

Economia dell'integrazione monetaria

[basata, in parte, su M. Scoppola, *Economia dell'Integrazione Europea, Università di Macerata, Facoltà di Scienze Politiche, Materiale didattico, a.a. 2006/07*]

[Testo di riferimento:
Richard Baldwin e Charles Wyplosz, *Economia dell'Unione Europea, Storia, Istituzioni, Mercati e Politiche, Hoepli, 2005, capitolo 13*]

EIE 08/09 XI / 1

Che cosa è l'integrazione monetaria?

- subentra in uno stadio avanzato dell'integrazione economica tra i paesi, cioè quando si forma un'unione **economica**
- consiste nell'adozione di una **valuta unica** nell'area oppure di **cambi fissi permanenti** ed **irrevocabili**, tali per cui per gli operatori le valute sono perfettamente sostituibili

EIE 08/09 XI / 2

Il problema è: conviene ad un paese aderire ad una unione monetaria?

Dipende!

- l'adesione all'unione monetaria comporta sempre dei **benefici** sotto il profilo dell'**efficienza**
- ma può comportare anche dei **costi**, che derivano dal fatto che il paese rinuncia ad uno **strumento di politica economica**: il tasso di cambio

EIE 08/09 XI / 3

- la **teoria delle aree valutarie ottimali** studia le condizioni alle quali per un paese i **benefici** dell'unione monetaria sono maggiori dei **costi**
- in particolare, conclude che la convenienza ad entrare in un'unione monetaria è tanto maggiore quanto **maggiore è il grado di integrazione commerciale** già esistente tra i paesi

EIE 08/09 XI / 4

I benefici dell'integrazione monetaria

- **guadagni** che derivano dall'**eliminazione di costi di transazione**:
 - eliminazione delle **spese di cambio** delle valute: stimato essere pari negli anni novanta a circa lo 0,5% del Pil (e a circa il 5% del fatturato delle banche!!)
 - minori opportunità per le imprese di segmentazione dei mercati e di **discriminazione dei prezzi**: il cambio, insieme ad altre barriere, aiuta le imprese a stabilire prezzi diversi sui vari mercati dell'UE

EIE 08/09 XI / 5

- **guadagni** che derivano dall'**eliminazione dell'incertezza del cambio**:
 - gli individui (**avversi al rischio**) preferiscono operare in un clima di certezza sui prezzi dei beni stranieri; maggiore certezza comporta maggior benessere degli individui
 - gli imprenditori (**avversi al rischio**) in condizioni di incertezza produrranno di meno, con una perdita di benessere per la società
 - in un ambiente incerto gli operatori possono formarsi **aspettative sbagliate** sul livello dei cambi → maggiori rischi associati ai profitti attesi → aumenta il rischio degli investimenti → maggiori tassi di interesse e minore crescita economica

EIE 08/09 XI / 6

▪ **guadagni** che derivano dalla **stabilità** e dal **contenimento della crescita dei prezzi**:

- aderire ad un'area monetaria in cui ci sono prezzi stabili (e c'è un'autorità monetaria determinata a combattere l'inflazione) aiuta il paese aderente a **contenere l'inflazione**
- tanto minore è l'inflazione, tanto minori sono le perdite di efficienza nell'economia: in presenza di elevata inflazione il sistema dei prezzi diventa meno affidabile nel dare i giusti segnali agli operatori, che possono più facilmente compiere scelte non ottimali

EIE 08/09 XI / 7

- infine, una valuta comune consente un aumento del **potere di mercato della valuta comune** nei mercati finanziari internazionali

EIE 08/09 XI / 8

- **i benefici dell'integrazione monetaria sono tanto maggiori quanto maggiore è il grado di apertura commerciale dei paesi che formano l'unione monetaria**

EIE 08/09 XI / 9

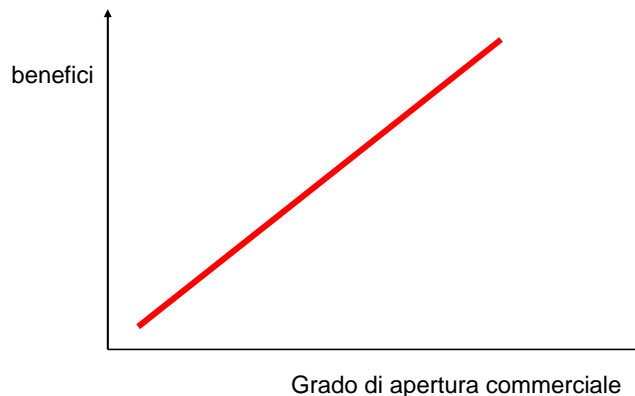
- **Grado di apertura commerciale (GAC):**

$$\frac{\text{Esportazioni + Importazioni}}{\text{Pil}} \quad \%$$

- **tanto maggiore è il GAC tanto maggiori sono:**
 - **i costi di transazione:** senza una unione monetaria se un paese scambia il 60% del Pil spende di più in costi di cambio della valuta di un paese che scambia solo il 5%

