

UNIVERSITA' DI BARI  
DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE

**MODULO 13**

**L'euro**

Vedi anche: Triulzi, *Le politiche economiche dell'Unione Europea*, Mondadori 2016, pp.295-309

**CORSO DI POLITICHE ECONOMICHE EUROPEE**

**2016-17**

**Prof. Gianfranco Viesti**

# Il Trattato di Maastricht (1992)

- Avvia l'Unione economica e monetaria (UEM)
- Introduzione dell'EURO come moneta comune (dal 1996 al 2001)
- La politica monetaria viene affidata al SEBC formato dalle banche centrali nazionali e dalla Banca centrale Europea che deve assicurare la stabilità dei prezzi

**Euro è preparato dal Rapporto Delors (approvato giugno 1989) che prevede tre fasi:**

**Fase 1**

Preparazione: libera circolazione dei capitali (1.7.1990), completamento del mercato unico, riforma dei fondi strutturali, adesione di tutte le valute allo SME.

**Fase 2**

Nascita del Sistema Europeo delle banche Centrali.

**Fase 3**

Tassi di cambio irrevocabilmente fissi

- Il Trattato di Maastricht, e l'euro, scaturiscono però principalmente da una decisione politica
- Il tema viene all'ordine del giorno nel 1990, dopo la caduta del Muro di Berlino. Vi è la necessità di un "nuovo ordine europeo" dopo la riunificazione tedesca

### **Evento storico**

- L'Europa che aderisce all'euro non ha più una unione monetaria dal VII secolo, quando si dissolve l'unione monetaria ereditata dall'Impero Romano

# Evento scatenante è la riunificazione tedesca

- Germania unita e futuro dell'Unione si intrecciano
- Kohl e Genscher (contro l'opinione di Bundesbank) per rassicurare partner europei sul futuro tedesco “offrono” la trasformazione del marco (sulla cui stabilità si è basata tutta la storia economica del dopoguerra) in euro

- Partner europei (in particolare Francia e Italia) accettano malvolentieri la riunificazione; richiedono in cambio un forte ancoraggio della Germania all'Europa, suggellato dalla moneta unica.
- Si accelera e si consolida percorso tracciato da Rapporto Delors.

## **Il Trattato è possibile perché ci sono:**

- Classi dirigenti fortemente europeiste
- Una precedente, prolungata espansione economica
- L'evidenze delle difficoltà di politiche monetarie autonome in presenza di un accordo di cambio

## **Modello dell'euro è frutto:**

- Di clima politico-ideologico favorevole al libero mercato, con “governo minimo” e forte deregolamentazione dell'economia; quindi: unione monetaria senza politica fiscale unica
- Di accettazione del modello tedesco del dopoguerra: Banca Centrale indipendente e orientata a garantire, prima di tutto, la stabilità dei paesi



## **1989 - 92 è periodo di eventi fondamentali:**

- Negoziato sul trattato
- Liberalizzazione movimenti capitali
- Allargamento dello SME, ma poi sua crisi

## **Poi ratifica complessa:**

- Referendum francese con lieve margine favorevole
- Referendum danese che respinge il trattato
- Settembre 1992 crisi dello SME

# Il Trattato di Maastricht

(7/2/1992, in vigore dal 1/11/1993)

- Banca Centrale Europea
- Criteri di convergenza

# La BCE

- a. La stabilità dei prezzi è l'obiettivo principale della politica monetaria
- b. Banca centrale europea è pienamente indipendente
- c. Lo statuto della Banca centrale e della moneta ha carattere costituzionale
- d. Divieto di salvataggi degli Stati (no bail-out)

# Il Sistema delle Banche Centrali

- Una moneta, un cambio, un tasso di interesse, => una sola Banca Centrale
- Le Banche degli Stati Membri non vengono fuse, ma federate come negli Stati Uniti in un Sistema di Banche Centrali

# Il Sistema

- BCE: Comitato Esecutivo di 6 membri che non rappresentano i paesi (tra cui un Presidente), nominati per otto anni + Consiglio Direttivo con Governatori nazionali.
- Comitato Esecutivo governa euro.
- Consiglio Direttivo prende decisioni.

