



Moneta e Credito

Vol. 77 n. 308 (dicembre 2024)

Numero speciale: due anniversari europei

Note sul processo di creazione dell'euro dagli anni Sessanta al nuovo millennio

FRANCESCA FAURI E PAOLO TEDESCHI

Abstract:

Il processo di integrazione monetaria in ambito comunitario venne avviato alla fine degli anni Sessanta quando si evidenziò l'esigenza di avere una moneta comune nel MEC. Prevista per l'inizio degli anni Ottanta la moneta unica, l'euro, arrivò solo alla fine del Novecento, sia a causa delle conseguenze dello shock petrolifero, sia per la grande difficoltà di armonizzare economie molto diverse tra di loro in un contesto caratterizzato, dopo la caduta dell'URSS, dalla diminuzione della solidarietà intra-comunitaria. La nascita della UEM garantiva ai cittadini e alle imprese dei paesi aderenti una maggiore forza e stabilità della nuova moneta, nonché l'eliminazione dei costi di conversione delle valute e di quelli legati alla fluttuazione dei tassi di cambio. I limitati poteri attribuiti alla BCE e il ricorso a parametri concepiti in un mondo economico molto diverso da quello del nuovo millennio rendeva però l'eurozona molto meno stabile di quanto previsto dai suoi fautori.

Notes on the process of Euro creation from the Sixties to the New Millennium

The process of monetary integration within the EU began in the late Sixties when the need for a common currency in the MEC became evident. Planned for the beginning of the Eighties, the common currency, the Euro, arrived only at the end of the Twentieth century, both because of the consequences of the oil shock and the great difficulty of harmonizing very different economies in a context characterized, after the USSR fall, by the decrease of intra-community solidarity. The EMU creation guaranteed the citizens and businesses of the member countries greater strength and stability of the new currency, as well as the elimination of currency conversion costs and those associated with fluctuating exchange rates. However, the limited powers given to the ECB and the use of parameters designed in a very different economic world from that of the New Millennium made the Eurozone less stable than its proponents had envisioned.

Fauri: Università di Bologna,
email: francesca.fauri@unibo.it
Tedeschi: Università di Milano-Bicocca DEMS,
email: paolo.tedeschi@unimib.it

Per citare l'articolo:

Fauri F., Tedeschi P. (2024), "Note sul processo di creazione dell'euro dagli anni Sessanta al nuovo millennio", *Moneta e Credito*, 77 (308), pp. 323-339.

DOI:

<https://doi.org/10.13133/2037-3651/18820>

JEL codes:

E42, F45, N14

Keywords:

Euro, European Monetary System, European Union, monetary policies

Homepage della rivista:

<http://www.monetaecredito.info>

1. Alle origini della "moneta comune": il gold-dollar exchange standard e il Serpente Monetario Europeo

Obiettivo di questo breve contributo è descrivere, in sintesi, il processo di integrazione monetaria in ambito comunitario a partire dalla fine degli anni Sessanta (quando si evidenziò l'esigenza, e l'urgenza, di avere una moneta comune nel Mercato Europeo Comune, MEC) fino alla nascita



dell'euro a fine Novecento, esaminando anche i vantaggi e limiti legati alla nascita dell'Unione Economica e Monetaria (UEM).¹

All'indomani della Seconda Guerra Mondiale ancora prevaleva l'idea che un sistema di tassi di cambio fissi (su modello del *gold standard*) sarebbe stato da preferire ai cambi flessibili. Nell'ambito del neoistituito Fondo Monetario Internazionale (1947) a Bretton Woods, si decise di dotare i suoi membri di un sistema di cambi fissi per regolare le relazioni monetarie internazionali (sistema in cui i paesi europei entrarono a pieno titolo solo dal 1959). Il dollaro venne ancorato all'oro (35 dollari per oncia d'oro, nacque il *gold-dollar exchange standard*) mentre le altre valute del sistema stabilirono tassi di cambio fissi con il dollaro (a differenza del *gold standard*, era ammesso un piccolo margine di fluttuazione del $\pm 1\%$ intorno alla parità concordata). In tal modo si garantì la libera convertibilità di ogni moneta partecipante nelle altre valute secondo uno schema di prezzi prestabiliti. Per qualche anno sembrò che il mondo si fosse avvicinato alla situazione ideale in cui esiste una sola moneta da utilizzare negli scambi internazionali e gli operatori non corrono il rischio di significative oscillazioni dei tassi di cambio.

Erano tuttavia presenti sin dall'inizio diversi fattori di rigidità che in pochi anni ne causarono il crollo: il più importante era costituito dal rapporto fisso oro/dollaro. Quando negli anni Sessanta l'aumento del prezzo di produzione dell'oro e l'inflazione statunitense raggiunsero livelli elevati, tale rapporto (\$35 per oncia d'oro) diventò anacronistico e si intensificarono le pressioni sul dollaro (Tenaglia Ambrosini, 1996, pp. 11-12; Carli, 1977).

Il sistema di Bretton Woods crollò nel 1971 perché l'impegno alla convertibilità (a un prezzo stabilito) non era più credibile. Il dollaro, chiamato a svolgere le funzioni di standard internazionale, si trovò sottoposto a due esigenze contrapposte dovendo da un lato fornire liquidità al sistema e dall'altro mantenere intatto il rapporto fiduciario che lo rendeva la moneta internazionale per eccellenza. L'offerta di liquidità al sistema era strettamente legata alla politica economica adottata dagli Stati Uniti, piuttosto che alle esigenze del sistema internazionale, e nel corso degli anni Sessanta si materializzò un problema di eccesso di offerta di dollari all'estero a causa del continuo deteriorarsi della bilancia dei pagamenti americana. Questa situazione determinò un'alterazione fra riserve ufficiali e dollari circolanti che si rifletteva necessariamente sul mercato dell'oro facendone lievitare la domanda.² Il valore del dollaro fissato dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) non trovava ormai alcun riscontro reale e la difesa della sua parità ricadeva in gran parte sui paesi europei, ponendo a carico delle rispettive autorità monetarie l'onere di intervenire sul mercato attraverso l'acquisto di dollari (Falcone, 1997, pp. 361-363). Di fronte a questo afflusso incondizionato di dollari e ai suoi effetti destabilizzanti, si presentavano due alternative: i paesi europei effettuavano una massiccia richiesta di conversione delle loro riserve di dollari in oro, oppure lasciavano fluttuare la propria valuta, rinunciando a sostenere

¹ Sul processo di integrazione economica monetaria in ambito CEE/UE e sui vantaggi e limiti dell'euro esiste una vasta bibliografia che non può essere qui riportata (si vedano, tra gli altri, Dörsch et al., 1977; Masera e Triffin, 1984; Driffill e Beber, 1991; Steinherr, 1994; Wyplosz, 1997, pp. 3-21; Gros e Thygesen, 1998; Dyson e Featherstone, 1999; Maes, 2007, pp. 35-50; Magnusson e Strath, 2003; Leboutte, 2008, pp. 239-262; Marsh, 2009; Cardoc, 2012; Tedeschi, 2013, pp. 319-342; Fauri, 2017; Stiglitz, 2016).

² Alla fine degli anni Sessanta erano chiari i limiti degli accordi di cambio stipulati in ambito FMI: lo stock di metallo prezioso della Federal Reserve USA si era ridotto da 23 miliardi di dollari nel 1958 a 10 miliardi nel 1968, e nel contempo il progressivo aggravarsi del deficit della bilancia dei pagamenti USA (anche a causa del coinvolgimento nella guerra del Vietnam ad inizio anni Sessanta) causava una perdita di fiducia nel dollaro da parte degli stessi investitori americani che quindi convertivano i loro dollari in oro. Per fronteggiare questo deflusso, nel marzo 1968 il presidente Lyndon Johnson istituì un doppio mercato dell'oro: in quello ufficiale, dove erano ammesse solo transazioni fra banche centrali, il dollaro manteneva la sua parità prefissata con l'oro a 35 dollari l'oncia; in quello libero, che regolava tutte le transazioni restanti, il prezzo del dollaro veniva fissato in base al rapporto fra domanda e offerta (Gauthier, 1998, p. 87).

ulteriormente la moneta americana. L'unico paese europeo a consentire l'attuazione della prima alternativa fu la Francia di de Gaulle nel 1967; quattro anni dopo (maggio 1971) la Germania e l'Olanda misero in atto la seconda e lasciarono che le loro valute si apprezzassero (Foreman-Peck, 1999, p. 495).

Nella primavera del 1971, infatti, l'afflusso di dollari in Germania raggiunse livelli tali che le autorità monetarie tedesche rinunciarono a sostenere ulteriormente la moneta americana e lasciarono che il marco si rivalutasse (Strange, 1976, pp. 334-344; McKinnon, 1979, p. 245). L'attacco speculativo nei confronti della moneta statunitense si fece pesante e il deflusso di dollari si accrebbe (4 miliardi di 'moneta calda' svanirono dal paese nella seconda settimana di agosto) tanto che il 15 agosto 1971, di fronte all'ulteriore aggravarsi del deficit della bilancia dei pagamenti, il presidente Richard Nixon sospese la convertibilità dollaro-oro, ovvero non rispettò più gli impegni assunti all'interno del FMI. L'intervento di Nixon spezzò il legame del dollaro con l'oro: il risultato pratico fu che progressivamente tutti i paesi europei rinunciarono a sostenere il dollaro, le monete vennero lasciate fluttuare liberamente sui mercati dei cambi e il dollaro si svalutò.

