

# Unione Economica e Monetaria Europea

**Di Roberto Tamborini<sup>1</sup>**

*"Per la pace perpetua"*

*Se questa iscrizione satirica posta sull'insegna di un osteria olandese, nella quale era dipinto un cimitero, valga per gli uomini in generale o in particolare per i sovrani non mai sazi di guerra, oppure valga solo per i filosofi che vagheggiano quel dolce sogno, può lasciarsi indeciso. Ma poiché il politico pratico assume di fronte al teorico l'atteggiamento di guardare quest'ultimo con grande presunzione, come un uomo della cattedra che con le sue idee prive di contenuto reale è innocuo allo Stato (...) senza che l'uomo di Stato pratico del mondo se ne debba dare pensiero, così l'autore di questo saggio chiede per sé che, anche in caso di disaccordo, il politico pratico sia conseguente e non sospetti un pericolo per lo Stato nelle teorie che il politico teorico affida alla buona ventura e manifesta pubblicamente (I. Kant, Per la pace perpetua, 1795).*

Dal 1 gennaio 1999 l'Italia fa parte della **Unione Economica e Monetaria Europea** (UEM), la quale nel 2015 arriverà a comprendere 19 paesi dell'Unione Europea (UE) che adottano l'euro come moneta comune<sup>2</sup>. Così, mentre la UEM sta attraversando il peggior momento economico e politico dalla sua nascita, e il minor consenso popolare tra i propri cittadini, la sua forza di attrazione non pare diminuire.

Questo articolo è dedicato ad esporre il quadro istituzionale della UEM, partendo dalla sua genesi storica per comprendere i principi guida che ne ispirano le regole generali. Tali regole riguardano tanto la politica monetaria, affidata ad un unico organismo sovranazionale, il Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), quanto quella

---

<sup>1</sup> Professore di Economia Politica, Dipartimento di Economia e Management, Università di Trento

<sup>2</sup> Austria (1999), Belgio (1999), Cipro (2008), Estonia (2011), Finlandia (1999), Francia (1999), Germania (1999), Grecia (2001), Irlanda (1999), Italia (1999), Lettonia (2014), Lussemburgo (1999), Malta (2008), Olanda (1999), Portogallo (1999), Slovacchia (2009), Slovenia (2007), Spagna (1999). Nel 2015 entrerà la Lituania. Tra parentesi l'anno di adesione.

fiscale, che è rimasta sotto la piena responsabilità dei governi nazionali, vincolati però al rispetto di alcune norme comuni sancite dal Trattato di Maastricht e dal Patto di stabilità e crescita. Sia sotto il profilo monetario che fiscale verranno anche presentate e discusse le principali problematiche emerse nel primo quindicennio di vita della UEM.

## 1. Il quadro storico

La necessità, a livello europeo, del superamento delle monete nazionali si avvertì ancor prima della conclusione della II Guerra mondiale, mediante l'adesione agli Accordi di Bretton Woods (1944-1971). Essi furono concepiti per ridisegnare le relazioni economiche internazionali. Uno dei cardini degli Accordi fu quello di garantire la stabilità dei tassi cambio tra le diverse monete nazionali. Queste dovevano essere convertibili in oro secondo un valore prefissato, e il tasso di cambio di ciascuna moneta con tutte le altre non poteva oscillare più dell' 1%. La moneta di riferimento del sistema così concepito divenne il dollaro americano.

Il problema a cui questo sistema intendeva porre rimedio era l'insorgere della **instabilità valutaria** (cioè le violente e imprevedibili fluttuazioni dei tassi di cambio tra le valute di diversi paesi) e della **instabilità monetaria** (cioè tassi d'inflazione molto alti all'interno di ciascun paese) che avevano contrassegnato in maniera molto negativa il periodo precedente allo scoppio della guerra (in particolare dal 1920 in poi), contribuendo anche all'instabilità politica e all'avvento delle dittature in Europa. La memoria storica di quegli eventi drammatici è un dato molto importante per capire l'evoluzione successiva dell'Europa e delle sue istituzioni.

Terminata la guerra, tutti i principali paesi democratici europei aderirono agli Accordi di Bretton Woods, che iniziarono a dare i frutti

sperati. Tuttavia, un gruppo di essi, formato da Francia, Germania, Italia, Belgio, Olanda e Lussemburgo, a partire dagli anni '50 intraprese un cammino più ambizioso inteso ad approfondire i legami reciproci non solo piano monetario, ma anche commerciale, economico e, in prospettiva, politico. Da quel nucleo nacque il Mercato Comune Europeo, e poi la Comunità Economica Europea (CEE), che si allargò progressivamente a tutta l'Europa occidentale e sfociò infine, col Trattato di Maastricht (1992) nell'attuale Unione Europea (UE).

Rimanendo sul piano più strettamente monetario, va ricordato che il sistema di Bretton Woods, dopo aver garantito quasi due decenni di stabilità monetaria e crescita economica, alla metà degli anni '60 entrò in una fase di crisi che rese sempre più oneroso, prima agli Stati Uniti e poi agli altri principali paesi membri, rispettare l'impegno a non modificare il tasso di cambio. Il problema principale legato ad un tasso di cambio fisso è che nel breve periodo il paese deve mantenere l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, mentre nel lungo deve mostrarsi in grado di mantenere in equilibrio anche il conto corrente, cioè il saldo di beni e servizi scambiati col resto del mondo. Questi vincoli possono interferire pesantemente con obiettivi interni di crescita, occupazione, inflazione.

Dal 1971 in poi, il dollaro e tutte le principali valute, tra cui la lira italiana, passarono ad un regime di fluttuazione dei cambi, ma questa era proprio la situazione antecedente alla guerra che, soprattutto i paesi europei continentali, avevano voluto lasciarsi alle spalle. Ed in effetti, gli anni successivi videro svilupparsi nuovamente in Europa i fenomeni d'instabilità valutaria e monetaria. I cambi tra le principali valute (franco francese, lira italiana, marco tedesco, sterlina britannica) iniziarono ad oscillare violentemente, creando seri problemi soprattutto alle industrie esportatrici, le quali, in tutti questi paesi, hanno sempre avuto un peso molto rilevante e necessitano di

un ambiente valutario stabile per potere attuare strategie industriali e commerciali di medio-lungo termine. Inoltre, a causa del concomitante "shock petrolifero" (ossia il primo forte aumento del prezzo del greggio attuato dai paesi produttori a partire dal 1973), si avviò una forte spinta inflazionistica in tutta Europa, anche se in misura diversa da paese a paese.

Va ricordato che, in questo contesto, il paese che più di altri subì l'instabilità valutaria e monetaria in misura grave fu proprio l'Italia, dove l'inflazione fu molto più elevata che altrove (oltre il 20% annuo) e allo stesso tempo la lira subì continue svalutazioni. Nel 1973 il valore medio delle monete europee era di 639 lire, nel 1980 era di 1190 □ il che equivale ad una svalutazione, cioè una perdita di valore della lira, dell'86%! La nostalgia per la lira probabilmente offusca la memoria. D'altra parte, tra inflazione e svalutazione esiste uno stretto legame. Se in un paese l'inflazione è più alta che all'estero, significa che i prezzi delle sue merci di esportazione aumentano rispetto a quelli dei concorrenti, le esportazioni calano e diventa necessario compensare l'aumento dei prezzi all'origine con una svalutazione del cambio. Viceversa, la crisi degli anni '70 fece emergere la Germania come il paese *leader* dal punto di vista valutario e monetario: l'inflazione tedesca non superò mai il 10% e tra il 1973 e il 1980 il valore del marco tedesco rispetto alla media delle altre valute europee *aumentò* del 67%. Ma al di là delle *performance* dei singoli paesi, si faccia attenzione all'entità notevolissima (in pochi anni) delle variazioni di valore ai due estremi della lira e del marco, che segnala una forte instabilità complessiva dell'area europea.