EIE 08/09 XI / 10

- **i benefici dell'integrazione monetaria sono tanto maggiori quanto maggiore è il grado di apertura commerciale dei paesi che formano l'unione monetaria:**



EIE 08/09 XI / 11

- **le perdite di efficienza dovute all'incertezza del cambio:** un paese che scambia il 60% del Pil con un altro perde più ricchezza a causa dell'incertezza del cambio di un paese che scambia solo 5% del proprio Pil
- **la probabilità che aderendo ad una unione monetaria con prezzi stabili anche nel paese aderente si stabilizzino i prezzi :** più i paesi sono simili, più vi sarà *di per sé* convergenza dei prezzi e, quindi, maggiore è la possibilità di beneficiare dai bassi tassi di inflazione dell'unione monetaria

EIE 08/09 XI / 12

I costi di adesione ad una unione monetaria

- i costi derivano dal fatto che aderendo all'unione monetaria un paese **perde la possibilità di usare un importante strumento di politica economica: il tasso di cambio**
- ciò comporta la rinuncia ad usare uno strumento di politica economica utile per **stabilizzare l'occupazione e la produzione a seguito di shock esterni**

EIE 08/09 XI / 13

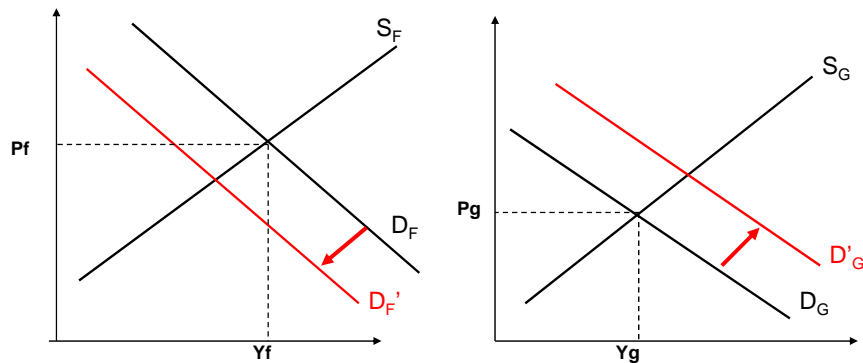
Perchè un tasso di cambio flessibile consente di stabilizzare l'economia quando ci sono degli shock esterni?

Un esempio:

- **due paesi, Francia e Germania**
- **nella situazione di partenza, piena occupazione delle risorse in entrambi i paesi**
- **uno shock esterno (ad esempio: una modifica delle preferenze dei consumatori) fa ridurre la domanda aggregata di beni francesi ed aumentare la domanda aggregata di beni tedeschi**

EIE 08/09 XI / 14

- D_F e S_F : domanda e offerta aggregata in Francia
- D_G e S_G : domanda offerta aggregata in Germania
- Prima dello shock: piena occupazione (Y_f e Y_g)
- **Dopo lo shock: recessione e disoccupazione in Francia e inflazione in Germania**



EIE 08/09 XI / 15

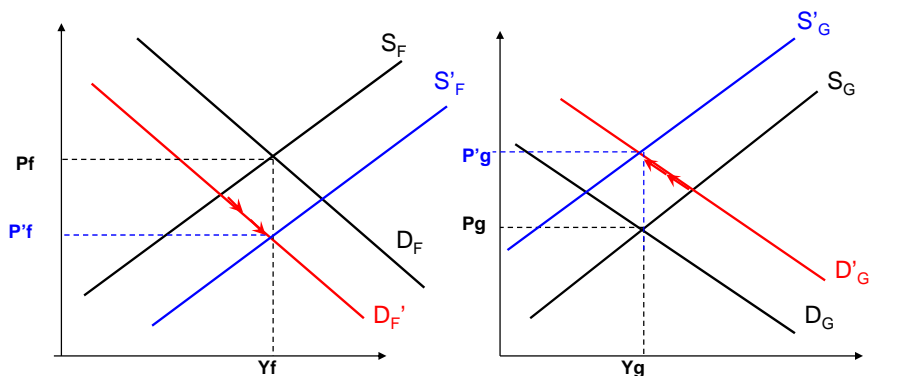
Quali i possibili processi di aggiustamento di questi squilibri nei due paesi?

