L’Euro e l’Unione Monetaria Europea

Borgolab 3/12/2021

L’Euro: la sua introduzione le sue conseguenze

- Cos’è l’Unione Monetaria Europea
- Quali sono le ragioni per l’adozione di una moneta unica in Europa?
- Quali problemi comporta l’adozione di una moneta unica?
- Quali sono le soluzioni adottate dall’Unione Monetaria Europea?

L’Euro: la sua introduzione le sue conseguenze

- L’Unione Monetaria Europea (UME)
- Le ragioni dell’introduzione dell’Euro
- Gli effetti di shock asimmetrici che colpiscono i paesi membri di un’unione monetaria
- La gestione degli shock asimmetrici all’interno dell’UME

L'Unione Monetaria Europea

- A partire dal 1 gennaio 1999 $\Rightarrow$

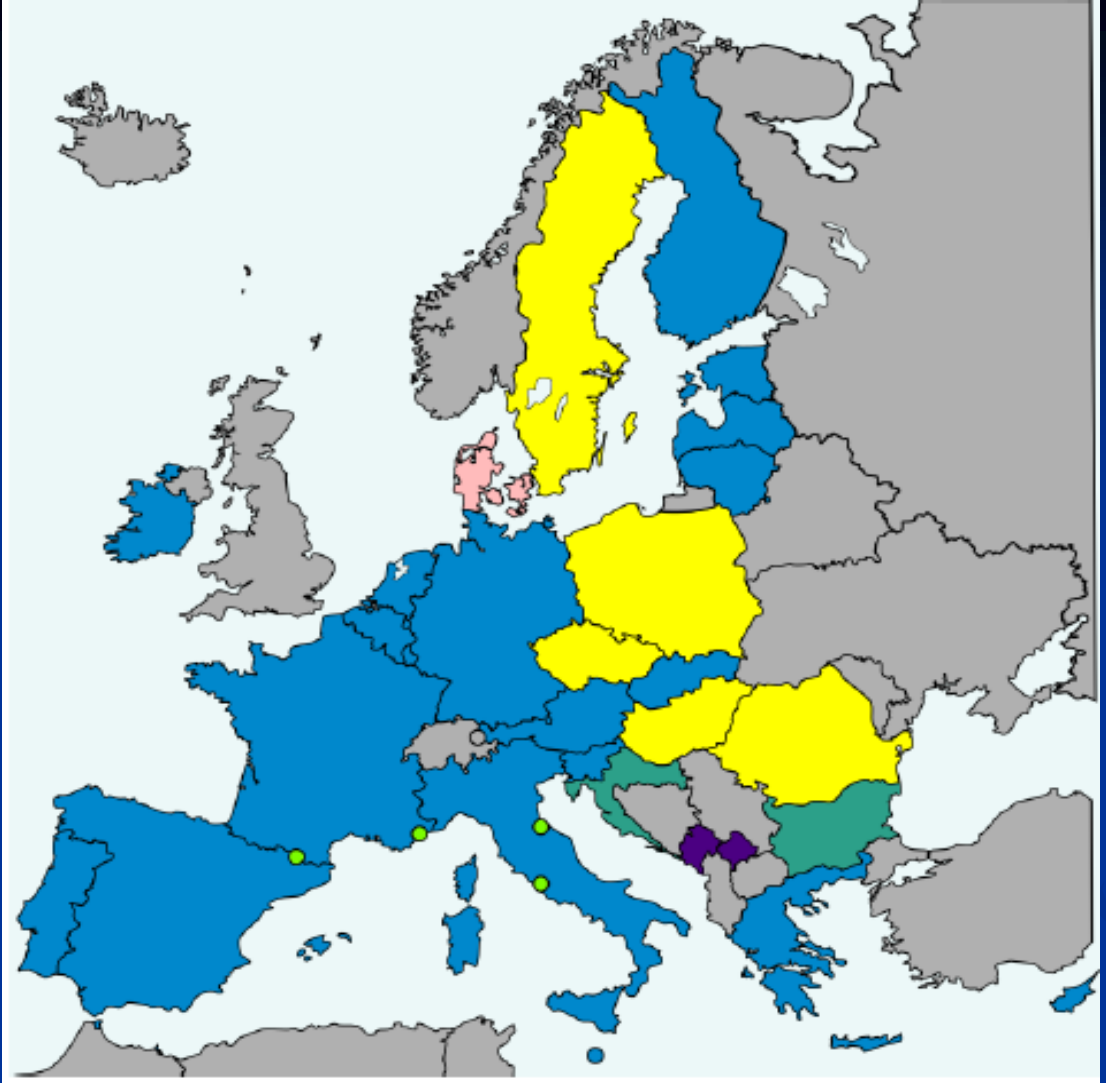
11 paesi europei (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna) hanno deciso di abbandonare le loro valute nazionali e di adottare una valuta comune

- A partire dal 1 gennaio 2001 anche la Grecia è ammessa nell'unione monetaria

- Dal 1 gennaio 2002 inizia la circolazione dell'Euro che sostituisce le valute nazionali

L’Unione Monetaria Europea

- Si noti che l’Unione Europea (UE) è diversa dall’Unione Monetaria Europea (UME)
- L’Unione Europea è un area di libero scambio delle merci e libera circolazione delle persone
- L’Unione Monetaria Europea aggiunge anche la valuta comune
- L’UE include oggi 28 paesi mentre l’UME ne include 18 (Ad esempio Polonia e Svezia sono in UE e non in UME)



Mappa di partecipazione dell'Eurozona

- Zona euro
- UE appartenenti all'AEC II
- UE appartenenti all'AEC II con *opt-out*
- UE non appartenenti all'AEC II
- UE non appartenenti all'AEC II con *opt-out*
- Non UE che usano bilateralmente l'euro
- Non UE che usano unilateralmente l'euro

- Quali sono le ragioni per creare un'unione monetaria europea?
- Prima di analizzare questo aspetto è necessario definire meglio cosa significa adottare una moneta unica in diverse economie

Economia aperta e tassi di cambio

- In un'economia aperta agli scambi internazionali, il valore della moneta nazionale in termini delle valute estere è il tasso di cambio nominale, E.
- Modificando il tasso di cambio nominale è possibile influenzare il tasso di cambio reale $\varepsilon = \frac{EP}{P*}$ ovvero il prezzo dei beni domestici in termini di beni esteri
- Una riduzione di E, e quindi di ε favorisce le esportazioni, X, e sfavorisce le importazioni, IM.
- Di conseguenza la bilancia commerciale (NX=X-IM/ε) migliora e la produzione cresce

Economia aperta e tassi di cambio

- Il tasso di cambio nominale è fissato:
  - dal mercato→ tasso di cambio flessibile
  - da accordi fra paesi → tasso di cambio fisso

- Cambio fisso ⇒ possibilità di modificare l'accordo (svalutare o rivalutare)

- Moneta unica ⇒ determinazione irreversibile

- La moneta unica è "la forma più estrema" di cambio fisso

Perché avere una unica valuta fra i paesi europei?