La BCE ha l'unico obiettivo di preservare la stabilità dei prezzi (mentre Federal Reserve ha per Statuto anche l'obiettivo di usare la politica monetaria per contrastare la disoccupazione).

# Che significa “stabilità dei prezzi”?

- Per BCE è un aumento annuale del 2%, nel medio periodo. Indicazione imprecisa ma chiara.
- Gli strumenti sono quelli delle Banche Centrali: BCE governa tassi di interesse a breve e quindi offerta di moneta.
- BCE è rigorosamente indipendente (art. 107) dal potere politico; fa una relazione al Parlamento Europeo.



- La BCE ha il divieto di acquisto di titoli del debito pubblico di un paese in difficoltà
- Clausola di non-salvataggio (no bail-out: letteralmente divieto di far uscire su cauzione)
- Nessun credito può essere fatto ad un governo in difficoltà

# Perché una moneta unica?

## **Motivi economici**

### **Unione Europea inizio anni '90:**

- Le fluttuazioni del tasso di cambio hanno una serie di conseguenze macroeconomiche:
  - sia le esportazioni che le importazioni sono influenzate dal tasso di cambio nominale

## **Instabilità del cambio può provocare:**

- Ampie fluttuazioni della domanda aggregata e quindi della produzione/reddito.
- Effetti sull'inflazione importata (se la domanda di importazioni è rigida: vedi petrolio).
- Effetti sull'occupazione (per settori export-oriented; vedi apprezzamento dell'euro)
- Incertezza per investimenti

**Questi effetti erano amplificati all'interno dell'UE all'inizio degli Anni Novanta, a causa della:**

- forte integrazione commerciale (caratteristica dell'Unione Doganale)
- libertà di movimento di capitale (caratteristica dell'Unione Economica)

**L'instabilità strutturale dei tassi di cambio finiva per mettere in dubbio i benefici del mercato unico, la cui costruzione aveva richiesto decenni di integrazione europea**

Si decise di adottare un sistema di cambi fissi. I due tentativi precedenti in questo senso furono *Bretton Woods* (1944-1971) e *Sistema Monetario Europeo* (1979). Entrambi fallirono, perché mantenere un sistema a cambi fissi tra più paesi, implica che non devono esserci pressioni sul valore delle valute nazionali (cioè sui tassi di cambio) Queste pressioni possono essere:

- di natura reale: guadagni/perdite di competitività dei beni e servizi nazionali
- di natura finanziaria: maggiore/minore attrattività dell'investimento finanziario in quel Paese

- Se in un paese aderente ad un accordo di cambi fissi *l'inflazione* è strutturalmente più alta rispetto a quella degli altri paesi, la valuta nazionale si svaluterà (il tasso di cambio scende) perché i propri beni, costando di più, verranno acquistati di meno.
- Allo stesso modo, se *il tasso di interesse* è più alto, ci sarà uno spostamento dei capitali finanziari verso quel Paese in quanto il rendimento è più alto, e la valuta nazionale tenderà a rivalutarsi (il tasso di cambio sale).

- Bretton Woods fallì per l'alta inflazione americana (causata dalla guerra in Vietnam)
- Lo SME fallì perché alcuni paesi (Italia e Gran Bretagna) non erano in grado di "accettare" la bassa inflazione tedesca e la politica monetaria restrittiva della Germania

**Da tutto questo si dedusse che un accordo a cambi fissi è sostenibile solo se implica una convergenza di altre variabili macroeconomiche (*tassi di interesse e inflazione*).**

- La piena libertà di circolazione dei capitali (caratteristica del mercato unico / Unione Economica) fa sì che i capitali finanziari siano continuamente alla ricerca del rendimento più elevato, e si spostano di conseguenza.
- E spostandosi, creano pressioni sul valore delle monete nazionali (cioè sulle parità centrali)



- Se si volevano mantenere le monete nazionali, occorreva rinunciare ai cambi fissi e rassegnarsi all'instabilità del mercato dei cambi, con i rischi che abbiamo visto prima
- Altrimenti, se si voleva eliminare la strutturale instabilità macroeconomica, occorreva rinunciare alle monete nazionali

**Ma di cosa c'è bisogno per poter usare tutti la stessa moneta?**

- Occorre la convergenza di alcune variabili macroeconomiche

Nascono i **PARAMETRI DI MAASTRICHT**

**L'adesione all'euro è volontaria, ma è possibile per gli Stati Membri solo se vi è il rispetto di 5 criteri "di convergenza".**

Vediamone la logica allora prevalente.