Il passaggio ai cambi flessibili risolse il problema della credibilità: tuttavia, dato il timore della volatilità e instabilità del tasso di cambio, nel dicembre del 1971 il governo statunitense provò a ristabilire il legame con l'oro su una nuova parità (tramite gli accordi di Washington), ma il sistema non funzionò e venne definitivamente abbandonato nel 1973. Si chiuse così l'era del *gold-dollar exchange standard*, formalizzata nel 1976 nel corso della Conferenza di Kingston in Giamaica con l'approvazione del secondo emendamento allo statuto del Fondo Monetario Internazionale.

Quando il sistema di Bretton Woods entrò in crisi, i paesi della CEE cominciarono ad ipotizzare soluzioni alternative di cooperazione europea a livello monetario, per contrapporsi congiuntamente alle fluttuazioni connaturate al sistema dei cambi flessibili. I trattati di Roma contenevano principi piuttosto vaghi in materia di politica economica e monetaria comune, ma già all'inizio degli anni Sessanta nella duplice prospettiva di eliminare definitivamente i dazi doganali nel nuovo Mercato Comune e di far fronte all'annunciata e inevitabile crisi del *gold exchange standard* (da parte di Triffin, non a caso autore assieme a Jean Monnet del progetto del "Fonds Européen de Réserve", poi "Union Européenne de Réserve"), era chiara la necessità di un'integrazione monetaria.³

Già all'inizio degli anni Sessanta nelle istituzioni comunitarie emergeva la volontà di una più stretta cooperazione monetaria e finanziaria tra i sei, anche a seguito dell'avvio della Politica Agricola Comune che, con l'applicazione del prezzo di intervento a favore dei produttori, implicava un sistema di perfetto coordinamento tra le valute comunitarie. Quando poi la crisi socio-economica francese della primavera del 1968 provocò la crisi del franco francese che venne svalutato di oltre l'11%, divenne evidente che non si poteva ignorare l'esigenza non solo di una maggiore cooperazione, ma proprio di una moneta comune (Wilkens, 2012): nasceva così l'Organisation Monétaire Européenne aperta ai paesi membri della CEE e a quelli in attesa di entrarvi (in particolare il Regno Unito). Proprio la presenza di quest'ultimo portava al veto francese sullo sviluppo di una nuova organizzazione, ma la caduta di de Gaulle e la rivalutazione

³ Sul "Fonds Européen de réserve", cfr. Triffin (1970). Secondo il famoso "dilemma di Triffin", il deficit della bilancia dei pagamenti statunitense era necessario per soddisfare l'aumento della domanda di riserve in dollari: se ciò non fosse avvenuto, la crescita del commercio e dell'attività economica internazionale sarebbero state stroncate, condannando in tal modo alla deflazione l'intera economia mondiale. Naturalmente, anche il disavanzo persistente degli Stati Uniti avrebbe portato prima o poi il sistema al collasso. La soluzione per Triffin stava nell'internazionalizzazione delle riserve di valute estere sotto l'egida del Fondo Monetario Internazionale: questo avrebbe risolto il problema della esigenza di liquidità e stabilizzato il sistema monetario internazionale (Triffin, 1959a; 1959b, p. 325; 1960; Maes e Pasotti, 2021).

'obbligata' del marco tedesco nel 1969 riportarono in auge il tema dell'identità monetaria europea e della rilevanza di una moneta comune nel MEC (Bossuat, 1998; Perrin, 2001).

Così, alla conferenza dei Capi di Stato e di governo tenutasi all'Aia nel dicembre 1969 venne dato mandato a Pierre Werner, presidente e ministro delle Finanze del governo lussemburghese, di studiare nuovi percorsi di integrazione monetaria. Nel giugno del 1970, Werner presentò al Consiglio la soluzione europea alla crisi di Bretton Woods, ovvero l'Unione economica e monetaria degli stati membri (Rapporto Werner, 1970). Tale unione si sarebbe raggiunta con la convertibilità totale e irreversibile delle monete, l'abolizione dei margini di fluttuazione dei tassi di cambio, la fissazione irrevocabile dei rapporti di parità e la totale liberazione dei movimenti di capitale.

Il Piano Werner era suddiviso in due fasi di attuazione, la prima relativa alla convergenza dei parametri economici e la seconda di quelli monetari, conciliando così le diverse posizioni dei paesi membri. Germania, Olanda e Italia preferivano utilizzare la leva macroeconomica (controllo del debito pubblico e dei prezzi) per armonizzare le politiche economiche nazionali e i tassi di inflazione. Francia, Belgio, Lussemburgo preferivano invece la leva monetaria (tassi di interesse bancari) che avrebbe poi inevitabilmente costretto i governi ad armonizzare le loro politiche economiche.⁴ Per quanto riguarda l'ente regolatore della politica monetaria il Piano Werner aveva previsto un sistema comunitario di banche centrali su modello del Federal Reserve System americano, e non aveva invece ipotizzato l'istituzione di una banca centrale europea (Rapporto Werner, 1970, pp. 14-15). A fronte delle difficoltà del sistema di Bretton Woods, il Piano Werner offriva un'alternativa innovativa al ritorno a un sistema di cambi fluttuanti. Il 22 marzo del 1971 fu quindi stabilita la realizzazione, nel giro di dieci anni, di un'unione economica e monetaria tra i paesi della CEE basata sulle indicazioni contenute nel Rapporto Werner.⁵

Tuttavia, non solo nell'estate dello stesso anno venne sospeso il *gold exchange standard*, ovvero il sistema monetario nel quale era prevista l'attuazione della prima fase del processo di creazione della moneta comune europea, ma gli USA cercarono anche di trovare un nuovo rapporto tra il dollaro e l'oro su nuove basi grazie agli accordi di Washington, ovvero di far nascere un nuovo sistema monetario internazionale. Per i paesi membri della CEE questo significava di fatto dover reimpostare le fasi di attuazione della moneta comune. Tuttavia, i sei, pur aderendo al progetto USA, crearono nell'aprile 1972 una loro intesa valutaria regionale, il Serpente Monetario Europeo: nell'impossibilità di seguire pienamente il percorso stabilito dal Rapporto Werner, si riduceva il margine di fluttuazione all'1,125% in più o in meno rispetto alla parità dichiarata di ciascuna moneta europea in dollari (Gauthier, 1989, pp. 88-90). In ambito CEE era chiara l'urgenza di ridurre al minimo le fluttuazioni dei cambi in ambito comunitario e il conseguente deprezzamento: chi aveva una moneta 'debole' beneficiava di un vantaggio competitivo e questo danneggiava i legami economici e politici tra i sei (destinati peraltro a diventare nove nel 1973).

Questo spiega perché, a fronte del fallimento degli accordi di Washington e all'avvento di un nuovo sistema basato su cambi fluttuanti, il Serpente Monetario Europeo rimase in vita anche quando il sistema economico e finanziario mondiale entrò in profonda crisi a causa dello shock

⁴ Su Pierre Werner e il suo progetto di creazione della moneta comune in ambito CEE, cfr. Krause, 1980, pp. 60-61; Tsoukalis, 1998, p. 183; Danescu, 2018; Danescu e Muñoz, 2015.

⁵ Secondo Werner le banche centrali avrebbero dovuto "come primo passo (gennaio 1971), sperimentare la possibilità di mantenere tra le monete dei paesi CEE margini di fluttuazione più ristretti di quelli prestabiliti nei confronti del dollaro". Sarebbe quindi seguita "una progressiva riduzione dei margini di fluttuazione tra le valute CEE", la quale, insieme alla progressiva convergenza delle politiche monetarie ed economiche, avrebbe fatto sì che nel tempo la fluttuazione intorno alla parità sarebbe divenuta nulla facilitando in questo modo la creazione di una singola valuta per tutta la Comunità (Tew, 1989, p. 190).

petrolifero iniziato nell'autunno 1973 a seguito dell'ennesimo conflitto arabo-istraeliano, ovvero la guerra dello Yom Kippur. In 12 mesi il prezzo del petrolio aumentò del 400% per poi registrare una crescita da 1,80 a 11 dollari al barile in quattro anni: questo causò ampi disavanzi nella bilancia dei pagamenti di tutti i paesi importatori, una prolungata austerità e la conseguente crisi del sistema industriale e bancario nel mondo occidentale (Triffin, 1974; Yergin, 1991, pp. 512-515, Giordano, 2024).