Il primo tentativo di unione monetaria in Europa risale addirittura prima di questi fatti, cioè al 1969-70, quando la crisi del sistema di Bretton Woods era però già conclamata.

Figura 1. I preparativi per l'Unione Monetaria Europea



Fonte: Banca centrale europea

I gruppi di esperti diretti prima da Raimond Barre (ministro del governo francese) e poi da Pierre Werner (al tempo era il primo ministro del Lussemburgo), dovettero confrontarsi sin dall'inizio con due scelte rilevanti. La prima riguardante il raggiungimento di stabilità e cooperazione monetaria mediante la dimensione esterna (facendo in modo di stabilizzare i rapporti di cambio tra le valute europee) e interna (regolando in modo diretto la quantità di moneta e i tassi d'interesse) della politica monetaria. La seconda riguardante il raggiungimento di una politica monetaria unica. Gli obiettivi e le modalità con cui si voleva raggiungere l'ambito obiettivo furono abbandonate a seguito degli eventi ricordati prima.

Per fronteggiare l'instabilità, nel 1979 gli allora 9 stati membri della CEE<sup>3</sup> istituirono il **Sistema monetario europeo** (SME). L'obiettivo era quello di creare un meccanismo valutario che limitasse le oscillazioni dei tassi di cambio delle monete dei paesi partecipanti<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Gli Stati membri erano: Germania, Belgio, Lussemburgo, Regno Unito, Francia, Italia, Olanda, Danimarca ed Irlanda.

<sup>4</sup> Tecnicamente, venne adottato un sistema a "bande di oscillazione". Vale a dire, il tasso di cambio di ciascuna moneta rispetto a ciascun'altra aveva un valore minimo e massimo entro i quali poteva variare liberamente in base alle forze di mercato. Quando però il tasso di cambio si fosse trovato a

Lo SME funzionò abbastanza bene nel corso degli anni '80. Tuttavia nuovi fattori di instabilità si accumularono sul finire del decennio. La coesistenza di paesi a minor inflazione il cui cambio tendeva a rivalutarsi, come la Germania, e a paesi a maggior inflazione il cui cambio tendeva a svalutarsi, come l'Italia, rendeva troppo stretti i margini di oscillazione. Tra il 1992 e il 1993 uscirono dallo SME Italia, Gran Bretagna e Francia in seguito a pesanti speculazioni contro le loro valute. Abbandonato lo SME, la svalutazione della lira determinata dal mercato valutario fu nell'ordine del 20%.

Nel frattempo era proseguito il processo d'integrazione economica e politica dell'Europa. Nel 1986 venne stipulato l'Atto unico europeo che diede vita al mercato unico e rilanciò il progetto di unione economica e monetaria. Si comprese che per trarre dei vantaggi da un mercato così organizzato era necessario introdurre una moneta e una politica monetaria comune per i paesi partecipanti. Vista tale necessità, nel 1988 il Consiglio europeo creò un comitato guidato da Jacques Delors (all'epoca Presidente della Commissione europea<sup>5</sup>) a cui venne affidato il mandato di elaborare un programma concreto per il conseguimento di un'unione economica e monetaria. Il contributo fondamentale dato da questo comitato fu quello di comprendere che l'unione non poteva partire dalla stabilità dei tassi di cambio, ma doveva partire dalla dimensione esterna della politica monetaria avendo alla base un'istituzione monetaria forte e autorevole, e una moneta unica.

---

ridosso del minimo o del massimo, la banca centrale del paese aveva l'obbligo d'intervenire per stabilizzarlo. L'Italia, avendo una moneta tendenzialmente debole, ottenne una banda di oscillazione più ampia degli altri, pari al 5%.

<sup>5</sup> La Commissione europea è l'organismo della UE che sta al Parlamento europeo come il Consiglio dei ministri sta al parlamento nazionale. Svolge prevalentemente funzioni esecutive delle norme comunitarie. I commissari sono nominati dai governi nazionali, così come il Presidente.

Per il raggiungimento dell'obiettivo finale, stabilito nel rapporto Delors, vennero disposte le tre seguenti fasi:

- Fase 1 (1990-1993): caratterizzata dal conseguimento del mercato unico europeo attraverso lo smantellamento di tutte le barriere interne alla libera circolazione di persone, beni, capitali e servizi entro i suoi confini e conseguire una più elevata convergenza economica;
- Fase 2 (1994-1998): era prevista la riforma delle istituzioni monetarie esistenti e la creazione di nuove, come il **Sistema europeo delle banche centrali** (SEBC);
- Fase 3 (1999): era previsto il completamento dell'unione monetaria e il trasferimento di importanti poteri dalle Autorità nazionali a quelle comunitarie, infatti il SEBC assunse l'importante incarico della gestione di un'unica politica monetaria.

