

Unioni monetarie: una prospettiva teorica *

1. Introduzione

Secondo l'approccio assolutistico alla storia dell'analisi economica (Pantaleoni 1898; Schumpeter 1954; Stigler 1969), i mutamenti nelle istituzioni e nella struttura dell'economia possono generare una domanda di teoria, anche se tali fattori non determinano il contenuto della teoria stessa come sostiene l'approccio relativistico. Le unioni monetarie ne sono un esempio in quanto la ricerca sull'argomento è stata stimolata dalle diverse proposte di unificazione monetaria in Europa durante l'ultimo cinquantennio. Infatti, l'attuale sviluppo della letteratura rappresenta solo l'ultima fase di un dibattito che risale alla fine della seconda guerra mondiale, quando la diffusione degli ideali federalistici aveva stimolato le prime analisi delle implicazioni dell'istituzione di un'ampia area monetaria e di organismi sovranazionali (Einaudi 1945; Hartland 1949; Meade 1953, 1957; Scitovsky 1957, 1958). Nel 1970, il Rapporto Werner dava nuovo impulso a questi studi, dopo i contributi degli anni sessanta alla teoria delle aree monetarie ottimali scaturiti dall'articolo di Robert Mundell (1961). Tuttavia, nonostante il numero di pubblicazioni degli ultimi tre decenni, non si è raggiunto un consenso e, come ha affermato Niehans, «le aree monetarie ottimali sono ancora un concetto alla ricerca di una teoria» (1984, p. 294). Questo si riscontra nell'odierno dibattito sull'UEM fra gli economisti accademici, che ha avuto un'ampia risonanza nella stampa economica. In realtà, la natura controversa degli effetti dell'unione monetaria non permette di dare

* Lavoro presentato alla conferenza sulle prospettive economiche a medio termine nei paesi CEE organizzata dalla Bundesbank (Francoforte, 28-30 settembre 1992). L'autore ringrazia L. Bini Smaghi e G. Galli per gli utili commenti.

risposte chiare e nette alle molte questioni che essa solleva. Questo lavoro riesamina i problemi sul tappeto e li inquadra nella prospettiva della teoria monetaria. L'unione monetaria è essenzialmente un caso applicato di teoria della moneta e, quindi, la sua trattazione è strettamente connessa con lo stato di avanzamento di quest'ultima. In assenza di un sostanziale progresso, una diversa enfasi su certi assunti conduce a risultati contrastanti, specialmente riguardo alla questione basilare delle implicazioni della partecipazione sul benessere.

2. Effetti dell'unione monetaria

L'introduzione di una moneta comune pone problemi che possono rientrare in due classi principali, concernenti rispettivamente la transizione verso l'unione monetaria e l'operatività dell'unione monetaria. Mentre i primi terminano nel momento in cui la moneta comune inizia a circolare, i secondi si estendono all'intera vita dell'unione. La transizione è, quindi, un processo del tipo *una tantum* che dà luogo a una variazione del tasso di crescita della moneta ad alto potenziale nei paesi interessati. I suoi effetti, la cui dimensione è legata alla dispersione iniziale dei tassi di crescita della base monetaria, sono molto dibattuti, specialmente riguardo alla dinamica della transizione. La disputa fra un approccio graduale e uno immediato rispecchia, benché sorretta da argomentazioni diverse, la controversia degli anni settanta fra gli "economisti" e i "monetaristi" (Giovannini 1990, pp. 217-18). I problemi della transizione sono importanti da un punto di vista di politica economica. Tuttavia, su un piano teorico, la loro analisi è strettamente legata agli assunti chiave che spiegano anche la regolare operatività dell'unione monetaria, ad esempio la razionalità delle aspettative e l'assenza di frizioni nell'aggiustamento macroeconomico.