I nove adottarono politiche economiche diverse in reazione alla crisi: non tutti ritenevano infatti che la politica monetaria dovesse essere indirizzata alla stabilità dei prezzi, come pensava la Bundesbank. Al contrario, alcuni paesi europei ricorsero alla stampa di nuova moneta per finanziare i crescenti disavanzi statali e le importazioni di petrolio, alimentando in questo modo l'inflazione e le tensioni sul piano dei tassi di cambio.⁶ Data la grave congiuntura internazionale in atto e le diverse politiche economiche seguite, il tentativo di mantenere stabili i tassi di cambio tra i paesi della CEE non ebbe esito positivo: il Serpente Monetario Europeo registrò continue defezioni (per prima la Gran Bretagna, poi l'Irlanda, l'Italia e infine la Francia) e solo alcuni stati comunitari, ovvero Germania, Danimarca e i paesi del Benelux, riuscirono a mantenere le loro valute all'interno delle bande di oscillazione (Krause, 1980, pp. 146-148). Il Serpente Monetario Europeo finì quindi per interessare un numero limitato di paesi, nemmeno tutti della CEE, che si ancorarono al ruolo leader del marco tedesco (Tuccimei, 1978, Van Ypersele, 1978, Triffin, 1982, Eichengreen e Wyplosz, 1994, Eichengreen, 1998), ma risultò comunque importante perché obbligava gli aderenti a una forte cooperazione, avviando anche un forum comune nel quale si analizzavano, cercando una soluzione condivisa, i problemi monetari internazionali che influenzavano le valute dei paesi membri della CEE. Nel 1973 divenne ad esempio operativo il FECOM (Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria) previsto proprio per favorire il funzionamento del Serpente Monetario Europeo e dal 1975 un nuovo regolamento per i prestiti comunitari permise di raccogliere fondi sul mercato dei petrodollari per ridistribuirli ai paesi in difficoltà che ne facevano richiesta. Nello stesso anno si istituì l'UCE (Unità di Conto Europea) intesa come paniere di monete europee e definita come la somma di quantità determinate di queste con pesi percentuali fissi, concetto che poi servirà per la definizione dell'European Currency Unit (Tenaglia Ambrosini, 1996, pp. 56-60).

2. Alle origini dell'integrazione monetaria europea: la nascita del Sistema Monetario Europeo

I gravi problemi determinati dallo shock petrolifero in ambito economico e finanziario internazionale nei primi anni Settanta avevano interrotto il processo di unificazione monetaria: a questo si aggiunse nella seconda metà del decennio la crescente disillusione nei confronti dell'efficacia del nuovo sistema di cambi flessibili al quale appartenevano i paesi CEE che avevano lasciato il Serpente Monetario Europeo. In un contesto che vedeva il mercato comune europeo privo di dazi interni, le forti oscillazioni dei tassi di cambio tra le valute europee portavano inevitabilmente ad alterare la 'concorrenza leale' tra i produttori: chi utilizzava valute 'deboli' che si svalutavano godeva infatti di un 'dazio valutario' ed era più competitivo nel MEC, ma anche a fronte del maggior esborso legato all'acquisto della materia prima per eccellenza, il petrolio, pagata in dollari USA.

⁶ L'esperienza degli anni Settanta dimostrò infatti che un elevato tasso di inflazione non provocava un aumento durevole della crescita del reddito e dell'occupazione: al contrario, un alto tasso di inflazione tendeva a frenare la crescita nel lungo periodo diventando "un aspetto patologico del funzionamento del sistema economico" (Cozzi e Zamagni, 1999, p. 496).

Nel 1978, il cancelliere tedesco Helmut Schmidt, con l'appoggio del presidente francese Valéry Giscard d'Estaing, inserì l'idea di un nuovo sistema monetario europeo come tema all'ordine del giorno nell'incontro di Copenaghen del Consiglio europeo (7-8 aprile 1978) (Urwin, 1991, p. 182). Schmidt propose di accordarsi su un tasso di cambio fisso, ma aggiustabile, che interessasse i paesi CEE. Questa proposta ebbe origine non solo dai risultati negativi del sistema di tassi di cambio flessibili, ma anche dalla convinzione che l'instabilità internazionale e l'inflazione avessero minato la fiducia degli imprenditori: nel contempo, il discreto successo contro l'inflazione ottenuto nei paesi rimasti nel Serpente Monetario Europeo evidenziava la strada da seguire. Si materializzava quindi il "rilancio europeo": partendo da un momento di profonda crisi con forti picchi di "euroscetticismo", un progetto che sembrava "morente" come il Serpente Monetario Europeo fu trasformato in uno stimolo per far ripartire l'integrazione monetaria. La CEE dava così prova del suo nuovo "approccio resiliente" alle crisi, quello che avrebbe caratterizzato i decenni successivi (Schild, 2023).

Il Consiglio demandò alle istituzioni comunitarie lo studio dei meccanismi e degli strumenti da utilizzare per la creazione di un nuovo sistema monetario europeo, e a dicembre, riunito a Bruxelles, adottò la "Risoluzione sulla creazione del Sistema monetario europeo e questioni connesse", divenuta operativa il 13 marzo 1979 (Masera, 1980, p. 92). Il consenso di Copenaghen venne rapidamente articolato in decisioni politiche che diedero una fisionomia allo SME: era infatti in gioco la tenuta del Mercato Comune e, grazie al nuovo sistema, si teneva in vita la prospettiva di riaprire, in una congiuntura economica e finanziaria migliore di quella esistente alla fine degli anni Settanta, il processo di integrazione monetaria ipotizzato nel Rapporto Werner. Furono gradualmente ridotte le fluttuazioni delle monete uscite dal Serpente Monetario Europeo (franco francese, sterlina inglese e lira italiana) per permetterne l'entrata nel nuovo sistema ed evitare che il persistere dell'instabilità monetaria potesse favorire politicamente gli "euroscettici" che, approfittando anche delle prime elezioni a suffragio universale del Parlamento Europeo del giugno 1979, volevano attenuare in modo significativo il grado d'integrazione reale nella Comunità (*Economia Europea*, 1979, pp. 69-112).

La più importante innovazione istituzionale fu la creazione dell'European Currency Unit (ECU) da utilizzarsi nei rapporti tra banche centrali e nel calcolo dei tassi di cambio al posto del dollaro (Olivi, 2000, p. 193, Triulzi, 2016 p. 285). I tassi di cambio delle monete CEE iniziarono così ad essere valutati ponderandoli in un paniere che racchiudeva tutte le monete dei paesi membri, incluse quelle rimaste fuori dallo SME. Il peso relativo delle valute nel paniere rifletteva la diversa importanza economica di ciascun paese stimata in base a indicatori precisi, ovvero il peso relativo del PIL nazionale sul PIL comunitario, il peso nel commercio intracomunitario, e il contributo di ciascun paese ai meccanismi di sostegno finanziario. I margini di fluttuazione in riferimento ai tassi centrali furono fissati al $\pm 2,25\%$ lasciando però alla lira italiana margini molto più ampi ($\pm 6\%$).

Le bande di oscillazione permettevano alle valute più deboli di effettuare svalutazioni periodiche al riparo da attacchi speculativi, in quanto i vari riallineamenti dei tassi di cambio con l'ECU determinavano un nuovo margine di oscillazione della banda ed evitavano che, a fronte di una variazione negativa ormai "strutturale" del valore di una moneta, l'intervento delle banche centrali per farla rivalutare si risolvesse in un inutile spreco di valuta pregiata (De Grauwe, pp. 131-144).⁷

⁷ Nel caso italiano, per compensare l'eccesso del tasso di inflazione, la lira poteva essere svalutata periodicamente dell'8% al riparo da attacchi speculativi, dal momento che il nuovo tasso di mercato era comunque all'interno della banda. I riallineamenti periodici riequilibravano i differenziali nel tasso di inflazione mantenendo costante la

Contrariamente alle previsioni di molti economisti, lo SME ebbe successo fino all'inizio degli anni Novanta: tra il 1987 e il 1992, in una congiuntura decisamente più favorevole rispetto a quella registrata negli anni Settanta, non si ebbero più riallineamenti e si raggiunse l'obiettivo primario della stabilità dei tassi di cambio. Lo SME favorì la convergenza dei tassi d'inflazione in ambito comunitario visto che impose una "disciplina monetaria": la "benevola egemonia tedesca" nello SME aiutò la lotta all'inflazione negli altri paesi europei e il processo di convergenza (Giavazzi e Pagano, 1988). Dal picco dell'11% nel 1980 il tasso di inflazione scese ad un livello medio del 2% nel 1998: nonostante le ricorrenti crisi speculative e i vari riallineamenti, lo SME garantì per diversi anni una certa stabilità e solidità all'organizzazione monetaria europea.

L'adesione allo SME costrinse l'Italia all'adozione di una politica monetaria più restrittiva e permise a Carlo Azeglio Ciampi (governatore della Banca d'Italia) e Beniamino Andreatta (ministro del Tesoro) di liberare la Banca d'Italia dall'obbligo di assorbire le emissioni di debito pubblico rimaste invendute offrendo una progressiva reale autonomia alla politica monetaria della Banca d'Italia in termini di lotta all'inflazione: "questa separazione [fu] un importante segno che la classe dirigente sembrava finalmente accettare un maggior rigore in relazione allo SME" (Colarizi, 2022, p. 93).

Lo SME aveva però limiti legati al fatto che non si erano sciolti i dilemmi posti dalla rischiosa antinomia tra completa liberalizzazione dei capitali nell'area CEE, politica monetaria comune e regimi fiscali privi di armonizzazione su scala comunitaria (Ventresca, 2024, pp. 137-138). Con la liberalizzazione dei movimenti di capitale (i precedenti controlli avevano permesso alle autorità monetarie nazionali di limitare efficacemente gli attacchi speculativi) e il passaggio all'adozione di tassi di cambio quasi fissi, il sistema perse flessibilità (Tsoukalis, 1980, p. 204; De Grauwe, 2022). L'unica arma rimasta contro gli speculatori era convincerli della volontà certa e inamovibile delle autorità monetarie di mantenere fisso il tasso di cambio: tale volontà risultò però credibile fino alla crisi del 1992-93, che rese l'impegno nei confronti dei tassi di cambio poco plausibile. Dopo i primi attacchi contro la lira italiana e la peseta spagnola, le "attenzioni" degli speculatori si spostarono sul franco francese e l'intensità delle vendite di valuta fu tale da obbligare, nella notte fra il 1° e il 2 agosto 1993, i ministri delle Finanze dei paesi della CEE ad ampliare temporaneamente le bande di fluttuazione, portando i margini dal $\pm 2,5\%$ al $\pm 15\%$.

