

Istituzioni di economia B

LEZIONI DEL **Prof. Antonio Abate**

20 Settembre 2000,
Alessandro Ugo
<http://augo.supereva.it/>



AVVERTENZA

Questo documento può essere liberamente distribuito, tramite fotocopie o in forma elettronica, nei formati `PostScript`, `LATEX` e `Lyx`, purché nessuna parte, in particolar modo questa avvertenza, venga rimossa.

In conformità con la formula `shareware`, se il lavoro si è rivelato particolarmente utile e soddisfacente, si può decidere di contribuire ad esso; nel caso specifico, questo lo si può fare in due modi:

- Aggiornando il presente documento (il che dà diritto ad essere inseriti nella lista degli autori);
 - Mettendo a disposizione i propri appunti di una qualsiasi materia ed apponendovi questa stessa nota.
-

Contents

I	Teoria	3
1	La convergenza europea	3
1.1	Piano Marshall	3
1.2	Comunità Economica Europea	4
1.2.1	Obiettivi	4
1.2.2	Problemi residui	5
1.2.3	Anni 70: la crisi	5
1.3	Atto Unico	6
1.3.1	Mercato interno	6
1.4	Trattato di Maastricht	7
1.4.1	La Comunità Economica	9
1.4.2	Terza fase dell'UEM	10
2	BCE	11
2.1	Membri del comitato esecutivo	11
2.2	Funzioni del consiglio direttivo	12
2.3	Indipendenza delle banche centrali	12
2.3.1	Analisi empirica	12
2.3.2	Analisi teorica	12
2.4	La politica monetaria	13
2.4.1	Effetti	13
2.4.2	Vincoli ai bilanci pubblici	14
2.4.3	Il cambio	15

3 Euro	15
3.1 L'utilizzo	15
3.1.1 Unità di conto	15
3.1.2 Mezzo di pagamento	15
3.1.3 Strumento di risparmio	16
3.2 Perché tre anni di transizione	16
3.2.1 Produzione delle banconote e conio delle monete	16
3.2.2 Adeguare l'economia e i sistemi informatici	16
3.3 Gli effetti	17
3.3.1 I mercati dei beni	17
3.3.2 Il mercato del lavoro	18
3.3.3 I mercati finanziari	18
3.4 Perché una moneta unica	20
3.4.1 Risposta alle esigenze del mercato unico	20
3.4.2 Strumento di stabilità monetaria	21
3.4.3 Strumento politico	21
3.4.4 Contrappeso al dollaro	21
3.5 I rischi	22
3.5.1 Shock asimmetrici	22
3.5.2 Politiche di bilancio nazionali	22
3.5.3 Mobilità del lavoro	22
II Temi d'esame	23
4 Prova scritta del 22 Settembre 2000	23
5 Prova scritta del 31 Agosto 2000	23
6 Prova scritta del 24 Luglio 2000	24
7 Prova scritta del 5 Luglio 2000	24
8 Altre prove scritte	25
8.1 Prova scritta del 13 Settembre 1999 - Parte seconda	25
8.2 Prova scritta del 30 Agosto 1999 - Parte seconda	25
8.3 Prova scritta dell'8 Luglio 1999 - Parte seconda	25

Part I

Teoria

1 La convergenza europea

1.1 Piano Marshall

- 12,5 mld \$ tra il '48 e il '51 ai paesi europei (circa 2% PIL annuo USA)
- nome reale ERP (European Recovery Program)
- parte dei fondi destinati all'acquisto di prodotti USA (specialmente agricoli in cui l'USA ha eccesso strutturale di capacità)
- scopi economici
 1. evitare la *crisi* per la cessazione delle spese belliche
 2. sostenere la *ricostruzione* e la *ripresa* (rilassando il vincolo estero)
 3. evitare la depressione di *salari e consumi*
 4. ricostruire le *riserve ufficiali* delle BC (\Rightarrow maggiore stabilità dei cambi \Rightarrow convertibilità¹)
- l'Italia riceve 1.13 mld \$ (UK 2,8, F 2,4) che utilizza all'inizio per il IV scopo (\rightarrow abbattere l'inflazione, recuperare credibilità internazionale) contro il volere degli USA che preferiva gli scopi II e III (\rightarrow aumentare crescita e occupazione, per non rafforzare le sinistre)
- risvolti politici-economici
 - osteggiare espansione dell'*URSS* in Europa
 - spingere l'*accordo* tra i paesi europei per la ripartizione degli aiuti (1. \rightarrow Germania baluardo ad est & sicura per i nemici 2. \rightarrow efficiente allocazione degli aiuti ERP)
 - nasce *OECE* (Organizzazione per la Cooperazione Europea) per la ripartizione dei fondi ERP
 - USA vuole partner europei *risanati* economicamente e *omogenei* politicamente

¹Possibilità legale di convertire una disponibilità monetaria denominata in una determinata valuta in oro o in un'altra valuta - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.314

1.2 Comunità Economica Europea²

1950	OECE → UEP (Unione Europea dei Pagamenti ³ 1950-1958)	
1951	CECA (Comunità Economica del Carbone e dell'Acciaio ⁴ 1951-1967)	Risposta al
1958	Euratom (Comunità Economica per Energia Atomica ⁵ 1958-1967)	problema
1958	CEE (Comunità Economica Europea) Trattato di Roma I,F,D,Benelux	franco-tedesco economico e di sicurezza

- D e Benelux proponevano tempi rapidi, F e I proponevano lungo periodo transitorio
 - negoziato sistematico nelle istituzioni CEE
 - compromesso "Keynes a casa Smith all'estero": liberismo commerciale con sostegno all'economia degli stati membri (I e F)
 - ⇒ creazione graduale del mercato comune ← fusione dei mercati finanziari & riavvicinamento dei sistemi economici (per avere simili condizioni di concorrenza)

1968 unione doganale completa

1958-1970 scambi interni alla CEE crescono con un tasso doppio rispetto a quello mondiale

1.2.1 Obiettivi

- Unione doganale
 - riduzione progressiva delle *tariffe*
 - *bardatura* doganale esterna
- Mercato comune → promuovere riavvicinamento delle politiche economiche (Articolo 2 del trattato CEE)
 - libera circolazione *merci, capitali, servizi, lavoro*
 - libertà di *stabilimento*

