

L'Europa e l'euro vent'anni dopo

Intervento di Mario Draghi, Presidente della BCE, in occasione del conferimento della Laurea honoris causa in Economia della Scuola Superiore Sant'Anna, Pisa, 15 dicembre 2018

Fra un mese si celebra il ventesimo anniversario della nascita dell'euro.

Sono stati due decenni molto particolari. Nel primo si è esaurito un ciclo finanziario espansivo globale durato trent'anni; il secondo è stato segnato dalla peggiore crisi economica e finanziaria dagli anni '30. Da entrambi possiamo trarre utili lezioni, per ciò che occorre ancora fare.

L'unione monetaria è stata un successo sotto molti punti di vista. Dobbiamo allo stesso tempo riconoscere che non in tutti paesi sono stati ottenuti i risultati che ci si attendeva, in parte per le politiche nazionali seguite, in parte per l'incompletezza dell'unione monetaria che non ha consentito un'adeguata azione di stabilizzazione ciclica durante la crisi. Occorre ora disegnare i cambiamenti necessari perché l'unione monetaria funzioni a beneficio di tutti i paesi e realizzarli il prima possibile, ma spiegandone l'importanza a tutti i cittadini europei.

Perché “un mercato e una moneta”

Il mercato unico è visto non di rado come una semplice trasposizione del processo di globalizzazione a cui nel tempo è stata tolta persino la flessibilità dei cambi. Non è così. La globalizzazione ha complessivamente accresciuto il benessere in tutte le economie, soprattutto di quelle emergenti, ma è oggi chiaro che le regole che ne hanno accompagnato la diffusione non sono state sufficienti a impedirne profonde distorsioni. L'apertura dei mercati, senza regole, ha accresciuto la percezione di insicurezza delle persone particolarmente esposte alla più forte concorrenza, ha accentuato in esse il senso di essere state lasciate indietro in un mondo in cui le grandi ricchezze prodotte si concentravano in poche mani. Il mercato interno, invece, sin dall'inizio è stato concepito come un progetto in cui l'obiettivo di cogliere i frutti dell'apertura delle economie era strettamente legato a quello di attutirne i costi per i più deboli, di promuovere la crescita, ma proteggendo i cittadini europei dalle ingiustizie del libero mercato. Questa era senza dubbio anche la visione di Delors, l'architetto del mercato interno.

L'obiettivo del mercato unico fu delineato in un momento di debolezza dell'economia europea. Il tasso di crescita dei dodici paesi che in seguito avrebbero formato l'area dell'euro^[1], dopo essersi attestato al 5,3% annuo dal 1960 al 1973, si abbassò al 2,2% all'anno dal 1973 al 1985; similmente, il prodotto potenziale aveva rallentato dal 5% annuo all'inizio degli anni '70 a circa il 2 all'inizio del decennio successivo.

La risposta dei governi alla bassa crescita fu di aumentare i deficit di bilancio. Dal 1973 al 1985 i disavanzi pubblici furono in media il 3,5% del PIL nei futuri paesi dell'area dell'euro a 12, il 9% in Italia. Negli stessi paesi la disoccupazione salì in media dal 2,6 al 9,2% e dal 5,9 all'8,2% in Italia. Per rilanciare la crescita, l'Europa aveva già a disposizione uno strumento efficace: il mercato

unico. Ma una delle ragioni importanti del rallentamento nella crescita del prodotto potenziale era la stagnazione del commercio interno CEE all'inizio degli anni '70, poiché il mercato comune europeo riguardava essenzialmente prodotti intermedi maturi, la cui crescita iniziava a declinare. Gli scambi dei prodotti di settori innovativi ad alto contenuto di R&S e di lavoro qualificato erano ancora intralciati dalle barriere non tariffarie che ostacolavano i trasferimenti di produttività^[2]. Rimuovendo queste barriere, il progetto del mercato unico puntava a rilanciare la crescita e l'occupazione. Ma non si esauriva in ciò, perché mirava anche a garantire una rete di protezione capace di sostenere i costi sociali del cambiamento che ne sarebbe inevitabilmente derivato e creava il terreno politicamente più favorevole per far avanzare il processo di integrazione europea, anch'esso reso più arduo dalla crisi degli anni '70.

Fu proprio il progetto del mercato interno che consentì all'Europa, a differenza di quello che accadeva su scala globale, di imporre i propri valori al processo di integrazione, di costruire cioè un mercato che fosse, per quanto possibile, libero ma giusto. La regolamentazione dei prodotti poteva essere utilizzata non solo per tutelare i consumatori dai bassi standard qualitativi vigenti in altri paesi e per proteggere i produttori dalla concorrenza sleale, ma anche per porre un freno al dumping sociale ed elevare gli standard delle condizioni di lavoro.

