



Costi e benefici dell'euro

a cura di Giampaolo Vitali

*Appunti per il modulo di "Economia dell'Unione Europea",
corso integrato di "Storia ed Economia dell'Unione Europea",
a.a. 2016-2017, versione del 31-10-2016*

Indice

1	INTRODUZIONE	3
2	I BENEFICI DELLA MONETA UNICA	3
2.1	I benefici di maggiore efficienza	4
2.2	I benefici della maggiore stabilità	4
2.3	I benefici di una convergenza regionale	5
2.4	I benefici esterni	6
3	I COSTI DELLA MONETA UNICA	7
3.1	La perdita della sovranità nazionale sulla politica monetaria	7
3.2	I vincoli sulla politica di bilancio: il Patto di stabilità e crescita	9

1 Introduzione

La realizzazione dell'Unione Economica e Monetaria (UEM) è un grande progetto di politica economica che provoca degli effetti micro-economici e macro-economici sulle economie nazionali dei paesi partecipanti e sull'economia europea nel suo complesso. Dal punto di vista didattico, possiamo creare una semplice tassomia di tali effetti, aggregabili in:

- effetti diretti o indiretti, definiti tali in funzione del loro canale di trasmissione. Gli effetti diretti sono quelli immediatamente dipendenti dalla Moneta unica quali, per esempio, la riduzione dei costi di transazione. Gli effetti indiretti sono quelli condizionati dalla politica monetaria ed economica, figlia della Moneta unica. Essi sono individuabili, per esempio, nella riduzione dei tassi di interesse che la stabilità valutaria consente.
- effetti statici o dinamici, definiti tali in base al loro aspetto temporale. Gli effetti statici sono di tipo "una tantum", cioè effetti che si realizzano generalmente all'inizio del processo di integrazione monetaria, come nel caso del venir meno dei costi di transazione sui cambi. Gli effetti dinamici sono quelli che si realizzano gradualmente nel tempo e si traducono in un maggiore potenziale di crescita economica. Essi sono individuabili, per esempio, nella maggiore concorrenza determinata dalla trasparenza di prezzi espressi nella medesima moneta europea.

L'insieme di tali effetti determina dei benefici e dei costi per gli operatori economici. Vediamo nel dettaglio le varie tipologie di costi e di benefici, tenendo sempre presente che essi si distribuiscono in modo asimmetrico tra operatori, regioni e paesi, e, inoltre, che ciò che può essere considerato un beneficio per taluni può rivelarsi un costo per altri¹.

2 I benefici della moneta unica

Per quanto riguarda i benefici, le conseguenze economiche del processo di unificazione monetaria possono essere distinte a seconda dei classici obiettivi della politica economica in benefici di maggiore efficienza, benefici di maggiore stabilità, benefici di equità regionale, benefici esterni (De Grauwe, 1998).

¹ Come nel caso delle commissioni bancarie sulla compravendita delle valute.

2.1 *I benefici di maggiore efficienza*

Con l'uso di un'unica moneta il mercato risulta più trasparente e soggetto a una maggiore concorrenza, ciò consente una migliore allocazione delle risorse, che si trasferiscono dai soggetti meno efficienti (le imprese che producono a prezzi elevati) a quelli più efficienti (le imprese più innovative, meglio organizzate, ecc.). Lo spostamento delle risorse aumenta l'efficienza dell'intero sistema, grazie a:

- scomparsa dei costi di transazione (si tratta di vantaggi diretti della Moneta unica). Il costo di transazione nella conversione delle valute è stimato (Commissione Cee, 1990) in 15 miliardi di Euro all'anno, e cioè lo 0.4% del Pil comunitario, e si distribuisce in modo asimmetrico, in quanto vengono favoriti soprattutto i paesi piccoli, che generalmente sono anche i più aperti e quindi usano proporzionalmente di più le valute straniere, e le piccole imprese, che subiscono maggiormente la componente "fissa" dei costi bancari.
- scomparsa della variabilità del cambio, che elimina i costi delle coperture di cambio a termine e favorisce i flussi commerciali e gli investimenti diretti esteri (si tratta di effetti indiretti della Moneta unica). In assenza di rischio-cambio gli operatori sono indotti a effettuare maggiori transazioni e investimenti con l'estero, soprattutto nei paesi che in passato sono stati oggetto di intense svalutazioni della moneta. L'eliminazione dell'incertezza sul cambio riduce il tasso di interesse, in quanto elimina il premio per il rischio che le imprese pagano sui prestiti, e quindi favorisce maggiori investimenti. Gli investimenti delle singole imprese creano, a livello macroeconomico, un ciclo virtuoso di espansione dell'economia, che favorisce sicuramente anche l'occupazione.
- maggiore trasparenza dei prezzi, che rende perfettamente confrontabili i prezzi nei paesi dell'UEM, aumentando la concorrenza tra i produttori.