- Importanza degli scambi commerciali fra i paesi europei
- Scambi commerciali fra paesi $\Rightarrow$ economia aperta
- Grado di apertura $\Rightarrow$ Dimensione degli scambi commerciali
- Quanto maggiori sono esportazioni ed importazioni tanto più un'economia è aperta
- Grado di apertura = $\dfrac{X + IM / \varepsilon}{Y}$

Grado di apertura di diverse economie

- (Export+Import)/PIL, 2019

Italia	60,1%	US	26,3%
Germania	87,6%	Giappone	34,8%
Francia	64,1%	Cina	35,8%
Spagna	67%	India	39,4%
Regno Unito	63,4%	Brasile	28,5%

- L'apertura delle economie europee è molto maggiore di quella di US, Giappone e dei BRICs
- Questo perché i paesi dell'UE hanno forti scambi fra di loro

Incertezza

- Grande volume di scambi commerciali $\Rightarrow$ Adozione di cambi fissi (o moneta unica)
- Perché? Per ridurre l'incertezza per operatori
- In cambi flessibili esportatori ed importatori soffrono per incertezza sul cambio futuro $\Rightarrow$ esportatori ed importatori effettuano transazioni denominate in valute estera $\Rightarrow$ variabilità del cambio implica variabilità di costi e ricavi
- I costi dell'incertezza sono elevati per economie molto aperte

Benefici economici della moneta unica

- Dal punto di vista strettamente economico i benefici della moneta unica sono evidenti.
- La moneta unica facilita gli scambi e riduce l’incertezza.
- Ciò significa che se più persone adottano la stessa moneta i benefici aumentano.
- Avere un’unica moneta in tutto il mondo massimizzerebbe questi benefici.

I costi della moneta unica

- Se però nel mondo esistono diverse monete significa che esistono anche dei costi
- Il costo più rilevante è la perdita di autonomia in materia di politica monetaria e tasso di cambio
- Fondamento dell'UME ⇒ Trattato di Maastricht (1992)
- Crea una nuova istituzione ⇒ Banca Centrale Europea (BCE) ⇒ decide la politica monetaria per tutta l'area dell'Euro

La Banca Centrale Europea

- La politica monetaria non è più sotto il controllo delle Banche Centrali nazionali
- Le Banche Centrali nazionali diventano il braccio operativo della BCE
- Nell'UME la BCE, controlla il tasso d'interesse e il tasso di cambio nominale per tutta la zona Euro.
- Quindi la politica monetaria e il tasso di cambio non possono essere usati per ridurre gli effetti degli shock che colpiscono un solo paese

I costi della moneta unica

- Quando la perdita di autonomia della politica monetaria diventa importante?

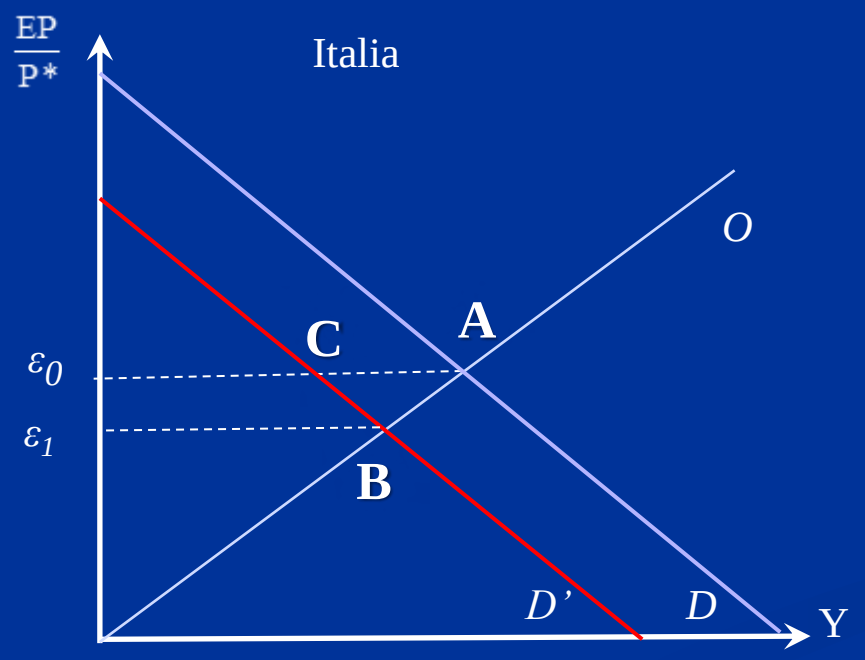
- Quando nel sistema economico:
  - Prezzi e dei salari sono rigidi
  - Si verifica uno shock asimmetrico

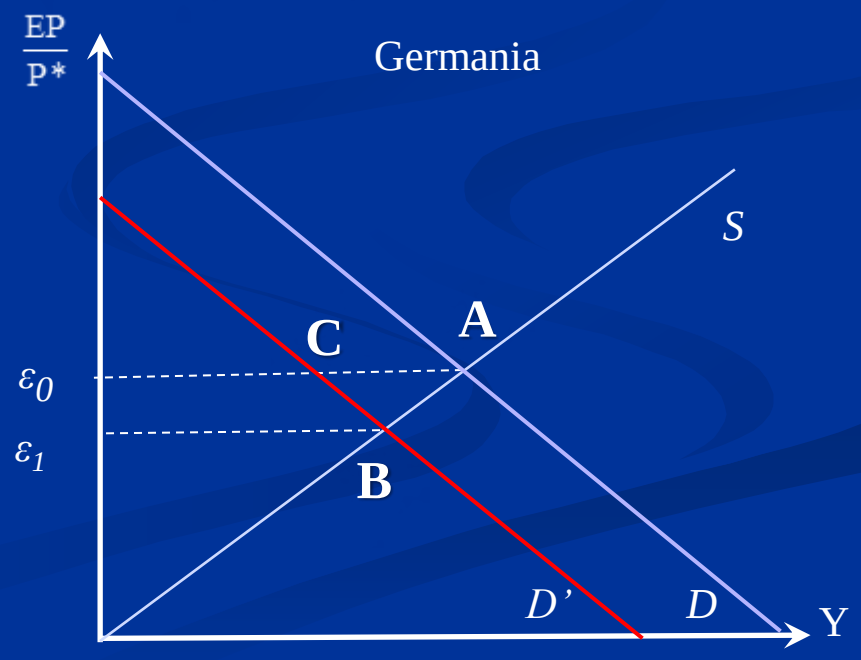
- Uno shock asimmetrico è uno shock che produce effetti diversi in paesi diversi.