Lo SME divenne di fatto un regime di cambi con bande talmente ampie (tra due valute comunitarie si poteva arrivare ad una fluttuazione complessiva del 30%) da eliminare la necessità di intervento e le opportunità di profitti speculativi (l'unico effetto di una speculazione era infatti quello di far oscillare i tassi di cambio all'interno della banda).

Il nuovo SME non rallentò però il percorso verso la moneta unica avviatosi a fine anni Ottanta nel quadro delle riforme istituzionali inserite dall'Atto unico, a partire dalla piena liberalizzazione degli scambi intracomunitari, ovvero la creazione di un unico spazio europeo nel quale merci, servizi e capitali circolano liberalmente, nel quale si riproponeva l'esigenza di una moneta comune europea. Le differenze tra i paesi europei permanevano, ma erano inferiori rispetto al decennio precedente, in particolare per quanto riguardava i tassi di inflazione: lo SME, pur non rivelandosi sempre efficace (come dimostravano le uscite, i ritorni, le nuove uscite e i rientri di alcuni paesi aderenti), garantiva un coordinamento sempre più intenso tra le politiche economiche (in particolare quelle monetarie) dei paesi della CEE. I citati riallineamenti richiedevano infatti il raggiungimento di compromessi tra istituzioni comunitarie, governi europei e banche centrali i

competitività delle imprese nazionali (dal 1979 al 1985 la Francia svalutò del 9,25% rispetto all'ECU, e l'Italia del 20,25%) (Buiter et al., 1998, p. 25).

cui vertici erano consapevoli del fatto che ad ogni modifica in ambito valutario corrispondevano effetti significativi sul mercato comune e sulle politiche europee a partire dai prezzi di intervento e dai montanti compensativi previsti dalla Politica Agricola Comune (PAC)⁸ fino ad arrivare ai finanziamenti della Banca Europea degli Investimenti (BEI) connessi alle politiche per la coesione economica e sociale in ambito CEE.⁹

Così nel giugno 1988 il Consiglio europeo di Hannover ricordò che con l'adozione dell'Atto unico europeo nel 1986 i paesi membri avevano confermato l'obiettivo di realizzare progressivamente l'unione economica e monetaria e conferì al *Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire* presieduto da Jacques Delors, presidente della Commissione europea, "la missione di studiare e proporre le tappe concrete" del processo di integrazione monetaria. Il "comitato Delors", composto dai governatori delle banche centrali nazionali e da tre esperti, elaborò quindi un piano (*Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne*) che, pubblicato il 12 aprile 1989, venne esaminato al Consiglio europeo di Madrid nel giugno 1989 (Comité Delors, 1989; Verdun, 1999). Il Rapporto Delors evidenziò che, per la creazione della UEM, il Trattato di Roma, integrato dall'Atto unico europeo per il completamento del mercato interno, doveva essere modificato: la nascita della nuova moneta comune implicava infatti il trasferimento di rilevanti poteri decisionali dagli stati membri alle istituzioni comunitarie nell'ambito della politica monetaria e della gestione macroeconomica. Dopo la piena liberalizzazione dei movimenti di capitale era necessario non solo eliminare i margini di fluttuazione tra le valute comunitarie, ma anche avere una moneta comune per evitare il trasferimento in massa di capitali verso i paesi a moneta forte. In tale contesto la politica monetaria doveva diventare comune e il rapporto suggeriva di darla in gestione a un'istituzione nuova "in seno alla quale saranno prese decisioni collettive sia per quel che riguarda la crescita della moneta e del credito, sia per quel che riguarda l'utilizzo di altri strumenti di politica monetaria, come il tasso di interesse" (Comité Delors, 1989, p. 15).

Il Rapporto Delors delineava quindi la struttura e il funzionamento del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), governato da una "istituzione centrale e dalle banche centrali nazionali": la novità principale era proprio l'istituzione di una banca centrale europea cui però non venivano attribuiti i poteri tradizionalmente attribuiti alle banche centrali nazionali: aveva infatti il solo incarico di garantire la stabilità dei prezzi. Come accaduto nel 1970, il timore di divisioni capaci di impedire la nascita dell'euro fece prevalere l'idea di realizzare subito "tutto quanto politicamente possibile" e di rinviare a una fase successiva l'attribuzione di maggiori poteri alle istituzioni europee che dovevano garantire gli interessi comunitari. Nel contempo, partendo dal Rapporto

⁸ Uno degli strumenti essenziali della PAC tra gli anni Sessanta e Ottanta era rappresentato dal prezzo di intervento che consentiva ai produttori agricoli comunitari di avere un reddito minimo garantito a prescindere dai prezzi di mercato: si basava però sull'ipotesi di avere tassi di cambio quasi fissi, dato che la presenza di forti oscillazioni nei valori delle singole valute alterava la competizione tra i produttori e rendeva molto complesso il calcolo di tale prezzo. A fronte delle ampie fluttuazioni dei tassi di cambio conseguenti allo shock petrolifero, le istituzioni europee dovettero creare le "monete verdi" (ovvero monete virtuali usate solo in ambito PAC e la cui svalutazione o rivalutazione erano decise dalle istituzioni comunitarie e non dai mercati monetari) e i "montanti compensativi" (di fatto "tasse all'importazione" e "sovvenzioni all'esportazione" per i paesi CEE a moneta forte e viceversa per quelli a moneta debole). Questo aveva creato distorsioni a favore dei settori primari dei paesi con moneta forte che l'arrivo dell'ECU aveva ridotto (Letellier, 1977; Loseby e Venzi, 1978; Grant, 1981; Strauss, 1983; Fanfani, 2001; Spoerer, 2010 e 2015; Tedeschi, 2011).

⁹ La forte oscillazione dei tassi di cambio delle valute comunitarie e in particolare la svalutazione della lira italiana e del franco francese a causa dello shock petrolifero portò la BEI a finanziare i progetti di interesse europeo solo con monete forti e questo rese più complesso per le imprese dei paesi a moneta debole la restituzione dei prestiti: l'ECU aveva parzialmente ridotto tali difficoltà (scheda "The EIB, the consequences of the monetary turmoil of the 1970s and Italy" in Dumoulin et al., 2008, pp. 135-136). Sulla BEI cfr. anche Coppolaro e Kavvadia (2022).

Werner, si stabilivano criteri di convergenza che rispondevano sia alle esigenze dei 'monetaristi' che alle richieste degli 'economisti':¹⁰ l'ambiguità in merito alla validità nel tempo di tali parametri e alla flessibilità della loro applicazione costituiva un altro esempio di compromesso tra chi ne chiedeva un rispetto assoluto nel tempo e chi invece li considerava temporanei, in vista di una maggiore integrazione economica e politica dei paesi membri della UE (Tedeschi, 2013).

3. La nascita dell'euro: vantaggi e limiti evidenziati nel nuovo millennio

Sulla base del Rapporto Delors venne convocata al Consiglio di Strasburgo (1989) una conferenza intergovernativa per preparare le necessarie revisioni del Trattato e dopo tre anni di lavoro, il 7 febbraio del 1992, fu firmato il Trattato di Maastricht, entrato in vigore il 1° novembre del 1993. Come accaduto nel passaggio tra Serpente Monetario Europeo e SME, alla conclusione di un sistema corrispose l'evoluzione di uno nuovo e proprio la prospettiva di avere una nuova moneta unica molto forte aveva sollecitato le citate manovre speculative di chi voleva guadagnare sulle valute comunitarie più deboli, usate in mercati ampi e con grande disponibilità di liquidità come quelli francese, italiano e spagnolo.

La nuova moneta, chiamata 'euro', si annunciava in effetti molto forte perché ancorata ad un tasso di cambio alla pari (1:1) con l'ECU: i numerosi riallineamenti dello SME e le conseguenti rivalutazioni del marco tedesco a compensare le svalutazioni delle monete deboli avevano infatti reso la "moneta panier" molto più simile al marco tedesco che a ogni altra valuta comunitaria.

L'avvio della UEM divenne 'ufficiale' con l'istituzione nel 1998 della Banca Centrale Europea (BCE) (la cui sede posta a Francoforte, vicina alla Bundesbank, evidenziava gli stretti legami esistenti con le autorità monetarie tedesche)¹¹ e la nascita, il 1° gennaio del 1999, dell'euro che peraltro rimase per tre anni 'virtuale', ovvero restavano in circolazione le monete e banconote nazionali. Alla UEM furono inizialmente ammessi 11 paesi, cui si unì nel 2002 la Grecia sebbene non rispettasse i criteri di Maastricht (CARDOC, 2012, pp. 99-114; Featherstones, 2011): rimasero fuori dall'eurozona Danimarca, Svezia e Regno Unito. Si noti peraltro che solo la prima aderiva all'ERM2, ovvero aveva una valuta che fluttuava assieme all'euro, ovvero non erano possibili svalutazioni competitive in suo favore.