Per questi motivi il mercato interno si accompagnò, a metà degli anni Ottanta, a un rafforzamento delle regole comuni nella CE e dei poteri di controllo giurisdizionale. All'apertura dei mercati si accompagna la protezione della concorrenza leale con la creazione dell'antitrust; gli standard regolamentari divennero più cogenti, ad esempio con l'obbligo dell'indicazione della provenienza geografica per prodotti alimentari specifici. Le clausole di salvaguardia fondamentali del modello sociale europeo furono progressivamente incorporate nella legislazione comunitaria, nelle aree di competenza di quest'ultima.

La Carta dei diritti fondamentali ha impedito una corsa al ribasso dei diritti dei lavoratori. È stata introdotta una specifica legislazione per limitare le pratiche di lavoro scorrette, come è avvenuto ad esempio quest'anno con la revisione della direttiva sui lavoratori distaccati. La legislazione europea tutela le persone a maggior rischio occupazionale, come nel 1997 la direttiva sui lavoratori a tempo parziale e a tempo determinato. Un anno fa le istituzioni europee hanno sottoscritto il pilastro europeo dei diritti sociali, riguardante le pari opportunità e l'accesso al mercato del lavoro, l'equità delle condizioni di lavoro, la protezione sociale e l'inclusione.

La legislazione europea non ha condotto a una completa armonizzazione dei sistemi di protezione sociale nei vari paesi membri, ma il divario in termini di standard qualitativi delle condizioni di lavoro è gradualmente diminuito, anche dopo l'entrata nell'Unione di paesi a più basso reddito pro capite. Nonostante il rallentamento osservato negli ultimi anni, varie ricerche condotte mostrano un processo di convergenza in importanti comparti della spesa sociale in rapporto al PIL relativamente sostenuto a partire dal 1980^[3]. Non così in ambito internazionale.

Con il mercato unico che richiedeva una maggiore stabilità dei tassi di cambio di quanto non avvenisse in un'area di libero scambio, si manifestarono peraltro importanti trade-off per la politica economica; lo chiarì Padoa-Schioppa in un suo famoso contributo sul "quartetto inconsistente"^[4]: se i paesi europei volevano beneficiare del libero scambio tra di loro, non potevano avere allo stesso tempo mobilità dei capitali, indipendenza della politica monetaria e un tasso di cambio fisso. I vari

paesi inizialmente affrontarono questo dilemma cercando sì di mantenere i cambi fissi, ma introducendo i controlli sui movimenti di capitale a breve. Ciò permise di mantenere una certa autonomia nelle politiche monetarie ma, col progredire dell'integrazione finanziaria e con la progressiva abolizione dei controlli sui capitali nel corso degli anni '80, i cambi fissi divennero insostenibili. Nel sistema monetario europeo, i paesi le cui valute erano legate al marco tedesco dagli accordi di cambio dovevano, di fronte alle tempeste finanziarie internazionali di quegli anni, prendere periodicamente la decisione se mantenere una politica monetaria indipendente e svalutare o mantenere il cambio agganciato al marco e perdere ogni sovranità sulla politica monetaria.

Data la frequenza con cui queste decisioni si presentavano ai policy maker, alcuni paesi persero sia i benefici della stabilità dei cambi, sia la sovranità sulla loro politica monetaria. I costi sociali per questi paesi furono altissimi. Il processo si concluse con la crisi valutaria del 1992-93, quando fu chiaro che i paesi entrati in recessione non avrebbero potuto continuare ad alzare i tassi di interesse per inseguire quelli tedeschi. D'altra parte, una politica di svalutazioni reiterate mal si conciliava con la costruzione del mercato unico.

La situazione veniva ben descritta nelle parole del premio Nobel Robert Mundell, l'artefice della teoria delle aree valutarie ottimali: "Non riesco a capire perché dei paesi intenti a formare un mercato unico dovessero subire una nuova barriera al commercio sotto forma di incertezza sull'andamento dei loro tassi di cambio"^[5].