- due possibili meccanismi di **aggiustamento automatico** delle economie:
 - **flessibilità del salario**: se in Francia il salario è flessibile, esso scenderà (eccesso di offerta di lavoro) e in Germania aumenterà (eccesso di domanda di lavoro); i costi di produzione si riducono in Francia e aumentano in Germania, e ciò comporta un aumento della competitività dei prodotti francesi rispetto a quelli tedeschi

EIE 08/09 XI / 16

Aggiustamento automatico: **flessibilità dei salari**

- la S_f si sposta a destra (S'_f) e la S_g a sinistra (S'_g) fino a che le economie non tornano ad un equilibrio di piena occupazione;
- in Francia i prezzi sono ora più bassi ($P'_f < P_f$), in Germania sono più elevati ($P'_g > P_g$)



Aggiustamento automatico: **mobilità del lavoro**

- se i lavoratori sono liberi di spostarsi da un paese all'altro, allora la disoccupazione in Francia spinge i lavoratori francesi ad emigrare in Germania → i salari si riequilibrano e, di conseguenza, anche i prezzi

se i salari sono flessibili, o il lavoro è mobile, allora gli effetti di uno **shock asimmetrico** saranno assorbiti attraverso un **aggiustamento automatico** delle due economie

EIE 08/09 XI / 18

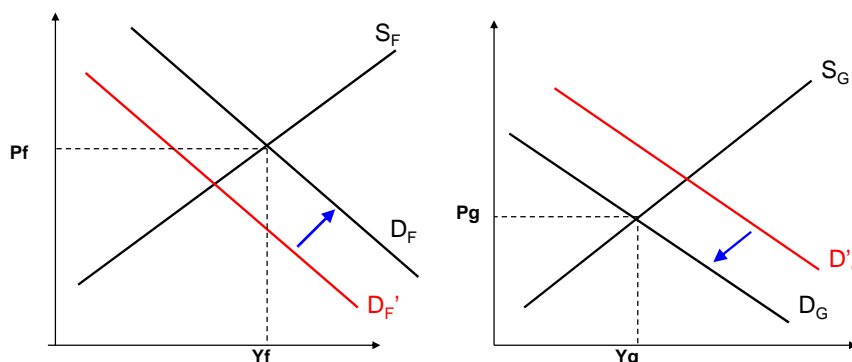
...ma se i salari sono rigidi e il lavoro non è mobile tra i paesi?

- Non si hanno aggiustamenti automatici e, in assenza di interventi di politica economica, i paesi sono condannati a rimanere in una situazione di instabilità: la Francia con disoccupazione e la Germania con inflazione
- **le politiche del tasso di cambio servono a ripristinare l'equilibrio in questi casi.**
Come?
 - **la Francia svaluta la sua moneta rispetto a quella della Germania**

EIE 08/09 XI / 19

Aggiustamento con interventi sul tasso di cambio

- **la Francia svaluta: i prodotti francesi (tedeschi) diventano meno (più) costosi negli altri paesi; aumenta (diminuisce) la domanda di importazioni dei prodotti francesi; la D_f trasla verso destra (la D_g verso sinistra) fino a che le economie non tornano all'equilibrio di piena occupazione**



EIE 08/09 XI / 20

- secondo questa teoria, quindi, se i **salari sono rigidi e il lavoro non è mobile**, i paesi che entrano in una unione monetaria sostengono dei **costi molto elevati** realizzando un'unione monetaria, perché rinunciare a politiche del tasso di cambio significa rischiare di perdere la stabilità economica

Questo è sempre vero?

No!