L'implicazione fattuale dell'unione monetaria è la perdita della sovranità monetaria, e quindi dell'attuazione della politica monetaria, da parte di ciascun paese membro. Questa proposizione può anche essere vista da una prospettiva di economia internazionale in quanto l'unione monetaria è analoga all'adozione di tassi di cambio irrevocabili e perfettamente fissi. In tale regime monetario, il singolo paese non può perseguire una politica monetaria indipendente dal mo-

mento che non controlla il totale della base monetaria ma solo la sua composizione. Questa affermazione è puramente astratta in quanto un'area monetaria e un sistema di cambi fissi differiscono nella specie piuttosto che nel grado. In realtà, quantunque stretta sia la banda di oscillazione, un sistema di cambi fissi è un accordo che gli stati sovrani possono rompere in ogni momento. Perciò, l'argomentazione diffusa secondo la quale lo SME costituisce già, *de facto*, un'unione monetaria dovrebbe essere presa con grande cautela.

Nel suo lavoro pionieristico sulla teoria delle aree monetarie ottimali, Mundell (1961) individuava la mobilità del lavoro quale criterio che massimizza il benessere sociale. Anche altri fattori, quali la quota dei beni commerciabili (McKinnon 1963) e la diversificazione della produzione (Kenen 1969), sono stati suggeriti per spiegare l'ottimalità. L'obiezione immediata a questi approcci è la loro mancanza di generalità in quanto fanno dipendere l'ottimalità dai diversi criteri e, quindi, pongono il problema della scelta fra essi. Per superare queste difficoltà, un'impostazione più generale (Ishiyama 1975) considera i costi e i benefici complessivi, in termini di benessere, di un'unione monetaria. I benefici derivano essenzialmente dal risparmio dei costi di transazione connessi con l'ampliamento dell'area dove viene usato lo stesso mezzo di pagamento. La moderna letteratura sui fondamenti della teoria monetaria (Ostroy e Starr 1990) considera la moneta come un meccanismo che produce informazione e consente la decentralizzazione dello scambio e, quindi, permette agli agenti di sfruttare i guadagni derivanti dallo scambio senza violare il vincolo di bilancio. La costituzione dell'unione comporta diversi guadagni di benessere ripetutamente illustrati nella letteratura. In primo luogo, si evita la quotazione dei prezzi in molteplici unità di conto. Secondariamente, cessa il bisogno di impiegare risorse per convertire le diverse monete dei paesi prima indipendenti. Infine, non sono più necessari i mercati valutari a termine all'interno dell'unione e, inoltre, vi sono economie di scala nel detenere riserve valutarie (Meade 1957). Questi benefici sono in stretta relazione con la triplice classificazione delle funzioni della moneta - unità di conto, mezzo di scambio e riserva di valore - e aumentano con l'apertura del commercio e dei movimenti di capitale (Corden 1992, pp. 2-3). I benefici di benessere devono essere confrontati ai relativi costi che riguardano principalmente il problema dell'aggiustamento. Mentre la natura dei benefici è largamente accettata, l'analisi dei costi rimane controversa.

In ogni mercato, uno stato di disequilibrio comporta variazioni di prezzo e/o quantità che conducono verso una nuova posizione di equilibrio. L'unione monetaria, fissando il "prezzo della moneta" in ogni paese membro, fa gravare l'onere dell'aggiustamento sulle quantità, cioè sul prodotto e sull'occupazione. Quindi, un presupposto chiave per l'ottimalità di un'area monetaria è un alto grado di flessibilità di certe quantità nel meccanismo di aggiustamento. Questa è l'essenza della teoria di Mundell. La regione di un'unione monetaria colpita da uno shock asimmetrico, ad esempio una caduta della domanda del suo prodotto dovuta a un cambiamento dei gusti, registra un disavanzo di bilancia commerciale. Per ristabilire l'equilibrio a un prezzo relativo immutato, la curva d'offerta del bene prodotto all'interno deve spostarsi verso l'alto attraverso l'emigrazione del lavoro dalla regione.

Il disequilibrio potrebbe, in linea di principio, essere eliminato attraverso un cambiamento del prezzo relativo invece che della quantità. Dal momento che, in un'area monetaria, una variazione del tasso di cambio è esclusa, il solo modo di influenzare i prezzi relativi è attraverso una diminuzione del livello dei prezzi nella regione colpita dallo shock. Infatti, la perfetta flessibilità dei prezzi eliminerebbe immediatamente i problemi di disequilibrio.