# Regole per *costruire* l'euro: i parametri di Maastricht

**Per poter essere ammesso nell'euro, un paese doveva rispettare i seguenti criteri di convergenza:**

- a. Tasso di cambio stabile negli ultimi due anni
- b. Tasso di inflazione simile a quello dei migliori paesi membri
- c. Tasso di interesse simile a quello dei migliori paesi membri

**Perché questi tre criteri?**

## Perché sono i tre “prezzi” della moneta: a cosa rinunci per averla in tasca?

- a. Al rendimento che otterrei investendola nei mercati finanziari. **Tasso di interesse:** prezzo della moneta nei confronti di se stessa
- b. A poter comprarci qualcosa di reale. **Tasso di inflazione:** prezzo della moneta nei confronti dei beni e servizi
- c. Ad avere un'altra valuta in tasca. **Tasso di cambio:** prezzo della moneta nei confronti di quelle estere

Sono tutte facce di una stessa medaglia: regolarne una implica la regolazione delle altre due.

# Gli altri parametri di Maastricht: convergenza di deficit e debito pubblico

- Rapporto deficit/Pil = 3%
- Rapporto debito/Pil = 60%

## **Ora ci chiediamo:**

- Che c'entrano le regole fiscali per poter costruire la moneta unica?
- Perché sono stati scelti quei particolari numeri e non altri?

## **Due preoccupazioni (Padoa Schioppa):**

*“politiche fiscali divergenti possono generare contrasti di preferenze circa l’orientamento della politica monetaria dell’Unione. I paesi finanziariamente più deboli potrebbero volere una politica monetaria permissiva per facilitare il finanziamento del loro deficit di bilancio e/o ridurre il peso del debito”.*

*“Conflitti ancora più gravi possono emergere in materia di distribuzione del credito e delle risorse reali: alcuni paesi potrebbero temere che il ruolo e le funzioni attribuite alla BCE possano comportare, di fatto, un obbligo al sostegno finanziario - o addirittura al salvataggio - dei paesi che si trovino in serie difficoltà”.*



In sostanza, il principio di Maastricht è che le politiche fiscali (troppo espansive) di ogni Stato Membro hanno influenza su tutti gli altri, perché possono determinare un aumento dei tassi di interesse e dell'inflazione nella moneta comune.

Ma questo è dubbio. L'influenza dipende dalla dimensione del paese e dall'intensità delle sue politiche espansive.

Parametri fiscali originano prevalentemente da convinzioni politico-ideologiche: l'intera Europa deve adottare il modello di finanza pubblica, stabile della Germania (peraltro ben funzionante, ma in quel paese!).

## Sul debito:

- Eccessivo debito pubblico provoca pressioni al rialzo su:
  - a. Tasso di interesse: il governo deve prendere a prestito per finanziare il suo debito e spinge verso l'alto i tassi di interesse
  - b. Tasso di inflazione: un governo molto indebitato ha incentivo a NON combattere l'inflazione, perché essa diminuisce il valore reale dei debiti, favorendo chi è indebitato

## **Sul deficit:**

- a. Perché, l'unico modo concreto per controllare il debito è mettere un freno al deficit
- b. Di per sé, un aumento del deficit crea pressioni al rialzo su tasso di interesse e tasso di inflazione

- Un rapporto deficit/Pil al 3% raggiunge l'obiettivo di stabilizzare il rapporto debito/Pil al 60% **se il Pil nominale cresce al 5,26%**.
- Tasso di crescita reale = tasso di crescita nominale *meno* inflazione
- Se inflazione è al 2% (obiettivo BCE)

**Maastricht si basava su una crescita reale superiore al 3% annuo.**

**Il “numero magico” (3% del rapporto deficit/Pil) viene perciò:**

- Dall'aver scelto come target del rapporto debito/Pil il valore medio dei paesi UEM (=60%)
- Dall'aver scommesso su una crescita economica robusta, in modo esageratamente ottimistico