²Ingressi nella CEE

6 - 1958 Italia, Francia, Germania, Benelux

9 - 1973 Regno Unito, Irlanda, Danimarca

10 - 1981 Grecia

12 - 1986 Spagna, Portogallo

15 - 1995 Austria, Svezia, Finlandia

³Organizzazione con lo scopo di facilitare il commercio internazionale tra paesi membri, attraverso un meccanismo di compensazione multilaterale dei pagamenti internazionali (rendendo le valute OECE entro certi termini convertibili) - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.1129

⁴Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.262

⁵Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.262

1.2.2 Problemi residui

- 1961 PAC (Politica Agricola Comune⁶)
 - problemi *allocativi*
 - assorbimento gran parte *bilancio* CEE
- da unione doganale a unione economica
 - barriere non tariffarie ma *tecniche* (standard, marchi, imballaggi, norme) e *fiscali* (es.IVA)
 - libera *circolazione* di servizi, persone e capitali
 - coordinamento delle *politiche economiche*

1.2.3 Anni 70: la crisi

- contrasto sull'opportunità di creare un sistema di risorse proprie per finanziare la CEE (politica della *sedia vuota*)
 - 1971 crisi del sistema di *Bretton Woods*⁷ (dichiarazione di inconvertibilità del \$) Reazione disomogenea dei paesi membri
 - *liquidità* creata dagli USA negli anni 60 -aumentano gli aiuti di stato
 - aumento prezzo delle *materie prime* -brusca frenata scambi comunitari (violaz. libera circ.)
 - 1973 shock *petrolifero* → misure protezionistiche all'interno della CEE
- 1970 rapporto *Werner* indica la realizzazione di UEM entro 10 anni (sistema dei cambi fissi o moneta unica) → non viene realizzata per la difficile congiuntura internazionale e per le politiche economiche divergenti
- 1972 *serpente monetario*⁸ nel tunnel (debole tentativo fallito)

⁶Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.803

⁷Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.170

⁸Area di cambio tra monete europee in cui lo scarto massimo tra la moneta che si apprezza e quella che si deprezza maggiormente non può superare il 2,25% - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.1032

1.3 Atto Unico

1979 SME⁹ (Sistema Monetario Europeo) non cambi fissi, ma *rivedibili* con l'accordo dei paesi interessati e della commissione

- moneta fittizia *ECU*¹⁰ (European Currency Unit) il cui valore è determinato da un *paniere di monete*
- tassi di cambio *fissati* tra ogni moneta e l'ECU
- cross rates (cambio moneta A → ECU → moneta B) con margine di fluttuazione *percentuale*
- in 10 anni lo SME *dimezza la volatilità dei cambi*¹¹ (anche grazie allo scenario internazionale più tranquillo)

1979 Parlamento Europeo → può più autorevolmente promuovere l'integrazione

- piano della ripresa (basato sul "Rapporto sugli svantaggi economici della mancata integrazione")
- 1984 progetto di riforma istituzionale per trasformare la CEE in UE (Unione Europea) su basi federali

1985 Libro bianco per il completamento del mercato interno (Commissione Delors) ⇒

1987 Atto Unico Europeo

- voto a maggioranza qualificata per le decisioni relative al mercato interno
- mercato comune → mercato interno (evoluzione del trattato di Roma)

1.3.1 Mercato interno

"Spazio senza frontiere interne, nel quale è assicurata la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali." (Dall'Atto Unico)

- obiettivo da raggiungere entro il 1992 (ancora oggi vi si sta lavorando)

⁹Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.1031

¹⁰Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.440

¹¹Vantaggi dei cambi stabili:

- controllo della dinamica inflazionistica (garanzia contro l'inflazione importata causata dalla svalutazione)

- maggiore fluidità del commercio internazionale (minor rischio di cambio: costi di transazione ridotti)

- stimolo alla competitività delle imprese (la competizione avviene solo in base a criteri oggettivi e non viene falsata dalla svalutazione della moneta)

- mutuo riconoscimento: ogni bene ammesso in un paese membro è ammesso anche negli altri (vista l'improponibilità dell'armonizzazione in senso stretto) → colmare le lacune dell'unione doganale abolendo:
 - barriere fisiche (libera circolazione)
 - barriere tecniche (standard tecnici, marchi, imballaggi, denominazioni, norme di sicurezza)
 - barriere fiscali (competitività di un prodotto non influenzata da differenziali nelle imposte)
- progressi del mercato interno ribadiscono l'urgenza dell'unione economico-monetaria
 - avere politiche economiche e monetarie comuni per incidere sull'economia nel suo complesso (inflazione, crescita)
 - politiche autonome ⇒ tensioni valutarie ⇒ cambi instabili ⇒ costi di transazione incompatibili con il mercato interno
- triade impossibile: tassi di cambio fissi, completa mobilità dei capitali, politiche monetarie indipendenti
 - compatibili solo a coppie
 - completa mobilità dei capitali → tasso di interesse interno esogenamente fissato al livello del tasso esterno
 - politica di un paese più espansiva (restrittiva) di quella degli altri → riallinea il cambio o limita i movimenti di capitale

1.4 Trattato di Maastricht

1988 Comitato Delors (governatori banche centrali) propongono un approccio graduale in tre tappe all'unione monetaria:

- 1.7.90-31.12.93 *Liberalizzazione* dei movimenti di capitale e prime forme di coordinamento delle politiche economiche
- 1.1.94-31.12.98 Creazione dell'IME (Istituto Monetario Europeo) per il *coordinamento* delle politiche monetarie e il consolidamento della convergenza
- 1.1.99-1.7.02 Sostituzione delle monete nazionali con una *moneta unica*

1989 Consiglio di Madrid avviata la prima fase

- Attuazione fasi 2 e 3 impone di integrare il trattato CEE
- Crollo dei regimi comunisti e caduta del muro pongono il problema dell'unione politica

- Conferenze intergovernative terminano con la firma del Trattato di Maastricht
 - I per l'integrazione monetaria (\leftrightarrow unione economica)
 - II per introdurre nuove norme atte a rafforzare la legittimità democratica della comunità e il suo ruolo nelle relazioni internazionali (\leftrightarrow unione politica)