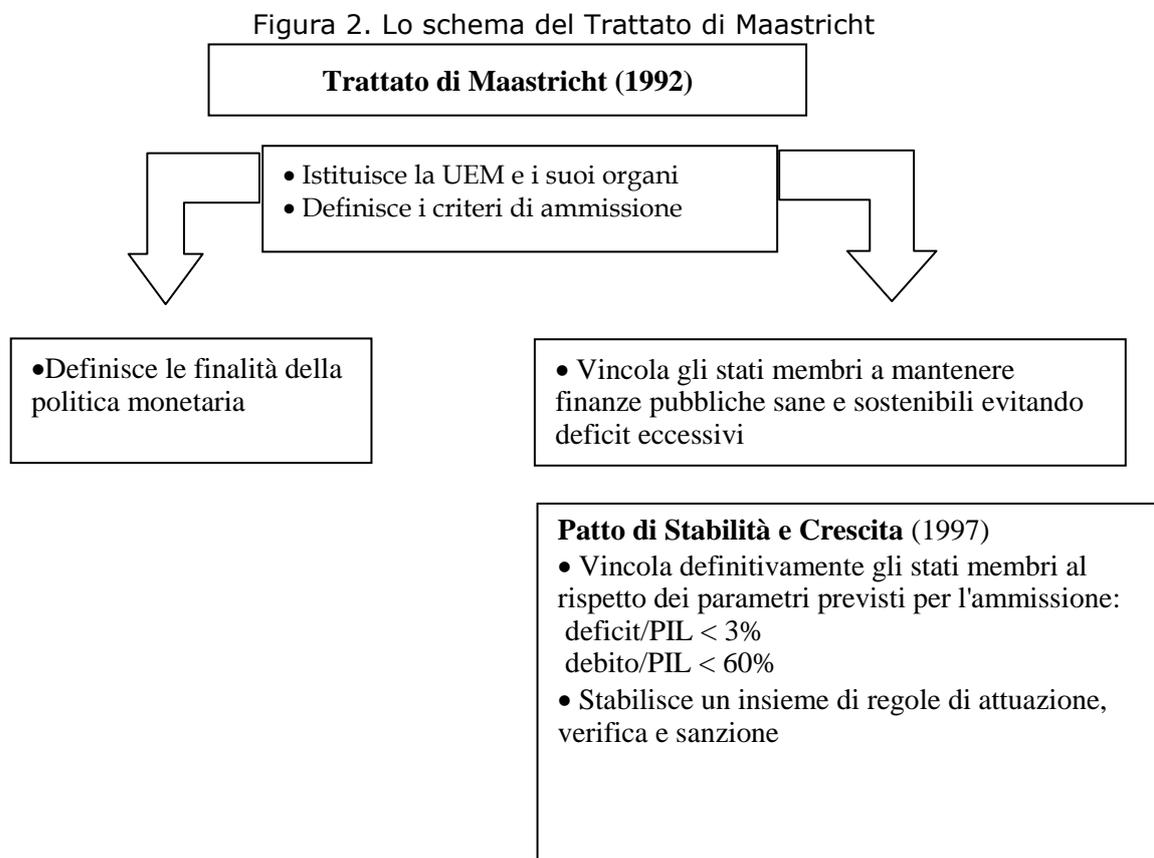
Queste ultime due fasi vennero stabilite all'interno del **Trattato di Maastricht**<sup>6</sup> o Trattato sull'Unione Europea siglato nel 1992. Va ricordato che questo Trattato è l'atto fondativo che ha trasformato la CEE, che era essenzialmente un'area di libero scambio e cooperazione economica, nella UE, la quale comprende anche importanti istituzioni *politiche* comuni, per le quali è appropriato parlare di una *Unione* di stati, sebbene ciascuno mantenga la propria sovranità su molte materie essenziali. Una parte rilevante del Trattato riguarda le istituzioni economiche, cioè una serie di principi, norme e organismi che regolano la condotta economica della UE e degli stati membri, tanto che qualcuno parla di una "costituzione economica europea"<sup>7</sup>. Per quanto riguarda gli argomenti di nostro interesse, il Trattato

---

<sup>6</sup> Il nome è quella cittadina olandese dove venne firmato.

<sup>7</sup> Mentre non sarebbe (per ora) appropriato parlare di una vera e propria costituzione politica europea, la quale come noto ha incontrato numerosi ostacoli in diversi paesi

delinea i principi che guidano sia **la politica monetaria**, sia **la politica fiscale** nell'ambito della UE.



Tra i due ambiti, tuttavia, esiste una differenza fondamentale. Nell'ambito monetario il Trattato istituisce la UEM, la quale rappresenta un sistema **sovranazionale** a tutti gli effetti (gli stati membri hanno ceduto la sovranità monetaria ad un istituzione comune, il SEBC). Viceversa, nell'ambito fiscale *la sovranità rimane interamente nei governi nazionali*, mentre il Trattato si limita a dettare alcune regole generali a cui essi devono attenersi. Tali regole generali di politica fiscale, hanno poi trovato ulteriore specificazione e applicazione attraverso il **Patto di stabilità e crescita** (PSC), stipulato dai governi dei paesi della UEM nel 1997 ad Amsterdam.

La lunga gestazione della moneta unica europea, e l'architettura delle sue nuove istituzioni, non sono state oggetto solo di dibattiti e valutazioni politiche; anche gli economisti e le loro diverse correnti di

pensiero hanno giocato un ruolo importante. Come visto nella breve rassegna storica precedente, la gran parte dei paesi europei aveva subito gravi danni dall'instabilità valutaria e monetaria degli anni Settanta e Ottanta, così che la prospettiva di un'unione monetaria presentava concreti benefici di superamento di quei problemi. D'altra parte era, ed è, evidente che essa presenta anche costi, in particolare *l'adozione irreversibile di un sistema di cambi fissi*, e la *perdita di sovranità monetaria* e quindi di autonomia della politica monetaria.

## **2. Le istituzioni monetarie**

L'istituzione monetaria fondamentale della UEM è il **Sistema europeo delle banche centrali** (SEBC), o anche **Eurosistema**. Ne fa parte l'organo più noto, cioè la Banca centrale europea (BCE), che tuttavia è solo una componente del sistema, sebbene quella cui compete la condotta della politica monetaria.

### **2.1. Il Sistema europeo delle banche centrali**

Il SEBC è istituito dal Trattato di Maastricht (art. 106), con il seguente mandato (art. 105):

- mantenimento della stabilità dei prezzi
- sostenere le politiche generali della UE, compatibilmente col primo obiettivo
- agendo in conformità col principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza

e i seguenti compiti (art. 105):

- svolgere operazioni sui cambi con monete non comunitarie
- detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento
- contribuire alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi ed alla stabilità del sistema finanziario

Il SEBC è costituito dalle banche centrali nazionali di tutti i paesi aderenti alla UEM, a cui sono aggiunte quelle dei paesi della UE che non hanno adottato l'euro, e dalla BCE. Quest'ultima, istituita dall'art. 8 del Trattato di Maastricht, è un'**istituzione sovranazionale** dotata di personalità giuridica, con sede a Francoforte, detiene il potere esclusivo di emissione dell'euro, è depositaria del suo valore legale come mezzo di pagamento, ed è il fulcro gestionale e operativo del SEBC.

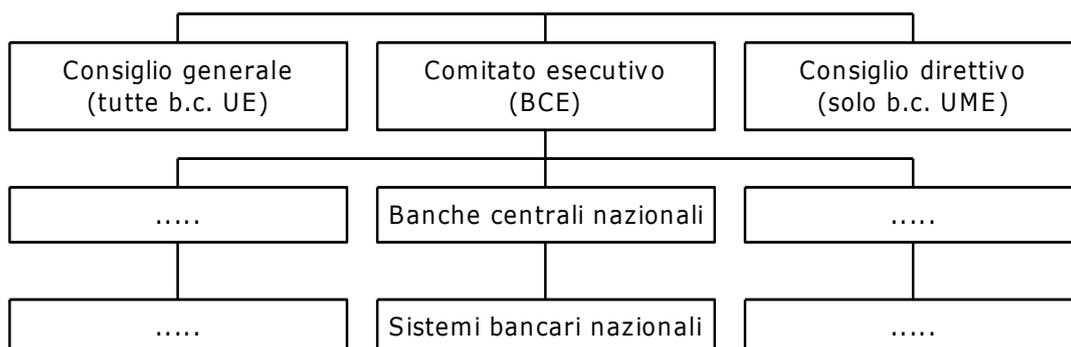
L'organo che presiede il SEBC è il **Consiglio generale** composto dal Presidente e dal Vicepresidente della BCE e dai governatori delle banche centrali nazionali. Questa composizione allargata consente di creare dei rapporti collaborativi anche tra paesi non partecipanti all'area euro ed esamina le condizioni dei paesi ancora non aderenti alla moneta unica per verificare il loro grado di convergenza. Il Consiglio generale ha il compito principale di esaminare l'andamento economico generale dell'Unione e offrire indicazioni generali. Partecipa anche alle funzioni consultive della BCE, condivide responsabilità nel settore di raccolta delle statistiche e aiuta alla stesura dei rapporti con i quali la BCE riferisce al Parlamento europeo, alla Commissione e al Consiglio.