Questi due distinti meccanismi di aggiustamento, che si basano rispettivamente sui cambiamenti di quantità e di prezzo, potrebbero non operare per la scarsa mobilità del lavoro – dovuta a una varietà di fattori istituzionali, culturali e sociali – e per la vischiosità dei prezzi. In tal caso, lo squilibrio persisterà e la regione colpita dallo shock avverso sperimenterà una flessione dell'occupazione e del reddito. L'aggiustamento sarà lento e implicherà un elevato costo di benessere sociale. In queste condizioni, il risultato dell'analisi tradizionale è di ricorrere ai tassi di cambio flessibili in quelle regioni in cui vi è alta mobilità del lavoro.

Questa breve descrizione della teoria delle aree monetarie ottimali mostra che il contributo di Mundell è connesso con la soluzione dell'aggiustamento nel caso particolare di rigidità dei prezzi e dei salari. Tuttavia, si può seguire un approccio più generale inquadrando l'argomento nella teoria della politica monetaria. Da una prospettiva più ampia, le questioni basilari relative alle aree monetarie ottimali concernono gli effetti delle variazioni dello stock di moneta sul benessere sociale. Diversi tentativi in questa direzione sembrano

caratterizzare i più recenti lavori. Soffermandosi sugli sviluppi contemporanei della politica monetaria, alcuni autori (Giavazzi e Pagano 1988) hanno posto in enfasi il vincolo che i tassi di cambio fissi impongono all'autorità monetaria aumentando, quindi, la credibilità della sua condotta e riducendo i costi di benessere di una politica deflazionistica. D'altra parte, Canzoneri e Rogers (1990) seguono l'insegnamento della nuova macroeconomia classica e sottolineano il carattere di imposta dell'inflazione. Perciò, la possibilità di attuare una politica monetaria indipendente al di fuori dell'unione deve essere valutata in un contesto di tassazione ottimale in cui l'inflazione è una delle fonti di entrata. Questo fornisce un ulteriore criterio per definire un'area monetaria ottimale poiché quest'ultima includerebbe quei paesi che impongono lo stesso signoraggio.

3. Aree monetarie ottimali e politica monetaria

In un noto passo citato da Mundell (1961, p. 662) e più recentemente da Sala-i-Martin e Sachs (1992, p. 1), John Stuart Mill definisce "barbarismo" l'esistenza di diverse monete nazionali. Per gli economisti classici, l'area monetaria ottimale è il mondo. Questo è il risultato naturale delle ipotesi principali del loro modello. I classici si soffermavano sui benefici di benessere di una moneta comune, connessi con il risparmio dei costi di transazione, ma non si ponevano neppure il problema dell'aggiustamento. In realtà, nel mondo privo di frizioni immaginato dai classici, il sistema economico si aggiusta automaticamente e i possibili shock sono equilibrati dalle forze di mercato, cioè dal meccanismo dei flussi di moneta metallica. Inoltre, la teoria monetaria classica si basava sul metallismo, mettendo in relazione il valore della moneta con il valore della merce-moneta (Schumpeter 1954, p. 288), che escludeva del tutto la concezione moderna della politica monetaria. In uno standard metallico, l'unità di conto deve essere mantenuta pari a una data quantità di merce-moneta e il principio della coniazione libera costituisce sia una regola di comportamento sia un vincolo per l'autorità monetaria. Ovviamente, anche i sistemi monetari basati su una moneta-merce richiedono una qualche attività da parte della banca centrale, ma l'obiettivo principale resta il mantenimento della parità e, quindi,

quell'attività è affatto distinta dall'odierno uso degli strumenti di politica in un quadro di ottimizzazione del benessere.

L'asserzione di Mill evoca la famosa affermazione di Keynes secondo cui il *gold standard* è «un avanzo barbarico» (1923, p. 172). Il contrasto fra queste due posizioni riassume perfettamente le questioni sul tappeto. La principale preoccupazione di Keynes, nel *Tract on Monetary Reform*, è quella di mettere in rilievo l'obiettivo del reddito e, quindi, egli si pronuncia per il superamento del *gold standard* che, invece, dava preminenza alla stabilità del potere d'acquisto. La crisi del sistema monetario internazionale dopo la prima guerra mondiale apriva la strada agli sviluppi teorici favorevoli a una "moneta elastica" o "amministrata". Negli anni venti, Keynes e altri eminenti economisti come Cassel e Pigou capovolgevano l'impostazione classica e ponevano le premesse della concezione moderna della politica monetaria.