- Consideriamo un esempio con due paesi: Italia e Germania

Shock simmetrico

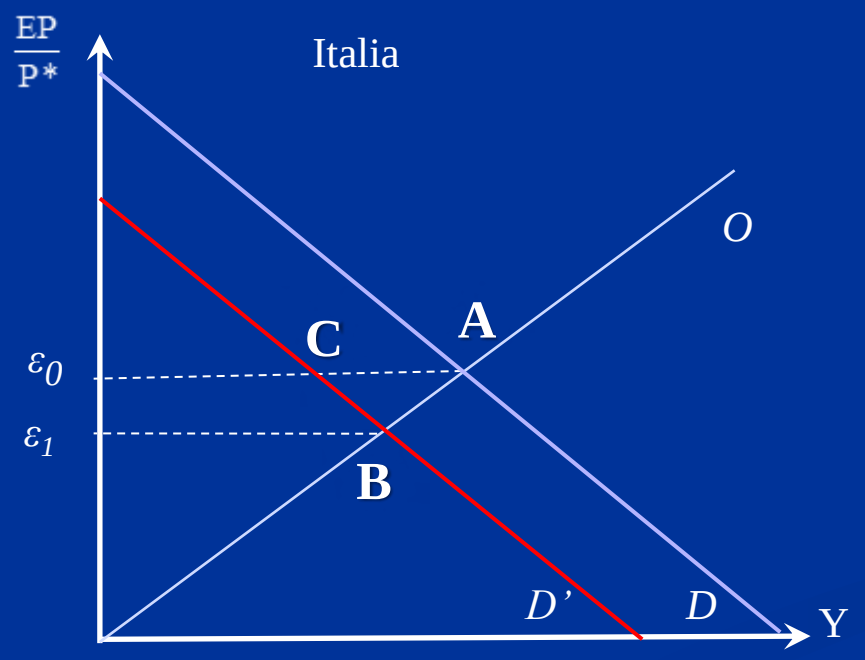
- Lo stesso shock di domanda colpisce i due paesi che sono in un'unione monetaria.
- Non insorgono problemi.
- Da A a C: eccesso di offerta
- Da C a B: deprezzamento della valuta unica

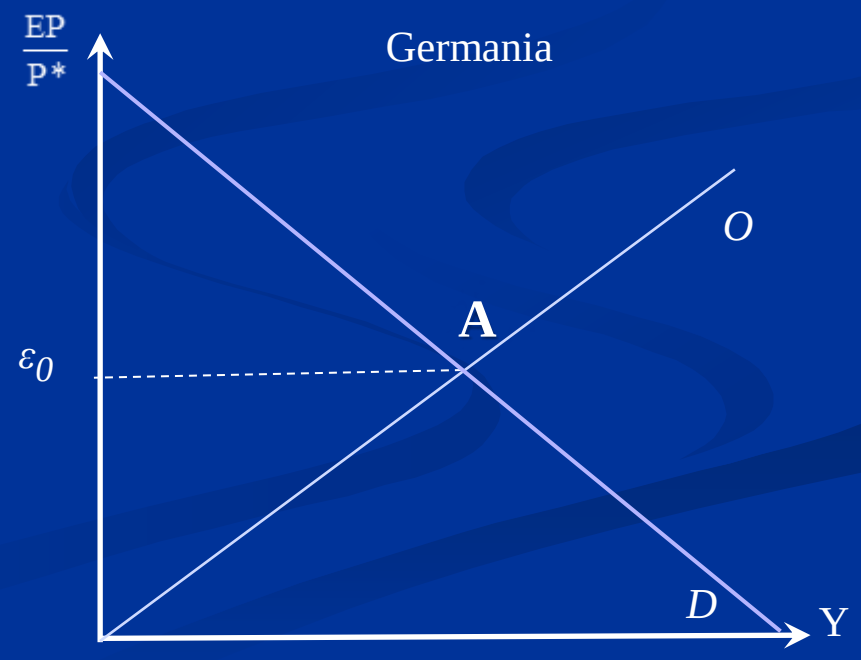




Shock asimmetrico

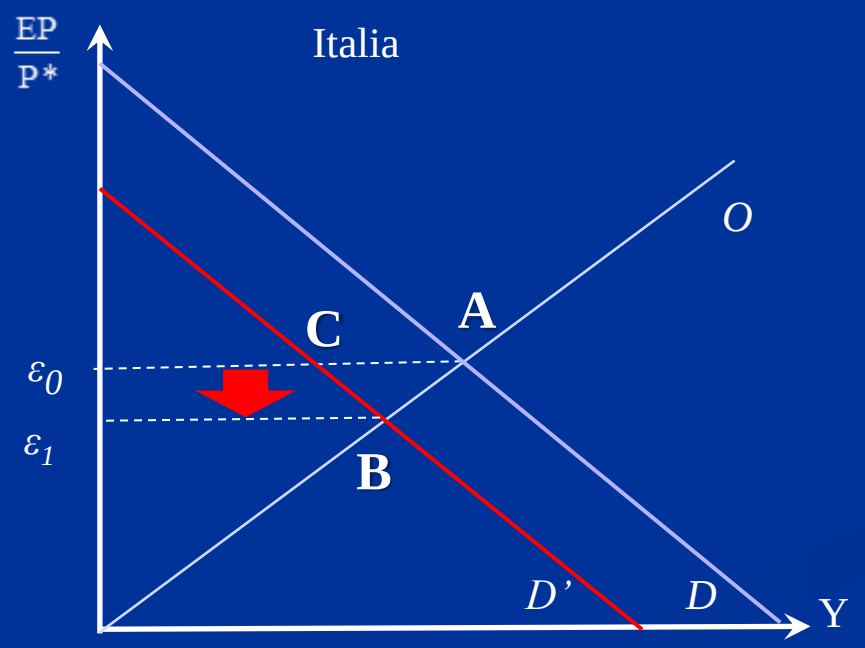
- Lo shock di domanda colpisce solo l'Italia e i due paesi non sono in un'unione monetaria
- Non insorgono problemi
- Entrambi i paesi raggiungono un equilibrio