I paesi dell'UEM in senso stretto partecipano, sempre tramite i governatori delle rispettive banche centrali nazionali, ad un ulteriore organo d'indirizzo a loro riservato, il **Consiglio direttivo**. Questo è l'organo decisionale più importante. Viene convocato circa due volte al mese a Francoforte, ad esso spettano le decisioni e la vigilanza in merito alla politica monetaria, sui tassi d'interesse, i vincoli di riserva, la gestione della liquidità del sistema e tutte le altre inerenti all'assolvimento degli obblighi che vengono attribuiti dal Trattato di Maastricht al SEBC. Spetta sempre all'organo in questione decidere sull'organizzazione interna della BCE e dei suoi organi decisionali approvandone i regolamenti. Nell'assumere le decisioni di politica

monetaria e quelle relative ad altri compiti, il Consiglio direttivo tiene conto degli andamenti dell'area euro nel suo insieme.

E' importante sottolineare che, per quanto riguarda i paesi UEM, le rispettive banche centrali nazionali rivestono un ruolo subordinato nella condotta della politica monetaria. Posto che i governatori partecipano al Consiglio direttivo, una volta che le decisioni sono state prese e demandate alla BCE, le banche centrali nazionali non hanno alcun altro potere di attuare misure o manovre autonome. Il loro unico compito è di partecipare, secondo modalità operative ben definite e regolamentate, alla realizzazione delle decisioni prese a Francoforte<sup>8</sup>.

Figura 3. L'architettura del SEBC



<sup>8</sup> Al momento del varo del SEBC venne preservato un ambito molto importante in cui le banche centrali nazionali hanno conservato quasi intatto il loro potere autonomo, ossia la regolamentazione e vigilanza del sistema bancario nazionale. In seguito alla crisi finanziaria mondiale del 2008-09, e delle sue conseguenze sui sistemi bancari di gran parte dei paesi europei, questa riserva di sovranità nazionale è apparsa problematica, in quanto i sistemi bancari europei sono sempre più integrati, è cresciuto il numero di colossi bancari con vaste ramificazioni internazionali, mentre i poteri di regolamentazione e vigilanza sono rimasti spezzettati entro i vecchi confini nazionali resi ormai obsoleti. I governi hanno perciò convenuto di dare avvio al trasferimento del sistema di vigilanza e regolamentazione bancaria di tutta la UEM in capo alla BCE, la cosiddetta "Unione bancaria", che si è compiuto nel 2014.

La BCE è a sua volta diretta da un organo collegiale, il **Comitato esecutivo**. Esso è composto dal Presidente (attualmente Mario Draghi), dal Vicepresidente e quattro membri, nominati di comune accordo tra tutti i governi dei paesi della UEM, dopo aver consultato il Parlamento europeo e il Consiglio direttivo della BCE. Il loro mandato dura otto anni e non è rinnovabile a scadenza. I membri di quest'organo godono di garanzie di tenuta del mandato simili a quelle previste per i governatori delle banche centrali nazionali, possono essere dichiarati dimissionari solamente dalla Corte di Giustizia, su istanza del Comitato esecutivo stesso o del Consiglio direttivo, quando non esistano più le condizioni necessarie per le loro mansioni o abbiano ammesso colpa grave. Il Comitato esecutivo deve attuare le decisioni di politica monetaria e impartire alle banche centrali nazionali le istruzioni più adeguate per realizzarle, inoltre esso deve gestire gli affari correnti, l'amministrazione, il personale e via dicendo. Le decisioni vengono assunte con il voto favorevole della maggioranza semplice dei votanti e in caso di parità il voto del presidente prevale.

## **2.2. I principi fondamentali della Banca centrale europea**

Come detto prima, la BCE (il Comitato esecutivo del SEBC) è il vero fulcro gestionale e operativo del sistema, così che di fatto la politica monetaria della UEM è sotto la diretta responsabilità dell'istituto di Francoforte. Da questo punto di vista, la BCE è direttamente comparabile alle altre maggiori banche centrali mondiali, come la Riserva federale degli Stati Uniti o la Banca d'Inghilterra. Tuttavia, a differenza di tutte le altre consorelle, la BCE è posta a guardia dell'entità politico-economica sovranazionale più avanzata e ardita che l'Europa abbia mai concepito finora. E' dunque comprensibile che un lungo e intenso lavoro preliminare sia stato dedicato alla ideazione di questa nuova istituzione.

Durante la progettazione della BCE vennero considerati due possibili modelli: quello "anglo-francese" e quello "tedesco". Le differenze principali di questi due modelli riguardano principalmente due aspetti: gli *obiettivi perseguibili*, e gli *aspetti istituzionali* del suo funzionamento.

Una banca centrale che adotta il modello anglo-francese si prefigge di raggiungere diversi obiettivi quali: stabilità dei prezzi, stabilizzazione del ciclo economico, mantenimento di un elevato livello di occupazione, stabilità finanziaria e via dicendo. Mentre dal punto di vista degli aspetti istituzionali del suo funzionamento una banca centrale che adotta questo tipo di modello opera in relazione più o meno stretta con il governo in carica.

Una banca centrale che adotta il modello tedesco dal punto di vista degli obiettivi si vede concentrata prevalentemente sulla stabilità dei prezzi, a cui gli altri sono subordinati. Dal punto di vista degli aspetti istituzionali del suo funzionamento una banca centrale così organizzata non subisce alcuna influenza dalla politica, è un'istituzione indipendente da essa. Per quanto riguarda la BCE venne scelto il modello tedesco, incarnato dalla Banca federale di Germania (*Bundesbank*). Ciò avvenne per diverse ragioni.

La prima fu che, come si è detto nella precedente rassegna storica, la Germania e la sua banca centrale si erano imposte come modelli vincenti durante le gravi turbolenze degli anni '70 e '80. Molti politici, economisti e gran parte dell'opinione pubblica tedesca erano sì europeisti convinti (soprattutto in vista della agognata riunificazione con la Germania Est), ma non al punto da rinunciare alla propria moneta, alla propria banca centrale e alla stabilità economia e monetaria che esse avevano garantito nei decenni successivi alla II Guerra mondiale. Per attenuare la percezione che la creazione dell'euro comportasse solo svantaggi per la Germania, si pensò di disegnare le nuove istituzioni monetarie secondo il modello tedesco.