Questo breve riferimento ai punti di vista di Mill e Keynes illustra la rilevanza delle ipotesi chiave del modello dell'economia per il ruolo e l'efficacia della politica monetaria. A questo riguardo, non esiste ancora un consenso. I nuovi macroeconomisti classici e i nuovi keynesiani non sono che l'ultimo esempio di scuole contrastanti che vanno indietro nel tempo. L'autorevole analisi di Schumpeter (1954, pp. 281 e segg.) mostra come l'approccio classico prevalse divenendo la visione ortodossa. Attualmente, vi è un ritorno della scuola classica e, nel dibattito *rules vs. discretion*, il pendolo ha oscillato nella direzione delle regole. Data la stretta relazione fra la politica monetaria e il tasso di cambio, questi sviluppi hanno rafforzato le argomentazioni a favore dell'unione monetaria. Uno standard metallico oppure un regime di tassi di cambio fissi in un sistema di moneta inconvertibile rappresentano il lato istituzionale di una politica monetaria basata sulle regole. In linea di principio, una regola che fissa un uguale tasso di crescita della quantità di moneta in un dato numero di paesi è analoga all'introduzione di una moneta comune in quei paesi. I fondamenti teorici di una regola monetaria nella nuova macroeconomia classica, tuttavia, sono affatto distinti dall'analisi di Friedman (1960). Quest'ultima poggia sulla mancanza di conoscenza del modello dell'economia e sui ritardi lunghi e variabili dell'efficacia delle misure di politica. Il nuovo approccio, invece, è basato sull'ipotesi delle aspettative razionali o sul comportamento strategico degli agenti che, comunque, incorpora le aspettative razionali, nei confronti dell'autorità monetaria. Infatti, l'ipotesi delle aspettative razionali po-

stula che gli agenti conoscano il "vero" modello dell'economia che, insieme con i dati rilevanti, costituisce un elemento dell'insieme di informazione degli agenti. Questa ipotesi implica l'inefficacia della politica monetaria anche nel breve periodo e, quindi, esclude la politica discrezionale dal momento che essa aumenta soltanto il tasso di inflazione senza avere alcun effetto sul reddito e sull'occupazione. Quindi, sia Friedman sia i teorici delle aspettative razionali sono a favore di una regola, ma le loro argomentazioni differiscono nettamente in quanto il primo sottolinea l'efficacia della politica monetaria nel breve periodo quale fonte di cospicue fluttuazioni cicliche.

Le ragioni a favore di una regola sono state ulteriormente rafforzate dalla nota argomentazione dell'incoerenza temporale del comportamento della banca centrale. Come accennato sopra, la posizione favorevole ai cambi flessibili da parte della nuova macroeconomia classica poggia sull'adozione di una politica inflazionistica all'interno di un quadro di riferimento teorico di tassazione ottimale (Canzoneri e Rogers 1990). Altrimenti, il moderno approccio classico è a favore dell'unione monetaria; in effetti, facendo assegnamento sul modello walrasiano di equilibrio generale, ogni preoccupazione per gli squilibri permanenti nel mercato del lavoro è eliminata. È solo quando si introducono rigidità di tipo diverso che il paradigma classico non riesce a fornire una soluzione ottimale. La principale rigidità riguarda i prezzi e i salari ed è stata posta in enfasi nel tradizionale modello keynesiano. I nuovi keynesiani hanno avanzato alcune ipotesi originali, basate sui "costi di variazione del listino" (*menu costs*) e sui salari di efficienza, che spiegano queste rigidità in un contesto di comportamento razionale. Una politica monetaria attiva può, quindi, svolgere un ruolo chiave nell'affrontare il problema dell'aggiustamento.