EIE 08/09 XI / 21

Due sono le questioni più discusse:

- A) esistono gli **shock asimmetrici**? Se non esistessero allora rinunciare al tasso di cambio non sarebbe costoso per un paese e i costi di adesione all'unione monetaria sarebbero bassi
- B) il **tasso di cambio è uno strumento efficace** per stabilizzare l'economia dopo uno shock asimmetrico? Se non fosse efficace allora rinunciare al tasso di cambio non sarebbe costoso e i costi di adesione all'unione monetaria sarebbero bassi

EIE 08/09 XI / 22

A) Esistono gli shock asimmetrici?
due diverse opinioni in proposito:

- a) **Commissione UE:** più i paesi sono integrati e **minore è la probabilità che si verifichino shock asimmetrici**, perché all'aumentare degli scambi commerciali aumenta anche la **convergenza** delle strutture economico-produttive: uno shock esterno colpisce in maniera analoga (simmetrica) tutte le economie (simili)

EIE 08/09 XI / 23

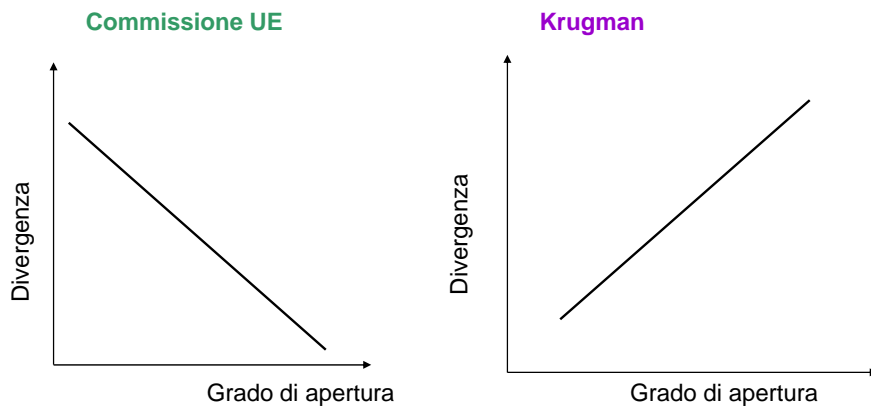
- b) **Krugman:** più i paesi sono integrati e **maggior è la probabilità che si verifichino shock asimmetrici**, perché all'aumentare degli scambi commerciali aumenta la **divergenza** delle strutture produttive: grazie alle economie di scala, l'attività produttiva si concentra in alcune regioni (centro), mentre si riduce in altre (periferia): uno shock esterno colpisce in maniera diversa (asimmetrica) le economie (divergenti)

EIE 08/09 XI / 24

Una maggiore integrazione commerciale comporta:

Commissione UE → minori costi di integrazione monetaria

Krugman → maggiori costi di integrazione monetaria



EIE 08/09 XI / 25

B) Il tasso di cambio è uno strumento efficace per correggere squilibri dovuti a shock asimmetrici?

- il problema è che non sempre variazioni del **tasso nominale** di cambio si riflettono in uguali variazioni del **tasso reale**
- **tasso reale di cambio** = tasso nominale / livello dei prezzi interni (relativamente a quelli di un altro paese)
- nel lungo periodo è possibile che una svalutazione del tasso di cambio nominale possa lasciare invariato il tasso di cambio reale perché c'è una variazione dei prezzi

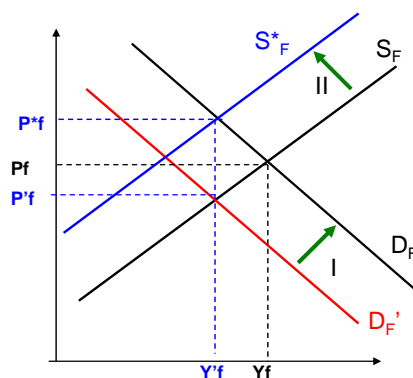
EIE 08/09 XI / 26

Riprendendo l'esempio di prima, supponiamo che la Francia svaluti:

- come abbiamo visto, i prodotti francesi diventano ora più competitivi e aumenta la loro domanda di importazione
- la svalutazione comporta anche un **aumento del costo dei beni importati** che vengono usati come input dall'industria francese (si pensi, ad esempio, al costo delle materie prime derivate dal petrolio)
- l'aumento dei prezzi delle materie prime nel medio-lungo periodo fa aumentare i costi di produzione e i prezzi, **sterilizzando l'effetto della svalutazione**:
occupazione e produzione nel lungo periodo rimangono ai livelli pre-svalutazione