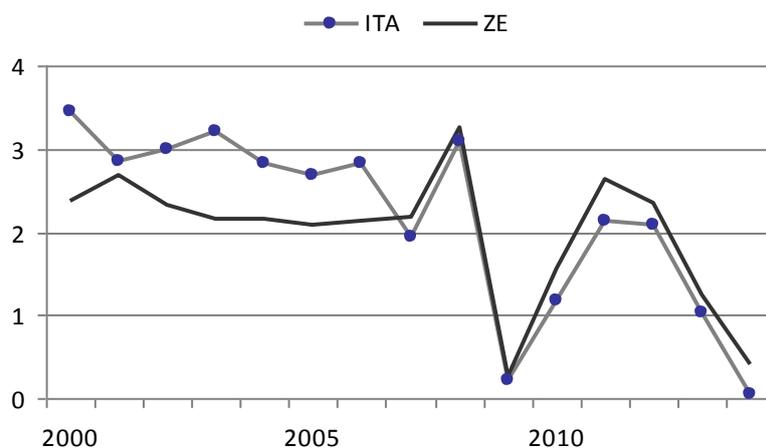
La seconda ragione venne offerta dagli sviluppi degli studi macroeconomici e monetari. I quali portavano a delimitare il ruolo della politica monetaria entro gli obiettivi di stabilità dei prezzi e del ciclo economico attraverso il controllo della domanda aggregata, rispetto a visioni più estese fino ad includere l'occupazione e la crescita. Alcuni studiosi mostrarono dati secondo cui quanto più una banca centrale operava di concerto col governo, e aveva obiettivi estesi anche alla occupazione e alla crescita, tanto peggiori erano i risultati in termini d'inflazione. Questi risultati sembravano in linea con la teoria secondo cui il tentativo di utilizzare la politica monetaria per realizzare aumenti permanenti del Prodotto interno lordo e dell'occupazione al di sopra del potenziale ha, nel lungo periodo, solo effetti inflattivi.

Sotto la spinta di questi fattori, il Trattato di Maastricht recepì e disegnò un modello di banca centrale certamente ispirato alla (e dalla) *Bundesbank*, ma con ulteriori accentuazioni.

In primo luogo, tale ispirazione è evidente nella determinazione del mandato del SEBC enunciato sopra, il quale vede la **stabilità dei prezzi come obiettivo prioritario**, a cui altri obiettivi di politica economica sono subordinati. In secondo luogo, il disegno istituzionale della BCE è fondato su tre principi coerenti col quadro esposto prima, ossia

- indipendenza**, per quanto attiene i meccanismi di nomina e *governance*
- autonomia**, nell'attuazione di obiettivi e compiti
- responsabilità**, ossia rendiconto davanti agli organi costituzionali

Figura 4. Tasso d'inflazione annuale in Italia e Zona Euro, 2000-14.



Fonte: Eurostat

Nella sua autonomia la BCE si è data come obiettivo di mantenere l'aumento dei prezzi (il tasso d'inflazione medio dei paesi membri) entro il limite del 2% annuo. La responsabilità richiede che la BCE renda conto del proprio operato agli altri organi istituzionali della UE (ma non di singoli stati nazionali). Questo principio è finalizzato a far da contrappeso agli ampi margini d'indipendenza e autonomia di cui gode la BCE. Tuttavia, secondo molti studiosi il Trattato di Maastricht è rimasto troppo vago, o timido, su questo fronte. Per esempio il Presidente della BCE è tenuto a svolgere (o può essere chiamato a tenere) audizioni dinanzi al Parlamento europeo, ma non è per nulla chiaro in qual modo questa istituzione possa "chieder conto" o contestarne l'operato, e con quali conseguenze.

### 2.3. I problemi di un'unione monetaria

A differenza di ogni altra banca centrale, la BCE si trova ad operare in un contesto caratterizzato da entità nazionali diverse per struttura economica e, soprattutto, dotate di pieni ed autonomi poteri nazionali in tutti gli altri campi della politica economica. Questa anomalia era ben nota sin dal principio del cammino dell'euro, e ad essa è stata dedicata molta attenzione. Qui esamineremo solo due tra i numerosi problemi specifici posti dalla creazione di un'unione monetaria come

quella europea. Essi riguardano l'**eterogeneità delle strutture economiche** dei paesi membri.

La BCE, come la gran parte delle banche centrali, opera normalmente fissando il tasso d'interesse ufficiale a cui le banche commerciali possono ricevere fondi dalla banca centrale stessa. In tal modo, essa mira a controllare i tassi d'interesse a cui le banche a loro volta offrono prestiti alle famiglie e alle imprese, e per questo tramite, controllare l'andamento dell'economia. In una fase di caduta dell'attività economica, la banca centrale cercherà di far scendere i tassi d'interesse in modo da stimolare il finanziamento di consumi e investimenti; viceversa durante una fase espansiva troppo forte in cui può aumentare l'inflazione. Ma per ottenere i risultati attesi, la banca centrale deve possedere una conoscenza corretta della struttura economica e una percezione chiara dei fenomeni che deve affrontare. In tal modo, essa è in grado di congegnare i propri interventi in maniera appropriata e sufficientemente precisa.

La struttura economica è caratterizzata dai fattori che determinano l'andamento dell'offerta e della domanda aggregate: le dotazioni di capitale, lavoro e tecnologia; le preferenze delle famiglie rispetto al lavoro, al consumo, al risparmio; le caratteristiche dei mercati del lavoro e del prodotto. La BCE si trova ad operare in un contesto dove la struttura economica sottostante è fortemente eterogenea essendo l'eredità di una lunga storia di percorsi di sviluppo economico e istituzionale diversi da paese a paese. Se consideriamo i fattori fondamentali elencati sopra, vediamo che, accanto ad elementi comuni, ciascun paese della UEM presenta caratteristiche proprie. Per esempio la struttura industriale italiana è diversa da quella francese e tedesca, in quanto le nostre imprese sono di minori dimensioni, utilizzano meno capitale, c'è una minor diffusione di tecnologie avanzate, la popolazione ha un'età media più elevata, le donne lavoratrici sono in quota minore. Un altro esempio riguarda la

dipendenza petrolifera, che in Italia è assai maggiore che in Francia. Oppure il sistema finanziario, il quale in Germania e Italia vede un ruolo preminente delle famiglie proprietarie e delle banche come finanziatrici principali, mentre in Francia la quotazione in borsa riveste un ruolo più significativo. E ancora, le legislazioni che riguardano il lavoro e la concorrenza sono diverse, così gli aspetti legati alle rigidità reali e nominali sono presumibilmente più accentuati in Italia rispetto a paesi di tradizione anglosassone come Olanda o Irlanda.

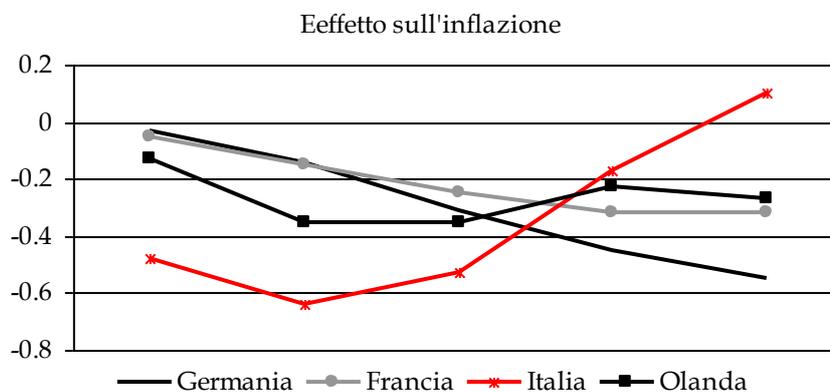
Per completezza vanno tenute presente altre due considerazioni. La prima è che vi sono anche molti elementi comuni tra i paesi della UEM. Se confrontati ad esempio con gli Stati Uniti, i paesi della UEM risultano molto più omogenei tra loro rispetto alla struttura economica americana. Uno dei più importanti fattori in questione è la **integrazione commerciale**, vale a dire la intensa rete di scambi commerciali all'interno della UEM. Sebbene tutti i maggiori paesi membri abbiano una forte vocazione verso le industrie esportatrici, oltre il 70% dei loro commerci rimane all'interno della UEM. La seconda considerazione è che l'unione monetaria può generare essa stessa fattori d'integrazione, riducendo le differenze iniziali. E' questo il caso della **integrazione finanziaria**, la quale ha subito una significativa accelerazione tra i paesi della UEM *dopo* il varo della moneta unica. Sotto questo profilo, sono importanti non solo l'eliminazione delle barriere ai movimenti di capitali (abolite già nel 1992), ma anche la progressiva uniformazione delle norme nazionali, delle procedure operative, fino alla creazione di grandi intermediari finanziari transnazionali.

