

## **Note sugli effetti della nascita e del progressivo allargamento della UEM: vantaggi e problemi della moneta unica per le imprese comunitarie e ruolo della BCE**

(Paolo Tedeschi – Università di Milano-Bicocca)

1) Il successo della CECA (1951) e del MEC (1957) fu così grande che la completa abolizione dei dazi protettivi arrivò nel luglio 1968 sebbene prevista nel 1970: i vantaggi dell'integrazione risultarono quindi ampiamente superiori agli svantaggi.

Emergeva nel contempo l'esigenza di creare una moneta unica in Europa perché l'integrazione dei mercati e la prospettiva della formazione di un'unica entità politica non potevano più prescindere dalla presenza di una moneta unica, ovvero l'integrazione europea poteva essere compiuta solo se:

a) esisteva un mercato unico in cui non erano possibili "svalutazioni competitive": se la propria moneta vale meno è più facile esportare perché sui mercati esteri i propri beni costano meno, ovvero diventano più competitivi a parità di livello qualitativo;

b) si attuava un'unica politica monetaria attenta alle esigenze dell'intera comunità trovando una quantità di moneta circolante e un tasso di interesse sui depositi bancari e sui prestiti tale da permettere lo sviluppo economico;

c) si attuavano politiche fiscali simili per evitare distorsioni della concorrenza determinate dal diverso peso dei contributi previdenziali e fiscali da parte delle imprese;

d) si creava una banca centrale forte: in effetti in tutti i paesi confederali (USA, Australia, Svizzera ecc.) la moneta è unica e la banca centrale nazionale ne controlla le fluttuazioni di valore e gli effetti sull'economia.

Per le imprese la moneta unica significava non avere rischi di cambio e risparmiare i costi connessi al cambio di valuta: avere poi il controllo dei prezzi sui mercati in cui si vendeva diventava ovviamente un chiaro vantaggio in termini di marketing.

2) A fronte del successo del MEC nel corso degli anni '60 si accentuarono i problemi legati al funzionamento del *Gold Exchange Standard* (sistema monetario internazionale caratterizzato sia da tassi di cambio quasi fissi ovvero fluttuazione dell'1% al max., sia dall'utilizzo del dollaro USA come unica moneta convertibile in oro) che risultava sempre più incapace di garantire la salvaguardia del sistema monetario e della crescita economica mondiale.

Questo rese sempre più forte l'esigenza di avere una moneta europea sia da utilizzare nel MEC, sia da considerare alternativa al dollaro USA come valuta di riserva. La nuova moneta doveva però essere l'esito di un'effettiva armonizzazione delle economie dei paesi aderenti alla CEE: la moneta unica comportava inoltre la perdita della sovranità nazionale sulla politica monetaria e occorreva stabilire a chi trasferire tale potere. Chi era favorevole alla moneta unica era di fatto favorevole ad attribuire molti più poteri alle istituzioni comunitarie e a ridurre quelli dei governi nazionali.

3) A fine anni '60 i tentativi di trovare una soluzione alle crescenti tensioni sui mercati monetari e alle fosche prospettive evidenziate dal 'dilemma di Triffin' (se una sola moneta funge da riserva valutaria la conseguenza sarà un collasso a medio termine dell'economia internazionale) portarono da una parte il FMI a creare di Diritti di Prelievo Speciale come riserva alternativa al dollaro (ovvero diritti di acquisire una o più delle 'valute liberamente utilizzabili' per dimostrare ai mercati di avere liquidità disponibile in caso di crisi) il cui esito non fu peraltro soddisfacente (come dimostra il fatto che, sebbene esistano tuttora nessuno li conosce...) e dall'altra i paesi della CEE ad accettare significative svalutazioni (franco francese) e rivalutazioni (marco tedesco) che rendevano sempre più urgente la creazione di una moneta unica a tutela del mercato comunitario privato di ogni dazio protettivo dal 1° luglio 1968. I favorevoli alla moneta comune europea evidenziavano come quest'ultima fosse l'unica soluzione possibile per evitare che il MEC subisse gli effetti negativi del crollo, ritenuto sempre più probabile, del sistema monetario in vigore.

4) Nel 1969, uno dei maggiori economisti al mondo, Friedman, segnalò che la moneta unica europea aveva senso solo in presenza di una autorità monetaria europea con grandi poteri che si potevano tradurre in provvedimenti a favore dello sviluppo economico e della piena occupazione. In mancanza di un forte potere centrale a livello comunitario (ovvero gli “Stati Uniti d’Europa”) la presenza di una moneta comune poteva infatti provocare danni alle economie comunitarie a causa degli squilibri e delle speculazioni che derivavano dall’esistenza di gap economici tra i paesi membri. I fautori della moneta comune europea vedevano confermata la stretta connessione esistente tra il rafforzamento delle istituzioni comunitarie e la creazione della nuova valuta.