La flessibilità dei tassi di cambio avrebbe indebolito il mercato unico in due modi. In primo luogo avrebbe ridotto l'incentivo delle imprese residenti nel paese che svalutava ad accrescere la produttività, perché avrebbero potuto - sia pur temporaneamente - elevare la competitività senza aumentare il prodotto per addetto^[6]. L'Europa sperimentò ripetutamente come questa via fosse tutt'altro che efficace. Dal varo dello SME nel 1979 alla crisi del 1992 la lira venne svalutata 7 volte rispetto al DM, perdendo cumulativamente circa la metà del suo valore rispetto a questa valuta. Eppure, la crescita media annua della produttività^[7] in Italia fu inferiore a quella dei futuri paesi dell'area dell'euro a 12 nello stesso periodo, la crescita del PIL fu pressappoco la stessa di quella dei partner europei e il tasso di disoccupazione aumentò di 1,3 punti percentuali. Al contempo, l'inflazione al consumo toccò cumulativamente il 223% contro il 103% dei futuri paesi dell'area dell'euro a 12^[8].

In secondo luogo, il progetto del mercato unico sarebbe stato a lungo andare compromesso se gli sforzi delle imprese volti ad accrescere la produttività fossero stati vanificati da politiche di "beggar thy neighbour" degli altri paesi attraverso svalutazioni ripetute. L'apertura dei mercati non sarebbe durata.

L'Europa aveva del resto sperimentato con la Politica Agricola Comune quali potessero essere i problemi generati dai cambiamenti nei valori relativi delle valute negli anni '60. In assenza di una moneta unica, la PAC si basava su prezzi definiti in unità di conto. Nel 1969 la rivalutazione del marco tedesco e la corrispondente svalutazione del franco francese incrinarono la fiducia dei mercati a seguito delle richieste degli agricoltori colpiti di essere compensati per le perdite subite. Il problema fu affrontato introducendo compensazioni monetarie per mitigare gli effetti di improvvise variazioni dei prezzi agricoli a seguito di repentini aggiustamenti delle parità dei cambi. Questa soluzione si rivelò tuttavia di macchinosa realizzazione e incapace di impedire l'emergere di

significative distorsioni nella produzione e nel commercio, con l'effetto di avvelenare le relazioni nella Comunità^[9].

In sintesi, una moneta unica rappresentava, per lo meno in linea di principio, un modo per sfuggire ai dilemmi del “quartetto inconsistente”, offrendo ai paesi la possibilità di mantenere stabili i tassi di cambio e quindi di godere dei benefici dell'apertura all'interno del mercato unico, contenendone allo stesso tempo i costi.

Come sappiamo, non tutti i paesi che entrarono nel mercato unico aderirono allo stesso tempo anche all'euro. Alcuni paesi, come la Danimarca, agganciarono le proprie valute alla moneta unica. Per altri il mercato unico rappresentò l'anticamera dell'euro. Altri cinque paesi^[10] adottarono l'euro nei primi dieci anni e altri tre nei dieci anni successivi, mentre alcune economie più piccole non l'hanno ad oggi introdotto. Il caso del Regno Unito, l'unica grande economia che scelse di rimanere fuori dall'area dell'euro è particolare, non solo per motivi politici ma anche per ragioni strutturali, come la bassa sensibilità dei prezzi alle variazioni del tasso di cambio in passato^[11].

I benefici attuali di “un mercato e una moneta”

È opportuno chiedersi quali siano stati i benefici di “un mercato e una moneta”. Al riparo dello scudo dell'euro il commercio intra-UE ha accelerato, salendo dal 13% in rapporto al PIL nel 1992 al 20% oggi. Gli scambi all'interno dell'area dell'euro si sono accresciuti sia in termini assoluti sia come quota degli scambi totali tra le economie avanzate^[12], anche dopo l'ingresso delle economie emergenti sul mercato globale. Gli IDE nell'area UE sono ugualmente aumentati^[13], e nel caso italiano questi investimenti di origine UE sono aumentati del 36% tra il 1992 e il 2010^[14].

Alla crescita del commercio intra-UE ha contribuito un fattore importante: l'infittirsi dei legami fra le economie tramite lo sviluppo delle catene di valore (value chains). Dall'inizio degli anni 2000 i legami all'interno della catena di approvvigionamento tra i paesi dell'UE si sono intensificati a un ritmo più sostenuto e hanno mostrato una maggiore tenuta durante la crisi, rispetto a quelli esistenti con i paesi al di fuori del mercato unico^[15].

La rimozione delle barriere tariffarie ha favorito l'espansione dei flussi di commercio lordi in entrata e in uscita dai paesi, in corrispondenza alle diverse fasi del processo produttivo. La creazione e diffusione di standard europei ha conferito forte impulso alle catene di valore all'interno dell'Unione dando maggior certezza sulla qualità dei beni prodotti in altri paesi e in tal modo stimolando la frammentazione dei processi produttivi che è tipica delle catene di valore^[16]. La moneta unica, comprimendo i costi dei regolamenti delle transazioni e delle coperture dai rischi di cambio ha ulteriormente rafforzato questa tendenza. I paesi che sono parte delle catene di valore hanno tratto importanti benefici, soprattutto grazie all'aumento di produttività associato alla crescita degli input importati^[17]. A sua volta la maggiore produttività ha sospinto i salari: la partecipazione alle catene di valore da parte di un'impresa è correlata con un aumento dei salari per tutti i lavoratori, a prescindere dal loro grado di qualificazione^[18].