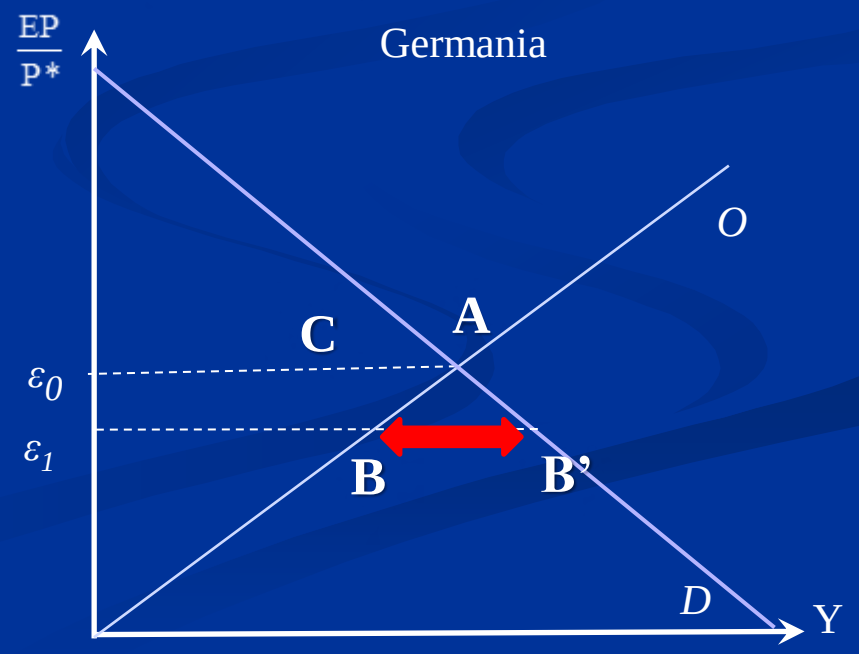




Shock asimmetrico

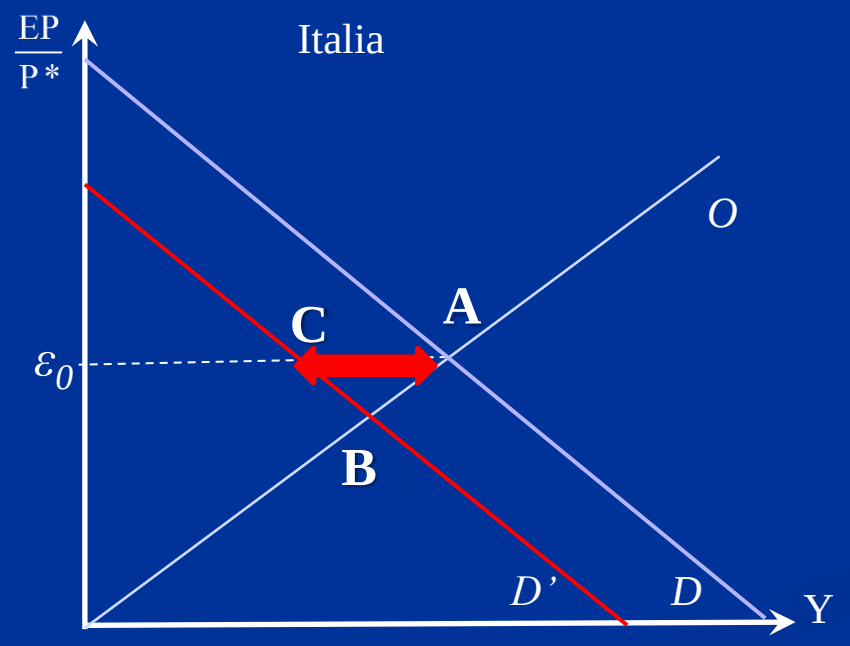
- Lo shock di domanda colpisce solo l'Italia e i due paesi sono in un'unione monetaria
- Ci sono grossi problemi
- L'Italia desidera un deprezzamento del cambio, ma in questo caso la Germania si trova in un disequilibrio con eccesso di domanda