Nell’ottobre 1970 nasceva quindi il Piano Werner con l’obiettivo di arrivare alla moneta unica europea nel 1980. Si partiva dalla progressiva stabilizzazione dei cambi delle monete dei paesi e non si prevedeva però l’istituzione di una banca centrale unica: le divisioni tra i sei paesi del MEC (i “monetaristi” che privilegiavano l’armonizzazione dei tassi di interesse contro gli “economisti” che davano più attenzione a tasso di inflazione e livello di indebitamento) rallentavano infatti il processo costitutivo. La fine del *gold exchange standard* (agosto 1971) e soprattutto lo shock petrolifero dell’autunno 1973 (con la conseguente stagflazione e l’istituzione di controlli sui movimenti di capitale) portarono all’abbandono del piano.

Poiché le politiche economiche attuate dai paesi europei non avevano più obiettivi comuni, nel corso degli anni ’70 si accentuarono le differenze tra chi prioritariamente teneva bassi tassi d’interesse e inflazione e chi invece li lasciava crescere cercando di riavviare l’economia attraverso squilibri finanziari temporanei: questo rendeva di fatto impossibile la realizzazione di una moneta comune europea almeno fino ad un definitivo miglioramento della congiuntura economica.

Per le imprese che avevano relazioni commerciali e finanziarie con l’estero questo significava ovviamente avere problemi nello stabilire il valore reale degli importi espressi in un’altra valuta obbligandole di fatto a coprire il rischio di scambio con contratti di currency swap.

5) Negli anni ’70 in un ambito di tassi di cambio fluttuanti si accentuava il problema di come limitare le “svalutazioni competitive” e di come far funzionare le istituzioni comunitarie, in particolare la Politica Agricola Comune (nascevano le “monete verdi” e i “montanti compensativi”) e la Banca degli Europei Investimenti (i finanziamenti erano concessi solo in “valute forti”).

La soluzione (la moneta comune) non era realizzabile in tempi brevi e quindi le istituzioni comunitarie cercavano di far fronte al problema con “sucedanei”: a) nel 1972 nasceva il serpente monetario europeo che cercava di ridurre le fluttuazioni dei tassi di cambio tra le monete europee; b) nel 1979 nasceva il sistema monetario europeo che aveva il suo fulcro nell’ECU (European Currency Unit) la moneta “virtuale” (o “scritturale”) utilizzabile negli scambi internazionali, il cui valore era dato da un paniere di tutte le valute.

Nello SME erano previsti meccanismi per limitare le fluttuazioni congiunturali del valore delle monete che formavano il paniere: in caso di variazioni di valore strutturali si potevano effettuare riallineamenti che evitavano alle banche centrali di ridurre inutilmente le proprie riserve valutarie.

Le banche centrali europee dovevano quindi agire in piena cooperazione e coordinazione: nei momenti di crisi emergeva ovviamente la necessità di una banca centrale unica in grado di operare nell’interesse comune e non in quello particolare del singolo stato.

Il problema era rimasto invariato dagli anni ’60: per avere una politica monetaria comune (e in prospettiva una moneta comune) occorreva rafforzare le istituzioni comunitarie riducendo la sovranità gli stati nazionali.

6) Negli anni ’80 le riforme istituzionali inserite dall’Atto unico e in particolare la liberalizzazione degli scambi ovvero creazione di un unico mercato nel quale merci, servizi e capitali circolano liberamente, riproposero l’esigenza di creare una moneta unica a disposizione di tutti i cittadini europei. Nel 1988 venne istituito il comitato Delors composto dai governatori delle banche centrali nazionali e da tre esperti e presieduto dal Presidente della Commissione europea. L’obiettivo era

quello di elaborare un piano per realizzare l'UEM, ovvero l'Unione Economica e Monetaria, il cui percorso venne ratificato a Maastricht nel 1992.

Si stabilirono parametri che i paesi europei dovevano rispettare per poter aderire all'UEM:

a) Tasso d'inflazione non superiore di 1,5 punti rispetto alla media dei tassi dei tre stati membri più virtuosi,

b) Rapporto tra deficit di bilancio e PIL non superiore al 3%;

c) Debito pubblico pari al max. al 60% del PIL;

d) Tassi d'interesse del sistema bancario non superiori di 2 punti rispetto alla media dei tassi dei tre stati membri più virtuosi.

Emersero subito due limiti evidenti ovvero: 1) chi entrava nella UEM (o Eurozona) rinunciava di fatto ad una politica monetaria nazionale in assenza di un forte governo centrale europeo; 2) la banca centrale incaricata di "vegliare" sulla moneta unica e garantire la stabilità dei prezzi non aveva gran parte dei poteri di norma attribuiti alle banche centrali.