Inoltre, ripartendo i guadagni e le perdite connesse con il commercio con il resto del mondo in modo più uniforme, le catene di valore hanno accresciuto la condivisione del rischio fra i paesi

europei. Nell'Unione quasi il 20% dei lavoratori delle imprese orientate all'esportazione è impiegato in paesi diversi da quello dell'esportatore del prodotto finale^[19].

Circa mezzo milione di lavoratori italiani partecipa ai processi produttivi di imprese che risiedono in altri paesi europei ed esportano nel resto del mondo ^[20]. Dal canto loro, le imprese italiane partecipano, esse stesse, in misura significativa alle catene di valore, con effetti positivi sulla produttività del lavoro^[21]. È spesso attraverso questo legame con le catene di valore che specialmente la piccola-media impresa italiana, caratteristica del nostro sistema produttivo, riesce a sopravvivere e a crescere, conservando al Paese, in un mondo sempre più orientato alle grandi dimensioni, una sua caratteristica fondamentale. L'Italia è attraverso il mercato unico e con la moneta unica, strettamente integrato nel processo produttivo europeo.

Per i vari paesi dell'unione monetaria questa maggiore integrazione ha avuto due effetti importanti sulle loro relazioni di cambio. Primo, il costo di non poter svalutare nell'unione monetaria è diminuito. Analisi della BCE mostrano che l'entità dei disallineamenti dei tassi di cambio effettivi reali dei paesi dell'area dell'euro rispetto ai loro valori di equilibrio, sebbene più persistenti nel tempo, è inferiore rispetto a quella che si registra sia tra i paesi delle economie avanzate sia anche tra quelli legati da regimi di pegged exchange rate e che essa è diminuita nel secondo decennio di vita dell'UEM rispetto al primo^[22].

Allo stesso tempo le catene di valore hanno ridotto i benefici di breve periodo delle svalutazioni competitive^[23]. Poiché le esportazioni hanno un maggior contenuto di beni importati, ogni espansione della domanda estera conseguita con una ipotetica svalutazione è ora controbilanciata dai maggiori costi dei prodotti intermedi importati. Le catene di valore hanno quindi diminuito la sensibilità dei volumi esportati al tasso di cambio^[24].

Quindi, un paese che ipoteticamente volesse svalutare il proprio tasso di cambio per accrescere la propria competitività dovrebbe oggi utilizzare questo strumento in misura ben maggiore che in passato, non solo pregiudicando l'esistenza del mercato unico, ma subendo una sostanziale perdita di benessere al proprio interno a causa del maggior peso negativo della svalutazione sul prezzo delle importazioni. Alcuni studi su paesi extraeuropei suggeriscono che la perdita di benessere più elevata colpirebbe le fasce più povere della società, poiché le famiglie più povere tendono a spendere una quota maggiore di reddito per acquistare beni commerciabili rispetto alle famiglie più ricche^[25], ma ciò accade in genere anche nei paesi dell'area dell'euro.

Non è neanche ovvio che un paese tragga vantaggio in termini di maggiore sovranità monetaria dal non essere parte dell'area dell'euro.

In primo luogo, la moneta unica ha consentito a diversi paesi di recuperare sovranità monetaria rispetto al regime di parità fisse vigenti nello SME. Le decisioni rilevanti di politica monetaria erano allora prese in Germania, oggi sono condivise da tutti i paesi partecipanti. La dimensione dei mercati finanziari dell'euro ha inoltre reso l'area della moneta unica meno esposta agli spillover della politica economica americana, nonostante l'accresciuta integrazione finanziaria globale.

Infine, vale la pena di osservare che fra i presunti vantaggi della sovranità monetaria quello di poter finanziare con la moneta la spesa pubblica non è in apparenza particolarmente apprezzato dai paesi che fanno parte del mercato unico ma non dell'euro. La media ponderata del debito pubblico di

questi paesi è pari al 68% del PIL (44% del PIL escluso il Regno Unito), contro un rapporto dell'89% per quelli a moneta comune.

