

Come completare una unione monetaria

Fonti: Economia dell'unione monetaria di Paul De Grauwe, cap. 7.

Ermanno Catullo
Politica Economica Europea
ecatullo@unite.it
Unite
A.A. 2025-2026

Completare una Unione

Nell'Unione europea la politica monetaria è comune quella fiscale no.

Se fosse possibile costruire gli Stati Uniti d'Europa non ci sarebbero problemi nell'avere sia la politica fiscale sia la politica monetari unitaria.

Tuttavia, manca il sentimento collettivo di appartenenza all'unione.

Però è sempre possibile costruire delle istituzioni che rappresentino dei passi verso una unione.

Banca centrale prestatore di ultima istanza

Le banche commerciali erogano prestiti a lunga scadenza ma hanno dei debiti a breve (**squilibrio nella maturità**), ciò le rende vulnerabili a delle crisi di liquidità. Se i correntisti ritirano i depositi si apre una crisi.

Anche gli Stati in parte investono nel lungo periodo ma si indebitano nel breve. Se non vengono **riacquistati i titoli del debito pubblico in scadenza** si apre una crisi.

Banca centrale prestatore di ultima istanza

La banca centrale europea ha agito come prestatore di ultima istanza per le banche nella crisi del 2008, e nei confronti degli stati solo nel 2012 con le **OMT**: acquisto illimitato di titoli in cambio di austerità

L'intervento della BCE ha abbassato gli **spread**, infatti la crisi del debito del 2015 in Grecia non ha impattato sugli alti paesi.

Banca centrale prestatore di ultima istanza

Banca centrale prestatrice di ultima istanza dei governi ha creato un profonde controversie.

La corte costituzionale tedesca nel 2014 ha impugnato gli OMT come un atto illegittimo che va al di là dei poteri della BCE, la Corte di giustizia dell'unione gli ha dato torto.

I problemi principale di una banca centrale prestatrice di ultima istanza per i governi sono due:

- **Rischio Inflazione.**
- **Rischio Fiscale.**

Il rischio inflazione

Se la banca centrale acquista titoli per evitare il fallimento di un paese **immette liquidità** nel sistema finanziario. Le banche a loro volta grazie all'incremento di liquidità potranno più facilmente erogare prestiti.

Una eccessiva immissione di liquidità aumenta il credito nell'economia, i tassi di interesse scendono e, quindi, consumi ed investimenti aumentano, perciò la **domanda cresce** e può ingenerare spinte inflazionistiche.

Il rischio inflazione

Tuttavia durante **una crisi finanziaria** la liquidità immessa non si traduce in più crediti, le banche tendono a detenere riserve per non esporsi a rischi, quindi il rischio inflattivo è basso.

Dopo la crisi finanziaria la banca centrale può cercare di **riassorbire liquidità**.

Il rischio fiscale: perdite

Se la banca centrale compra titoli di un paese e quest'ultimo fallisce la banca centrale subirà delle **perdite** che ricadranno sulla collettività.

- Tuttavia la banca centrale è un ente particolare che crea la moneta quindi difficilmente può a sua volta fallire e richiedere l'intervento pubblico per un salvataggio.
- In generale tutte le operazioni di mercato aperto della banca centrale sono rischiose ma non si può chiedere che non le faccia (per esempio mercato dei cambi).
- L'intervento della banca centrale va proprio a scongiurare che un paese faccia default.

Il rischio fiscale: azzardo morale

Se le banche ed i governi sanno che esiste un prestatore di ultima istanza saranno maggiormente **incentivati ad indebitarsi.**

Per le banche il problema si risolve attraverso l'imposizione di **limiti** all'esposizione al rischio e alla vigilanza.

Per i governi attraverso una serie di regole come gli accordi di Maastricht ed il patto di stabilità che impone dei limiti all'indebitamento e pone la **Commissione europea come ente di vigilanza.**

Il consolidamento del debito e del bilancio

Il primo elemento costitutivo di una unione completa è una banca centrale prestatrice di ultima istanza il secondo è il bilancio comune.

- **Consolidamento del debito** con la creazione di un debito comune (momento hamiltoniano).
- **Consolidamento del bilancio** con un bilancio federale che da la possibilità a trasferimenti tra stati.

La creazione di un bilancio comune incontra forti ostacoli politici, quindi è più realistico optare verso **una strategia dei piccoli passi.**

I piccoli passi: titoli di debito comuni

Emissione congiunta di titoli di debito comune:

- Aumenta la credibilità del progetto europeo.
- Riduce i rischi per i paesi più fragili finanziariamente.
- Tuttavia è osteggiata per problemi di azzardo morale.

I piccoli passi: assicurazione contro la disoccupazione

Un fondo contro la disoccupazione potrebbe lenire gli effetti negativi di shock asimmetrici ed evitare la loro amplificazione tramite a causa dei mercati finanziari.

Inoltre essendo un intervento che avviene in modo automatico non implicherebbe una cospicua centralizzazione delle scelte politiche.

Tuttavia gli shock in Europa sono per lo più sincronici e variano da paese a paese per la loro intensità.

I piccoli passi: assicurazione contro la disoccupazione

Ciò vorrebbe dire trasferire risorse dai paesi che sono colpiti da uno shock in modo blando a quelli che sono colpiti in modo più duro. Ma questo è politicamente difficile.

Conviene, invece, far sì che il progetto di assicurazione dei depositi possa indebitarsi quando necessario e sostenere tutti i paesi colpiti seppure in modi differenti (progetto SURE)

Un progetto del genere sarebbe più sostenibile politicamente e di implementazione relativamente facile.

I piccoli passi: unione bancaria

Negli Stati Uniti se una banca fallisce interviene il **governo federale** a ricapitalizzarla, in Europa è compito dei singoli governi (Nevada, 10% Pil di trasferimenti federali).

Se ci fosse l'unione bancaria i rischi di default delle banche ricadrebbero sull'unione e non sui singoli paesi evitando l'esplosione del debito nei singoli stati (Irlanda)

Ovviamente a tal fine bisognerebbe avere degli **organi di vigilanza comuni** ed un **bilancio comune** che possa intervenire.

Il problema della competitività

Oltre agli shock asimmetrici in Europa è emerso un problema di competitività con dei paesi che hanno visto peggiorare la loro competitività in termini di costi unitari del lavoro (Grecia, Portogallo, Spagna, Irlanda, Italia).

In una unione per migliorare la propria competitività non si può svalutare, quindi si fa **svalutazione interna**, politiche di bilancio restrittive che aumentano la disoccupazione e riducono i salari.

Il problema della competitività

Tuttavia queste politiche possono provocare paradossalmente un aumento del deficit e del debito

In generale incrementano la fragilità finanziaria di un paese perché possono essere considerate come poco sostenibili.

Avere un progetto comune di intervento contro la disoccupazione potrebbe ridurre i costi di indebitamento e la fragilità finanziaria.

Variabile profonda omessa

Anche le politiche dei piccoli passi dipendono dal grado con cui l'unione si sente una comunità.

Per questo è stato molto più facile creare l'euro con una banca centrale totalmente autonoma perché all'epoca la si considerava una istituzione esclusivamente tecnica dedita alla stabilità dei prezzi.

L'azione politica comune è molto più complessa.