- 1992 Trattato di Maastricht va ben oltre il mercato interno e l'unione monetaria per:
 - influenza del crollo dei regimi comunisti
 - esigenza di dare alla comunità una dimensione politica
 - stemperare in un contesto più ampio il risorgere di un grande stato unitario tedesco

- Il trattato istituisce l'UE (Unione Europea) che si sovrappone alle altre comunità (CEE, CECA, Euratom) si fonda su tre pilastri:
 1. CE (Comunità Economica): mercato interno e UEM, PAC, la concorrenza, i nove ambiti di intervento
 2. PESC (Politica Estera e di Sicurezza Comune) verso strumenti (comandi, corpi armati) unificati
 3. AIG (Affari interni e giudiziari) cooperazione in materia di giustizia e polizia: immigrazione, asilo, lotta alla droga, frodi internazionali

- Il trattato fissa dei criteri di convergenza delle economie (chi rispetterà tali criteri nel '97 passerà alla terza fase) in aggiunta alla creazione dell'IME e alle regole per garantire l'indipendenza delle banche centrali dai governi nazionali
 - almeno *due anni consecutivi* di stabilità dei tassi di cambio entro la banda stretta dello SME
 - tasso di *inflazione* pari a quello medio dei tre paesi più virtuosi aumentato al massimo di 1.5 punti
 - tassi di *interesse* nominali (*a lungo termine*) pari a quello medio dei tre paesi più virtuosi (in termine di inflazione) aumentati al massimo di 2 punti
 - *indebitamento netto* annuo totale delle PA non oltre il 3% del PIL
 - *debito pubblico* complessivo stabile al di sotto del 60% o in significativa discesa verso tale livello

1997 Consiglio di Amsterdam: Patto di Stabilità

- richiesto dalla Germania per impedire la sostituzione di un marco forte con un euro debole
- rende obbligatorio oltre il 99 il rispetto dei criteri di convergenza
- il rapporto tra debito netto e PIL deve essere azzerato entro il 2002
- il rapporto tra debito netto e PIL potrà superare il 3% in futuro solo in casi eccezionali
- sanzioni in caso di inadempienza

1997 Consiglio di Amsterdam: Risoluzione su crescita e occupazione (richiesta dalla Francia per controbilanciare il Patto di Stabilità)

1.4.1 La Comunità Economica

- nove ambiti di intervento della CE
 1. *politica sociale*: ambiente di lavoro, salute, sicurezza, parità tra i sessi, informazione (per il principio di sussidiarietà¹² UK non partecipa)
 2. *politica industriale*: cambiamento strutturale (sostenere le PMI (?)), sfruttamento innovazione tecnologica, cooperazione tra imprese (networking)
 3. *politica delle reti transeuropee*: trasporti, energia, telecomunicazioni
 4. *politica di coesione economica e sociale*: FSE (Fondo Sociale Europeo) formazione, FESR (Fondo Europeo di Sviluppo Regionale), FEOGA (Agricoltura)
 5. *politica dell'ambiente* (escluse le scelte nazionali energetiche e gli strumenti fiscali (?))
 6. *politica di ricerca e sviluppo tecnologico* (masse critiche necessarie, ruolo dell'Europa nella divisione internazionale del lavoro¹³ (?))
 7. *politica di protezione dei consumatori*: sicurezza dei prodotti, informazione, regole applicabili ai contratti
 8. *politica dell'istruzione*: ricorso alla sussidiarietà
 9. *politica di cooperazione per lo sviluppo*: per i progetti di sostegno ai paesi in via di sviluppo non è più necessaria l'unanimità
- Perché la UE-CE:
 - *masse critiche* necessarie per economia di scala e competizione industriale
 - ricerca e *innovazione tecnologica* (divisione internazionale del lavoro)

- azzeramento del *rischio di cambio*
- *attrarre risparmio* dal resto del mondo con un grande mercato e una moneta alternativa al dollaro
- Impatto sull'economia italiana dell'Euro
 - viene meno l'espedito delle *svalutazione competitiva*
 - crescita del grado di *competizione* dei mercati (anche grazie al commercio elettronico)
 - competizione tra *sistemi-paese* fondata sulle variabili escluse dall'UEM:
 - * Mercato del lavoro: costo, flessibilità, competenze
 - * Innovazione di prodotto
 - * Sistemi fiscali e previdenziali
 - * Dotazione infrastrutturale
 - * Servizi alle imprese
 - * Pubbliche amministrazioni

1.4.2 Terza fase dell'UEM

2.5.98 in base ai criteri di Maastricht, ad un rapporto dell'IME, ad un rapporto e una raccomandazione della commissione UE, 11 paesi partecipano alla terza fase: Grecia e Svezia non soddisfano i parametri, Danimarca e Regno Unito restano fuori per scelta

1.1.99 fissati irrevocabilmente i tassi di cambio tra euro e valute dei paesi UEM (1 euro=1 ecu)

1.1.99-31.12.01

- Politica monetaria e di cambio unica in euro da parte della BCE
- Conversione in euro del debito pubblico
- Titoli azionari quotati in euro
- Uso facoltativo dell'euro immateriale (nessun obbligo, nessun divieto)

1.1.02-30.06.02 Emissione fisica di euro e progressivo ritiro delle vecchie monete e banconote

1.07.02 Corso legale del solo euro

¹²Principio che stabilisce siano esercitate a livello europeo solo le competenze che non possono essere svolte in modo più efficace a livello nazionale, poiché ciò comporterebbe: rischio di inefficienza, distorsione e incentivi alla concorrenza sleale.