# Nascita di parametri quantitativi non era affatto ovvia!

- Rapporto Delors (1989), che prepara euro, non prevede parametri quantitativi; ancora a fine giugno 1991 non ci sono parametri quantitativi
- Vengono fissati nel 1991 per insistenza di Germania (su pressione Bundesbank) e Olanda, contro l'opinione di Francia e Italia

## **In particolare parametro sul deficit pubblico non è ovvio:**

- Non tiene conto del ciclo economico (deficit peggiora automaticamente in recessione): viene respinta proposta di Francia e Italia
- Può essere controproducente, in mancanza di un sistema federale di stabilizzazione del reddito (bilancio comunitario), come si vedrà dal 2009 in poi



## **Padoa Schioppa:**

*“l’esperienza storica mostrava che il disavanzo di un paese poteva ben crescere ben al di sopra del 3% durante periodi di recessione senza necessariamente minare la stabilità monetaria”.*

## **Punto di fondo**

- L'Europa si affida a regole automatiche quantitative perché non ha unione politica che riesce a definire regole discrezionali (ben più sagge) di fronte alle diverse situazioni.

Maastricht non prevede criteri di convergenza, né di “controllo”, né per i saldi di bilancia commerciale, né per l'indebitamento privato o estero (pubblico + privato) dei paesi.

Eccesso di fiducia nell'autoregolazione dei mercati e convinzione ideologica che i problemi possono scaturire principalmente dall'azione pubblica.

A partire dal 1992 le economie europee hanno andamenti positivi e convergenti per i parametri monetari e arrivano a soddisfare i criteri nel 1997. Solo la Grecia non riesce, anche se migliora molto. Particolarmente forti i progressi di Italia, Spagna, Portogallo.

## Tasso di inflazione (principali paesi)

	1991	1997
Germania	3.6	1.4
Grecia	19.5	5.2
Spagna	5.9	1.8
Francia	3.2	1.2
Italia	6.4	1.8
Olanda	3.1	1.8
Regno Unito	6.8	1.8
Valore soglia	4.4	2.7

Dati IME, da Triulzi, p.301

## Tasso di interesse a lungo termine (principali paesi)

	1991	1997
Germania	8.5	5.6
Grecia	24.1 (1992)	9.8
Spagna	12.4	6.3
Francia	9.0	5.5
Italia	13.3	6.7
Olanda	8.7	5.5
Regno Unito	10.1	7.0
Valore soglia	10.7	7.8

Dati IME, da Triulzi, p.301

Molto più difficile è la convergenza sui parametri di bilancio, resa complessa dagli andamenti economici e dalla necessità di politiche fiscali espansive. In Spagna e Francia deficit/PIL peggiora; peggiora un po' anche in Germania; in Grecia e Italia migliora, ma poco.

Aumenta la preoccupazione nei paesi “rigoristi”.  
Il Patto di Stabilità (1997), voluto fortemente dalla Germania, conferma la rigidità del valore del 3% del rapporto deficit/PIL come soglia vincolante per l'adozione dell'euro.



## Rapporto deficit/PIL

	1991	1995	1997
Germania	3.3	3.5	2.7
Grecia	11.5	9.1	4.0
Spagna	4.9	6.6	2.6
Francia	2.2	4.8	3.0
Italia	10.2	7.1	2.7
Olanda	2.9	4.0	1.4
Regno Unito	2.6	5.8	1.9
Valore soglia	3.0	3.0	3.0

Dati IME, da Triulzi, p.303

## **Nel biennio 1995-97**

- Sforzi eccezionali di contenimento del deficit pubblico, in particolare in Italia, Spagna, Grecia.
- Applicazione molto elastica del criterio di debito: soglia rigida al 60% avrebbe tenuto molti fuori (anche la Germania è sopra il 60%.....).