Nel 1998 nasceva la BCE e l'anno dopo entrava in vigore l'Euro (che restava però "virtuale/scritturale" fino al 2002). La moneta unica europea era infine arrivata, ma non si erano dati sufficienti poteri alle istituzioni comunitarie rispetto ai poteri nazionali le cui politiche "non virtuose" potevano peraltro essere sanzionate solo a posteriori (col rischio di innescare pericolosi effetti recessivi). Inoltre non tutti i paesi della UE aderivano all'UEM o non avevano valute strettamente connesse all'euro: non si trattava di paesi con moneta debole, ovvero si era lasciato spazio alla possibilità di "svalutazioni competitive" a membri importanti dell'UE creando un precedente pericoloso per il funzionamento del mercato unico.

7) Questo portò a creare una UEM con limiti che erano evidenti sin dalla nascita dell'Euro:

1) la BCE non poteva emettere liberamente moneta (come invece fanno da sempre tutte le banche centrali) e quindi l'area euro era "fisiologicamente" più soggetta a speculazioni monetarie;

2) nella UE circolavano valute diverse e chi era fuori dall'Eurozona poteva svalutare creandosi un ingiusto (ma del tutto legale) vantaggio competitivo nei confronti dei membri dell'UEM;

3) due dei parametri di Maastricht erano basati su valori percentuali legati al PIL e quindi il loro rispetto poteva portare ad aggravare crisi socio-economiche dovute più ad eventi esogeni che ai comportamenti non virtuosi di istituzioni e cittadini;

4) i parametri in vigore, ovvero la definizione dei modelli "virtuosi", non erano il frutto di regole economiche oggettive, ma erano essenzialmente basati sulla "filosofia economica tedesca" (forte timore per l'inflazione e quindi alti tassi di interesse) e avevano quindi la possibilità di amplificare gli effetti negativi che l'adozione di una moneta comune forte in una comunità di stati con diversa capacità economico-finanziaria può di norma avere sui paesi più deboli appartenenti a tale comunità (in assenza di efficaci meccanismi di controllo e redistribuzione come accaduto nel caso della Grecia cui prima si concesse tutto, a partire dall'ingresso nell'Eurozona senza averne i requisiti, e poi la si punì danneggiando tutti i cittadini della UEM);

5) davanti a gravi crisi esogene e alle divisioni politiche dei paesi membri della UEM (incapaci anche di attuare politiche fiscali comuni o quanto meno coordinate), la BCE aveva strumenti limitati ed era costretta ad agire solo nel rispetto del suo incarico di salvaguardia del livello dei prezzi. L'intuizione del Presidente Draghi fu quella di poter agire per evitare una eccessiva deflazione e questo gli consentì di attuare manovre monetarie impensabili per i suoi predecessori:

\* le *Long term refinancing operations* (LTRO) ovvero prestiti alle banche UEM per 3 anni in due aste ((22/12/12 e 29/2/13) che si sommarono a quelli standard a 3 o 6 mesi e in seguito divenute Tltro, ovvero con finanziamenti mirati verso imprese e famiglie (da qui la T di "Target");

\* le *Outright monetary transactions* (OMT) ovvero a partire dal 2013 l'acquisto diretto da parte della BCE di titoli di stato a breve termine emessi da paesi in grave difficoltà;

\* il *Quantitative easing* (QE), ovvero l'acquisto da parte della stessa BCE di titoli del debito pubblico dei paesi europei o di obbligazioni emesse dalle imprese aventi sede legale nella UE, al fine di garantire il finanziamento degli stati a tassi di interesse minimi, fattore essenziale per garantire

sostegno alle economie europee più deboli e più in generale per ridurre al minimo le speculazioni contro l'euro.

Per le imprese i vantaggi sono evidenti: la migliore stabilità finanziaria dei paesi UEM porta ad avere minore misure restrittive e quindi maggiore capacità di acquisto da parte dei consumatori e di investimento da parte di chi gestisce le aziende.

**Conclusioni:** L'eurozona non è quindi un'area perfetta che garantisce la crescita dei redditi e della qualità della vita dei cittadini anche perché continua ad avere limiti significativi: non esistono tuttavia alternative migliori, ovvero senza la tutela dell'euro e, più in generale, delle istituzioni comunitarie i singoli stati europei sono destinati a diventare sempre più subalterni a fronte delle politiche economiche delle grandi potenze (USA e Cina prima di tutto). Questo diventa un problema non solo dal punto di vista economico, ma anche in relazione alla salvaguardia di diritti che sono considerati fondamentali in ambito europeo e non lo sono invece altrove (si pensi al welfare USA e alla libertà di espressione esistente in Cina).