¹³Assegnazione a ogni lavoratore di una mansione precisa nel processo di produzione. Separazione degli aspetti creativi, intellettuali, direttivi del lavoro da quelli abitudinari, manuali, esecutivi. - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.408

2 BCE

- 06.98 attiva BCE (Banca Centrale Europea) al posto dell'IME
- decide la politica monetaria in *autonomia dai governi* dei paesi membri e delle istituzioni UE
- fine primario: *stabilità dei prezzi*
- SEBC (Sistema Europeo di Banche Centrali, BCE & 11+4=15 Banche Centrali Nazionali) da attuazione alle direttive di politica monetaria della BCE
- consiglio direttivo della BCE composto dai governatori delle banche centrali degli 11 paesi aderenti alla UEM e dal comitato esecutivo

2.1 Membri del comitato esecutivo

- nominati di *comune accordo* dai governi degli 11 paesi dopo aver consultato il parlamento europeo e il consiglio dell'IME
 - nominati tra i cittadini degli 11 paesi con *riconosciuta levatura* ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario (es. ex governatori)
 - mandato dei membri di *otto anni non rinnovabile* (per non essere influenzabili a fine mandato)
 - garanzie di *tenuta del mandato* pari a quelle dei governatori delle banche centrali (dichiarati dimissionari solo dalla corte di giustizia su istanza del consiglio direttivo o del comitato esecutivo)
 - impegno a *tempo pieno* e incompatibile con qualsiasi altra funzione
1. Presidente Win Duisenberg (ex presidente IME)
 2. Vicepresidente Christian Noyer (ex direttore generale del tesoro francese)
 3. Otmar Issing (ex capo economista e membro del direttorio Bundesbank)
 4. Tommaso Padoa-Schioppa (ex presidente Consob e vice direttore generale Bankitalia)
 5. Sirkka Haemaalaainen (ex governatore della banca di Finlandia)
 6. Eugenio Domingo Solans (Banca di Spagna)

2.2 Funzioni del consiglio direttivo

- prende le decisioni *chiave di politica monetaria* (e le altre decisioni per assolvere ai compiti assegnati al SEBC)
- sceglie un *obiettivo monetario intermedio* (es. il tasso di cambio, il tasso di interesse, la quantità di moneta) o un obiettivo diretto d'inflazione → quadro di riferimento della politica monetaria
- decide il vincolo di *riserva obbligatoria*¹⁴) a carico delle banche ordinarie
- determina il livello dei *tassi di interesse ufficiali* (costo del finanziamento delle banche centrali alle banche ordinarie ⇔ tasso ufficiale di sconto)
- guida le operazioni di *acquisto e vendita di euro contro valute terze* sul mercato dei cambi
- guida la gestione delle *riserve ufficiali* in valuta
- guida l'azione di supervisione sul *sistema dei pagamenti*¹⁵
- vigila che le banche centrali nazionali si *conformino alle direttive* BCE

2.3 Indipendenza delle banche centrali

2.3.1 Analisi empirica

- dati statistici dimostrano legame tra indipendenza delle banche centrali e *stabilità dei prezzi* (potere di acquisto e fiducia nella moneta)
- dati statistici non confermano un legame tra indipendenza delle banche centrali e riduzione della potenzialità di *crescita dell'economia* a causa del rigore (convinzione diffusa)

2.3.2 Analisi teorica

- rent seeking, burocrazie (?)
- controllo politico sulle banche centrali potrebbe “indurre i governi in tentazione” (crescita del bilancio pubblico, finanziamento monetario del deficit) pur sapendo di rinunciare alla stabilità dei prezzi

¹⁴Quota dei depositi che le banche sono obbligate a tenere in base monetaria a garanzia della liquidità dei depositi dei propri clienti. - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.941

¹⁵Insieme delle procedure e degli strumenti volti ad assicurare la circolazione della moneta. Nelle transazioni di ammontare limitato sono impiegate monete metalliche e banconote. Nei pagamenti di importo più elevato è utilizzata la moneta bancaria, cioè le disponibilità detenute in conti correnti presso banche - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.1019

- self fulfilling expectation: gli operatori anticipano l'inflazione nei contratti se temono condotte accomodanti da una banca centrale compiacente ⇒ i prezzi accelerano subito, senza che la creazione monetaria abbia effetti espansivi neppure sul bilancio pubblico
- una banca centrale indipendente rassicura gli operatori, stabilizzandone le aspettative

2.4 La politica monetaria

- obiettivo principale della BCE e del SEBC è la *stabilità dei prezzi* (modello “Buba” (?)) ⇒ lotta all'inflazione e alla deflazione¹⁶
- SEBC deve sostenere le *politiche generali* dell'UE per contribuire agli obiettivi del trattato di Maastricht¹⁷ → sviluppo economico, rispetto dell'ambiente, convergenza economica, occupazione, protezione sociale, tenore e qualità della vita, solidarietà tra gli stati membri
- la BCE può *perseguire contemporaneamente* obiettivi di stabilità dei prezzi e di sostegno dell'occupazione e del reddito solo in assenza di pressioni inflazionistiche, in caso contrario la priorità va al controllo dell'inflazione
- sia che la BCE scelga un obiettivo monetario intermedio o un obiettivo diretto d'inflazione l'obiettivo operativo quotidiano rimane il *tasso di mercato monetario*¹⁸ e lo strumento sono le *operazioni di mercato aperto* (specie P/T¹⁹)
- per il costo del denaro a breve approccio *a corridoio*: un tasso “pavimento” e uno “soffitto”: 02.99 pavimento 2%, soffitto 4.5%, tasso del P/T 3%

2.4.1 Effetti

- la politica monetaria ha effetti sulla domanda e sui prezzi con un ritardo di 18-24 mesi, quindi la BCE deve prevedere le pressioni inflazionistiche
- se l'azione di contrasto si manifesta dopo i prezzi hanno iniziato ad accelerare e gli operatori hanno incorporato una più elevata inflazione attesa, stabilizzare i prezzi richiederà restrizioni severe; in caso contrario le attese degli operatori sono modificate a priori ed è possibile evitare l'inflazione con meno restrizioni (modello FED²⁰)

¹⁶Fase di contrazione della produzione e del reddito. - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.365

¹⁷Articolo 2

¹⁸Costo del denaro a breve termine (?) - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.707

¹⁹Portafoglio titoli (?), finanziamenti delle banche centrali alle banche ordinarie

- in un'area monetaria composta da paesi diversi, anche una politica monetaria votata alla stabilità può produrre esiti redistributivi tra diversi paesi o regioni
 - in caso di pressioni inflattive non omogenee (es. politica fiscale fortemente espansiva in un grande paese dell'unione, ingresso nell'UE di un paese con residue pressioni inflattive)
 - in caso di ritardi differenziati nella trasmissione della politica monetaria (es. nei paesi ad alta inflazione prevalgono strumenti di debito a breve termine \Rightarrow la politica monetaria agisce più rapidamente che su quelli a bassa inflazione) \Rightarrow la politica monetaria può essere troppo restrittiva per alcuni e troppo espansiva per altri