## Debito pubblico/PIL

	1991	1997
Germania	41.5	61.3
Grecia	92.3	108.7
Spagna	45.8	68.8
Francia	35.8	58.0
Italia	101.4	121.6
Olanda	78.8	72.1
Regno Unito	35.7	53.4

## **Decisione finale, Bruxelles 3.5.1998**

- 11 stati membri possono adottare euro (Francia, Germania, Italia, Olanda, Belgio, Lussemburgo, Irlanda, Spagna, Portogallo, Austria, Finlandia).
- 1 non soddisfa i criteri (Grecia) e aderirà dopo
- 2 usano clausole di OPTING OUT (Danimarca, Regno Unito) previste da Maastricht e scelgono di non adottare euro.
- 1 è fuori dallo SME (Svezia); sceglierà poi nel 2003 con un referendum di restare fuori dall'euro.

**Vengono fissati tassi di cambio fissi e irrevocabili**

**1 euro = 1936,27 lire**

**1 euro = 1,95583 marchi**

**quindi 1 marco = 990 lire**

(discussioni infinite, successive, su questo livello di cambio)

**Trattato di Amsterdam regola rapporti fra paesi euro e non euro (cosiddetto SME 2).**

**In sostanza:**

- Paesi non euro devono evitare politiche aggressive di cambio pur non perdendo la propria autonomia.

# L'Italia e i parametri

- L'inflazione è sufficientemente contenuta, e questo poi consente all'Italia di rientrare nello SME (1997) appena in tempo per rispettare il criterio del cambio.
- Si fissa il cambio a 1936 lire per euro.
- L'Italia ha altissimo debito. Il deficit è molto alto anche perché l'alto debito comporta il pagamento di ingenti interessi.

- Per rispettare i parametri di Maastricht, e in particolare quello sul deficit, vengono compiute manovre straordinarie per aumentare l'avanzo primario dello Stato (cioè al netto degli interessi), pagare gli interessi e ridurre il deficit.
- La manovra riesce. Si rispetta il 3% nel 1997-98. Il criterio del debito? L'Italia non viene obbligata a portare il debito sotto il 60% (cosa del tutto impossibile) ma a ridurlo verso il 60%.