I vantaggi della nuova moneta erano evidenti, in particolare per le imprese il cui volume d'affari dipendeva dagli scambi intracomunitari: scomparivano sia le commissioni bancarie fisse (non connesse all'ammontare dell'importo) che variabili (cambio denaro e cambio lettera) pagate per ogni somma in precedenza pagata/incassata in un paese aderente alla UEM, sia i rischi di cambio connessi alle fluttuazioni delle valute comunitarie nei pagamenti a termine (in precedenza si potevano eliminare solo attraverso la stipula di onerosi derivati che prestabilivano il tasso di cambio da utilizzarsi in futuro). A questo si aggiungevano i vantaggi sia nella gestione dei prezzi d'intervento della PAC (divenuti peraltro meno rilevanti dopo la riforma MacSharry del 1992), sia

¹⁰ Questi i parametri di convergenza: 1) Il tasso di inflazione non doveva superare di oltre un punto e mezzo la media dei tassi esistenti nei tre stati membri più virtuosi nell'anno precedente (ovvero quelli che erano i migliori in termini di stabilità dei prezzi); 2) il disavanzo pubblico annuale non doveva superare il 3% del PIL (l'eventuale superamento doveva essere "eccezionale e temporaneo"); 3) il debito pubblico lordo non doveva superare il 60% del PIL e, in caso contrario, essere ridotto progressivamente al 60%; d) i tassi di interesse bancari a medio-lungo termine non dovevano superare di due punti la media dei tassi dei tre stati membri più virtuosi. A questi si aggiungeva un quinto parametro relativo al tasso di cambio, ovvero nel biennio precedente all'adesione alla UEM si dovevano rispettare i margini normali di fluttuazione all'interno dello SME senza mai svalutare rispetto alle altre valute comunitarie.

¹¹ Sulla nascita della BCE, le sue funzioni e la sua attività esiste una vasta bibliografia che non può essere qui riportata (si vedano, tra gli altri, Marshall, 1999; ECB, 2001 e 2006; Scheller, 2004; Le Héron, 2013).

nella gestione dei rischi di cambio e di svalutazione delle valute utilizzate per i finanziamenti effettuati dalla BEI, nonché il fatto che, essendo l'euro una valuta 'forte', si riducevano i costi dell'approvvigionamento delle materie prime espresse in dollari USA e diminuiva il costo del denaro per chi doveva investire.¹²

Vantaggi erano previsti anche in termini di stabilità della moneta e riduzione degli attacchi speculativi, ma non furono sin da inizio millennio così significativi. Non solo l'evoluzione tecnologica avviatasi con internet rendeva molto più rapidi i tempi delle contrattazioni e aumentava le fluttuazioni sui mercati, ma per l'eurozona si delineavano problemi specifici connessi alla 'debolezza congenita' della BCE, alle reazioni di consumatori e investitori nei singoli stati alla nuova valuta, nonché ai comportamenti degli stati che, a partire dagli USA, temevano la concorrenza sui mercati monetari mondiali dell'euro (Marsh, 2009). Chi, abituato a una moneta 'debole' che si svalutava (ad esempio le imprese dell'Europa meridionale), operava nella UE e nei mercati extra-comunitari doveva ora affrontarli senza il vantaggio di un tasso di cambio favorevole: inoltre, quando chiedeva prestiti pagava tassi di interessi più bassi, ma non aveva più la possibilità di godere di 'svalutazioni' che lo rendevano più competitivo e abbassavano il valore reale del debito contratto. Chi, abituato ad un costo del denaro molto basso (ad esempio consumatori e imprenditori del nord Europa) vedeva innalzarsi quest'ultimo in quanto espressione di un contesto economico meno forte di quello tedesco: così a fronte dei vantaggi registrati in ambito UE (all'aumento dell'export non corrispondeva più una rivalutazione della moneta nazionale) e nei mercati extra-europei (il valore dell'euro non cresceva come la moneta nazionale) corrispondevano problemi sul mercato interno a causa delle reazioni di consumatori e risparmiatori.

L'euro era lo strumento per costringere i paesi della UE ad una maggiore integrazione: la riduzione dei costi di trasferimento di merci, capitali e persone all'interno della UEM implicava il rafforzamento delle istituzioni comunitarie a scapito della sovranità nazionale. Il rispetto dei parametri di convergenza doveva portare i paesi comunitari ad avere simili livelli di indebitamento, di inflazione e di tassi bancari: si consentiva però il 'recupero' di chi, pur non rispettandoli pienamente, seguiva politiche coerenti al raggiungimento dell'obiettivo dell'armonizzazione tra le economie dei paesi della UEM. Per chi era vicino alle posizioni della Bundesbank i parametri garantivano l'adesione all'eurozona di paesi con un livello di indebitamento e di inflazione compatibile con la media europea, ovvero evitavano che una moneta forte (una delle condizioni per cui la Germania accettava di rinunciare al marco per adottare l'euro) venisse adottata da paesi che avevano bilanci non in ordine e/o avevano fino ad allora utilizzato monete deboli (ovvero avevano approfittato del vantaggio competitivo di utilizzare una moneta nazionale svalutata rispetto a quelle dei partner comunitari). I criteri/parametri di convergenza avevano quindi la prospettiva di restare in vigore per molto tempo: non si escludeva la possibilità di fare temporanee eccezioni, ma doveva appunto trattarsi di casi particolari dovuti ad aspetti congiunturali e non a condizioni strutturali.

Tali parametri erano stati di fatto decisi dai rappresentanti dei paesi con le monete nazionali più forti senza incontrare particolare resistenza (a prescindere dai dibattiti interni in paesi caratterizzati da uno scarso potere contrattuale come l'Italia che doveva comunque ridurre inflazione e debito pubblico) da parte di quelli dei paesi con moneta nazionale debole, proprio perché questi ultimi vedevano gli sforzi necessari al rispetto di tali parametri per entrare nell'UEM come il sacrificio necessario per far parte della nuova UE fortemente integrata: come negli anni

¹² Nei paesi aderenti alla UEM si annullavano tutte le difficoltà che già l'arrivo dell'ECU aveva parzialmente ridotto (cfr. note 8 e 9). Con la riforma MacSharry la PAC, oltre ad eliminare definitivamente i montanti compensativi, garantiva il prezzo di intervento solo ai piccoli produttori e questo ne riduceva l'impatto (Fanfani, 2001; Cunha e Swinbank, 2011).

'50 nelle prime fasi del processo di integrazione europea, i paesi più deboli facevano sacrifici per adeguarsi ad un nuovo mercato più competitivo, ma pensavano di ricevere solidarietà dai paesi più forti e dalle istituzioni europee, ovvero sussidi, temporanee protezioni doganali di favore e finanziamenti agevolati.¹³

L'euro era stato pensato in un contesto in cui la solidarietà tra i paesi membri era uno dei principi cardine del processo di integrazione: non era ipotizzabile che il rispetto dei parametri potesse prescindere dai doveri di solidarietà e che una volta creata l'UEM non si realizzasse una più forte integrazione politica caratterizzata dall'attribuzione di sempre maggiori poteri alle istituzioni europee rette dai rappresentanti dei cittadini e dalla correlata riduzione di quelli attribuiti agli 'eurocrati' nominati dai governi dei paesi membri. Tuttavia, la UEM nasceva in un decennio nel quale, scomparse l'URSS e le sue mire egemoniche sull'Europa occidentale (e ridottosi l'impegno USA a favore di un'integrazione politico-militare europea con l'eccezione dell'allargamento della NATO agli ex aderenti al Patto di Varsavia che volevano liberarsi dell'influenza della nuova Russia sorta dalle ceneri dell'URSS), riemergevano le identità nazionali che si imponevano agli interessi comunitari frenando il processo di integrazione. Ne era simbolo il compromesso che consentiva di non aderire alla UEM: in passato nessun paese era stato obbligato a rimanere nello SME, ma l'ECU aveva una natura diversa dall'euro e in particolare non toglieva ai paesi che lo adottavano ogni possibilità di utilizzare la politica monetaria. Lasciare libera l'adesione alla UEM permetteva, a chi optava di restare fuori, l'utilizzo di quella "svalutazione competitiva" che, sin dagli anni Sessanta, rischiava di mettere in crisi il mercato comune. Inoltre, proprio ad inizio millennio, in Germania gli enormi costi pagati per cercare di risollevarne l'economia nelle regioni sottoposte per oltre 40 anni al modello produttivo sovietico (negli anni Novanta furono spesi l'equivalente di 1500 miliardi di euro) e la crescita dei tassi di interesse nella UEM portavano a tre anni di stagnazione (con 5 milioni di disoccupati) e quindi a rendere la "locomotiva d'Europa" molto meno solidale che in passato: i contribuenti tedeschi, costretti a subire i pesanti tagli al welfare e gli aumenti delle imposte connessi all'attuazione da parte del governo Schroeder del programma di riforme "Agenda 2010", non potevano essere solidali nei confronti dei paesi del sud Europa che non attuavano politiche di vera austerità per rispettare i criteri di convergenza legati al debito pubblico.