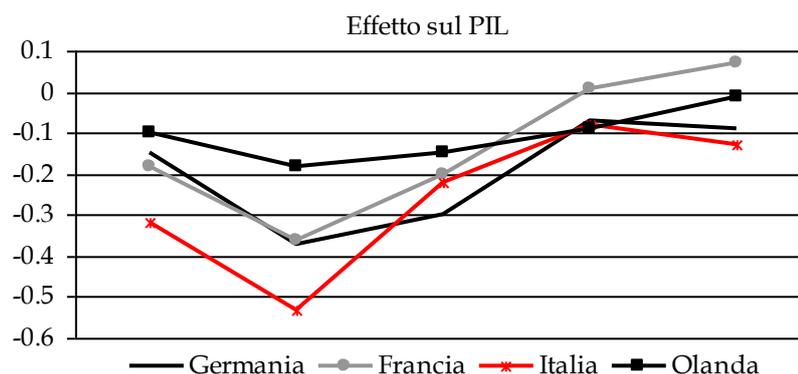
Le differenze strutturali sono rilevanti dal punto di vista macroeconomico sotto almeno due profili molto importanti. Il primo è quello noto come "**shock asimmetrici**", ossia le economie nazionali sono soggette a disturbi ciclici diversi e di diversa entità, oppure

rispondono in maniera diversa a eventi esterni comuni (l'aumento del prezzo del petrolio è uguale per tutti, ma l'effetto su ogni economia nazionale dipende dal grado di dipendenza energetica). D'altra parte, l'integrazione commerciale europea da un lato riduce l'esposizione a shock commerciali provenienti dal resto del mondo, dall'altro lega le economie della UEM l'una con l'altra riducendo la probabilità di disturbi solo locali.

Il secondo è quello dei **meccanismi di trasmissione eterogenei**, che riguarda come la politica monetaria si trasmette al sistema economico (anche un aumento del tasso d'interesse da parte della BCE è uguale per tutti i paesi membri, ma l'effetto sulle singole economie può essere diverso se le banche pesano di più della borsa o viceversa). Anche qui, sull'altro piatto della bilancia va posto il fenomeno dell'integrazione finanziaria che porta a ridurre questi fenomeni.

Figura 5. Stima dell'effetto di un aumento di 1% del tasso d'interesse della BCE su diversi paesi





Fonte: M. Buti, A. Sapir (1998), *La politica economica nell'Unione economica e monetaria europea*, Bologna, Il Mulino

### 3. La politica fiscale nell'Unione monetaria europea

Passiamo ora a delineare brevemente il quadro istituzionale e operativo entro cui si svolge la politica fiscale nella UEM. Come già sottolineato, l'ambito fiscale differisce profondamente da quello monetario in quanto non è stata costituita alcuna autorità sovranazionale comparabile alla BCE. La politica fiscale è interamente nella mani dei governi nazionali, i quali operano in piena sovranità e autonomia. Tuttavia, riconoscendo che l'appartenenza ad un'unione monetaria comporta particolari aspetti critici per la politica fiscale nazionale, essi hanno sottoscritto il **Patto di stabilità e crescita** (PSC), la cui collocazione nell'ambito del Trattato di Maastricht è già stata illustrata nella sezione 1.

#### 3.1. Il Patto di stabilità e crescita

Come spiegato già nella prima sezione, il PSC è stato concepito con lo scopo d'integrare e attuare il dettato del Trattato di Maastricht per quanto riguarda gli impegni che gli Stati UEM assumono in materia di finanza pubblica.

Il Trattato, come nel caso della politica monetaria, si limita a fissare alcuni criteri generali

- **Criteri generali** (Art. 3 A): " ... L'azione degli Stati membri e della Comunità ... comprende l'adozione di una politica economica che è fondata sullo stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni, condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza"
- **Responsabilità fiscale nazionale** (Art. 104 B): "La Comunità non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali ... di qualsiasi Stato membro ... Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano negli impegni delle amministrazioni statali ... di un altro Stato membro". (Art. 104 C): "1. Gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi. 2.

Successivamente il PSC, sottoscritto nel 1997, ha integrato e specificato il Trattato in due direzioni:

- *La quantificazione degli indicatori di finanza pubblica conformi al dettato del Trattato.* Ispirandosi ai criteri di ammissione alla UEM previsti dal Trattato, il PSC li ha estesi ai paesi membri rendendoli permanenti
  - Rapporto disavanzo/PIL annuo < 3% (salvo che il paese si trovi in una situazione recessiva (secondo parametri specificati) o altre difficoltà economiche eccezionali)
  - Rapporto debito/PIL < 60% o tendenzialmente decrescente
  - Impegno alla riduzione del disavanzo iniziale e al mantenimento del bilancio in pareggio o in avanzo nel medio periodo (cioè al netto del ciclo economico)
- La specificazione delle procedure di controllo e valutazione in capo alla Commissione, che prevedono gli *adempimenti da parte dei governi* (presentazione dei piani fiscali triennali), procedure di *sorveglianza e richiamo*, procedure *d'infrazione e penalità*.

### 3.2. Riforme e integrazioni, 2005-2012

Il PSC è attualmente in vigore, ma ha subito diverse riforme e integrazioni tra il 2005 e il 2012, con le quali i paesi membri hanno cercato di adattare le proprie regole fiscali agli eventi, in particolare la Grande recessione iniziata nel 2008, che hanno messo a nudo alcuni nodi problematici dell'impianto del Trattato di Maastricht e del PSC dei quali ci occuperemo in seguito.

Tra il 2000 e il 2001, gli Stati Uniti entrarono un periodo recessivo che si propaga anche all'Europa, provocando un peggioramento delle finanze pubbliche. Nell'autunno 2003, i governi di Francia e Germania, in sede del Consiglio dei ministri economici (ECOFIN), respinsero la procedura d'infrazione per deficit eccessivo a loro carico (in violazione del Trattato di Maastricht?) richiesta dalla Commissione. Questo episodio mise in luce uno degli aspetti problematici del PSC che esamineremo in seguito: se un paese entra in recessione, le regole del PSC gli consentono di utilizzare tutta la capacità di manovra fiscale di stabilizzazione di cui ha bisogno? Per attenuare questo problema, nel 2005 alcune norme del PSC furono riformate relativamente alla misurazione del disavanzo e alle clausole di esenzione in caso di situazione recessiva.