Come si nota, i benefici relativi alla maggiore efficienza sono essenzialmente fenomeni di natura microeconomica, della stessa natura degli effetti esaminati nel progetto Europa '92 che consentiva la nascita del Mercato unico.

2.2 *I benefici della maggiore stabilità*

Con l'introduzione della Moneta unica i paesi raggiungono una maggiore stabilità economica derivante dall'aver rispettato i criteri di Maastricht e dal maggiore coordinamento delle politiche economiche che il patto di stabilità e crescita impone (con l'obiettivo del pareggio di bilancio nel medio termine).

La stabilità macroeconomica è determinata da bassa inflazione e bassi tassi di interesse, fattori che facilitano una crescita costante e duratura nel tempo. In realtà, occorre precisare come la maggiore stabilità sia vincolata dall'uso di strumenti di politica economica alternativi alla svalutazione. Ciò significa che mentre gli shock simmetrici (cioè quelli che colpiscono in eguale misura tutti i paesi partner) possono essere facilmente

assorbiti con una modifica della politica monetaria comune (qual è, per esempio, il valore dell'Euro rispetto alle valute extra-europee), gli shock asimmetrici devono essere assorbiti da modifiche nelle quantità e nei prezzi dei fattori produttivi utilizzati nel paese colpito dalla crisi, al fine di ridurre i costi di produzione e rilanciare le esportazioni (Viconi Mondavi, 1996).

In realtà, per raggiungere la stabilità dei prezzi ogni paese, e quindi i suoi cittadini e le sue imprese, ha sostenuto un costo, il cosiddetto costo della disinflazione, determinato dalle forme di politica economica che il governo ha scelto per ridurre l'inflazione. Tali costi sono tanto più bassi, quanto più l'impegno del governo nella lotta all'inflazione risulta credibile agli occhi dei mercati. Nel caso italiano, la lotta all'inflazione ha utilizzato la concertazione sociale e la politica dei redditi, con l'accordo del 23 luglio 1993 che, per esempio, fissava gli aumenti dei salari in funzione dell'inflazione programmata. Se i tassi di inflazione programmata sono troppo ottimistici, il salario reale si riduce, ma si riducono anche le attese di inflazione: in questo caso il costo della disinflazione è sopportato soprattutto dai lavoratori.

2.3 *I benefici di una convergenza regionale*

La Moneta unica consente alle imprese di poter operare alla stessa stregua in qualsiasi paese o territorio comunitario. Ciò può privilegiare le regioni in ritardo di sviluppo, che vedono affluire capitali industriali da investire in attività foriere di nuova occupazione, stante i minori costi di produzione che generalmente le regioni in ritardo di sviluppo possiedono. Per esempio, il minore costo del lavoro di tali regioni risulta essere un fattore attrattivo per i settori industriali a maggiore contenuto di lavoro (*labour intensive*). Tale fatto favorisce il processo di convergenza in atto tra le regioni europee, che vedono ridursi nel corso del tempo i differenziali di sviluppo originari.

Inoltre, la Moneta unica può favorire i paesi meno sviluppati in quanto i costi di transazione sono proporzionalmente più elevati per i paesi che hanno mercati finanziari poco sviluppati, mentre i benefici di stabilità economica sono più elevati per i paesi meno virtuosi nel campo della finanza pubblica, quali sono generalmente i paesi periferici.

La maggiore equità nella distribuzione del reddito tra le regioni si ottiene, però, solo a condizione di aumentare l'efficacia dei meccanismi di redistribuzione del reddito basati sui fondi comunitari. Si scontrano infatti due fenomeni di cui è difficile valutare il saldo: da una parte, le regioni centrali dell'Europa sono favorite dalla Moneta unica perché hanno economie di scala di tipo distributivo (Krugman, 1991), in quanto costa di meno distribuire la produzione di uno stabilimento localizzato al centro dell'Europa (quali sono l'Alsazia francese o i Lander della Germania meridionale), piuttosto che di un impianto produttivo localizzato nella sua periferia (le regioni di Portogallo, Grecia o Sud-Italia); dall'altra, le regioni periferiche sono favorite in quanto possiedono minori costi del lavoro.