EIE 08/09 XI / 27

- la D_f trasla verso destra perchè i prodotti francesi sono ora più competitivi
- ...ma aumentano i costi: S_f si sposta verso sinistra (S^*_f), fino a quando l'economia non ritorna ad un disequilibrio di pre-svalutazione (Y^*_f) ma con un livello dei **prezzi più elevato** ($P^*_f > P^f$)



EIE 08/09 XI / 28

- se nel lungo periodo la **variazione del tasso di cambio nominale non modifica il tasso di cambio reale**, allora il tasso di cambio non è uno strumento efficace per correggere gli squilibri che derivano da shock asimmetrici
- ...in questo caso, **il costo dell'adesione all'unione monetaria sarebbe basso (o nullo)**

EIE 08/09 XI / 29

Come varia il costo dell'adesione ad una unione monetaria al variare del grado di apertura commerciale dei paesi ?

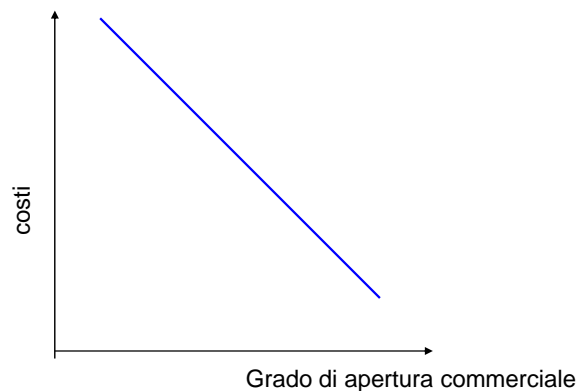
- **più le economie sono integrate e più aumenta il rischio che una manovra del cambio sia inefficace:** tanto maggiori sono le importazioni tanto più la svalutazione ha un impatto forte sui prezzi interni e, quindi, aumenta l'effetto di sterilizzazione
- sulla base di questo argomento dovremmo concludere che **il costo dell'integrazione monetaria si riduce all'aumentare del grado di integrazione commerciale (criterio McKinnon)**

EIE 08/09 XI / 30

- più le economie sono integrate e minore secondo la Commissione, e maggiore per Krugman, è la **probabilità di shock asimmetrici** quindi:
 - secondo la Commissione: i costi dell'integrazione monetaria si riducono all'aumentare dell'integrazione commerciale
 - secondo Krugman: i costi dell'integrazione monetaria aumentano all'aumentare dell'integrazione commerciale

EIE 08/09 XI / 31

- **nel complesso**: anche se Krugman avesse ragione, il fattore “**effetto sterilizzazione**” sembra però essere più significativo di quello “**riaggiustamento effetti da uno shock asimmetrico**”:



EIE 08/09 XI / 32

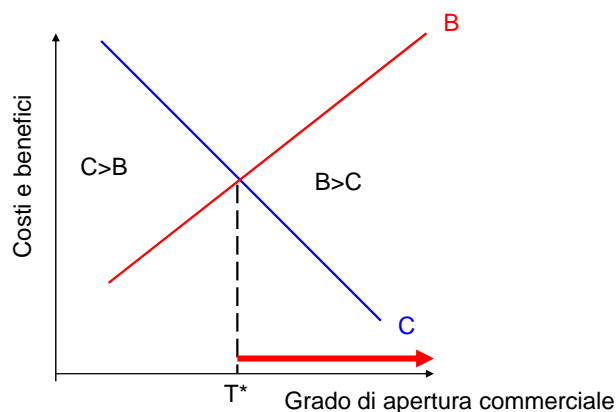
La teoria delle aree valutarie ottimali

Quando è conveniente per un paese entrare in una unione monetaria?

- quando il grado di apertura è tale per cui i benefici superano i costi dell'adesione
- esiste dunque un **livello critico di apertura commerciale** oltre il quale è conveniente per un paese aderire ad una unione monetaria

EIE 08/09 XI / 33

- se il paese ha un grado di integrazione inferiore a T^* , allora non conviene aderire all'unione monetaria; oltre T^* i benefici superano i costi e quindi è conveniente entrare nell'unione monetaria



EIE 08/09 XI / 34

Ma qual è il valore di T^* ?