A partire dal 2008 l'Europa si trova a fronteggiare tre fronti di crisi: *finanziaria e bancaria, economica e occupazionale*, dei "debiti sovrani", cioè i debiti pubblici dei singoli Stati. Tra il 2009 e il 2012 si succedono una serie di provvedimenti di vario genere e natura che non abrogano il PSC, ma ampliano, approfondiscono e articolano il sistema delle regole fiscali. Si decide d'intervenire su tre fronti.

Per la **stabilità finanziaria pubblica**, viene creato lo *European Stability Mechanism* (ESM), fondo europeo con sistema di prestiti a governi con difficoltà di rifinanziamento del debito pubblico, sottoposti però a clausole condizionali e a tassi a penalizzazione

Per il **coordinamento delle politiche economiche**: s'introducono nuovi istituti di coordinamento intergovernativo e criteri di

monitoraggio e correzione di tendenze macroeconomiche divergenti (soprattutto squilibri dei conti correnti tra paesi)

Per il **rafforzamento della disciplina fiscale**: viene istituito il "*Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance nell'unione economica e monetaria*", anche noto come *Fiscal compact*. Esso è stato definitivamente approvato il 2 marzo 2012 da 25 dei 27 Stati membri della UE (esclusi Regno Unito e Repubblica Ceca). Il *Fiscal Compact* non cancella o sostituisce la PSC, ma lo integra e lo rafforza per alcuni aspetti relativi al controllo delle finanze pubbliche e la riduzione del debito pubblico.

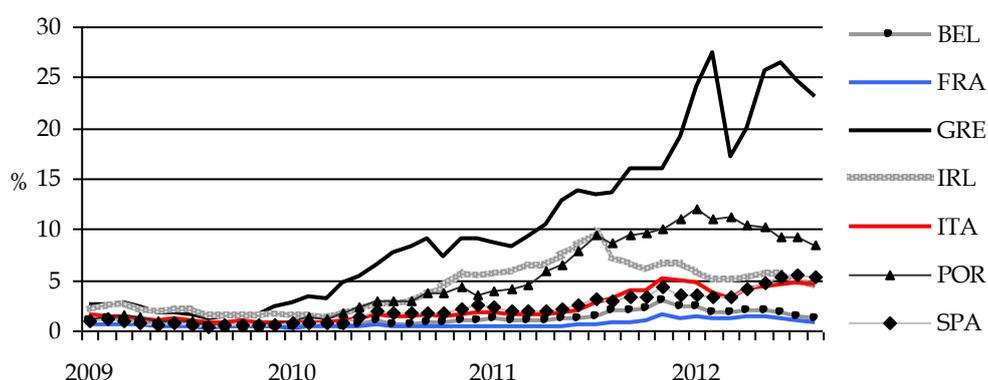
### **3.3 Ragioni, limiti e problemi delle regole fiscali**

Perché gli ideatori del Trattato e del PSC hanno ritenuto necessario imporre limiti ben definiti alla sovranità fiscale? Qual è la *ratio* dei vincoli che sono stati adottati? Quali sono le conseguenze di politiche fiscali condotte in violazione di tali vincoli? Se un paese elegge democraticamente governi che conducono politiche fiscali non ortodosse, non è forse un problema che ogni paese deve risolvere in casa propria? Queste sono le domande più significative che hanno accompagnato la nascita e l'evoluzione delle norme fiscali del Trattato di Maastricht. E' lecito affermare che la discussione non è mai stata chiusa, e anzi si è duramente riaperta in seguito alla crisi economica in cui è precipitata l'Europa a partire dal 2009, e alla prescrizione di politiche fiscali restrittive, la cosiddetta **austerità**, in applicazione delle regole fiscali comunitarie. Qui non è possibile trattare approfonditamente queste questioni, ma vedremo alcune considerazioni introduttive in cui esse possono essere inquadrare.

Le ragioni addotte per limitare la sovranità fiscale sono diverse. La principale fa riferimento ad un aspetto importante del funzionamento di un'unione monetaria, ossia le cosiddette **esternalità negative** delle politiche nazionali. Nel linguaggio economico si parla di

esternalità negative ogniqualvolta un'azione economica individuale ha effetti indiretti anche su terzi: ciò che è bene per me crea un danno per gli altri. Lo stesso vale anche per paesi legati tra loro da un sistema di mercati integrati e da una moneta unica. I disavanzi pubblici comportano un indebitamento da parte dello Stato. Di conseguenza, i paesi che s'indebitano attingono al risparmio di tutta l'Unione, sottraendo risorse ad altri soggetti come famiglie e imprese e facendo aumentare il costo del denaro per tutti. Si hanno poi conseguenze di lungo periodo. I disavanzi fiscali di anno in anno creano **debito pubblico**. La crescita del debito nel lungo periodo può produrre diversi effetti negativi sul funzionamento dell'economia. Una legge basilare della finanza è che chi s'indebita in misura crescente deve pagare anche un tasso d'interesse crescente per ricompensare i creditori del rischio d'insolvenza (il famoso *spread*). E' evidente che, a lungo andare, l'alimentazione reciproca tra interessi e debito tende a diventare esplosiva. Questo fenomeno ha giocato un ruolo molto rilevante nella crisi dei debiti sovrani dei Paesi euro che si è scatenata tra il 2010 e il 2012.

Figura 6. Differenziale (*spread*) del tasso d'interesse dei titoli di Stato a lungo termine di alcuni Paesi euro rispetto alla Germania, 2009-2012 (medie mensili)



Fonte: BCE, *Interest Rates Statistics*

Se ci sono ragioni per limitare la sovranità fiscale dei paesi di un'unione monetaria, ci sono almeno due grandi temi di discussione

che accompagnano il Trattato di Maastricht e il PSC sin dalla loro nascita:

- se le regole del PSC siano corrette e ben congegnate oppure se impongono limiti troppo restrittivi, soprattutto quando un paese si trova in una crisi economica
- se sia adeguato e sostenibile un assetto istituzionale con una singola banca centrale e autorità fiscali indipendenti (e vincolate)

La preoccupazione maggiore riguarda il problema della stabilizzazione macroeconomica. In linea di principio, i paesi membri di un'unione monetaria hanno bisogno di un *maggior* spazio di manovra fiscale per stabilizzare l'economia. Prendiamo il caso di un paese colpito da una caduta della domanda dei suoi prodotti. Normalmente, per scongiurare una riduzione della produzione e dell'occupazione, interviene la banca centrale con una diminuzione dei tassi d'interesse (come spiegato nella sezione 2) e/o interviene il governo con un sostegno fiscale (più spesa pubblica e/o meno imposte). Per un paese della UEM, il primo strumento non è disponibile (la BCE non attua politiche destinate a singoli paesi), e quindi il secondo dovrebbe essere usato in maniera più ampia. Il famoso tetto del 3% imposto al disavanzo fiscale è sufficientemente ampio? E cosa succede se, come negli anni dal 2010 in poi, s'impone ai governi di *ridurre i disavanzi*, cioè attuare manovre fiscali *restrittive*, mentre l'economia è ancora depressa?