In ogni caso, come mostra la storia italiana, il finanziamento monetario del debito pubblico non ha prodotto benefici nel lungo termine^[26]. Nei periodi in cui fu estensivamente praticato, come negli anni '70, il paese dovette ricorrere ripetutamente alla svalutazione per mantenere un ritmo di crescita simile a quelli degli altri partner europei. L'inflazione divenne insostenibile, il "carovita" colpì i più vulnerabili nella società.

Convergenza e divergenza nell'area dell'euro

Ma se è vero che i presunti vantaggi di una maggiore libertà di manovra al di fuori dell'unione monetaria appartengono a una memoria offuscata dal tempo e dai drammi della recente crisi, è anche vero che in alcuni paesi vari benefici che si attendevano dall'UEM non si sono ancora realizzati. Non era, e non è oggi, sbagliato attendersi maggiore crescita e occupazione da quella che allora fu chiamata la "cultura della stabilità", che l'unione monetaria avrebbe portato. Ma non era pensabile che a questo risultato si arrivasse solo per aver aderito all'unione monetaria. Occorreva e occorre molto di più.

I fondatori dell'UEM sapevano bene che la costruzione di un'unione monetaria ben funzionante in tutti i suoi aspetti sarebbe stato un processo lungo, graduale. L'esperienza storica suggeriva che l'apertura dei mercati avrebbe prodotto guadagni asimmetrici, alcune regioni ne avrebbero beneficiato più di altre, determinando un processo di convergenza disomogeneo, come nel caso italiano e tedesco dopo le rispettive unificazioni nella seconda metà del XIX secolo^[27].

Nei paesi dove la convergenza è stata maggiore: i paesi baltici, la Slovacchia e, in misura minore, Malta e Slovenia, la distanza del loro PIL pro capite dalla media dell'area dell'euro si è accorciata circa di un terzo dal 1999^[28]. Altri, anch'essi inizialmente assai distanti dalla media dell'area, non sono però riusciti a ridurre il divario in misura significativa, come la Grecia e il Portogallo. Ma queste divergenze non sono soltanto nell'area dell'euro.

Il PIL pro capite dello Stato più ricco degli USA è circa il doppio rispetto a quello dello Stato più povero, sostanzialmente lo stesso divario che abbiamo nell'area dell'euro^[29]. Inoltre, la dispersione dei tassi di crescita fra i paesi dell'area dell'euro si è ridotta notevolmente nel tempo e dal 2014 è paragonabile a quella tra i singoli Stati degli USA.

Che cosa ha determinato le diverse traiettorie di convergenza e in che misura queste sono legate all'appartenenza all'area dell'euro? Il processo di convergenza può essere pensato in due modi.

Il primo riguarda la convergenza dei livelli di PIL reale pro capite. Questo è un processo di lungo periodo, spinto da fattori quali la tecnologia importata, la crescita della produttività, la qualità delle istituzioni: questi possono essere favoriti dalla partecipazione a una moneta comune ma non sono da essa determinati. Sono le politiche nazionali, sono le riforme strutturali e istituzionali, nonché il contributo dei fondi strutturali della UE ad avere un ruolo cruciale.

Il secondo modo di guardare alla convergenza riguarda i tassi di crescita, il grado di sincronizzazione dei cicli economici, soprattutto in occasione di shock rilevanti. In questo caso

l'appartenenza a un'unione monetaria gioca un ruolo importante perché influenza la capacità con cui le singole economie stabilizzano la domanda, soprattutto durante le fasi recessive.

Nel caso dell'Italia hanno contato entrambi gli aspetti. Fra il 1990 e il 1999, prima dell'introduzione dell'euro, l'Italia registrava il più basso tasso di crescita cumulato rispetto agli altri paesi che hanno aderito fin dall'inizio alla moneta unica. Lo stesso accadde dal 1999 al 2008 sempre rispetto a tutti i paesi dell'area. Dal 2008 al 2017 il tasso di crescita è stato superiore solo a quello della Grecia. E, andando indietro nel tempo, la crescita degli anni '80 fu presa a prestito dal futuro, cioè grazie al debito lasciato sulle spalle delle future generazioni. La bassa crescita italiana è dunque un fenomeno che ha inizio molti, molti anni prima della nascita dell'euro. Si tratta chiaramente di un problema di offerta, evidente del resto anche guardando alla crescita nelle varie regioni del paese. Esiste una correlazione fra i PIL pro capite regionali e alcuni indicatori strutturali, fra i quali, ma non solo, l'indice Doing Business con cui la Banca Mondiale sinteticamente misura la "facilità di fare impresa", i cui valori per le regioni più povere sono in genere inferiori a quelli delle regioni più ricche.