L'efficacia della politica monetaria, tuttavia, non discende necessariamente da assunti strettamente keynesiani, quali la rigidità dei contratti di lavoro (Fischer 1977) e i *menu costs* (Mankiw 1985), ma può ugualmente derivare da un'ipotesi alternativa basata sull'impiego ottimale dell'informazione (Stigler 1961). Mentre Friedman pone in enfasi la mancanza di conoscenza del modello macroeconomico, l'ipotesi delle aspettative razionali assume che gli individui conoscano il "vero" modello dell'economia. Più plausibilmente, l'informazione non è né pienamente disponibile, né affatto incompleta, ma è semplicemente un bene scarso ed è quindi utilizzata ottimamente da agenti razionali. La politica monetaria, allora, consente al paese colpito da

uno shock avverso di ridurre il costo di aggiustamento in termini di occupazione e di prodotto. Questa politica, ovviamente, non può porsi l'obiettivo di aumentare il reddito oltre il livello naturale, ma può forse smussare le fluttuazioni dell'attività economica. Se la dimensione delle misure di politica è sufficientemente piccola, gli agenti razionali non rivedono le aspettative perché il beneficio netto di elaborare l'informazione è negativo. La flessibilità del tasso di cambio associata a questa condotta porta a una soluzione ottima se l'area colpita dal disequilibrio coincide con la nazione. Ciò è riconosciuto dallo stesso Mundell nell'illustrazione della sua ipotesi originale, discutendo uno shock che interessa le regioni orientali del Canada e degli Stati Uniti.

«L'esempio precedente non inficia l'argomentazione a favore dei tassi di cambio flessibili, ma potrebbe sminuirne fortemente la rilevanza qualora fosse applicata alle monete nazionali. La logica dell'argomentazione può, infatti, essere salvata sostituendo le monete regionali alle monete nazionali» (1961, p. 660).

In realtà, qualora si costruisse l'ipotesi a favore dell'efficacia di breve periodo della politica monetaria attraverso gli assunti neo-keynesiani oppure mediante l'uso ottimale dell'informazione scarsa da parte di agenti razionali, la politica monetaria e, eventualmente, la variazione del tasso di cambio, ristabilirebbero l'equilibrio quando gli shock colpiscono l'intera nazione. Questa è la soluzione del tipo "prezzo flessibile". In alternativa, se il tasso di cambio è fisso e gli shock interessano soltanto un'area limitata, vi è bisogno della mobilità del lavoro per portare a termine l'aggiustamento. Questa è la soluzione del tipo "quantità flessibile". Perciò, la teoria delle aree monetarie ottimali può essere vista da una diversa prospettiva che indaga gli effetti delle variazioni dell'offerta di moneta sul benessere sociale; l'efficacia della politica monetaria offre allora un criterio alternativo per definire l'ottimalità. Nel clima intellettuale prevalente negli anni sessanta, Mundell sottolineava la rigidità dei prezzi facendo assegnamento sulle variazioni delle quantità allo scopo di ristabilire l'equilibrio. In definitiva, il principale contributo di Mundell è stato quello di individuare la possibile mancanza di corrispondenza fra la regione interessata dagli shock e la nazione. Il suo suggerimento riguardante la necessità di far coincidere le due segue dall'assunto classico di completa mobilità dei fattori all'interno della nazione e della sua totale assenza al di fuori (Mundell 1961, p. 661). Tuttavia, la

ricerca di una soluzione generale del problema delle aree monetarie ottimali dovrebbe essere diretta allo studio dell'efficacia relativa dei diversi meccanismi di aggiustamento che producono i loro effetti sia attraverso i prezzi sia attraverso le quantità. Certamente questo suggerimento lascia molto a desiderare sul piano teorico. Ma questo potrebbe, dopotutto, spiegare la fondatezza della scettica affermazione di Jürg Niehans riguardo alla teoria delle aree monetarie ottimali (v. p. 1).