Tramontava quindi la prospettiva di un'Europa sempre più coesa in cui il diritto di mantenere la propria valuta nazionale doveva essere transitorio e soprattutto limitato ai paesi più deboli della comunità non in grado di rispettare i criteri di convergenza: i vantaggi competitivi di questi ultimi nei mercati europei rappresentavano il costo pagato dai paesi più ricchi per aiutare la crescita dei paesi più deboli e farli poi entrare a pieno titolo nella UEM. Così si doveva consentire alla Grecia (e in prospettiva ai futuri membri che uscivano da mezzo secolo di economia pianificata nell'ambito del modello economico sovietico) di stare nella UE con la propria valuta, mentre la regola non doveva valere per i paesi che non rispettavano i parametri pur avendone la possibilità o che semplicemente volevano mantenere la loro valuta per orgoglio nazionale. Le concessioni fatte a chi "poteva, ma non voleva" dovevano essere temporanee e utili a favorire l'arrivo dell'euro

¹³ Esempi evidenti erano stati la concessione ai prodotti siderurgici italiani di 5 anni di tariffa protettiva decrescente a fronte della completa liberalizzazione dei mercati altrui in ambito CECA, la previsione di finanziamenti della BEI a condizioni particolarmente favorevoli per realizzare progetti di interesse europeo nelle aree meno sviluppate della CEE, le rivalutazioni monetarie operate dalla Germania Ovest, e talvolta anche dai Paesi Bassi, per mantenere stabile il valore dell'ECU a fronte della svalutazione di altre monete comunitarie, il permesso concesso alla Bundesbank di aumentare in misura abnorme la massa monetaria dopo la caduta del muro di Berlino, autorizzando un tasso di cambio alla pari tra il marco della RFT e quello della RDT che aveva un valore reale infimo rispetto alle valute dello SME (Leboutte, 2008, pp. 135-162, 245-247; 574-592; Willaert, 2008; Tedeschi, 2013; Strangio e Tedeschi, 2022, pp. 50-70).

in opinioni pubbliche 'euro-scettiche' come quelle dei paesi scandinavi o del Regno Unito: l'ingresso nella UEM doveva gradualmente realizzarsi o, in alternativa per chi non voleva assolutamente rinunciare alla propria valuta per questioni identitarie, si dovevano stabilire parità di cambio "fisse e irrevocabili". Tuttavia, per chi non voleva l'euro, la possibilità di mantenere la propria valuta indicava un modo diverso e non temporaneo di restare nella UE godendo dei vantaggi di un grande mercato comune assieme a quelli di poter gestire la propria politica monetaria creando di fatto "dazi valutari" nei confronti dei paesi aderenti all'eurozona (Marsh, 2009, Tedeschi, 2013).

Ad indebolire sin dalla nascita la UEM, e quindi il processo di integrazione, era poi l'assenza di una BCE forte e abilitata a difendere in qualunque modo l'euro da attacchi speculativi (compito tradizionale delle banche centrali, ma non assegnato alla BCE) che potevano coinvolgere i paesi che erano passati da una valuta debole all'euro. Inoltre, la BCE gestiva il tasso d'interesse nell'area euro con una grande attenzione all'inflazione e con tassi più alti di quelli richiesti da produttori e consumatori: seguiva di fatto il 'modello Bundesbank' e solo a fronte della grave crisi del debito sovrano dei cosiddetti PIIGS avrebbe assunto un effettivo ruolo 'prestatore di ultima istanza', immettendo liquidità nella UEM al fine di ridurre i tassi di interesse esistenti nell'eurozona. La UEM consentiva solo l'attuazione di politiche nazionali basate sulla fiscalità con il rischio, in congiunture negative, di 'strette deflattive' che aumentavano i consensi verso gli 'euro-scettici'. Le istituzioni comunitarie potevano inoltre sanzionare solo a posteriori le politiche 'non virtuose' dei singoli stati: l'Europa interveniva quindi in ritardo e, nel cercare di rimediare a situazioni divenute molto gravi, innescava pericolosi effetti recessivi a danno di opinioni pubbliche tradizionalmente europeiste.

A tutto questo si sommava il fatto che i criteri di convergenza erano stati pensati a inizio anni Novanta, ovvero in un contesto economico e tecnologico molto diverso da quello in cui l'euro era entrato in vigore: mentre internet aumentava le fluttuazioni nei mercati finanziari mondiali, una nuova potenza economica come la Cina entrava in competizione con i paesi aderenti alla UEM sui mercati mondiali, sia nell'acquisto di materie prime che nella vendita di prodotti finiti. Ai nuovi conflitti in Medio Oriente che aumentavano il costo delle materie prime si aggiungeva infine la nuova sensibilità per le questioni ambientali che rendeva poi più costosi e meno competitivi i prodotti 'made in UEM'.

Si era creata un'unione monetaria senza avere una UE più integrata, errore già paventato nel 1969 da molti economisti: la moneta unica aveva invece senso in un contesto istituzionale in cui l'organo con i maggiori poteri era il Parlamento europeo, i singoli stati avevano un'autonomia limitata e nessun operatore finanziario poteva puntare sul default del singolo stato (negli USA nessuno 'scommetterebbe' sul fallimento del dollaro partendo dal default di un singolo stato dell'unione).

La differenza di rilevanza data ai criteri di convergenza portava poi a dover rispettare indici ritenuti 'virtuosi' che però non erano frutto di calcoli oggettivi di ciò che può determinare prosperità o crisi. Gli indici erano di fatto basati sulla filosofia economica tedesca tradizionalmente attenta all'inflazione (e quindi tendente a mantenere alti i tassi di interesse) e all'indebitamento pubblico (e quindi favorevole a politiche deflattive e contraria al ricorso alla spesa pubblica per garantire il pieno impiego). Così, anche a fronte di congiunture che richiedevano manovre temporanee più espansive, nella UEM si prestava solo attenzione al livello dei prezzi, ovvero all'inflazione. In queste condizioni i criteri di convergenza non armonizzavano le economie dei paesi aderenti alla UEM, e anzi potevano amplificare gli effetti negativi dell'adozione di una moneta forte nei paesi più deboli dell'eurozona privati di una valuta nazionale

debole che aiutava l'export e proteggeva il mercato nazionale: si aggravavano così le crisi socio-economiche dovute più a eventi esogeni che a comportamenti non virtuosi.¹⁴

In un ambito di mancata integrazione del sistema bancario e di limitati poteri di controllo da parte del sistema europeo delle banche centrali (la situazione migliorerà, progressivamente, solo dopo la crisi del 2008), emergevano poi differenze di trattamento (al rigore gestionale, giustificato, chiesto alle banche dell'area mediterranea si contrapponeva la tolleranza, ingiustificata, verso le banche regionali tedesche o verso le banche che incorporavano gli istituti di credito dell'Europa orientale danneggiando i locali risparmiatori con prestiti in euro a fronte di una moneta debole come nel caso ungherese) cui si sommavano i già citati effetti distorsivi degli alti tassi di interesse applicati dalla BCE. Fino alla Presidenza Draghi questi ultimi risultarono infatti alti non solo per gli operatori internazionali (che acquistavano euro rivalutandolo in eccesso rispetto all'effettivo valore dell'economia dell'UEM), ma anche per gli operatori del nord Europa abituati a tassi bassi (con l'effetto di ridurre consumi e investimenti nelle economie più forti). Nel contempo, non si effettuavano i dovuti controlli nei paesi in cui prima erano utilizzate le valute deboli, lasciando di fatto liberi i governi di continuare a indebitarsi e poi 'truccare' i conti (si pensi al caso greco) e, laddove gli operatori approfittavano di un costo del denaro inferiore a quello esistente in passato e investivano in settori caratterizzati da 'old technology' e da grandi immobilizzazioni, originando bolle speculative come quella edilizia poi risultate rilevanti nell'ampliamento degli effetti della crisi del 2008 (si pensi al caso spagnolo con quasi 700.000 abitazioni inabitate censite nel 2009).¹⁵

La debolezza della BCE e la limitata flessibilità delle sue politiche aggravarono gli effetti nella UEM della recessione del 2008 visto che, per ovviare agli squilibri registrati nei paesi più deboli dell'eurozona, furono attuate politiche restrittive che, in assenza di opportune manovre in ambito monetario, portarono ad aumenti della tassazione e riduzione della spesa pubblica (ovvero dei servizi erogati dallo stato per sanità, previdenza, istruzione, trasporti ecc.) con l'effetto di ridurre consumi e investimenti e quindi di aggravare la crisi e indurre in una parte crescente dell'opinione pubblica europea, l'errata idea che la ragione della congiuntura negativa fosse l'adozione dell'euro. Questo permetteva agli euro-sceettici di chiedere meno potere alle istituzioni comunitarie in un contesto nel quale era invece necessario avere una UE molto forte e solidale (come accade negli stati nazionali a favore delle regioni in crisi) e capace di ridurre gli interessi nazionali che portavano, ad esempio, a chiedere l'immediato recupero delle posizioni creditorie verso un paese fortemente indebitato come la Grecia anziché a concedere una dilazione del rimborso. L'euro rischiava di fermare il processo di integrazione europea perché, come già indicato negli anni Cinquanta, i vantaggi dati dall'Europa unita non dovevano essere inferiori agli svantaggi.¹⁶

¹⁴ Se il PIL non aumenta come previsto o se diminuisce a causa di una recessione mondiale (tipico shock esogeno), non si rispettano i criteri di convergenza pur avendo le stesse spese dell'anno prima in cui si era 'virtuosi' e anche se sono state ridotte visto che la virtuosità dipende dal valore del PIL e il livello di spesa pubblica ammessa ne è di fatto una variabile dipendente. Paradossalmente se il PIL sale perché c'è una bolla speculativa in atto, ci si può indebitare e tenere comportamenti non virtuosi creando i presupposti per una grave crisi futura visto che nessuna istituzione comunitaria può fare controlli preventivi, ovvero può intervenire solo quando il danno è ormai fatto e la crisi conclamata. Sui problemi legati all'adozione dell'euro, si vedano, oltre ai testi in nota 1, Brown, 2010; Artus e Gravet, 2012; Chesini e Fauri, 2024.