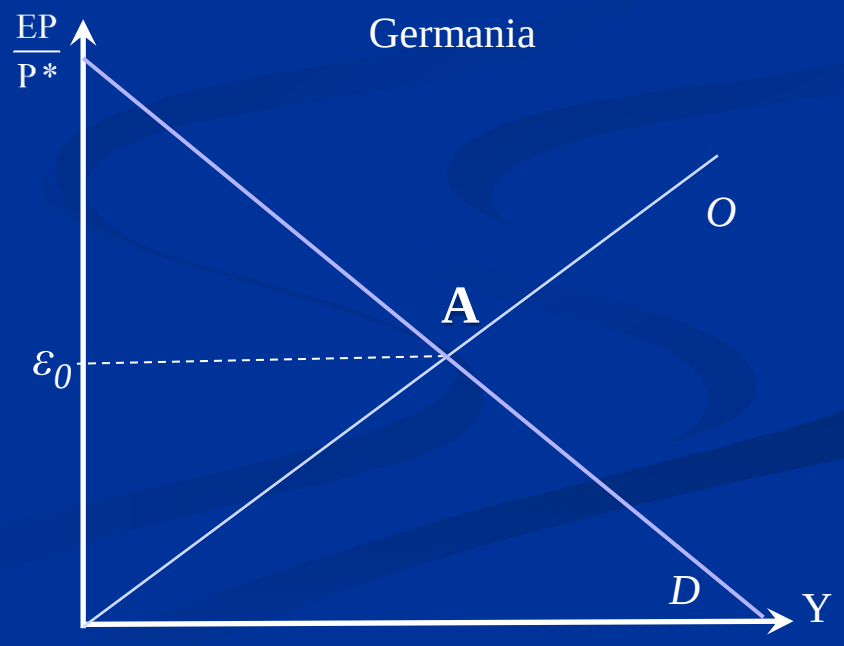




Shock asimmetrico

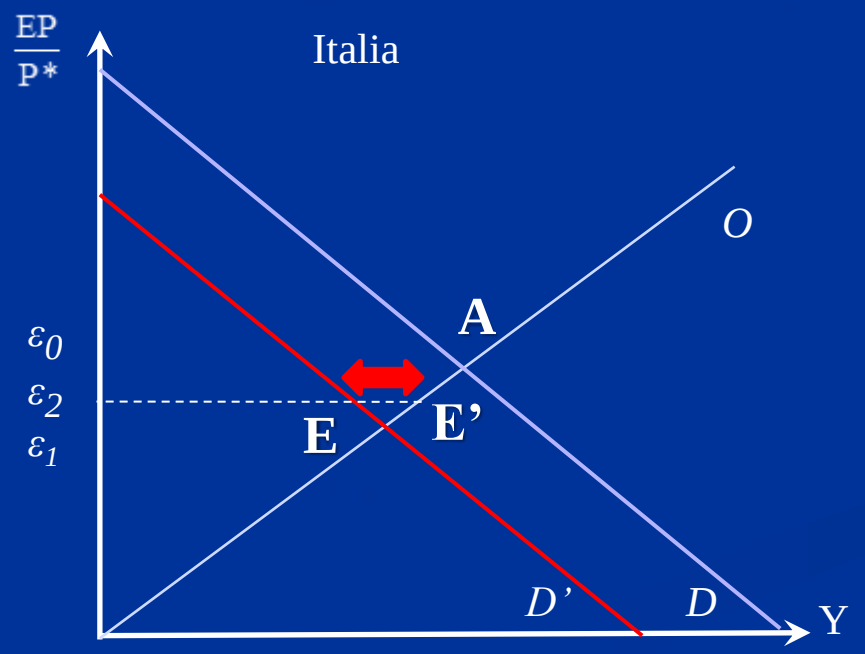
- La Germania non desidera alcun cambiamento nel tasso di cambio.
- In questo caso l'Italia si trova in una situazione di disequilibrio con eccesso di offerta.

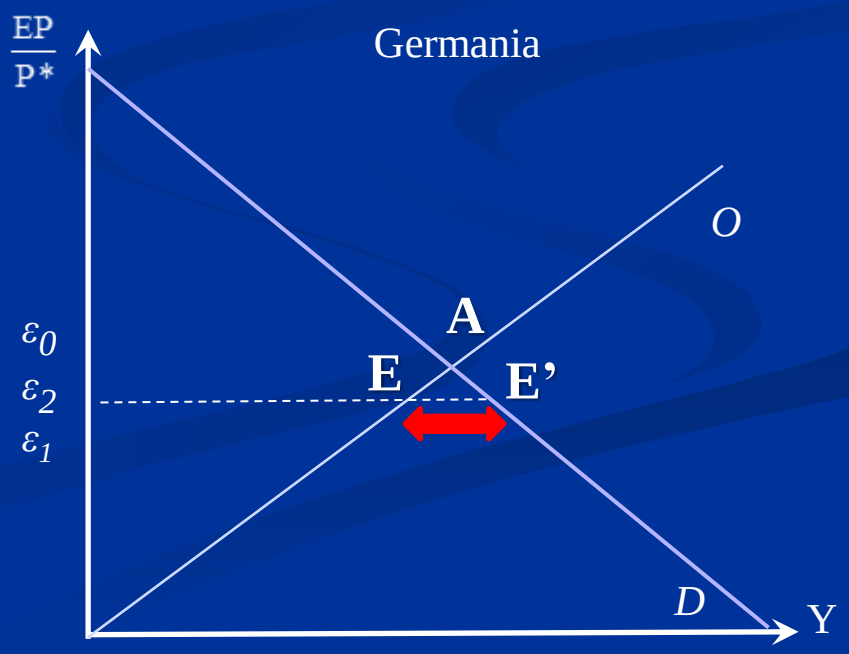




Shock asimmetrico

- Siccome il tasso di cambio della moneta unica è flessibile si verifica un deprezzamento.
- Il deprezzamento non è sufficiente ad evitare l'eccesso di offerta in Italia, e causa eccesso di domanda in Germania
- Nessuna delle due economie è in equilibrio





Shock asimmetrico

- Entrambe le economie pagano un prezzo quando sono in un'unione monetaria.
- Si tratta di un costo inevitabile,
- Questo capita anche nel caso di shock simmetrici che producono effetti diversi in diverse economie
- Se due economie differiscono molto fra loro è probabile che siano colpite da shock asimmetrici o che shock simmetrici abbia effetti diversi in ciascuna di esse

Il prezzo della diversità

- La diversità è costosa, e questo spiega perchè non esiste un'unica moneta per tutto il mondo.

- In un'unione monetaria, per evitare che la perdita di autonomia della politica monetaria generi costi che superano i benefici occorre:

1. Rendere le economie dei paesi membri più simili
2. Favorire la flessibilità del mercato del lavoro
3. Utilizzare la politica fiscale per assorbire gli shock macroeconomici

Il trattato di Maastricht

- Nel definire l'architettura istituzionale dell'UME si è tenuto conto dei possibili problemi derivanti dagli shock macroeconomici
- Particolare attenzione è stata posta a rendere efficaci i primi dei due metodi citati.
- Il Trattato di Maastricht (1992) subordina l'adesione alla moneta unica al rispetto dei “parametri di convergenza”

Parametri di convergenza

- Parametri di convergenza ⇒ i paesi ammessi all'UME dovevano avere, per alcune variabili, valori non troppo distanti dalla media europea ⇒ Convergenza alla media

- Spiegazione ⇒
  - Un'unione monetaria funziona bene se i paesi non sono troppo diversi tra loro (minore probabilità di shock asimmetrici)
  - I paesi "virtuosi" (es. Germania) temevano l'entrata di paesi con valori sfavorevoli (es. Italia) ⇒ Entrata subordinata a miglioramento dei valori

Parametri di convergenza

I. inflazione $\Rightarrow$ max 1,5% sopra la media europea
II. tasso di interesse a lungo termine $\Rightarrow$ max 2% sopra la media europea
III. cambio $\Rightarrow$ fluttuante all'interno di una banda predefinita
IV. deficit pubblico $\Rightarrow$ $\frac{\text{Deficit}}{\text{Pil}} \leq 3\%$
V. debito pubblico $\Rightarrow$ $\frac{\text{Debito}}{\text{Pil}} \leq 60\%$