- se T^* è **piccolo** allora è conveniente per il paese realizzare una unione monetaria anche quando i livelli di integrazione commerciale sono bassi
- se, invece, T^* è **grande**, allora bisogna attendere che i livelli di integrazione commerciale diventino elevati prima di realizzare una unione monetaria

divergenza di opinioni su qual sia il valore di T^* (dipende dalla diversa valutazione dei costi e dei benefici dell'integrazione monetaria)

EIE 08/09 XI / 35

Impostazione monetarista

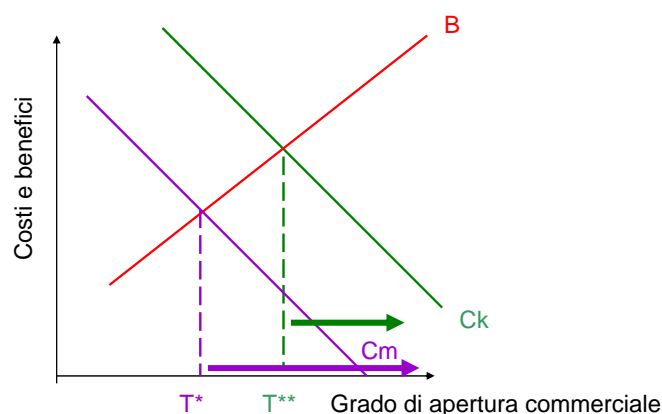
- le manovre sul tasso di cambio sono inefficaci e, quindi, i costi sono bassi → anche bassi livelli di integrazione commerciale rendono conveniente l'unione monetaria

Impostazione keynesiana

- i salari sono rigidi e il lavoro non è mobile, l'unico strumento per la stabilizzazione è il cambio e rinunciarvi è un costo notevole → solo elevati livelli di integrazione commerciale rendono conveniente l'unione monetaria

EIE 08/09 XI / 36

- **Ck: curva dei costi dell'integrazione monetaria secondo i Keynesiani**
- **Cm: curva dei costi dell'integrazione monetaria secondo i monetaristi**



EIE 08/09 XI / 37

L'Unione Europea è una area valutaria ottimale?

sulla base dei diversi criteri che abbiamo visto:

- a) il grado di apertura commerciale tra i paesi (criterio di McKinnon):**
- ci sono ampie differenze nel GAC dei paesi dell'UE ma, in generale, il grado di apertura è relativamente alto
 - quanto una variazione del cambio si trasmette sui prezzi di importazione? Tanto maggiore è la trasmissione tanto minore è il costo dell'unione monetaria e la trasmissione aumenta con l'apertura commerciale

EIE 08/09 XI / 38

b) Mobilità del lavoro e flessibilità dei salari:

- dopo il mercato unico ci si attendeva un aumento della mobilità del lavoro → ciò avrebbe ridotto i costi dell'unione monetaria (perché i meccanismi di aggiustamento automatico avrebbero reso meno necessario il ricorso allo strumento del tasso di cambio). Tuttavia, alcuni studi mostrano come la mobilità del lavoro sia rimasta scarsa anche dopo il 1992

EIE 08/09 XI / 39

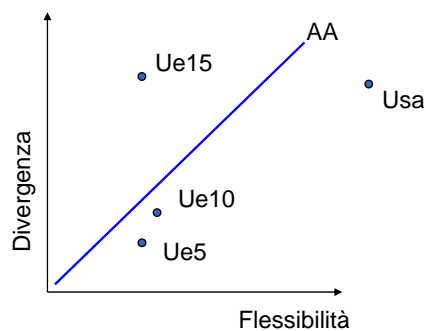
c) la somiglianza delle strutture economico-produttive dei paesi:

- più le strutture economico-produttive sono simili e minore è la probabilità di shock asimmetrici e, quindi, minori i costi dell'unione monetaria. Allo stato attuale esistono all'interno dell'Unione notevoli diversità nelle strutture produttive, con aree/paesi avanzati con maggiore disponibilità di capitale e lavoro qualificato, e aree /regioni meno avanzate. Alcuni **sottogruppi di paesi** sono più omogenei

EIE 08/09 XI / 40

Dove si posiziona l'UE in termini di flessibilità del mercato del lavoro e grado di somiglianza delle economie?

AA: linea di sostenibilità dell'unione monetaria: al di sopra (sotto) i costi sono maggiori (minori) dei benefici:



maggiore il grado di **divergenza**, maggiori gli effetti degli shock asimmetrici e maggiore la **flessibilità** del lavoro necessaria per consentire un aggiustamento automatico e rendere l'unione monetaria sostenibile

EIE 08/09 XI / 41

Le conclusioni delle analisi empiriche:

1. nei primi anni novanta l'UE-15 **non** era un'area valutaria ottimale
2. per un numero elevato di paesi l'adesione avrebbe comportato costi elevati
3. per un sottoinsieme di paesi (**UE 5**: Francia, Germania, Belgio, Olanda, Lussemburgo) i benefici erano però già allora maggiori dei costi
4. nel corso degli anni novanta è aumentato il grado di somiglianza: UE-5 + Austria, Italia Portogallo Spagna sono diventate **un'area valutaria ottimale**

EIE 08/09 XI / 42

L'UE diventerà un'area valutaria ottimale?