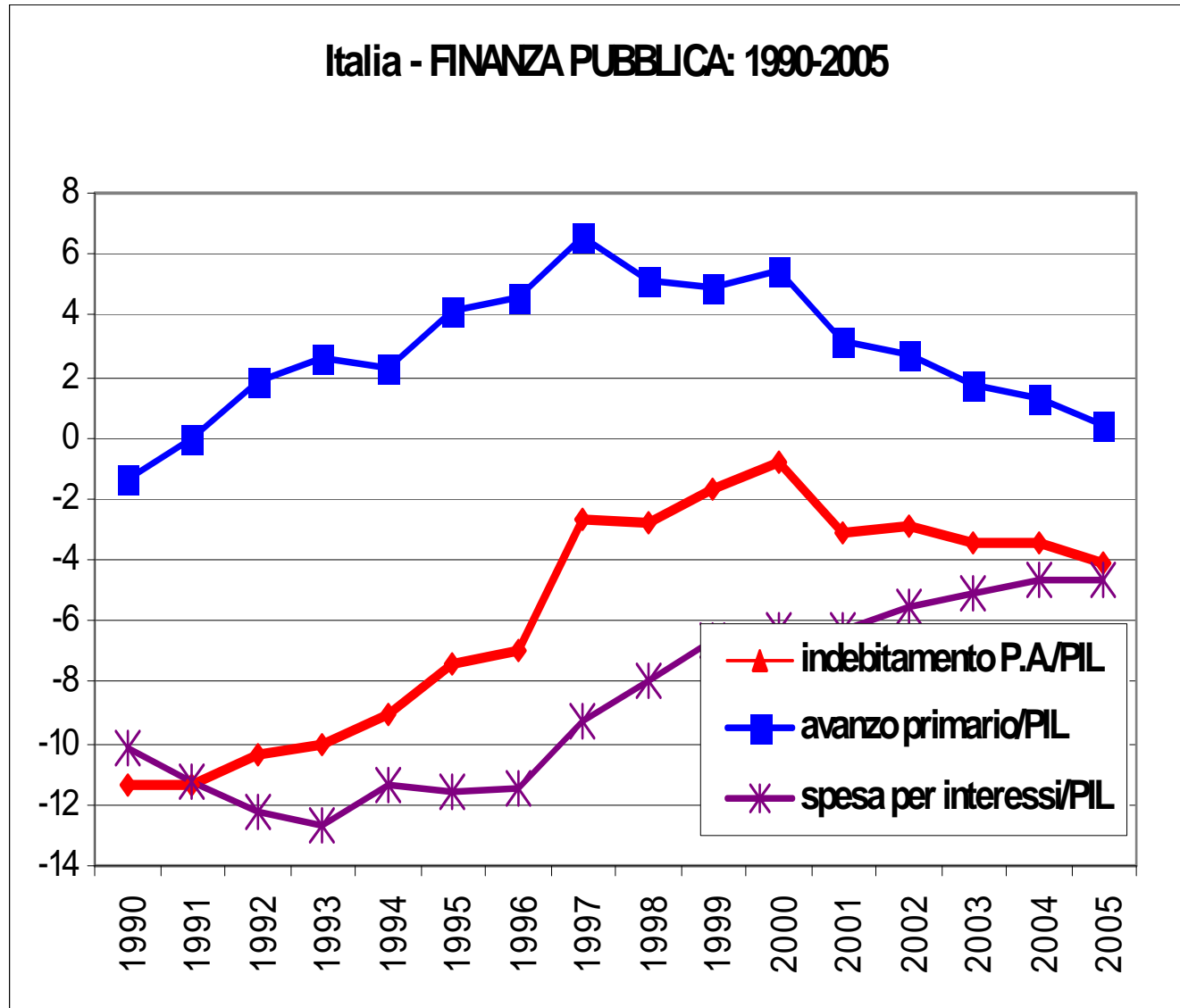


L'aggiustamento dei conti pubblici italiani (riduzione deficit e progressivamente debito pubblico) sarebbe dovuto avvenire comunque, indipendentemente dall'euro. Alto debito significa notevole peso del pagamento di interessi e quindi necessità di elevati e persistenti surplus primari del bilancio pubblico. Senza euro i tassi di interesse sarebbero stati più alti e quindi maggiori i pagamenti di interessi sul debito pubblico.

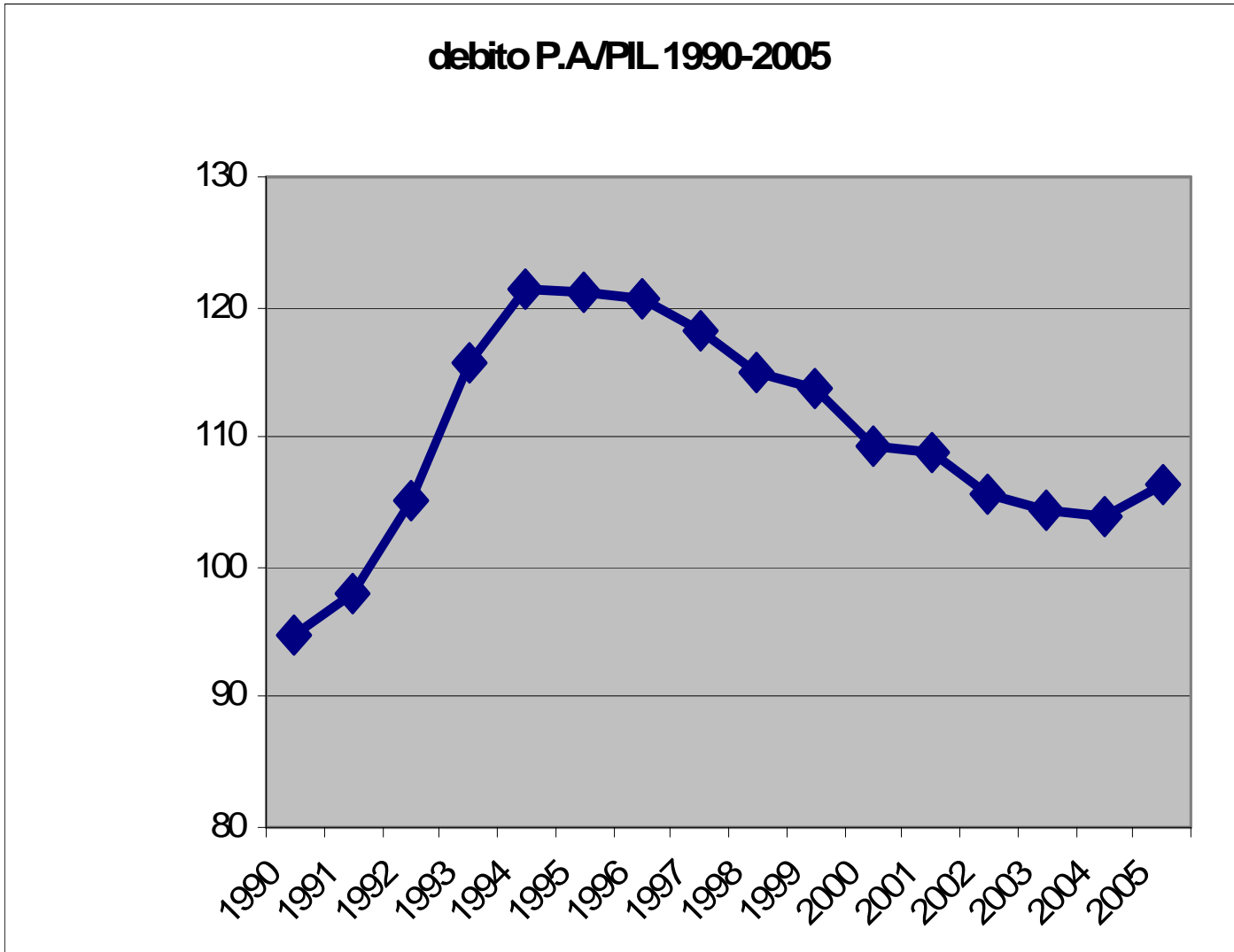
- La manovra italiana provoca l'effetto contrario a quello del 1992. Mercati “credono” alle possibilità che l'Italia adotti l'euro (Prodi + Ciampi, politiche credibili). Si riducono, conseguentemente, le aspettative di deprezzamento della lira; questo rende possibile ridurre i tassi di interesse.
- Ma la riduzione dei tassi di interesse aiuta il raggiungimento dell'obiettivo del deficit pubblico, perché riducendo i tassi si riduce il valore degli interessi passivi che il Governo italiano deve pagare.