Al contempo, il fatto che l'economia italiana – insieme con quelle di altri paesi – abbia registrato durante la crisi un andamento divergente rispetto alla media delle economie dell'area sottolinea due punti importanti. Primo, le economie strutturalmente deboli sono più vulnerabili di altre alle fasi cicliche negative; secondo, l'unione monetaria è ancora incompleta sotto diversi profili essenziali.

Esiste ampia evidenza circa la maggiore rapidità di recupero dopo la crisi da parte di quei paesi che hanno attuato politiche strutturali incisive. In questi paesi il mercato del lavoro è divenuto più reattivo alla crescita dell'economia^[30], con il migliorare della situazione congiunturale, si sono registrati significativi aumenti di occupazione^[31]. Tuttavia, insieme alle politiche strutturali, sono necessari diversi strati di protezione per assicurare che i paesi riescano a stabilizzare le proprie economie in tempo di crisi.

In assenza di presidi adeguati a livello dell'area dell'euro, i singoli paesi dell'unione monetaria possono essere esposti a dinamiche auto-avveranti nei mercati del debito sovrano. Ne può scaturire nelle fasi recessive l'innescò di politiche fiscali pro-cicliche, producendo così un aggravamento della dinamica del debito, come nel 2011-12. Di norma, gli oneri del debito sovrano devono scendere in una recessione, ma in quella circostanza le economie di dimensione pari complessivamente a un terzo del PIL dell'area registrarono una correlazione positiva che si autoalimentava fra gli oneri del loro debito e il grado di avversione al rischio^[32]. La carenza di una azione di stabilizzazione macroeconomica incise sulla crescita e sulla sostenibilità del debito.

Sono quindi i paesi strutturalmente più deboli ad avere più bisogno che l'UEM disponga di strumenti che prima di tutto diversifichino il rischio delle crisi e che poi ne contrastino l'effetto nell'economia. Ho ricordato in altra sede come nei paesi, quali l'Italia, giunti alla crisi indeboliti da decenni di bassa crescita e senza spazio nel bilancio pubblico, una crisi di fiducia nel debito pubblico si sia trasformata in una crisi del credito con ulteriori pesanti riflessi sull'occupazione e sulla crescita^[33].

Una maggiore condivisione dei rischi nel settore privato attraverso i mercati finanziari è fondamentale per prevenire il ripetersi di simili eventi. Negli Stati Uniti circa il 70% degli shock

viene attenuato e condiviso tra i vari Stati attraverso mercati finanziari integrati, contro appena il 25% nell'area dell'euro^[34]. È perciò interesse anche dei paesi più deboli dell'area completare l'unione bancaria e procedere con la costruzione di un autentico mercato dei capitali.

Ma non basta: i bilanci pubblici nazionali non perderanno mai la loro funzione di strumento principale nella stabilizzazione delle crisi. Nell'area dell'euro gli shock sulla disoccupazione sono assorbiti per circa il 50% attraverso gli stabilizzatori automatici presenti nei bilanci pubblici nazionali, molto di più che negli Stati Uniti^[35]. L'uso degli stabilizzatori automatici da parte dei paesi dipende, tuttavia, dall'assenza di vincoli connessi al loro livello del debito. Occorre dunque ricreare il necessario margine per interventi di bilancio in caso di crisi.

E ancora non basta: occorre un'architettura istituzionale che dia a tutti i paesi quel sostegno necessario per evitare che le loro economie, quando entrano in una recessione, siano esposte al comportamento prociclico dei mercati. Ma ciò sarà possibile solo se questo sostegno è temporaneo e non costituisce un trasferimento permanente tra paesi destinato a evitare necessari risanamenti del bilancio pubblico, tantomeno le riforme strutturali fondamentali per tornare alla crescita.

Conclusioni

Non è stato per una pulsione tecnocratica ad assicurare la convergenza fra paesi e il buon funzionamento dell'unione monetaria, che in questi anni ho frequentemente affermato l'importanza delle riforme strutturali. Ogni paese ha la sua agenda, ma è solo con esse che si creano le condizioni per far crescere stabilmente: salari, produttività, occupazione, per sostenere il nostro stato sociale. È un'azione che in gran parte non può che svolgersi a livello nazionale, ma può essere aiutata a livello europeo dalle recenti decisioni di creare uno strumento per la convergenza e la competitività.