2.4.2 Vincoli ai bilanci pubblici

- il vincolo di medio termine del pareggio del bilancio non punta a rendere congiunturalmente neutra la politica fiscale, ma crea le condizioni per una più efficace e meno pericolosa strategia anticiclica
- in una unione monetaria i governi hanno minori incentivi a seguire politiche di bilancio disciplinate \rightarrow patto di stabilità
 - senza l'unione monetaria con i cambi flessibili un governo che aumenta il deficit deve convincere i risparmiatori (interni ed esterni) ad acquistare più titoli di stato aumentando il molto tasso d'interesse (anche per compensare il rischio di cambio aumentato dalla possibilità che il governo per ridurre l'importo da rimborsare ricorra a inflazione e svalutazione) \Rightarrow elevato onere sul debito (interessi) scoraggia la politica espansiva (aumento del disavanzo pubblico)
 - in una unione monetaria un governo che aumenta il deficit non è costretto a significativi aumenti del tasso di interesse (non vi è rischio di cambio) \Rightarrow viene meno un incentivo al rigore \Rightarrow se molti governi dell'UEM adottano politiche lassiste, possono emergere pressioni inflazionistiche che costringono la BCE ad una politica restrittiva con effetti negativi anche sulla crescita dei paesi virtuosi
- trattato di Maastricht prevede ulteriori strumenti volti a rafforzare la disciplina delle politiche di bilancio:
 - divieto assoluto per il SEBC di finanziare governi o enti pubblici
 - in caso di difficoltà finanziarie di un governo, nessun altro membro della UE è tenuto ad intervenire in aiuto (per evitare comportamenti moral hazard²¹) \rightarrow seri dubbi in merito alla concreta applicabilità per la necessità di evitare effetti di contagio

²⁰Sistema della riserva federale, complesso delle istituzioni che negli USA svolgono funzioni di banca centrale - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.481

2.4.3 Il cambio

- singolarmente i paesi UE presentano un elevato *grado di apertura* \Rightarrow impatto reale delle fluttuazioni dei cambi è forte
- nell'UE gli *scambi interni* tra i membri sono maggioritari \Rightarrow le fluttuazioni dei cambi con le valute terze sono meno importanti e potrebbero anche non essere oggetto di comportamenti attivi (a fronte dell'ampio avanzo commerciale)
- la *politica di cambio generale* dell'euro è definita dal consiglio dei ministri UE, la gestione tecnica spetta alla BCE
- comportamenti attivi sul cambio dell'euro potrebbero essere in conflitto con l'obiettivo chiave della stabilità dei prezzi \Rightarrow solo in *casi eccezionali* saranno definiti orientamenti generali di politica di cambio (accordo di massima tra i ministri e la BCE)
- il SEBC ha piena autonomia discrezionale e operativa per interventi sul *valore esterno dell'euro* e la BCE dispone di riserve a tal fine (anche se è elevata la probabilità che si astenga da interventi sistematici)

3 Euro

3.1 L'utilizzo

3.1.1 Unità di conto

- conversione implica degli arrotondamenti \rightarrow regole per minimizzare le imprecisioni
 - moneta nazionale \mapsto euro : si arrotonda al secondo decimale
 - moneta nazionale A \Leftrightarrow moneta nazionale B : si passa dall'euro arrotondando al terzo decimale
- già valutati in euro titoli del debito pubblico (ed altri strumenti finanziari)
- commercio al dettaglio e all'ingrosso

3.1.2 Mezzo di pagamento

- scadenze diverse per il passaggio all'euro a seconda dello strumento di pagamento
- operazioni con *circolante* passano all'euro dal 1.01.02 con l'emissione fisica
- operazioni con *assegni, bonifici, vaglia, carte di credito* possono passare all'euro se i contraenti sono d'accordo dal 1.01.99

²¹Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.739

- *conti corrente* in lire possono effettuare e ricevere pagamenti in euro dal 1.01.99 (senza convertire in euro il conto)

3.1.3 Strumento di risparmio

- scadenze diverse per il passaggio all'euro a seconda dello strumento di risparmio
- *contante* passa all'euro dal 1.01.02
- *depositi bancari* denominabili in euro a richiesta dal 1.01.99
- *risparmio postale*: emissioni dal 1.01.99 in euro
- *titoli pubblici* in euro dal 1.01.99 (nuovi lotti minimi in euro ⇒ spezzature in lire dei titoli convertiti)
- *borse valori* rilevano quotazioni e transazioni in euro dal 1.01.99

3.2 Perché tre anni di transizione

3.2.1 Produzione delle banconote e conio delle monete

- *problemi tecnici* per la produzione di banconote e il conio delle monete
- *conio delle monete* affidata non alle banche centrali, ma ai governi (una faccia comune e una faccia nazionale)
- protezione dalle *contraffazioni* essenziale per la diffusione dell'euro fuori dall'UE → necessario per le banconote un lungo periodo di preparazione

1995	Scelta del tema e delle specifiche tecniche
1996	Scelta per concorso del disegno
1997	Affinamento del disegno e primi test
1998	Produzione delle lastre di stampa
1999-2001	Stampa delle banconote (unico segno nazionale una piccola zona che identifica il paese emittente)

3.2.2 Adeguare l'economia e i sistemi informatici

- gran parte della moneta è costituita da *scritturazioni elettroniche* → adeguare i sistemi informatici
- *banche*: decimali per i campi in euro, distinguere importi in lire e in euro, gestire le conversioni
- garantire corrette condizioni di *concorrenza tra banche* con molte filiali e banche con poche sedi operative (clientela selezionata)

- fine 1998 *operatori* e *pubbliche amministrazioni* non disponevano delle *informazioni* sufficienti né poteva sostenere i *costi* del passaggio immediato, con rischi di gravi *ritardi* presso:
 - le piccole e medie imprese
 - il commercio al dettaglio
 - i servizi pubblici
 - gli enti locali