# ITALIA – FINANZA PUBBLICA 1990 -2005:

Indebitamento, spesa per interessi, Avanzo primario



# ITALIA- Debito PA/ PIL- 1990-2005



# Benefici dell'adesione (il “dividendo di Maastricht”)

- L'adozione della moneta unica annulla il rischio di cambio. Il differenziale fra i tassi di interesse italiani e quelli tedeschi si riduce (non ha più motivo di esistere, apparentemente...)
- I tassi si riducono molto in Italia: questo aiuta moltissimo finanza pubblica e riduce debito

## Con l'euro l'Italia scambia:

- Autonomia (perde la politica monetaria, deve rigidamente controllare l'inflazione, ha vincoli per la politica fiscale)
- Con stabilità (ha cambio fisso con partner europei, assenza di rischi di cambio, tassi di interesse molto bassi)

Con l'euro, l'Italia (e gli altri partner europei) adotta il “modello tedesco” di politica di cambio (marco forte e stabile) e politica economica (ferreo controllo dell'inflazione, controllo del deficit pubblico) del Dopoguerra.

# È cambiamento epocale

- Si rinuncia a svalutazioni competitive verso i partner euro
- Si ha cambio molto più forte (rispetto alla lira) verso i partner non-euro (dollaro *in primis*)
- Si deve rigidamente controllare l'inflazione



La speranza era che l'eliminazione del rischio di cambio comportasse anche l'eliminazione del rischio paese, consentendo così a tutti i paesi euro di condividere i bassi tassi di interesse comuni (con "spread" ridotti a zero), con sollievo per i conti pubblici e stimolo agli investimenti. Questo accade, ma solo fino al 2010, e non più successivamente!

In Italia, e in gran parte dell'Europa, sono infine diffuse le speranze che il successo dell'euro rinsalderà l'UE e aprirà la strada per ulteriori progressi, sia verso la costruzione di un bilancio federale europeo ben più grande (con l'inizio di una politica fiscale comunitaria), sia verso forme di maggiore integrazione politica e capacità di decisione comune. Entrambe non si realizzeranno.