L'impatto sulle singole regioni è quindi in funzione del tipo di investimento produttivo che si cerca di localizzare: se ad alta intensità di lavoro (dequalificato o qualificato)

o di capitale; se con elevate economie di scala produttive e/o distributive; se ad alta intensità di ricerca e sviluppo, o meno (Balcer, 1997).

2.4 I benefici esterni

Ai benefici precedenti si aggiungono quelli esterni, cioè gli effetti determinati dall'importanza dell'Euro come valuta di scambio nei rapporti extra-UE e come divisa di portafoglio per gli investimenti internazionali. Nella misura in cui l'Euro diventa una cosiddetta valuta di riserva, e cioè una moneta detenuta (per il suo valore e la sua stabilità) anche al di fuori dell'UEM, la BCE ottiene un utile da signoraggio pari al tasso di inflazione presente nell'UEM.

A fronte di un elevato valore dell'Euro a livello mondiale, vi sarebbero anche importanti riflessi in campo politico, in quanto l'Unione Europea avrebbe un maggior potere nei tavoli negoziali internazionali, forte del suo potere economico e finanziario (Welfens, 2000).

Tali benefici si sono materializzati soprattutto in occasione delle grandi crisi economiche mondiali. Dopo il tragico attentato del 11 settembre 2001, l'instabilità che ha colpito i mercati valutari ed economici mondiali risultata in parte attenuata all'interno dell'area Euro grazie alla forza della valuta europea. Le stesse affermazioni valgono per la crisi finanziaria di settembre 2008, con l'euro che ha tenuto i paesi più deboli al riparo dalla speculazione valutaria.

3 I costi della moneta unica

I costi della Moneta unica sono individuabili, essenzialmente, nella perdita della sovranità nazionale sulla politica monetaria e nei vincoli che l'UEM impone sulla politica di bilancio e sulla politica fiscale dei singoli paesi aderenti (Campa, 1992).

3.1 *La perdita della sovranità nazionale sulla politica monetaria*

La perdita della sovranità nazionale sulla politica monetaria genera costi differenti nei paesi, a seconda del “valore politico” che viene dato al ruolo del livello di inflazione, del tasso di cambio della valuta, del livello dei tassi di interesse.

Si tratta di strumenti di intervento della politica economica (la fissazione del tasso di interesse) o di obiettivi che si vogliono raggiungere (inflazione e tasso di cambio) su cui ciascuno stato vorrebbe continuare a mantenere il potere. Se si parte dal presupposto che la Banca Centrale Europea segue politiche restrittive, caratterizzate da tassi di interesse adeguatamente alti al fine di controllare il tasso di inflazione, la perdita del potere nazionale rappresenta un costo che viene reputato:

- Alto, per i paesi molto sensibili alla crescita economica - ottenuta tramite la manovra sui tassi di interesse o tramite una svalutazione che favorisce le esportazioni – e poco sensibili all'inflazione. Un tipico esempio è rappresentato dall'Italia degli anni '80, i cui tassi di interesse reali erano particolarmente bassi al fine di favorire gli investimenti produttivi..
- Basso, per i paesi che seguono tradizionalmente politiche monetarie restrittive, e che quindi trovano nello statuto della Banca Centrale Europea un baluardo contro l'inflazione. Un tipico esempio è rappresentato dalla Germania degli anni '80. Merita ricordare come la forte attenzione che le autorità politiche e monetarie tedesche hanno sempre rivolto nei confronti dell'inflazione, fino a farne il più importante obiettivo della politica monetaria della Bundesbank, derivi dal retaggio storico della Repubblica di Weimar, cioè dall'esplosione dell'inflazione che si ebbe in Germania dal 1919 al 1922, inflazione che bruciò tutti i risparmi della piccola e media borghesia tedesca facilitando, probabilmente, l'avvento del nazismo.

Con l'ingresso nell'UEM, i paesi con inflazione tradizionalmente più elevata (come la Spagna e l'Italia) migliorano la propria “reputazione”, in quanto sostituiscono le politiche monetarie nazionali, non particolarmente avverse al fattore inflazione, con le politiche monetarie dell'UEM che hanno nella stabilità dei prezzi un obiettivo statutario. Al contrario, l'ingresso nell'UEM della Germania e degli altri paesi a bassa inflazione non

potrebbe migliorare la fiducia nei loro confronti essendo già elevata². Per ovviare a un eventuale disincentivo nei confronti dei paesi a bassa inflazione, si è cercato di imporre alla BCE di perseguire una politica veramente restrittiva, con il vincolo della stabilità dei prezzi inserito nello statuto. Pur non essendo il dato esplicitamente determinato, si reputa che la BCE si ponga l'obiettivo di mantenere il tasso di inflazione nell'intorno del due per cento, nel medio periodo.