3.3 Gli effetti

3.3.1 I mercati dei beni

- per i consumatori:
 - *trasparenza* e confronti più agevoli
 - acquisti all'estero con *strumenti standard*
 - incertezze sul *rapporto qualità/prezzo*
 - possibili espliciti *contenimenti dei prezzi* da parte delle imprese per evitare il calo della domanda
- per le imprese:
 - tassi più bassi e stabili →più agevole gestione delle passività finanziarie, più possibilità di indebitamento a lungo termine a tasso fisso (*investimenti*)
 - maggiori possibilità di denominare nella propria valuta (l'euro) i contratti import-export ⇒ riduzione del *rischio di cambio*
 - taglio dei *costi di transizione* e copertura dei rischi finanziari nelle operazioni in Europa
 - ampliamento del *mercato potenziale* (specie per le grandi imprese)
 - *competitività* più legata all'efficienza "interna" e ai fattori tipici del sistema-paese (la svalutazione non influenzerà più la competitività)
 - politiche di prezzo e strategie di marketing, le *soglie psicologiche di prezzo*, effetti sulle confezioni (?)
 - costi e/o leve di marketing per *doppia esposizione dei prezzi* e accettazione di pagamenti in euro nella fase transitoria
 - effetti sui *processi produttivi* della maggiore competizione

3.3.2 Il mercato del lavoro²²

- *contrattazione* con vincoli più stringenti ← maggiore competizione
- vengono meno alcuni *riferimenti nazionali* della *contrattazione* (TIP (?))
- si riduce il *ruolo dei governi* nel favorire la conclusione delle vertenze
- meno *aiuti governativi* alle imprese ← patto di stabilità, politica della concorrenza
- inopportuno un *accentramento del vincolo negoziale* tra imprese e sindacati europei (shock asimmetrici (?))
- in Italia: il nodo dei *due livelli negoziali* (?) e la scarsa *flessibilità* d'impiego della risorsa umana

3.3.3 I mercati finanziari²³

- *dimensioni*: il mercato finanziario europeo è paragonabile a quello USA e molto più grande di quello giapponese
 - assetti istituzionali: con l'euro il sistema finanziario UE (fin'ora fortemente basato sul credito bancario e sul ruolo del policy-maker) dovrebbe divenire più *simile a quello USA* (l'allocazione delle risorse maggiormente affidata ai meccanismi del mercato azionario e obbligazionario)
 - il MERCATO MONETARIO è unico per gli 11 paesi dal 1.01.99 a causa:
 - dalle modalità operative del SEBC nella *gestione del P/T*: una sola asta a condizioni uniformi per tutte le banche UEM, la distribuzione della liquidità tra di esse dipende solo dalla loro capacità di fare offerte competitive
1. BCE rende pubbliche le condizioni dell'asta
 2. banche inviano le offerte alle banche centrali nazionali (BCN)
 3. BCN raccolgono le offerte e le inviano alla BCE
 4. BCE definisce il metodo di aggiudicazione sulla base delle offerte e lo comunica alle BCN
 5. BCN accreditano i conti delle controparti

²²Insieme dei meccanismi economici che riguardano il modo con cui domanda e offerta di lavoro entrano in contatto - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.705

²³Luogo di incontro della domanda e dell'offerta di moneta e di titoli di credito. Può essere diviso in mercato monetario, in cui vengono negoziate attività finanziarie a breve scadenza, e mercato obbligazionario, in cui si negoziano titoli a lungo termine. - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.707

– del *sistema di pagamenti* realizzato dal SEBC: “Target” è un’infrastruttura telematica che consente alle banche di fare in pochi secondi pagamenti di grosso ammontare, in tutta l’unione

1. Se non si dispone di fondi, si ricorre al credito infragiornaliero della BC
2. Il sistema assicura condizioni omogenee di liquidità, ovvero di tasso uniforme di brevissimo termine, in tutti i paesi UEM
3. Se in un paese alcune banche sono a corto di liquidità, perché non hanno fatto offerte competitive all’asta P/T del SEBC, si finanziano presso altre banche UEM
4. Il trasferimento è immediato ed evita che si creino differenziali nei tassi di mercato monetario tra le aree a corto di liquidità e quelle eccedatarie

• MERCATO OBBLIGAZIONARIO:

- meno ostacoli alla *diversificazione del portafoglio titoli* (per famiglie, imprese, operatori professionali)
- i *rendimenti dei titoli di stato* a medio e lungo termine tendono ad uniformarsi (può permanere un differenziale legato alla liquidità dei titoli e al diverso merito di credito²⁴ degli emittenti con i vincoli del trattato) ← assenza del rischio di cambio
- *banche e intermediari* conservano un ruolo (minore rispetto al passato) sul mercato primario²⁵ e su quello secondario²⁶ se saranno presenti sul mercato dei titoli di tutti i principali paesi UEM
- stimolo allo *sviluppo dei titoli privati* (imprese) e alla *disintermediazione*²⁷ ← mercato obbligazionario integrato
- sistema finanziario meno legato alle istituzioni creditizie e più ai mercati (*modello USA*)

• MERCATO AZIONARIO:

- meno ostacoli alla *diversificazione del portafoglio titoli*
- *fattori nazionali* meno importanti nelle strategie di investimento ← tassi omogenei, convergenza delle politiche e del profilo ciclico (salvo shock asimmetrici)
- crescente importanza dell’*aspetto settoriale* dell’analisi delle opportunità di impiego
- concentrazione delle contrattazioni ← maggior *bacino di risparmio* disponibile per l’impresa emittente

3.4 Perché una moneta unica

3.4.1 Risposta alle esigenze del mercato unico

- *in 40 anni*
 - mercato comune \mapsto mercato interno (mutuo riconoscimento)
 - eliminazione delle barriere tariffarie e attenuazione di quelle tecniche
 - libertà di circolazione di capitali e servizi (specie finanziari)
 - ridotti gli ostacoli alla circolazione delle persone \leftarrow accordo di Schengen
 - trasferimento di ampie competenze di politica economica dal livello nazionale a livello europeo \leftarrow trattato di Maastricht
- il mercato non si può dire unico se le competenze di *politica monetaria* restano degli stati membri
- elevati *costi di transazione* per imprese e consumatori in presenza di valute diverse che aumentano ulteriormente se l'operazione è negoziata per date future (*rischio di cambio*)
- la variazione dei *tassi di cambio* tra le valute può creare distorsioni tra le economie europee
 - se lo shock è settoriale (e non nazionale) l'utilizzo del tasso di cambio come strumento di aggiustamento può essere dannoso, perché non esiste specializzazione produttiva perfetta (ogni paese produce più di uno prodotto)
 - i tassi di cambio nel breve periodo sono influenzati dalle aspettative \rightarrow non variano sempre in una direzione coerente con l'aggiustamento degli squilibri della bilancia dei pagamenti tra i paesi (effetti pesantissimi possibili)
- la modifica dei tassi di cambio tra le valute non riequilibra la *bilancia dei pagamenti*²⁸ nel medio termine (la conseguente variazione dei prezzi relativi tra i paesi, che segue quelle dei tassi di cambio, non è sufficiente nel medio termine)