L'unione monetaria può contribuire a far diventare l'UE un'area valutaria ottimale?

1. l'integrazione monetaria ha favorito lo sviluppo degli scambi commerciali → aumenta il grado di integrazione commerciale
2. mercato del lavoro più flessibile?
...tesi opposte:
 - a) sta rafforzandosi la componente sociale dell'UE e questo aumenta la protezione sociale, il che rende più rigido il mercato del lavoro
 - b) la concorrenza porterà ad una riduzione della protezione sociale e questo favorirà la flessibilità del mercato del lavoro

EIE 08/09 XI / 43

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

Gli anni sessanta:

- **Regno Unito, Danimarca e Irlanda fanno domanda di adesione alla CEE**
- **1969: vertice dell'Aja in cui ci si accorda per accelerare il processo di integrazione e introdurre l'unione monetaria *a partire dal 1980***
- **l'idea di fondo è che non ci possa essere un vero mercato unico senza unione monetaria (incertezza del tasso di cambio)**

EIE 08/09 XI / 44

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

Il Rapporto WERNER (1970)

- Il Comitato Werner ha il compito di sviluppare un piano concreto per limitare le fluttuazioni dei tassi di cambio tra le valute europee
- Indica un programma in tre fasi (dal 1971 al 1980) per realizzare la piena unione monetaria
- Ma i negoziati tra i paesi membri sulle diverse fasi si arrestano a causa della crisi monetaria internazionale: i governi nazionali non vogliono rinunciare alla sovranità nazionale in materia monetaria proprio in un periodo di grande instabilità

EIE 08/09 XI / 45

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

Il Sistema Monetario Europeo

- L'esperienza del **serpente** è stata il prologo dello SME: alcuni paesi si accordano per far fluttuare i tassi di cambio bilaterali al massimo del 2,25% l'uno nei confronti dell'altro; Italia, Francia e Regno Unito entrano ed escono dal serpente varie volte
- Nel 1978 viene varato lo **SME** con otto paesi (Francia, Germania, Danimarca, Irlanda, Belgio, Olanda, Lussemburgo e Italia): si costituisce nell'UE una **zona di stabilità valutaria** attraverso l'adozione di una **disciplina di gestione dei tassi di cambio** che ha preso il nome di *Exchange Rate Mechanism (ERM)*

Il funzionamento dello SME

- Si istituisce una **valuta europea**: unità di valuta europea (ECU) che funge da unità di conto di riferimento per le valute nazionali
- Le valute europee **possono oscillare** del $\pm 2,25\%$ rispetto al tasso di cambio fissato rispetto all'ECU
- Quando la variazione del tasso di cambio arriva al 75% di quella massima consentita i governi sono impegnati ad intervenire
- Due paesi hanno una banda di oscillazione più ampia (6%): Italia e Irlanda

EIE 08/09 XI / 47

Il funzionamento dello SME

- Non si tratta perciò di una vera unione monetaria: i tassi di cambio non sono fissi e sono comunque revocabili
- Dal 1979 al 1987 ci sono stati undici riallineamenti (si rifissano le parità e si ricomincia...)!!! Nessun riallineamento però dopo il 1987
- Fino al 1992 lo SME ha assicurato una certa stabilità valutaria all'interno dell'UE

EIE 08/09 XI / 48

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

Unione monetaria

- Per arrivare all'unione monetaria è necessaria:
 - una politica monetaria comune (dunque la creazione di una autorità monetaria sovranazionale) e un forte coordinamento delle altre politiche nazionali, prima tra tutte le politiche fiscali
 - Una modifica del Trattato dell'Unione e cambiamenti istituzionali
- Percorso in tre fasi:
 - nella prima fase tutti i paesi europei entrano nell'ERM e si modifica il Trattato