Nel momento in cui fu concepito il PSC, alcuni studi basati sui dati delle economie europee nei trent'anni precedenti mostrarono che nella gran parte degli episodi recessivi non si erano avuti sistematici peggioramenti del bilancio pubblico superiori al 3% del PIL. Successivamente, furono introdotti ulteriori indicatori atti a depurare i bilanci dagli effetti legati alla stabilizzazione dell'attività economica, e la revisione del PSC del 2005 ha esteso le clausole di esenzione dal vincolo. Tuttavia, rimane forte la percezione che il presente non sia

più come il passato, e che dal 2000 in poi il PSC abbia peggiorato la stabilizzazione delle economie europee. Venendo alla crisi attuale, si è formato un crescente consenso tra gli economisti riguardo agli effetti peggiorativi delle politiche di austerità, in quanto 1) troppo precoci, 2) troppo forti, 3) non coordinate<sup>9</sup>. Secondo miei calcoli, i paesi della Zona Euro che dal 2010 in poi hanno attuato le più forti restrizioni fiscali hanno anche avuto il peggior andamento del PIL rispetto agli altri, e (con la cautela richiesta dalla statistica) si potrebbe dire che la peggior crescita di paesi come Italia, Spagna, Grecia, Portogallo è dovuta per il 50% alla maggior austerità.

Per molti aspetti oggi il PSC si presenta come uno strumento inappropriato a governare le politiche fiscali nazionali secondo i diversi obiettivi, nazionali e comunitari, che s'intersecano in un'unione monetaria. Tuttavia va anche osservato che il limite non sta tanto nel PSC in sé, quanto nello squilibrio istituzionale insito nella costituzione della UEM, ossia l'assenza di un **governo europeo** con lo stesso status dell'autorità monetaria comune incarnata dalla BCE.

La ragione di fondo sta nella volontà politica dei governi. Indipendentemente dalle diverse ideologie politiche, tutti i governi che si sono succeduti prima e dopo il Trattato di Maastricht hanno sostanzialmente rifiutato di cedere sovranità fiscale a un'entità sovranazionale. Ci si potrebbe chiedere che cosa rimanga, oggi, di questa presunta sovranità, visto che essa è sostanzialmente limitata dal PSC, ma anche e soprattutto da fenomeni di più vasta portata come l'integrazione finanziaria e la globalizzazione. Dal 2000 in poi sembra che questa sovranità abbia comportato soprattutto costi politici (l'alternanza dei governi di diverso colore è aumentata in tutta la UE), dovuti alle politiche impopolari per rispettare i vincoli del PSC (quando sono state fatte) da un lato, o dovute alle scarsa efficacia

---

<sup>9</sup> Gli effetti nazionali di una politica fiscale restrittiva sono peggiori se

delle modeste e limitate politiche per la crescita e lo sviluppo che sono state attuate. La crisi attuale ha forse reso più realistiche e vicine riforme incisive. Circolano diverse proposte alternative, più o meno ambiziose, che possono attenuare i problemi illustrati sin qui.

Un'ipotesi fa riferimento alla necessità d'intraprendere, un po' in tutta Europa come indicato dal Protocollo di Lisbona, spese pubbliche di grande scala con effetti molto differiti nel tempo nei campi delle infrastrutture, dell'ambiente, della ricerca e dell'istruzione. E' molto improbabile che i governi nazionali abbiano sia i mezzi finanziari, sia i giusti incentivi politici, per occuparsi di questi obiettivi strategici oltre a quelli di più immediato impatto politico ed economico legati al ciclo economico di breve periodo. Sarebbe quindi auspicabile la creazione di un grande fondo finanziario europeo finalizzato a "centralizzare" queste spese sgravandone i singoli bilanci nazionali. Il fondo potrebbe essere finanziato con quote governative nazionali, e, soprattutto, da emissioni di titoli obbligazionari sui mercati internazionali (accanto a quelli dei singoli stati nazionali). L'obiezione secondo cui un organo centrale non può finanziare spese a vantaggio di singoli paesi si può superare osservando che 1) praticamente tutti i paesi sono bisognosi di queste spese e che 2) sono spese con forti "esternalità positive", vale a dire che se anche fossero localizzate in un paese ne trarrebbero vantaggio anche gli altri partner economici e commerciali.

Una prospettiva più ambiziosa è stata delineata nel Rapporto *Towards a genuine Economic and Monetary Union*, del giugno 2012, noto anche come le "Tre Unioni", prodotto dalle massime autorità europee (Eurogruppo, Parlamento, Commissione, BCE). Si legge nella presentazione:

Questo Rapporto espone una visione per il futuro dell'Unione Economica e Monetaria affinché possa contribuire nel miglior modo possibile a creare crescita, occupazione, stabilità. Il Rapporto propone, per il prossimo decennio, di procedere verso una più robusta architettura,

---

anche altri paesi adottano la stessa politica nello stesso tempo.

fondata sulla maggior integrazione del settore finanziario, delle politiche di bilancio e della politica economica. Tutti questi elementi devono essere sostenuti da un rafforzamento delle legittimità e trasparenza delle istituzioni.

Il Rapporto quindi riconosce la necessità di un'ampia e profonda riforma istituzionale della UEM indicando tre ambiti in cui avanzare verso istituzioni comuni

**"Unione bancaria"**, ossia un nuovo sistema di regole comuni per garantire la stabilità dei sistemi bancari nazionali attraverso

- il trasferimento a livello sovranazionale delle responsabilità di regolazione e vigilanza
- la creazione di meccanismi comuni per la risoluzione di crisi bancarie e salvaguardia dei depositi

**"Unione fiscale"**, ossia la creazione di nuovi istituti per il coordinamento, la comune sorveglianza, e decisioni congiunte in materie di politiche fiscali; verso un nuovo approccio di condivisione (non cessione) di sovranità e scambio regole per solidarietà.

**"Unione politica"**, un processo di ampliamento e rafforzamento progressivo delle istituzioni sovranazionali, secondo i principi della condivisione della sovranità e della legittimazione democratica.

## Riferimenti bibliografici

### Manuali

De Grauwe P., *L'economia dell'integrazione monetaria*, Bologna, Il Mulino, varie edizioni.

Gaffeo E., Mittone L., Tamborini R. (2011) *Introduzione all'Economia*, Bologna, Zanichelli, cap. 17.

### Testi introduttivi

Bini Smaghi L. (1998), *L'euro*, Bologna, Il Mulino.

Padoa Schioppa T. (2004), *L'euro e la sua banca centrale: l'unione dopo l'Unione*, Bologna, Il Mulino.

Papadia F., Santini C. (1998), *La Banca centrale europea*, Bologna, Il Mulino.

□ **Approfondimenti**

Carlomagno (2012), *Euro, ultima chiamata*, Milano, Brioschi Editore.

D'Antoni M., Mazzocchi R. (2012), *L'Europa non è finita*, Roma, Editori Internazionali Riuniti.

Tamborini R. (2013), "L'Unione monetaria europea è riformabile?", *Il Mulino*, n. 5, pp. 841-851.

Targetti F., Tamborini R. (2004), "Il Patto instabile", *Il Mulino*, 53, n.1 pp.111-121.