetaria dei paesi europei abbia rappresentato un'impresa senza precedenti, ardua e di complicata esecuzione; le forze politiche ed economiche sono riuscite nell'intento di portare a termine numerose fasi di questo processo, ma ce ne sono ancora molte altre da realizzare prima di raggiungere una completa, stabile e duratura unione europea.

Bibliografia

Bini Smaghi L., *L'euro*, Il Mulino, 2009.

Dornbusch R., Fischer S., R. Startz, Canullo G., Pettenati P., *Macroeconomia* XII edizione, McGrawHill.

Francese M. e Pace A., *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional papers). *Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi*. Una ricostruzione della serie storica, Banca d'Italia, numero 31.

Mosconi A., *Dalla fine di Bretton Woods alla nascita del Sistema monetario europeo*, Franco Angeli Editore.

Panico C., Purificato F., Sapienza E., *Benefici, problemi e prospettive dell'integrazione monetaria in Europa*, *Moneta e Credito*, vol. 68 n. 271 (settembre 2015).

Zamagni V., *Perché l'Europa ha cambiato il mondo. Una storia economica*, Bologna, Il Mulino, 2015.

Sitografia

Banca Centrale Europea,

Fondo europeo di cooperazione monetaria (1973 - 1993),

https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/archives/emcf/html/index.it.html, consultato 03.2023.

Banca d'Italia, *L'Unione economica e monetaria*,

<https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/eurosistema/unione-economica-e-monetaria/index.html#:~:text=Il%203%20maggio%201998%20il%20Consiglio%20europeo%20decise,rispettive%20valute%2C%20tassi%20di%20conversione%20irrevocabili%20con%20l%27euro.>, consultato 04.2023.

Bergianti E., *La crisi petrolifera del 1973*,

<https://aulascienze.scuola.zanichelli.it/multimedia-scienze/come-te-lo-spiego-scienze/crisi-petrolifera-1973>, 15.04.2022, consultato 03.2023.

Dipartimento del Tesoro, *L'introduzione dell'euro*,

https://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/monetazione/introduzione_euro/, consultato 04. 2023.

Enciclopedia Treccani, *Sistema monetaria europeo*,

https://www.treccani.it/enciclopedia/sistema-monetario-europeo_%28Dizionario-di-Storia%29/, consultato 03.2023.

EUR-Lex, *Introdurre l'euro: i criteri di convergenza*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=LEGISSUM%3A125014>, 20.06.2006, consultato 04.2023.

EUR-Lex, *L'Atto unico europeo*, <https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/the-single-european-act.html>, 04.04.2018, consultato 04.2023.

European commission, *The corrective arm/ Excessive Deficit Procedure*, https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/corrective-arm-excessive-deficit-procedure_en#:~:text=The%20corrective%20arm%20of%20the,Excessive%20Deficit%20Procedure%20%28EDP%29, consultato 04.2023.

Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Patto di stabilità*, https://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/e_government/amministrazione_locales/patto_di_stabilita/index.html, consultato 04.2023.

Osservatorio CPI, *Il Patto di Stabilità e Crescita tra ieri e oggi*, https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-il-patto-di-stabilita-e-crescita-tra-ieri-e-oggi#_ftn1, 25.11.2022, consultato 04.2023.

Scheinert C., *Storia dell'Unione economica e monetaria*, https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/it/FTU_2.6.1.pdf, 09.2022, consultato 03.2023.

Scheinert C., *Note tematiche sull'Unione europea. Storia dell'Unione economica e monetaria*, [Storia dell'Unione economica e monetaria | Note tematiche sull'Unione europea | Parlamento Europeo \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/parlamento/economia-e-moneta/storia-dell-unione-economica-e-monetaria), 09.2022, consultato 03.2023.

Toniolo G., *L'Italia e l'economia mondiale dall'unità a oggi*, Collana storica della Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/collana-storica/contributi/contributi-12/CSBI-contributi-12.pdf>,

Marsilio Editori, 2013, consultato 03.2023.

Unione europea, *Storia dell'Unione europea 1945 – 1959*, https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/history-eu/1945-59_it, consultato 05.2023.