Tuttavia, per affrontare le crisi cicliche future, occorre che i due strati di protezione contro le crisi – la diversificazione del rischio attraverso il sistema finanziario privato da un lato, il sostegno anticiclico pubblico attraverso i bilanci nazionali e la capacità fiscale del bilancio comunitario dall'altro – interagiscano in maniera completa ed efficiente. Quanto maggiore sarà il progresso nel completamento dell'unione bancaria e del mercato dei capitali, tanto meno impellente, sebbene sempre necessaria, diverrà la costruzione di una capacità fiscale che potrà talvolta fare da completamento agli stabilizzatori nazionali. L'inazione su entrambi i fronti accentua la fragilità dell'unione monetaria proprio nei momenti di maggiore crisi; la divergenza fra i paesi aumenta.

L'unione monetaria, conseguenza necessaria del mercato unico, è divenuta parte integrante e caratterizzante, con i suoi simboli e i suoi vincoli, del progetto politico che vuole un'Europa unita, nella libertà, nella pace, nella democrazia, nella prosperità. Fu una risposta eccezionale oggi, parafrasando Robert Kagan^[36] diremmo antistorica, a un secolo di dittature, di guerre, di miseria, che in questo non era dissimile dai secoli precedenti. L'Europa unita fu parte di quell'ordine mondiale, frutto esso stesso di eccezionali circostanze, che seguiva alla seconda guerra mondiale. Il tempo passato da allora avrebbe giustificato la razionalità di queste scelte in Europa e nel mondo: le sfide che da allora si sono presentate hanno sempre più carattere globale; possono essere vinte solo insieme, non da soli. E ciò è ancora più vero per gli europei nella loro individualità di Stati e nel loro insieme di continente: ricchi ma relativamente piccoli, esposti strategicamente, deboli militarmente. Eppure oggi, per tanti, i ricordi che ispirarono queste scelte appaiono lontani e

irrilevanti, la loro razionalità sembra pregiudicata dalla miseria creata dalla grande crisi finanziaria dell'ultimo decennio. Non importa che se ne stia uscendo: nel resto del mondo il fascino di ricette e regimi illiberali si diffonde: a piccoli passi si rientra nella storia. È per questo che il nostro progetto europeo è oggi ancora più importante. È solo continuandone il progresso, liberando le energie individuali ma anche privilegiando l'equità sociale, che lo salveremo, attraverso le nostre democrazie, ma nell'unità di intenti.

[1] Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna.

[2] Cfr. il Gruppo di studio nominato dalla Commissione europea e presieduto da Padoa-Schioppa, T. (1987), "Efficiency, stability, and equity: a strategy for the evolution of the economic system of the European community: a report".

[3] Cfr. Caminada, K., Goudswaard, K. e Van Vliet, O. (2010), "Patterns of Welfare State Indicators in the EU: Is there Convergence?", *Journal of Common Market Studies*, 48(3), pp. 529-556; Paetzold, J. (2012), "The Convergence of Welfare State Indicators in Europe: Evidence from Panel Data", *Working Paper No 201204*, University of Salzburg; Athanases, A., Chapsa, X. e Michailidis, A. (2015), "Investigating Social Protection Convergence in the EU-15: A Panel Data Analysis", *European Research Studies Journal*, vol. 0(2), pp. 79-96.

[4] Cfr. Padoa-Schioppa, T. (1982), "Capital Mobility: Why is the Treaty Not Implemented?", in Padoa-Schioppa, T. (1994), *The Road to Monetary Union in Europe*, Oxford: Clarendon Press.

[5] Mundell, R., "Optimum Currency Areas", intervento presso la Tel Aviv University, 5 dicembre 1997.

[6] Cfr. Eichengreen, B. (2007), "The European Economy since 1945, Coordinated Capitalism and Beyond", Princeton University Press.

[7] PIL in termini reali per ora lavorata.

[8] Periodo di riferimento 1979-1991, esclusa l'Italia.

[9] Commissione europea (1980), "[Reflections on the Common Agricultural Policy](#)", *Bulletin of the European Communities*, supplemento 6/80.

[10] La Grecia fu uno dei paesi firmatari originari del Trattato di Maastricht, ma aderì all'area dell'euro soltanto nel 2001.

[11] Cfr. ad esempio, Campa, J.M e Goldberg, L.S. (2002), "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?", *NBER Working Paper*, n. 8934.

[12] Area dell'euro più Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Regno Unito, Stati Uniti e Svezia.

[13] Carril-Caccia, F. e Pavlova, E. (2018), "Investimenti diretti esteri e loro determinanti: una prospettiva mondiale ed europea", *Bollettino economico delle BCE*, numero 4.

[14] Incremento percentuale della media a 5 anni.

[15] Schmitz, M., Fidora, M. e Gunnella, V. (2017), "[The impact of global value chains on the macroeconomic analysis of the euro area](#)", *Bollettino economico della BCE*, numero 8.