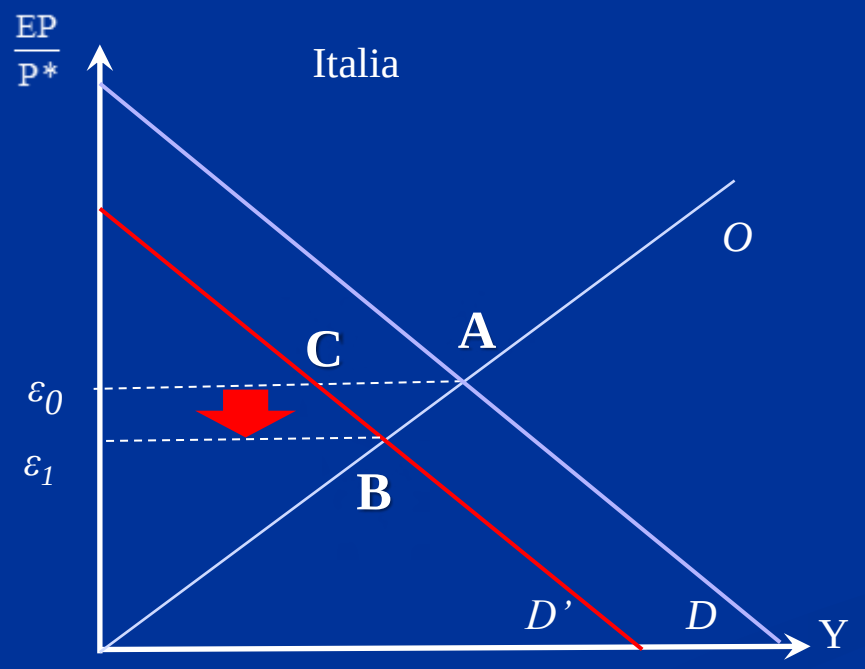
- Per al massimo uno dei parametri di finanza pubblica era prevista la possibilità di valutare la tendenza verso l'obiettivo

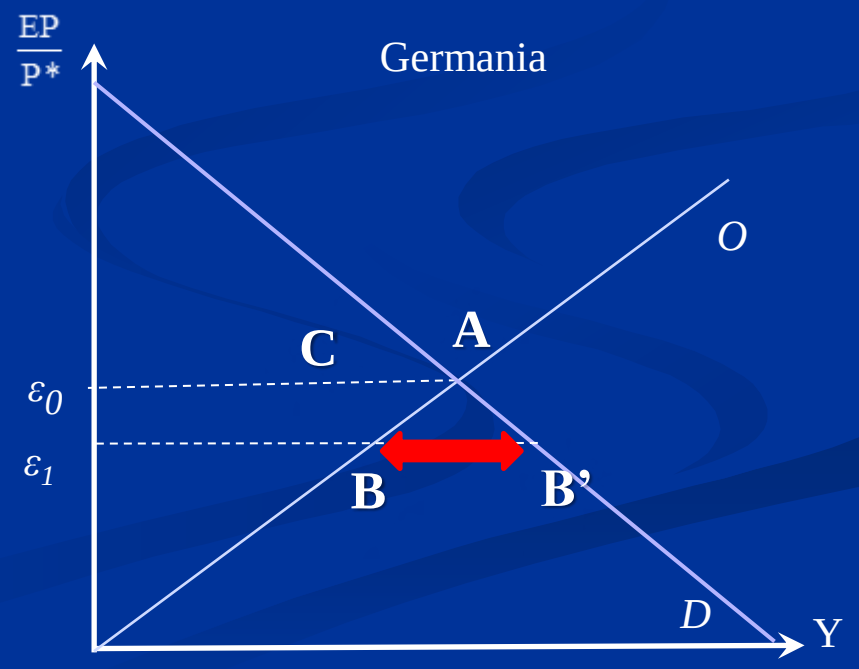
Cittadinanza europea

- Il Trattato di Maastricht ha introdotto il concetto di cittadinanza dell'UE che sancisce il diritto delle persone di circolare e di soggiornare liberamente nel territorio degli Stati membri
- Il risultato è un mercato del lavoro europeo più integrato e flessibile.
- La flessibilità contribuisce a ridurre i costi degli shock macroeconomici

La flessibilità del mercato del lavoro

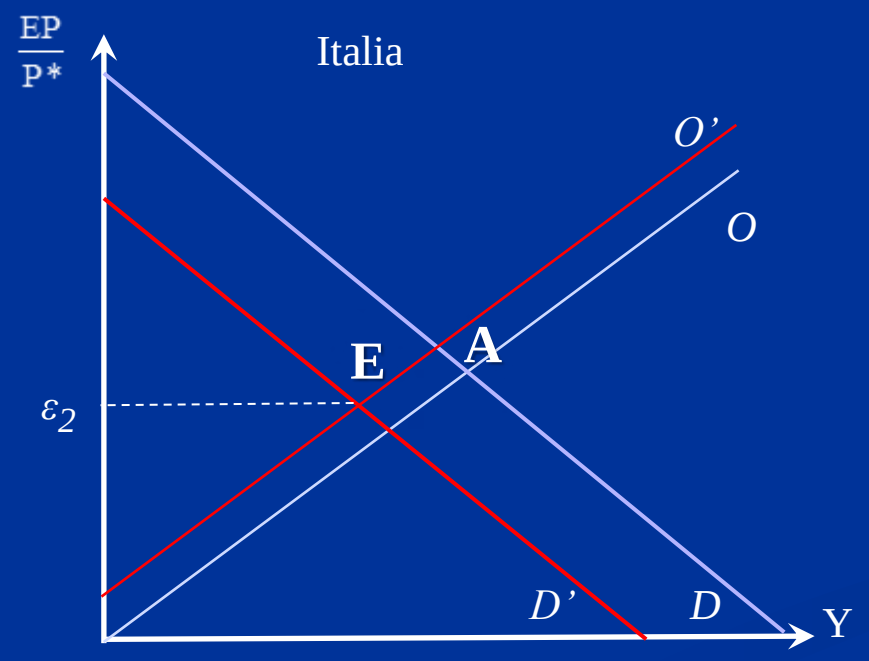
- Riprendiamo l'esempio di uno shock di domanda che colpisce solo l'Italia
- Vediamo quali sono gli effetti della libera circolazione dei lavoratori

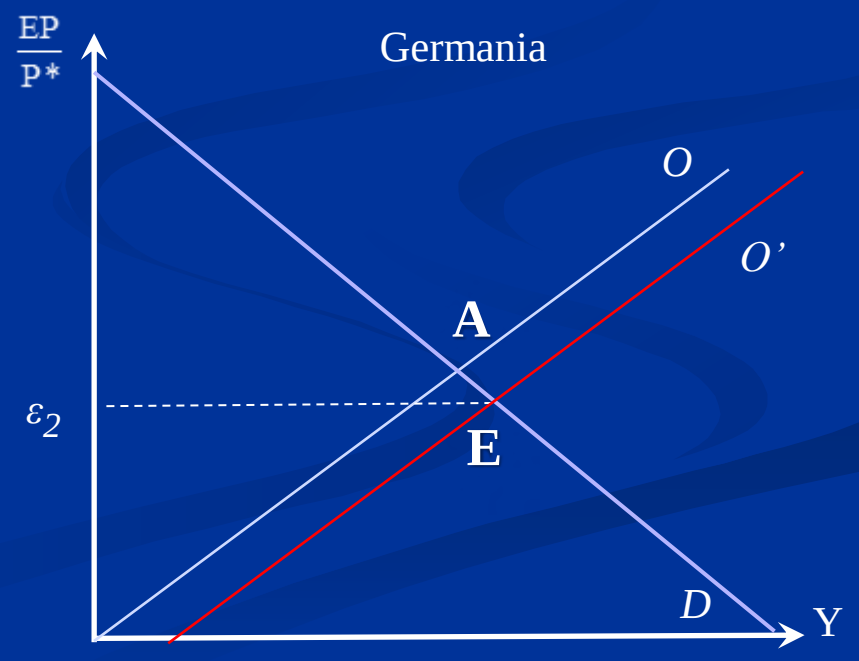




La flessibilità del mercato del lavoro

- I lavoratori si muovono dall'Italia alla Germania;
- In Italia la produzione e l'offerta di beni calano;
- In Germania la produzione e l'offerta di beni aumentano.
- Entrambe le economie sono in equilibrio