4. Il ruolo della politica fiscale

Quest'analisi delle principali questioni sottostanti alle aree monetarie ottimali suggerisce alcune proposizioni generali concernenti il processo di unificazione monetaria. I paesi membri massimizzano una funzione di benessere sociale soggetta a un insieme di vincoli che descrivono il modello dell'economia e sono a loro volta connessi con le variabili indipendenti della funzione di benessere sociale. Perciò, le preferenze del paese devono essere confrontate con le ipotesi principali del modello allo scopo di valutare gli effetti netti di benessere della partecipazione. Il risultato, pur non essendo ottimale, potrebbe nondimeno portare alla costituzione di un'unione monetaria se i paesi seguissero un comportamento soddisfacente invece che massimizzante (Simon 1955). Quindi, un'area monetaria, benché non ottimale, potrebbe tuttavia essere sostenibile (*viable*) a condizione che il benessere di ciascun paese membro non scenda al di sotto di una data soglia (Cesarano 1985).

A questo proposito, una questione molto dibattuta concerne la necessità della politica fiscale federale per il successo dell'unione monetaria. Gli economisti sono divisi su questo punto. Nei primi lavori sull'argomento, Meade (1953, pp. 43, 45; 1957, p. 165), Scitovsky (1957, p. 98) e Lundberg (1972, p. 19) si esprimevano favorevolmente nei confronti della politica fiscale federale. La rimozione del tasso di cambio dallo strumentario del *policymaker* potrebbe essere compensata da altre variabili e, in particolare, da quelle di politica fiscale. Triffin (1972) e Lutz (1972) sostenevano il punto di vista opposto, così come Ingram (1959, p. 631) che sottolineava il ruolo dei movimenti di capitale nel meccanismo di aggiustamento. I

lavori più recenti (Eichengreen 1991; Sala-i-Martin e Sachs 1992) hanno rafforzato l'argomentazione a favore dell'unione fiscale ponendo in enfasi non solo i trasferimenti a favore dei paesi colpiti dagli shock avversi, ma anche il meccanismo automatico di redistribuzione all'interno del sistema fiscale federale. Infatti, una flessione del reddito in una regione provoca automaticamente una diminuzione delle tasse e un aumento dei trasferimenti, principalmente sotto forma di sussidi di disoccupazione, concorrendo quindi a smussare l'aggiustamento. Secondo le stime di Sala-i-Martin e Sachs (1992) concernenti l'economia degli Stati Uniti, una caduta di un dollaro nel reddito di uno stato comporta, all'incirca, un decremento del 34 per cento delle imposte federali da parte dei residenti di quello stato e un incremento del 6 per cento dei trasferimenti. Inoltre, Eichengreen (1991) mostra come gli effetti del secondo shock petrolifero sull'economia del Michigan siano stati mitigati attraverso il sistema fiscale federale. Un'evidenza empirica ancora più impressionante è documentata nel vecchio articolo di Hartland (1949) che illustra i cospicui effetti redistributivi della finanza federale nel periodo fra le due guerre e specialmente durante la Grande Depressione. Alcune critiche sono state mosse agli studi contemporanei, e si è anche sostenuto che la politica fiscale dei singoli paesi potrebbe raggiungere lo stesso obiettivo redistributivo (Bini Smaghi e Vori 1992). In ogni caso, la questione principale concerne la fiducia riposta in un sistema economico autoequilibrante. Alternativamente, l'assenza di tale fiducia suggerisce l'uso di strumenti di politica allo scopo di facilitare il meccanismo di aggiustamento. È opportuno osservare che un nemico così accerrimo dell'intervento del governo come Milton Friedman ha posto in enfasi il ruolo della politica monetaria e fiscale nelle unioni monetarie. Nel suo classico articolo sui tassi di cambio flessibili, egli contrappone l'area della sterlina agli Stati Uniti e, in una nota, anticipa alcuni elementi essenziali della teoria delle aree monetarie ottimali.