¹⁵ Sugli eventi compresi tra la nascita della UEM e le politiche attuate dalla BCE di Mario Draghi dopo il suo "Whatever it takes", oltre ai testi indicati nelle note 1 e 14, cfr. Higgins e Klitgaard, 2011; Sureda-Gomilla, 2012; Gagy, 2023.

¹⁶ Cfr. Enrico Falck, presidente della sezione italiana della Lega Europea di Cooperazione Economica, "Europa sì, ma non ad ogni costo" (Falck, 1955, pp. 337-339).

Alla nascita dell'euro doveva corrispondere una forte integrazione non solo economica, ma anche politica: già a partire dalla fine degli anni Sessanta era chiaro agli economisti più attenti che la moneta unica europea poteva funzionare solo in presenza di una forte autorità monetaria con poteri che si potevano tradurre in provvedimenti a favore dello sviluppo economico e della piena occupazione. O l'Europa si realizzava con la moneta, o non si sarebbe realizzata affatto: l'integrazione monetaria era quindi necessaria per salvaguardare le istituzioni comunitarie, ma per mantenere salda un'unione monetaria, senza grandi squilibri reali, un importante stabilizzatore automatico era rappresentato dal "federalismo fiscale", ovvero da una maggiore solidarietà tra i paesi membri.¹⁷ Data l'esiguità del bilancio comunitario il sistema di trasferimenti fiscali esistente nella UEM risultava inferiore a quanto necessario per avere le funzioni e l'impatto di un efficace stabilizzatore automatico: occorreva quindi aumentare i poteri delle istituzioni comunitarie e la solidarietà in ambito comunitario, ovvero il federalismo fiscale; in caso contrario l'integrazione monetaria diventava pericolosa e danneggiava la UE. In mancanza di un forte potere centrale a livello comunitario (se non gli "Stati Uniti d'Europa" vagheggiati dai federalisti europei, quanto meno istituzioni comunitarie con ampi poteri rispetto ai parlamenti nazionali), la presenza di una moneta comune poteva infatti provocare danni a causa dei gap economici esistenti tra i paesi membri e le connesse speculazioni sull'euro e sui differenziali tra i tassi d'interesse pagati dai singoli stati per i propri debiti pubblici (Tedeschi, 2013).

Riferimenti bibliografici

- Aglietta M. (2012), *Zone euro. Eclatement ou fédération*, Paris: Michalon.
- Artus P. e Gravet I. (2012), *La crise de l'euro. Comprendre les causes*, Paris: Armand Colin.
- Bossuat G. (1998), "Questions sur l'identité monétaire européenne à travers les positions de Jean Monnet, Robert Triffin et Pierre Mendès France", in Bussière É., Dumoulin M. (dir.), *Milieus économiques et intégration européenne au XXe siècle* (pp. 105-113), Arras: APU.
- Brown B. (2010), *Euro Crash. The Implications of Monetary Failure in Europe*, London: Palgrave Macmillan.
- Buiter W.H., Corsetti G. e Pesenti P.A. (1988), *Financial Markets and European Monetary Cooperation: The Lessons of the 1992-3 Exchange Rate Mechanism Crisis*, Cambridge: Cambridge University Press.
- CARDOC – Centre Archivistique et Documentaire, (2012), *Le long chemin vers l'euro*, Les Cahiers du CARDOC n. 8, Febbraio, Luxembourg: Centre Archivistique et Documentaire, Direction Générale de la Présidence, Parlement Européen. [Disponibile online.](#)
- Carli G. (1977), "Prefazione", in Coombs C.A. (a cura di), *Trent'anni di finanza internazionale da Bretton Woods a oggi*, Milano: Etas Libri.
- Chesini G. e Fauri F. (2024), "From one crisis to another: the European central bank's role from the great recession to the Ukraine war", *Constitutional Political Economy*, maggio, <https://doi.org/10.1007/s10602-024-09441-4>. [Disponibile online.](#)
- Colarizi S. (2022) "Dissolution of the Italian Political System in the Nineties. External Constraint, Europe and the Global System", *Ricerche di storia politica*, 25, Fascicolo speciale, luglio, pp. 89-102. [Disponibile online.](#)

¹⁷ Cfr. in proposito quanto affermato, commentando l'idea di creare il Comitato Werner, da Milton Friedman (1969) secondo il quale la moneta unica europea aveva senso solo in presenza di un'autorità monetaria europea con grandi poteri che si potevano tradurre in provvedimenti a favore dello sviluppo economico e della piena occupazione. Si cfr. inoltre quanto dichiarato da Jacques Rueff, ovvero "L'Europa si realizzerà attraverso la moneta o non si farà" (Archives familiales Pierre Werner, PW 048, Lettre de Jacques Rueff à Pierre Werner, 28 octobre 1970), Léon H. Dupriez (1974, p. 111), ovvero "L'integrazione monetaria deve essere perseguita fino al punto di non ritorno per salvaguardare le strutture intra-comunitarie", e Martin Feldstein (1993), ovvero "quello che non riesco a capire sono coloro che vogliono l'unione monetaria ma rigettano qualsiasi passo verso una struttura politica federale per l'Europa. La UEM si tradurrà in una formula dagli elevati costi economici senza nessuno dei presunti benefici politici". Sull'idea dell'euro come strumento o di rafforzamento o di rottura dell'integrazione europea, cfr. anche Pivetti, 1998, pp. 5-26; Aglietta, 2012; Tedeschi, 2013.

- Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire ("Comité Delors") (1989), *Rapport sur l'union économique et monétaire dans la Communauté européenne ("Rapport Delors")*, Luxembourg: Office des publications officielles des Communautés européennes
- Coppolaro L. e Kavvadia H. (eds.) (2022), *Deciphering the European Investment Bank. History, Politics and Economics*, Abingdon/New York: Routledge.
- Cozzi T. e Zamagni S. (1999), *Manuale di economia politica, Un testo europeo*, Bologna: Il Mulino.
- Cunha A. e Swinbank A. (2011), *An Inside View of the CAP Reform Process: Explaining the MacSharry, Agenda 2000, and Fischler Reforms*, Oxford: OUP.
- Danescu E. (2018), *Pierre Werner and Europe. The Family Archives Behind the Werner Report*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Danescu E. e Muñoz S. (eds.) (2015), *Pierre Werner et l'Europe: pensée, action, enseignements / Pierre Werner and Europe: His Approach, Action and Legacy*, Bruxelles: Peter Lang.
- De Grauwe P. (2022), *Economia dell'Unione Monetaria*, Bologna: Il Mulino.
- Dörsch H.J. e Louis J.V. e Michiels N. (1977), *L'Union Economique et Monétaire. 1970-1973*, Bruxelles: Editions de l'ULB.
- Driffill J. e Beber M. (eds.) 1991, *A currency for Europe. The Currency as an Element of Division or of Union of Europe*, London: Lothian Foundation Press.
- Dumoulin M., Bussière A. e Willaert E. (eds.) (2008), *The Bank of the European Union. The EIB 1958-2008*, Luxembourg: EIB.
- Dupriez L.H. (1974), "Analogies et oppositions dans les crises monétaires 1931-1936 et 1967-1974", *Recherches Economiques de Louvain/Louvain Economic Review*, 40(2), pp. 91-116.
- Dyson D. e Featherstone K. (1999), *The Road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford: OUP.
- ECB – European Central Bank (2001), *The Monetary Policy of the ECB*, Frankfurt am Main: ECB.
- ECB – European Central Bank (2006), *Monetary Policy. A Journey from Theory to Practice*; Frankfurt am Main: ECB.
- Economia Europea* (1979), luglio, n. 3.
- Eichengreen B. (1998), *La globalizzazione del capitale. Storia del sistema monetario internazionale*, Milano: Baldini & Castoldi.
- Eichengreen B. e Wyplosz C. (1994), "How to save the EMS", in Johnson C, Collignon S. (eds.), *The monetary economics of Europe: causes of the EMS crisis* (pp. 166-183), London: Pinter.
- Falcone F. (1997), *Aspetti e problemi di economia internazionale monetaria*, Padova: Cedam.
- Falck E. (1955), *Saggi politici e sociali*, Milano: Ambrosianeum.
- Fanfani R. (2001), *Lo sviluppo della politica agricola comune*, Roma: Carocci.
- Fauri F. (2017), *L'Unione Europea. Una storia economica*, Bologna: Il Mulino.
- Featherstones K. (2011), "The Greek Sovereign Debt Crisis and the EMU: A Failing State in a Skewed Regime", in *Journal of Common Market Studies*, 49(2), pp. 193-217.
- Feldstein M. (1993), "The Case against EMU", *The Economist*, 13-19 giugno.
- Foreman-Peck J. (1999), *Storia dell'economia internazionale*, Bologna: Il Mulino.
- Friedman M. (1969), "Milton Friedman: augmenter les liquidités n'est pas une solution", *Le Monde*, 16 settembre.
- Gagyi A. (2023), "FX mortgages in Hungary: political crisis and capitalist reconstruction", *City. Analysis of Urban Change, Theory, Action*, 27(3-4), pp. 599-617.
- Gauthier A. (1998), *L'economia mondiale dal 1945 ad oggi*, Bologna: Il Mulino.
- Giavazzi F. e Pagano M. (1988), "The Advantages of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility", *European Economic Review*, 32(5), pp. 1055-1075..
- Giordano F. (2024), *Destinazione euro: politica e finanza in Italia dal "miracolo" a Maastricht, 1957-1992*, Roma: Donzelli.
- Grant W. (1981), "The Politics of the Green Pound, 1974-79", *Journal of Common Market Studies*, 19(4), pp. 313-329.
- Gros D e Thygesen N. (1998), *European Monetary Integration*, Eastbourne: Pearson.
- Higgins M. e Klitgaard T. (2011), "Saving Imbalances and the Euro Area Sovereign Debt Crisis", *Current Issues in Economics and Finance. Federal Reserve Bank of New York*, 17(5), pp. 1-11. [Disponibile online](#).
- IMF – International Monetary Fund (1971), *International Financial Statistics*, Washington (DC): International Monetary Fund.
- Jozzo A. e Steinherr A. (eds.) (1997), *Dollaro, Euro e moneta mondiale*, Bologna: Il Mulino
- Krause D.C. (1980), *Monetary Integration in Western Europe: EMU, EMS and Beyond*, London-Boston: Butterworth.
- Le Héron E. (2013), *A quoi sert la Banque Centrale Européenne?*, Paris: La Documentation Française.
- Leboutte R. (2008), *Histoire économique et sociale de la construction européenne*, Bruxelles, Peter Lang.
- Letellier J.G. (1977), "Evaluation of the problems associated with the utilisation of the European unit of account for the common agricultural policy", *Research and Documentation Papers Economic Series*, n. 2, EU European Parliament Document. [Disponibile online](#).
- Loseby M. e Venzi L. (1978), "The Effects of MCAs on EEC Trade in Agricultural Commodities", *European Review of Agricultural Economics*, 5(3-4), pp. 361-379.