[16] Blind, K., Mangelsdorf, A., Niebel, C. e Ramel, F. (2018), "Standards in the global value chains of the European Single Market", *Review of International Political Economy*, 25(1), pp. 28-48.

[17] Cfr., ad esempio, Halpern, L., Koren, M. e Szeidl, A. (2015), "Imported Inputs and Productivity", *American Economic Review*, 105(12), pp. 3660-3703.

- [18] Schmitz et al. (2017), op. cit.
- [19] Commissione europea (2018), “[Fact Sheet](#)”, 27 novembre.
- [20] Commissione europea (2018), “[Exports Mean Jobs, Italy](#)”.
- [21] Agostino, M., Giunta, A., Scalera, D. e Trivieri, F. (2016), [Italian Firms in Global Value Chains: Updating our Knowledge](#)”, *Rivista di Politica Economica*, vol. VII-IX/2016.
- [22] Fidora, M., Giordano, C. e Schmitz, M. (2017), “Real exchange rate misalignments in the euro area”, *Working Paper Series*, n. 2108, BCE.
- [23] Devereux, M. e Yetman, J. (2014), “Globalisation, pass-through and the optimal policy response to exchange rates”, *Journal of International Money and Finance*, 49(PA), pp. 104-128.
- [24] Cfr. Amiti, M., Itskhoki, O. e Konings, J. (2014), “Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect”, *American Economic Review*, 104(7), pp. 1942-1978; Swarnali, A., Maximiliano, A. e Michele, R. (2017), “Global value chains and the exchange rate elasticity of exports”, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 17(1), pp. 1-24; Rodnyansky, A. (2018), “(Un)Competitive Devaluations and Firm Dynamics”, mimeo.
- [25] Cfr. Cravino, J. e A. Levchenko (2017), “The Distributional Consequences of Large Devaluations”, *American Economic Review*, vol. 107, n. 11, novembre.
- [26] Fratianni, M. e F. Spinelli, *A Monetary History of Italy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1997.
- [27] Cfr. Toniolo, G. (1990), “Economic Problems of the Unification” in *An Economic History of Liberal Italy*, Routledge; Gruppo di studio nominato dalla Commissione e presieduto da Padoa-Schioppa, T. (1987), op. cit.
- [28] Diaz del Hoyo, J., Dorrucchi, E., Frigyes, F.H. e Muzikarova, S. (2017), “Real convergence in the euro area: a long-term perspective”, *Occasional Paper Series*, n. 203, BCE, dicembre.
- [29] Dato corretto per il potere di acquisto dei paesi dell’area dell’euro esclusi Lussemburgo e Irlanda.
- [30] Sulla base di una relazione statica fra le variazioni del tasso di occupazione e le variazioni percentuali del PIL per il periodo compreso fra il primo trimestre 1999 e il secondo trimestre 2015. Il periodo di ripresa analizzato va dal secondo trimestre 2013 al secondo trimestre 2015. Cfr. l’articolo “What is behind the recent rebound in euro area employment?”, Bollettino economico della BCE, numero 8, BCE, 2015.
- [31] Cfr. Banco de España (2015), “Competitive adjustment and recovery in the Spanish economy”, *Annual Report*, riquadro 2, pp. 39-63; Vansteenkiste, I. (2017), “Did the crisis permanently scar the Portuguese labour market? Evidence from a Markov-switching Beveridge curve analysis”, *Working Paper Series*, n. 2043, BCE, aprile; Sestito, P. e Viviano, E. (2016), “Hiring incentives and/or firing cost reduction? Evaluating the impact of the 2015 policies on the Italian labour market”, *Questioni di economia e finanza*, n. 325, Banca d’Italia, marzo.
- [32] Sulla base dell’indice VIX (elaborazioni della BCE).
- [33] Cfr. Draghi, M. (2018), “Risk-reducing and risk-sharing in our Monetary Union”, intervento presso l’Istituto universitario europeo, Firenze, 11 maggio.

[34]Stime della Commissione europea. Cfr. Nikolov, P. (2016), “Cross-border risk sharing after asymmetric shocks: evidence from the euro area and the United States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 15, n. 2.

[35]Dolls, M., Fuest, C., Kock, J., Peichl, A., Wehrhöfer, N. e Wittneben, C. (2015), “Automatic Stabilizers in the Eurozone: Analysis of their Effectiveness at the Member State and Euro Area Level and in International Comparison”, Centre for European Economic Research, Mannheim.

[36]Kagan, R. (2018), *The Jungle Grows Back*, Penguin Random House.