«A questo proposito, la differenza chiave fra i diversi stati degli Stati Uniti da un lato, e i diversi paesi membri dell'area della sterlina dall'altro, è che i primi sono, a differenza dei secondi, tutti effettivamente soggetti a una singola autorità centrale fiscale e monetaria – il governo federale – che esercita i poteri fiscali e monetari. Inoltre, i primi hanno, a differenza dei secondi, effettivamente rinunciato al diritto di imporre restrizioni sui movimenti di merci, persone o capitali. Questo è un fattore rilevante che spiega perché un'autorità monetaria centrale possa operare senza pro-

porre serie difficoltà a livello regionale. Ovviamente, queste sono questioni fattuali di tipo economico e non di forma politica, di grado e non di specie. Ad esempio, un gruppo di nazioni politicamente indipendenti le quali aderissero tutte fermamente al *gold standard*, si sottometterebbero effettivamente a un'autorità monetaria centrale, quantunque di carattere impersonale. Inoltre, se esse aderissero fermamente al libero movimento di beni, persone e capitali senza restrizioni e le condizioni economiche rendessero facile tale movimento, esse costituirebbero, in effetti, un'unità economica per la quale una moneta singola – che equivale a un regime di tassi di cambio fissi – sarebbe appropriata» (1953, p. 193, nota 16).

5. Conclusioni

Dopo una breve rassegna delle principali questioni concernenti le unioni monetarie (paragrafo 2), questo lavoro ha tentato di inquadrare l'argomento in una prospettiva più ampia, mostrando che i problemi centrali concernenti l'ottimalità delle aree monetarie sono strettamente connessi con la teoria della politica monetaria e, in particolare, con l'efficacia dei relativi strumenti (paragrafo 3). Infatti, la partecipazione a un'unione monetaria corrisponde alla perdita della sovranità monetaria e, quindi, dello strumento della politica monetaria. Il problema essenziale, allora, è di valutare gli effetti di tale perdita sul benessere sociale. A questo riguardo, la politica fiscale federale può svolgere un ruolo cruciale nel meccanismo di aggiustamento (paragrafo 4). Storicamente, l'abbandono di uno standard metallico dopo la prima guerra mondiale, che ha poi portato verso un sistema di moneta inconvertibile, ha posto le premesse per la moderna concezione della politica monetaria. D'altra parte, questo sviluppo ha avuto la conseguenza di eliminare certe regole che agiscono sia da riferimento sia da vincolo per l'autorità monetaria. Un quadro alternativo riguardo alla disciplina delle banche centrali potrebbe essere difficile da congegnare e da far rispettare. La predisposizione di regole scritte, cioè di una costituzione monetaria, potrebbe non essere sufficiente a sostituire la mitologia del *gold standard* se le diverse forze operanti, non solo economiche, non conducessero verso un sentiero di equilibrio.

Roma

FILIPPO CESARANO

BIBLIOGRAFIA

- ALIBER, R.Z., ed. (1977), *The Political Economy of Monetary Reform*, Macmillan: London.
- BALASSA, B. (1961), *The Theory of Economic Integration*, Irwin: Homewood, Ill.
- BINI SMAGHI, L. and VORI, S. (1992), "Rating the EC as an Optimal Currency Area: Is It Worse Than the U.S.?", mimeo, Banca d'Italia.
- CANZONERI, M.B. and ROGERS, C.A. (1990), "Is the European Community an Optimal Currency Area? Optimal Taxation Versus the Cost of Multiple Currencies", *American Economic Review*, 80, 419-33.
- CESARANO, F. (1985), "On the Viability of Monetary Unions", *Journal of International Economics*, 19, 367-74.
- CORDEN, W.M. (1972), "Monetary Integration", *Essays in International Finance*, No. 93, Princeton, N.J., Princeton University.
- CORDEN, W.M. (1992), "The Theory of Monetary Integration Revisited", mimeo, Johns Hopkins University.
- DE GRAUWE, P. (1992), *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press: Oxford.
- EICHENGREEN, B. (1991), "Is Europe an Optimum Currency Area?", *NBER Working Paper*, No. 3579.
- EINAUDI, L. (1945), *I problemi economici della federazione europea*, La Fiaccola: Milano.
- FISCHER, S. (1977), "Long-term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, 85, 191-205.
- FLEMING, J.M. (1971), "On Exchange Rate Unification", *Economic Journal*, 81, 467-88.
- FRIEDMAN, M. (1953), "The Case for Flexible Exchange Rates", in M. FRIEDMAN, *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press: Chicago.
- FRIEDMAN, M. (1960), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press: New York.
- GIAVAZZI, F. and PAGANO, M. (1988), "The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Exchange Rate Credibility", *European Economic Review*, 32, 1055-75.
- GIOVANNINI, A. (1990), "European Monetary Reform: Progress and Prospects", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 217-74.
- GRUBEL, H.G. (1970), "The Theory of Optimum Currency Areas", *Canadian Journal of Economics*, 3, 318-24.
- HARTLAND, P. (1949), "Interregional Payments Compared with International Payments", *Quarterly Journal of Economics*, 63, 392-407.
- INGRAM, J.C. (1959), "State and Regional Payments Mechanisms", *Quarterly Journal of Economics*, 73, 619-32.
- ISHIYAMA, Y. (1975), "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey", *IMF Staff Papers*, 22, 344-83.
- JOHNSON, H.G. and SWOBODA, A.K., eds. (1973), *The Economics of Common Currencies*, Harvard University Press: Cambridge, Mass.
- KENEN, P.B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in R.A. Mundell and A. K. Swoboda eds., *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press: Chicago.