- Maes I. (2007), "Projets d'intégration monétaire à la Commission Européenne", in Bussière E., Dumoulin M., Schirmann S. (dir.), *Milieux économiques et intégration européenne au XXe siècle. La crise des années 1970. De la conférence de la Haye à la veille de la relance des années 1980* (pp. 35-50), Bruxelles: Peter Lang.
- Maes I. e Pasotti I. (2021), *Robert Triffin. A Life*, Oxford: OUP.
- Magnusson L. e Strath B. (eds.) (2003), *From the Werner Plan to the EMU: in search of a political economy for Europe*, Bruxelles: Peter Lang.
- Marsh D. (2009), *The Euro. The Battle for the New Global Currency*, New Haven/London: Yale University Press.
- Marshall M. (1999), *The Bank. The Birth of Europe's Central Bank and the rebirth of Europe's Power*, London: Random House.
- Masera R.S. (1980), *L'unificazione monetaria e lo SME*, Bologna: Il Mulino.
- Masera R.S., Triffin R. (eds.) (1984), *Europe's money. Problems of European Monetary Co-ordination and Integration*, Oxford: Clarendon Press.
- McKinnon R.I. (1979), *Money in International Exchange*, New York/Oxford: OUP.
- Olivi B. (2000), *L'Europa difficile*, Bologna: Il Mulino.
- Perrin R. (2001), "Le discret projet de l'intégration monétaire européenne", in Loth W. (ed.), *Crises and Compromises: the European Project 1963-1969* (pp. 345-367), Baden Baden/Bruxelles: Nomos Verlag/Bruylant.
- Pivetti M. (1998), "Monetary versus Political Unification in Europe. On Maastricht as an Exercise in 'Vulgar' Political Economy", *Review of Political Economy*, 10(1), pp. 5-26.
- Rapporto Werner (1970) *Rapporto al Consiglio e alla Commissione sulla realizzazione per fasi dell'unione economica e monetaria nella Comunità*, Supplemento al *Bollettino delle Comunità Europee*, 11, 8 ottobre. [Disponibile online](#).
- Scheller H. (2004), *The European Central Bank. History, Role and Functions*, Frankfurt: European Central Bank.
- Schild J. (2023), "The eurozone Crisis: From Crisis to Resilience?", in Rhinard M., Nugent N., Paterson W.P. (eds.) *Crises and Challenges for the European Union* (pp. 84-107), London: Bloomsbury.
- Spoerer M. (2010), "Fortress Europe in long-term perspective: agricultural protection in the European Community, 1957-2003", *Journal of European Integration History*, 16(2), pp. 143-163.
- Spoerer M. (2015), "Agricultural protection and support in the European Economic Community, 1962-92: rent-seeking or welfare policy?", *European Review of Economic History*, 19(2), pp. 195-214.
- Stammati G. (1973), *Il sistema monetario internazionale*, Torino: Boringhieri.
- Steinherr A. (ed.) (1994), *30 Years of European Monetary Integration from the Werner Plan to EMU*, Harlow: Longman.
- Stiglitz J. (2016), *The Euro: And Its Threat to the Future of Europe*, London: Allen Lane
- Strange S. (1976), "International Monetary Relations", in Shonfield A. (ed.), *International Economic Relations of the Western World 1959-1971*, Vol.2, Oxford: OUP.
- Strangio D. e Tedeschi P. (2022), "Developing Mediterranean Europe. The EIB and the Financing of Italy and Greece from the 1960s to the 1980s", in Coppolaro L. e Kavvadia H. (eds.), *Deciphering the European Investment Bank. History, Politics and Economics* (pp. 50-70), Abingdon/New York: Routledge.
- Strauss R. (1983), "Economic Effects of Monetary Compensatory Amounts", *Journal of Common Market Studies*, 21(3), pp. 261-282.
- Sureda-Gomilla A. (2012), "Real Estate Boom and Crisis in Spain" in Bardhan A., Edelstein R.H. e Kröll C.A. (eds.), *Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions* (pp. 157-171), Hoboken: Wiley.
- Tenaglia Ambrosini M.G. (1996), *La moneta e l'Europa da Bretton Woods a Maastricht e oltre*, Torino: Giappichelli.
- Tedeschi P. (2011), "La Politique Agricole Commune ou 'le grand cartel agricole communautaire'", in Müller M., Schmidt H.R., Tissot L. (eds.), *Regulierte Märkte: Zünfte und Kartelle / Marchés régulés: corporations et cartels* (pp. 243-259), Zurich: Cronos Verlag.
- Tedeschi P. (2013), "Una moneta comune in Europa? Dal Piano Werner all'Euro: un'integrazione incompiuta e quindi pericolosa", *Rivista di Storia Economica*, 29(3), pp. 319-342.
- Tew B. (1989), *L'evoluzione del sistema monetario internazionale*, Bologna: Il Mulino.
- Triffin R. (1959a), "Il ritorno alla convertibilità 1926-1931 e 1958-?", *Moneta e Credito*, 12(45), pp. 3-59. [Disponibile online](#).
- Triffin R. (1959b), "La convertibilità di domani. Fini e mezzi della politica monetaria internazionale", *Moneta e Credito*, (47), pp. 295-367. [Disponibile online](#).
- Triffin R. (1960), *Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility*, Yale: Yale University Press.
- Triffin R. (1970), "Sur la création d'un Fonds Européen de Réserves", *Moneta e Credito*, 23(89), pp. 23-43. [Disponibile online](#).
- Triffin R. (1974), "Crisi del petrolio e problemi monetari internazionali e comunitari", *Moneta e Credito*, 27(106), pp. 148-161. [Disponibile online](#).
- Triffin R. (1982), "Sistema monetario europeo e dollaro nel sistema monetario mondiale", *Moneta e Credito*, 35(139), pp. 265-287. [Disponibile online](#).
- Triulzi U. (2016), *Le politiche economiche dell'Unione Europea*, Perugia: Mondadori.

- Tsoukalis L. (1980), *La nuova economia europea*, Bologna: Il Mulino.
- Tuccimei E. (1978), "La moneta e la costruzione europea", *Thema*, n. 2, pp. 26-60.
- Urwin D.W. (1991), *The Community of Europe: A History of European Integration since 1945*, London-New York: Longman.
- Van Ypersele J. (1978), "Gli sforzi monetari europei da Copenaghen a Brema", *Thema*, n. 2, pp. 20-25.
- Ventresca R. (2024), "La Banca d'Italia negli anni Ottanta. Autonomia, supplenza politica, integrazione europea (1979-1992)", *Rivista italiana di storia internazionale*, 6(1), gennaio-giugno, pp. 117-140.
- Verdun A. (1999), "The role of the Delors Committee in the creation of EMU: an epistemic community?", *Journal of European Public Policy*, 6(2), pp. 308-328.
- Wilkens A. (2012), "L'Europe et sa première crise monétaire. Bonn et Paris en novembre 1968", *Journal of European Integration History*, 18(2), pp. 221-243.
- Willaert E. (2008), "New economic circumstances and redeployment of the EIB's activities in Europe", in Dumoulin M., Bussière E. e Willaert E. (eds.), *The Bank of the European Union. The EIB 1958-2008* (pp. 133-158), Luxembourg: EIB.
- Wyplosz C. (1997), "EMU: Why and How It Might Happen", *Journal of Economic Perspectives*, 11(4), pp. 3-22.
- Yergin D. (1991), *Il premio*, Milano: Sperling & Kupfer.