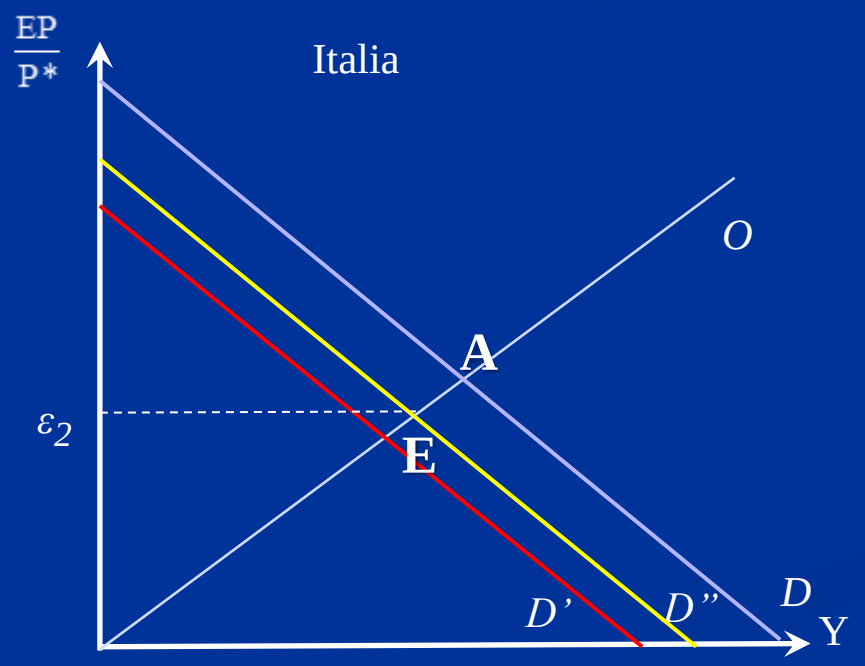


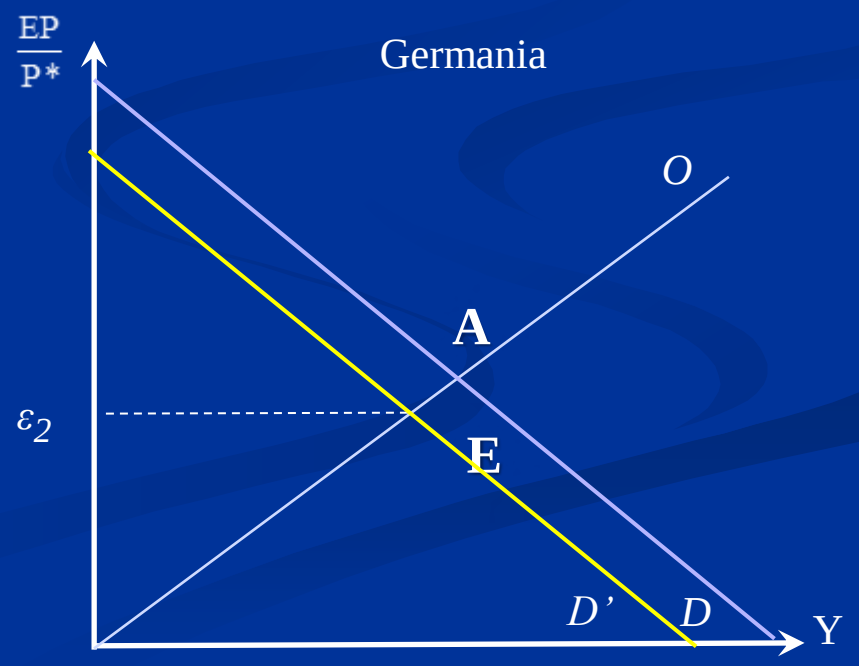
Politiche fiscali

- La politica fiscale può parzialmente supplire alla mancanza di autonomia della politica monetaria.
- In particolare le politiche fiscali possono svolgere una funzione di assicurazione rispetto ai costi derivanti da shock asimmetrici.
- Questo può avvenire in due modi:
  - Politiche fiscali sovranazionali— mutualità fra paesi
  - Politiche fiscali nazionali— mutualità fra generazioni.

Politiche fiscali sovranazionali

- I paesi membri di un'unione monetaria si accordano reciprocamente per coprire i costi sopportati dai paesi colpiti da shock avversi.
- L'Italia riceve un trasferimento dalla Germania: la domanda di beni cresce.
- La Germania fa un trasferimento all'Italia: la domanda di beni cala.





I limiti posti dal TFUE

- I limiti alla mutualità fra stati precludono questa soluzione, eccetto in circostanze eccezionali

- L’art. 125, par. 1, TFUE vieta esplicitamente all’Unione e agli altri Stati membri di farsi carico degli impegni finanziari assunti da uno di loro (No bail-out clause).
- L'art. 122, TFUE consente però all’UE di concedere assistenza finanziaria a uno Stato chesia in gravi difficoltà a causa di **circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo.**