- KENEN, P.B. and ALLEN, P.R. (1980), *Asset Markets, Exchange Rates and Economic Integration*, Cambridge University Press: Cambridge.
- KEYNES, J.M. (1923), *A Tract on Monetary Reform*, Macmillan: London.
- KRAUSE, M.B., ed. (1973), *The Economics of Integration*, Allen & Unwin: London.
- LUNDBERG, E. (1972), "Discussants on Professor Lutz' Paper", in Machlup, Gutowsky and Lutz (1972), 127-31.
- LUTZ, F.A. (1972), "Foreign Exchange Policy and European Economic Integration", in Machlup, Gutowsky, and Lutz (1972), 107-23.
- MACHLUP, F., GUTOWSKY, A., and LUTZ, F.A., eds. (1992), *International Monetary Problems*, American Enterprise Institute for Public Policy Research: Washington, D.C.
- MANKIW, N.G. (1985), "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly", *Quarterly Journal of Economics*, 100, 529-39.
- MANKIW, N.G. (1991), "The Reincarnation of Keynesian Economics", *NBER Working Paper*, No. 3885.
- McKINNON, R.I. (1963), "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 53, 717-25.
- MEADE, J.E. (1953), *Problems of Economic Union*, The University of Chicago Press: Chicago.
- MEADE, J.E. (1957), "The Balance-of-Payments Problems of a European Free-Trade Area", *Economic Journal*, 67, 379-96.
- MUNDELL, R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51, 657-65.
- NIEHANS, J. (1984), *International Monetary Economics*, The Johns Hopkins University Press: Baltimore.
- OSTROY, J.M. and STARR, R.M. (1990), "The Transactions Role of Money", in B.M. Friedman and F.H. Hahn, eds., *Handbook of Monetary Economics*, North-Holland: Amsterdam.
- PANTALEONI, M. (1898), "Dei criteri che debbono informare la storia delle dottrine economiche", *Giornale degli Economisti*, 17, 407-31.
- SALA-I-MARTIN, X. and SACHS, J. (1992), "Federal Fiscalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States", *CEPR Discussion Paper*, No. 632.
- SCHUMPETER, J.A. (1954), *History of Economic Analysis*, Oxford University Press: Oxford.
- SCITOVSKY, T. (1957), "The Theory of the Balance of Payments and the Problem of a Common European Currency", 10, 18-44.
- SCITOVSKY, T. (1958), *Economic Theory and Western Economic Integration*, Stanford University Press: Stanford.
- SIMON, H.A. (1955), "A Behavioral Model of Rational Choice", *Quarterly Journal of Economics*, 69, 99-118.
- STIGLER, G.J. (1961), "The Economics of Information", *Journal of Political Economy*, 69, 213-25.
- STIGLER, G.J. (1969), "Does Economics Have a Useful Past?", *History of Political Economy*, 1, 217-30.
- TRIFFIN, R. (1972), "Discussants on Prof. Lutz' Paper", in Machlup, Gutowsky, and Lutz (1972), 125-27.