²⁴Rating, Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.912

Il merito di credito dipende dalle politiche di bilancio dei governi o dalla reputazione legata alle passate condotte (rischio-paese)

²⁵Insieme delle vendite e degli acquisti di nuovi titoli - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.707

²⁶Insieme delle negoziazioni dei titoli già in circolazione - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.707

²⁷Processo inverso all'intermediazione finanziaria effettuato con la diffusione di canali estranei al sistema bancario tra risparmiatori e utilizzatori del risparmio - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.393

²⁸Conto in cui vengono registrate le transazioni economiche intercorse durante un certo periodo di tempo tra imprese, istituzioni o persone fisiche di un paese e analoghe controparti di un altro paese - Enciclopedia dell'Economia Garzanti, Prima edizione 1992, pag.138

3.4.2 Strumento di stabilità monetaria

- anche senza la UEM ogni paese poteva introdurre norme per l'indipendenza della banca centrale e per la disciplina del bilancio pubblico, il trattato di Maastricht ha però rappresentato un potente *vincolo esterno* che ha accelerato i processi di risanamento (soprattutto per i paesi tradizionalmente meno virtuosi)
- per economie integrate, come quelle europee, l'adozione di politiche coerenti con la *stabilità monetaria interna* (prezzi) non avrebbe assicurato quella *esterna* (cambio) ← aspettative

3.4.3 Strumento politico

- “Il passaggio *dal Marco all'Euro* rappresenta un grande prezzo da pagare per i tedeschi, ma vale la pena perché in cambio la Germania otterrà pace, libertà e stabilità nel XXI secolo” Helmut Kohl
- lo SME operava implicitamente nell'ipotesi che la politica monetaria tedesca fosse ottimale per l'Europa nel suo insieme ⇒ indispensabile il superamento dello SME (modello asimmetrico in cui *Bundesbank decide* e le altre banche centrali si adeguano) visto che gli oneri dell'aggiustamento ricadevano in larga misura sugli altri paesi (anche quando gli squilibri avevano origine in Germania)
- UEM per evitare che il XXI secolo si apra con un “*problema tedesco*” in Europa anche sul piano delle politiche economiche

3.4.4 Contrappeso al dollaro

- senza euro significativo *ruolo del dollaro* negli scambi internazionali (il 50% è denominato in dollari anche se l'import/export USA è solo il 15%) ⇒ vantaggi per gli USA in termini di rischio di cambio e stabilità dei prezzi interni
- con l'euro cresce il valore degli *scambi denominabili in euro* acquisendo parte dei vantaggi (si pensi alle materie prime)
- senza euro “*signoraggio degli USA*” ← ruolo egemonico del dollaro come strumento internazionale di riserva
 - finanziamento sull'estero pressoché illimitato senza intaccare il proprio merito di credito
 - debito estero a tasso nullo (oltre i $\frac{2}{3}$ dei dollari cartacei circolano al di fuori degli USA)
- con l'euro l'UE potrebbe appropriarsi di parte del signoraggio finanziando la crescita con *risparmio esterno* se diventerà uno strumento di riserva internazionale

3.5 I rischi

3.5.1 Shock asimmetrici

- la politica monetaria unificata è *inefficace* nell'affrontare shock asimmetrici (comunque possibili anche se le economie UE hanno profilo ciclico simile)
- teoria e dati statistici indicano che non vi è legame tra politiche di cambio e sviluppo economico → i *divari tra aree* ricche e povere dell'UE non dovrebbero essere accentuati dall'UEM
- teoria e dati statistici indicano che una politica monetaria molto espansiva stimola l'occupazione solo nel breve periodo (se la stimola) → l'*occupazione* non dovrebbe essere frenata dal rigore

3.5.2 Politiche di bilancio nazionali

- politica monetaria accentrata senza *potere di bilancio* a livello europeo
- *redistribuire risorse* in caso di shock asimmetrici: caso USA minima parte compensata da interventi del budget federali, larga parte compensata con i mercati finanziari integrati (l'euro rafforza l'integrazione → gli operatori diversificando gli impieghi di capitale si proteggono dagli shock asimmetrici)
- la mancanza di una politica di bilancio unificata non esclude l'uso di *fondi strutturali* gestiti dalla commissione UE per avviare il riequilibrio regionale e l'*azione anticiclica* dei bilanci nazionali (rispettando il patto di stabilità, anzi il pareggio medio termine crea margini per politiche espansive in grado di compensare shock asimmetrici)

3.5.3 Mobilità del lavoro

- se un paese subisce una shock recessivo che aumenta la disoccupazione, l'aggiustamento può avvenire o con la *riduzione del costo del lavoro* o con la *migrazione dei lavoratori* in altre aree dove la domanda di lavoro è maggiore
- in un *sistema di cambi flessibili* la riduzione del costo del lavoro è agevole perchè avviene tramite la svalutazione
- in una *unione monetaria* la riduzione del costo del lavoro può avvenire solo con difficili tagli ai salari nominali, la migrazione in altre aree nell'UE è limitata anche nei singoli paesi, ma ancor di più con le barriere linguistiche tra un paese e l'altro

⇒ aggiustamento più lento in una unione monetaria, ma anche in un sistema di cambi flessibili i lavoratori si accorgono della caduta del salario e possono contrastarla

⇒ occorre maggiore mobilità (sia territoriale che settoriale)