Stesse affermazioni posso essere estese all'obiettivo dei tassi di interesse, obiettivo strettamente complementare a quello inflattivo nella misura in cui si registra una relazione diretta tra elevata inflazione ed elevati tassi di interesse.

Per quanto riguarda la mancanza di svalutazione, essa sarà un costo sentito soprattutto dai paesi che nel passato avevano attuato frequenti svalutazioni per migliorare la competitività di prezzo delle proprie produzioni (quali i paesi dell'Europa mediterranea), ma non dai paesi che non hanno mai svalutato dagli anni '80 in poi, qual è la Germania. Nei primi, occorrerà sostituire lo strumento della svalutazione con altri strumenti di politica economica che favoriscono la competitività delle imprese; nei secondi, il venir meno della possibilità di svalutare non rappresenta alcun costo.

Merita però precisare che non poter svalutare rappresenta un costo solo se si riesce a dimostrare che le variazioni del cambio nominale (la svalutazione) riescono a modificare in modo permanente il tasso di cambio reale del paese. Cioè, se si riesce a dimostrare che la svalutazione ha un effetto strutturale e permanente sui conti esteri di un paese, anziché un semplice effetto momentaneo e congiunturale.

Prendiamo in considerazione una svalutazione attuata per correggere shock asimmetrici sulla domanda, cioè una minore domanda nei confronti di beni prodotti solo nel nostro paese: in un primo tempo, la svalutazione modifica il cambio nominale, aumentando le esportazioni e riducendo le importazioni, con forti benefici per la bilancia commerciale; ma successivamente, il minor potere d'acquisto della valuta determina un aumento dei prezzi dei beni importati e quindi dei prodotti che incorporano tali beni. L'aumento dei prezzi all'importazione rappresenta una causa di inflazione (la cosiddetta "inflazione importata"), che genera un ciclo inflattivo se non si riducono corrispondentemente i prezzi dei fattori produttivi nazionali. Se questi ultimi sono rigidi, l'effetto della svalutazione sulla competitività, cioè sul cambio reale, è valido solo nel breve termine, mentre nel medio termine esso viene eroso dagli aumenti dei costi interni.

Ciò significa che il costo che si subisce nel partecipare alla Moneta unica è limitato agli effetti di breve termine della svalutazione, e che non rappresenta quindi un vero e proprio costo strutturale che riduce le opportunità per il paese dell'UEM³.

² Si veda il modello Barro-Gordon in De Grauwe (1998).

³ Bisogna comunque ricordare come anche gli effetti di breve termine della svalutazione siano talvolta importanti: se consentono di dare una "boccata d'ossigeno" alle imprese in difficoltà temporanea, giusto il tempo per ristrutturarsi velocemente modificando strutturalmente la propria funzione di produzione. Si veda la teoria del "protezionismo strategico" (Krugman, 1991)

3.2 I vincoli sulla politica di bilancio: il Patto di stabilità e crescita

Il patto di stabilità e crescita, definito nel consiglio europeo di Dublino del 1996 e ratificato nel consiglio europeo di Amsterdam del giugno 1997, impone ai paesi membri dell'UEM di porsi l'obiettivo del pareggio di bilancio entro il 2003. Per raggiungere tale obiettivo, ogni sei mesi gli stati membri sottopongono i loro bilanci, consuntivi e previsti, all'esame della Commissione al fine di evitare i disavanzi eccessivi (cioè quelli superiori al 3% del PIL).

Nel caso in cui un disavanzo risultasse troppo elevato, il patto di stabilità e crescita pone delle sanzioni a tali paesi, preceduto da un "avvertimento ufficiale" (*early warning*) e seguito da una "raccomandazione" nel caso di sfioramento del bilancio. Il primo «early warning» fu proposto dalla Commissione europea e approvato dal Consiglio Eco-fin nel 2001 contro l'Irlanda per inflazione troppo alta e politica di bilancio troppo espansiva e «prociclica».