EIE 08/09 XI / 49

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

- Nella seconda fase, i margini di fluttuazione dei tassi di cambio si riducono, le politiche nazionali sperimentano maggiore coordinamento, ma la sovranità delle politiche monetarie è ancora nelle mani dei governi nazionali
- Nella terza fase le valute nazionali vengono sostituite da quella unica e la politica monetaria viene gestita da un'autorità sovranazionale (il sistema europeo di banche centrali, SEBC, guidato dalla Banca Centrale Europea)

EIE 08/09 XI / 50

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

Gli anni novanta: alcuni shock esterni:

- L' unificazione della Germania ha costituito uno shock asimmetrico, con una fase molto espansiva in Germania (che frena con elevati tassi di interesse) e una fase non espansiva in molte altre economie che, mantenendo elevati tassi di interesse, frenano ancor più le loro economie
- 1992: attacchi speculativi alla lira e alla sterlina le fanno uscire dallo SME → tutte le bande dello SME vengono portate al 15%

EIE 08/09 XI / 51

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

- **Unione monetaria**
a partire dal 1999 può partire l'unione monetaria se almeno sette paesi soddisfano i requisiti di convergenza necessari per rendere l'unione monetaria sostenibile; istituzione della banca centrale europea

EIE 08/09 XI / 52

I criteri di convergenza di Maastricht:

- Nascono dalle preoccupazioni sulla sostenibilità dell'unione monetaria in presenza di economie e di paesi così diversi
- In particolare, la Germania ha avuto una influenza decisiva nel far passare l'idea che l'adesione all'Euro dovesse essere selettiva nei confronti di quei paesi che non avevano una cultura di "stabilità" dei prezzi
- Di fatto, l'obiettivo della UEM è **la stabilità dei prezzi**.

EIE 08/09 XI / 53

I criteri di convergenza di Maastricht:

- Nell'anno precedente, l'inflazione non può aver superato dell' 1,5% la media dei tre Stati membri con inflazione più bassa
- Il tasso di interesse nominale a lungo termine non deve superare del 2% la media dei tre Stati membri con inflazione più bassa; rafforza il criterio 1 impedendo ai governi di manovrare i prezzi per rispettare il criterio 1 ignorando l'inflazione nel medio periodo (il tasso di interesse nominale è pari al tasso di interesse reale + il tasso di inflazione attesa)

EIE 08/09 XI / 54

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

- **Il tasso di cambio deve essere stato nei due anni precedenti stabile (cioè deve essere rimasto all'interno dell'ERM senza aver ricorso alla svalutazione)**
- **Il deficit pubblico deve essere minore del 3% del Pil: poiché spesso la causa dell'inflazione è il deficit pubblico (i governi immettono moneta sul mercato, che genera inflazione) si ammettono deficit di bilancio non superiori al 3% del Pil**

EIE 08/09 XI / 55

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

- **Il debito pubblico deve essere minore del 60% del Pil: poiché i deficit annuali possono essere "rimandati" contabilmente ad anni successivi, questo criterio introduce una ulteriore disciplina fiscale sull'ammontare massimo di debito. In realtà si è consentito il superamento di questo tetto, purché ci si stesse "muovendo nella direzione giusta"**

EIE 08/09 XI / 56

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

- Se uno Stato membro infrange le regole del patto senza una buona ragione, viene ammonito ad adottare un'azione correttiva molto rapidamente. In caso contrario, la Commissione e gli altri paesi dell'UE possono imporre misure correttive. Se ciò non costituisse un incentivo sufficiente a far tornare il bilancio sotto controllo, lo Stato membro recalcitrante deve depositare risorse finanziarie presso la Commissione, senza interessi. Se, nonostante ciò, lo Stato membro non riesce ancora a mettere ordine nel suo bilancio, può correre il rischio di perdere le risorse depositate

EIE 08/09 XI / 57

Le tappe dell'integrazione monetaria nell'Unione Europea

- **1998:** undici paesi soddisfano i criteri di Maastricht (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo e Spagna)
 - RU e Danimarca decidono di non entrare
 - Svezia (solo il criterio del cambio) e Grecia (tutti) non soddisfano i criteri
 - La Grecia entra nel 2001 dopo avere soddisfatto tutti i requisiti
 - **1999:** nasce l'Euro (validità legale)
 - **2002:** comincia la circolazione fisica dell'Euro
- L'area dell'Euro dal comprende oggi **16 paesi** (11 + Cipro, Grecia, Malta, Slovenia e Repubblica Slovacca)

EIE 08/09 XI / 58