Part II

Temi d'esame

4 Prova scritta del 22 Settembre 2000

- (1) Nell'ambito del percorso di elaborazione dei Trattati di Roma, si analizzi la natura del confronto tra le due diverse tendenze relative a modi e tempi di costruzione del Mercato Comune, la soluzione che venne data, nonché il concreto significato economico del cosiddetto compromesso "Keynes a casa, Smith all'estero". 8 PUNTI
↪ § 1.2
- (2) L'Atto Unico Europeo del 1986 rappresenta il concreto strumento politico tramite il quale si avvia il passaggio dal Mercato Comune dei Trattati di Roma ad un autentico "mercato interno". Si vuoi conoscere la natura degli ostacoli il cui abbattimento è stato essenziale per la costruzione del mercato interno e gli strumenti con cui s'è potuto (almeno in gran parte) abatterli in tempi tutto sommato ragionevoli. 10 PUNTI
↪ § 1.3.1
- (3) La costruzione della moneta unica ha richiesto una preventiva fase di convergenza delle economie dei paesi intenzionati ad aderirvi. Tale convergenza è stata precisata nel Trattato istitutivo dell'Unione attraverso l'elaborazione dei cosiddetti "parametri di Maastricht" e rafforzata dal "patto di stabilità e crescita" adottato dal Consiglio Europeo di Amsterdam del giugno 1997. Si vuoi conoscere in dettaglio:
- (a) La natura dei parametri di Maastricht.
 - (b) Il contenuto, le motivazioni e le conseguenze del Patto di stabilità.
- 12 PUNTI
↪ § 1.4 – § 2.4.2 – § 3.5.2

5 Prova scritta del 31 Agosto 2000

- (1) Si analizzino le motivazioni economiche e politiche che spinsero gli Stati Uniti a varare un massiccio programma di aiuti ai paesi dell'Europa Occidentale subito dopo il secondo conflitto mondiale ("piano Marshall"). Con particolare riferimento al caso italiano, si commenti sul piano economico e politico il vivace dibattito sulle concrete modalità di impiego dei fondi ERP che contrappose all'epoca le Autorità

statunitensi e quelle italiane (in particolare la Banca d'Italia). 9 PUNTI

↪ § 1.1

- (2) Dopo un decennio di rilevanti successi, che portarono alla pressoché totale eliminazione delle barriere daziarie interne riferite agli scambi di merci, il processo di integrazione economica della CEE subì una battuta d'arresto negli anni '70. Per quali motivi? Illustrate in dettaglio la natura del contrasto tra i paesi membri, i caratteri dello scenario macroeconomico internazionale nel periodo e le loro conseguenze sulle strategie di politica economica dei paesi della CEE e sul loro atteggiamento verso il rafforzamento dell'integrazione, soprattutto monetaria. 9 PUNTI

↪ § 1.2.3

- (3) Dopo aver chiaramente distinto che cosa si intende per "mercato monetario" e "mercato obbligazionario" si analizzi in dettaglio gli effetti, in capo al primo dei due mercati, derivanti dall'introduzione dell'Euro e dall'azione del SEBC dopo il 1 gennaio 1999. 12 PUNTI

↪ § 3.3.3

6 Prova scritta del 24 Luglio 2000

- (1) Per quali motivi la progressiva costruzione del mercato interno dopo la ratifica dell' "Atto Unico Europeo" del 1986 ha reso manifesta l'urgenza di una integrazione monetaria più stretta di quella assicurata dai "cambi fissi" dello SME ? Rispondete anche con un riferimento agli appropriati schemi analitici. (7 punti)

↪ § 1.3.1

- (2) Spiegate in dettaglio per quali motivi, pur essendo operativamente partito l'Euro "scritturale" con il 1 gennaio 1999, si è deciso di far precedere la fase dell'emissione dell'Euro "fisico" da un periodo di transizione della durata di ben tre anni. Dite inoltre quali categorie di operazioni sono già effettuate obbligatoriamente in Euro dall'inizio dello scorso anno. (13 punti)

↪ § 1.4.2 - § 3.2

- (3) Analizzate gli effetti del passaggio all'Euro sul mercato obbligazionario e su quello dei titoli azionari. (10 punti)

↪ § 3.3.3

7 Prova scritta del 5 Luglio 2000

- (1) Attraverso l'Atto Unico Europeo del 1986 è stato avviato il superamento delle barriere che caratterizzavano ancora la Comunità eco-

nomica costruita nel corso dei decenni precedenti in applicazione dei Trattati di Roma. Si spieghi la natura di tali residue barriere e il principale strumento giuridico utilizzato per procedere al loro superamento.

↪ § 1.3.1

- (2) Si analizzino i diversi possibili effetti dell'introduzione dell'Euro sui mercati dei beni, dal punto di vista dei consumatori e delle imprese.
↪ § 3.3.1

- (3) Tra i possibili rischi connessi al funzionamento dell'Eurosistema, si può sottolineare quelli derivanti dall'assenza di una politica di bilancio unificata che si affianchi alla gestione della moneta già attualmente accentrata, in modo da rendere possibile una efficiente redistribuzione di risorse in grado di fronteggiare eventuali shock asimmetrici di rilevante portata. Si discuta la rilevanza del rischio in oggetto.

↪ § 3.5.1 – § 3.5.2

OGNI RISPOSTA E' VALUTATA FINO AD UN MASSIMO DI DIECI PUNTI

8 Altre prove scritte

Prima della divisione del corso di Istituzioni di economia in due moduli (A e B) le domande relative al modulo B apparivano (non in tutti gli appelli) tra le domande di teoria (parte seconda dell'esame).

8.1 Prova scritta del 13 Settembre 1999 - Parte seconda

- (2) Si analizzino i rischi impliciti nell'attuale struttura dell'Unione Monetaria, con particolare riferimento al rapporto tra l'edificio della moneta unica e gli altri settori della vita economica ove le differenze tra i paesi membri restano notevoli. (5 Punti) ↪ § 1.3

8.2 Prova scritta del 30 Agosto 1999 - Parte seconda

- (2) Perché dalla nascita ufficiale dell'Euro (1-1-1999) all'avvio effettivo della sua circolazione fisica (1-1-2002) sono stati ritenuti necessari ben tre anni di transizione? Spiegate. (5 punti) ↪ § 3.2

8.3 Prova scritta dell'8 Luglio 1999 - Parte seconda

- (2) Si analizzino gli effetti del passaggio all'Euro sui mercati finanziari dei paesi dell'Unione (5 punti) ↪ § 3.3.3