In teoria, il paese che non rispetta i criteri di solidità finanziaria deve versare su un deposito infruttifero una somma composta da una parte fissa stabilita nello 0,2% del PIL e da una parte variabile equivalente ad 1/10 della differenza tra il deficit evidenziato e il termine di riferimento del 3% stabilito dal Trattato, per un ammontare complessivo comunque non superiore allo 0,50% del PIL. Tale somma viene restituita solo se entro due anni il disavanzo viene corretto. La sanzione non si applica se il disavanzo deriva da una grave recessione del paese (la riduzione del PIL deve essere almeno del 2%), mentre se la recessione è solo lieve (con caduta del PIL tra lo 0,75% e il 2%) il paese in oggetto deve dimostrare che il deficit deriva da circostanze eccezionali.

Il fine ultimo del patto di stabilità e crescita è quello di garantire una maggiore efficacia alla politica di bilancio. Tale efficacia esiste solo se il bilancio pubblico è solido, cioè se è almeno in pareggio. Altrimenti, se il deficit fosse già elevato, la crisi da fronteggiare non potrebbe essere risolta con un aumento della spesa pubblica, a fronte di un aumento del debito pubblico, in quanto i mercati richiederebbero un elevato premio per il rischio per il paese debitore, premio per il rischio che determinerebbe tassi di interesse particolarmente elevati. L'elevato onere finanziario ridurrebbe la possibilità di utilizzare l'aumento della spesa pubblica, riducendo quindi l'efficacia dell'intera manovra di assorbimento della crisi economica (Buti e Sapir, 1999).

Inoltre, la ratio del patto di stabilità e crescita deriva dallo stesso concetto di UEM: un paese potrebbe aumentare a dismisura il proprio deficit pensando che, prima o poi, gli altri paesi membri lo aiuteranno a uscire dalla crisi, pena il crollo dell'intera UEM. Tale comportamento opportunistico (da "free-raider") risulta impossibile se il paese è semestralmente monitorato nel proprio bilancio nazionale.

Tali vincoli di bilancio hanno suscitato un acceso dibattito tra gli economisti, con contrapposte linee di pensiero a favore e contro. Mentre le prime sottolineano le esternalità negative che penalizzano tutti i paesi membri, se uno di essi risulta finanziariamente indisciplinato, i contrari al patto di stabilità e crescita partono dal presupposto che solo i mercati finanziari possono disciplinare il comportamento dei governi (e non alcuna

norma), e che in caso di crisi economica il limite superiore del deficit, il 3% del PIL, potrebbe risultare troppo basso al fine di consentire una ripresa dell'economia trainata dalla spesa pubblica⁴.

A tale dibattito è seguito anche un comportamento molto ambiguo del Consiglio Europeo dei ministri finanziari (ECOFIN), che ha ammesso la possibilità di “congelare” il rispetto del Patto in casi di crisi economiche mondiali. Ciò è quanto è successo a seguito della crisi economica conseguente l'attentato dell'11 settembre 2001.

Infatti, all'Ecofin del giugno 2002, l'obiettivo del pareggio di bilancio a fine 2003 diventa semplicemente un «close to balance», cioè un «quasi pareggio», nel senso che si decide di accettare anche un deficit dello 0,5%, rimandando il pareggio all'anno successivo. Si disse allora che il Patto era salvo, ma con quel tocco di ambiguità necessaria per poter far galleggiare i conti pubblici dei tre maggiori Paesi "in rosso" di Eurolandia: Francia, Germania e Italia. Da una parte, la Commissione invia una raccomandazione per deficit eccessivo al Portogallo (2002), alla Germania (2003) e alla Francia (2003), dall'altra, l'Ecofin sospende la procedura per deficit eccessivo nei confronti di Francia e Germania (novembre 2003), modificando nella sostanza il regolamento del Patto. Nel luglio 2004 la Corte europea di Giustizia del Lussemburgo si pronuncia a favore del ricorso presentato dalla Commissione e annulla la decisione dell'Ecofin di bloccare la procedura contro i paesi con bilancio in deficit. Negli anni successivi, si continua sulla strada di monitoraggio dei bilanci nazionali mediante la “*moral suasion*” della Commissione, e la crescita economica degli anni 2005-2007 consente di recuperare molte posizioni negative.

Purtroppo la crisi finanziaria del 2008 e la crisi del debito sovrano del 2010 hanno interrotto il cammino di convergenza e hanno richiesto nuove forme di governance del Patto di Stabilità e Crescita, come si vedrà in una delle prossime dispense.

⁴ Per approfondire gli argomenti a favore e contro il Patto di stabilità e crescita di veda Buti (1997 e 1998).