I limiti posti dal TFUE

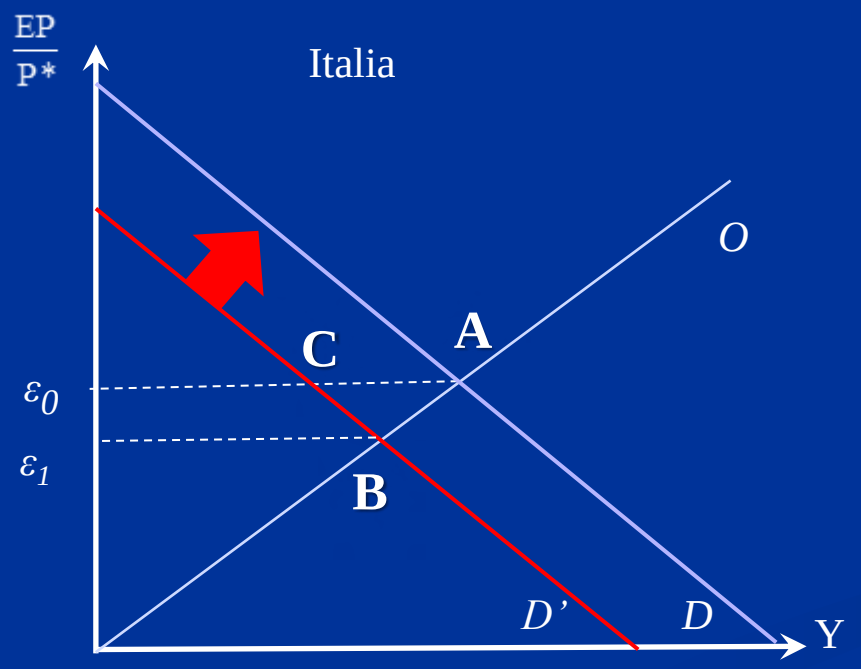
- Tali vincoli sono volti a risolvere il problema di alea morale che si verifica in un'unione monetaria:

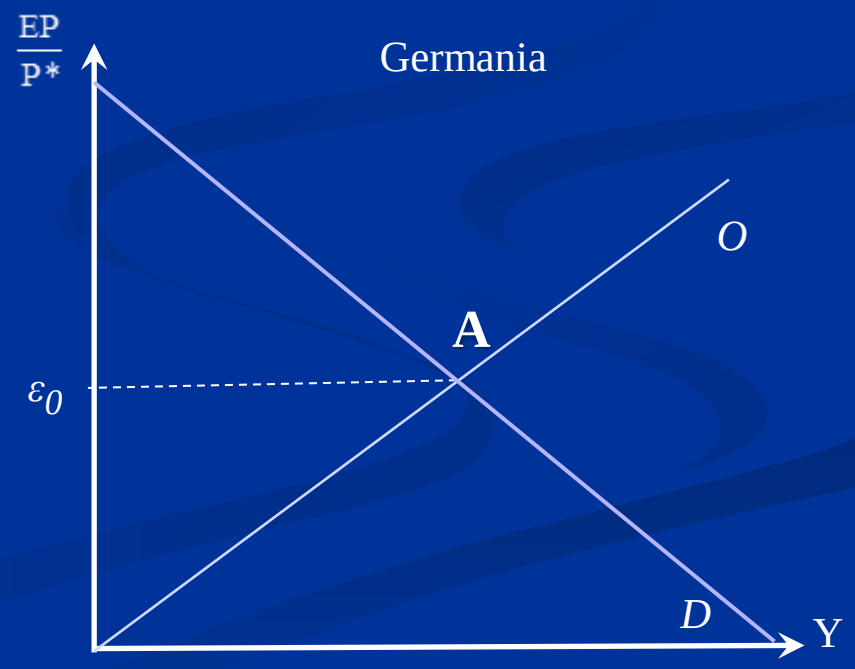
  - un paese in crisi può aver gestito male la propria economia e causato uno shock negativo
  - l’aiuto di un paese virtuoso può ridurre o eliminare i costi della crisi
  - una volta ricevuto l’aiuto il paese in difficoltà può continuare a gestire male la propria economia

- L’assorbimento degli shock è demandato alle politiche fiscali nazionali

Politiche fiscali nazionali

- L'Italia adotta una politica fiscale espansiva (es. diminuisce le tasse): la domanda di beni cresce.
- Le risorse utilizzate sono "prestate" dalle future generazioni che ripagheranno il debito pubblico aggiuntivo che viene generato





I limiti della politica fiscale nazionale in un'unione monetaria

- La perdita dell’autonomia nel campo della politica moentaria ha un’altra conseguenza.
- Cambia radicalmente la capacità del governo di finanziare il deficit ed il debito pubblico.
- I membri di un’unione monetaria emettono debito per finanziare il deficit pubblico, in una moneta su cui non hanno alcun controllo.
- E’ come se utilizzassero una valuta estera

I limiti della politica fiscale nazionale in un'unione monetaria

- Consideriamo il caso in cui un paese abbia accumulato un consistente debito pubblico
- Ad esempio perchè ha dovuto fronteggiare diversi shock negative, utilizzando la politica fiscale
- Nel caso sia necessario incrementare lo stock di debito ed emettere nuovi titoli di stato, potrebbero insorgere difficoltà nel collocarli sui mercati finanziari.
- Gli investitori infatti, non amano accumulare troppi titoli di uno stesso tipo in portafoglio (diversificazione del rischio)

I limiti della politica fiscale nazionale in un'unione monetaria

- In un paese che non è membro di un’unione monetaria, il governo può chiedere alla banca centrale di acquistare i titoli di stato emessi
- Ciò può sempre avvenire se la BC stampa moneta
- Questo consente di finanziare il deficit ed evita il default pubblico.
- Se invece il paese è membro di un’unione monetaria questa soluzione potrebbe non essere praticabile.

I limiti della politica fiscale nazionale in un'unione monetaria

- La Banca Centrale infatti, è molto più indipendente nei rapporti con i governi nazionali.
- Gestisce un bene comune, la moneta, che è al servizio di tutti e non di un solo paese.
- Perciò potrebbe non essere disponibile ad acquistare i titoli emessi da un paese membro.
- In questo caso il governo non avrebbe le risorse per effettuare i pagamenti per cui si è impegnato e andrebbe in default

I limiti della politica fiscale nazionale in un'unione monetaria

- Ne consegue che la politica fiscale nazionale non può essere usata troppo disinvoltamente dai paesi membri di un’unione monetaria.
- Esiste infatti, un rischio di default in caso di debito troppo elevato.
- Nel caso specifico dell’UME questo rischio è ancora più accentuato, dal momento che il finanziamento diretto delle politiche fiscali nazionali da parte della BCE è espressamente proibito

I limiti posti dal TFUE

- Limiti del mandato della BCE.
  - L'art. 123 TFUE vieta alla BCE di concedere qualsiasi forma di facilitazione creditizia al settore pubblico degli Stati membri, nonché l'acquisto diretto presso di essi di titoli del debito pubblico
- Le risposte fornite dall'UME in risposta agli shock asimmetrici sono vincolate dal dettato del TFUE
- In particolari gli articoli 123 e 125 limitano fortemente l'utilizzo della politica fiscale come strumento alternativo alla politica monetaria.