

## **Le attuali sfide della politica economica e monetaria nell'area dell'euro**

**Hans Tietmeyer**\*\*

### **Introduzione**

Innanzitutto desidero ringraziarvi per avermi assegnato il “Premio Euro d’Oro”. Sono molto onorato di essere stato il destinatario di questo premio. Mi auguro sinceramente che l’euro vada incontro ad un futuro dorato. Oggi l’euro compie con esattezza 706 giorni.

Prima che a Maastricht nel 1992 l’euro venisse ideato e formalmente introdotto nel 1999, si tenne un acceso dibattito in parte piuttosto controverso nel quale, come ben saprete, sono stato personalmente coinvolto dalla seconda metà degli anni '60.

Nel 1970, nel cosiddetto Gruppo-Werner fu elaborato, il primo programma ufficiale per l’unione monetaria degli allora 6 Stati membri. Secondo gli accordi l’unione doveva formarsi per gradi in seno ad una più ampia unione politica.

All’epoca, purtroppo, il governo francese non credeva a un progetto tanto ambizioso, quindi con gli accordi del 1971-1972 si raggiunse solamente il cosiddetto “Serpente” dal quale, poi, nel 1979, si giunse al formale sistema monetario europeo.

---

\* Il tema del mese intende pubblicare, senza valutazione da parte di alcun *referee*, contributi che possano stimolare il dibattito di politica e riforma economica. Esso viene prescelto dal Comitato di Redazione. Per inviare una proposta di tema del mese basta contattare via e-mail la Rivista di Politica Economica a [rpe@confindustria.it](mailto:rpe@confindustria.it)

\*\* *Premio Euro d’Oro*, Discorso tenuto dall’Autore durante la cerimonia dell’assegnazione, Roma, 7 dicembre 2000.

In particolare negli anni '80, sebbene non si fosse mai presa una formale decisione, la *leadership de facto* tendenzialmente sosteneva il marco tedesco e la Bundesbank, così nel tempo ciò provocò problemi politici ed economici, soprattutto ad alcune grandi economie d'Europa. Quindi nel 1988, sotto la presidenza Delors, durante il *summit* di Hannover, si decise di elaborare un nuovo programma per definire l'UME.

Nel 1992 i paesi dell'unione europea decisero, in base a quel programma, di sottoscrivere il *Trattato di Maastricht* anche se deficitario del come si sarebbe dovuto procedere politicamente e ciò nonostante anche la Germania firmò il *Trattato* inserendo però due importanti punti: 1) creare una banca centrale europea sovranazionale politicamente autonoma con il principale obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi; 2) definire i criteri di ammissione e le norme per salvaguardare la legislazione fiscale dei governi di tutti i paesi partecipanti.

Inoltre, politicamente, per raggiungere questi due obiettivi si doveva procedere attraverso trattative differenziate.

Fino ad ora questo modo di procedere non si è molto realizzato e si attende che il vertice di Nizza porti qualche miglioramento.

## **1. - Vantaggi e rischi della moneta unica europea**

Il dibattito governativo molto intenso e, talvolta, anche piuttosto acceso, ha mirato, da una parte, ai vantaggi politici ed economici derivanti da una valuta comune e, dall'altra, ai suoi eventuali possibili rischi.

I principali vantaggi economici sarebbero stati: 1) una maggiore e di gran lunga più affidabile capacità di previsioni economiche e il risparmio dei costi grazie all'eliminazione dei rischi di cambio; 2) l'ampliamento e la solidità dei mercati finanziari; 3) lo sviluppo a ruolo internazionale della moneta unica intesa come valuta di investimento, garanzia e regolamentazione delle transazioni. Il principale vantaggio politico, della moneta unica è che favorisce il processo di integrazione politica.

Comunque così come è organizzata nel *Trattato di Maastricht* razionalmente si evidenziano tre potenziali rischi principali: 1) il rischio per la stabilità, dovuto ai differenti tassi di sviluppo nazionale (specialmente per quanto riguarda la politica fiscale); 2) il rischio di alti costi di aggiustamento dovuti alla rigidità dei mercati del lavoro europei (specialmente per grande rigidità del mercato del lavoro e dei salari nella maggior parte dei paesi europei); 3) i rischi dovuti all'ampliamento dell'UME (in particolare considerando l'ingresso dei paesi dell'Europa dell'Est) nell'unione europea.

## **2. - I progressi nell'area dell'euro**

A mio avviso, nel complesso, la nascita e i primi 706 giorni di vita dell'euro, possono essere considerati un successo, anche se tuttora il cambio non è del tutto soddisfacente.

Tecnicamente la partenza è stata più che positiva: il nuovo sistema di pagamenti TARGET (Trasferimento Espresso Trans-Europeo Automatizzato di Regolamento Lordo in Tempo Reale) teoricamente ha funzionato fin dal primo giorno senza problemi e cosa ancora più importante la nuova organizzazione della politica monetaria del SEBC, complessivamente, ha operato in modo soddisfacente, anche se ciò ha comportato per molte banche centrali dell'area dell'euro diversi cambiamenti.

In ogni caso, oggi nell'area dell'euro, è stato realizzato un mercato monetario ampiamente integrato e stabile, certamente si notano numerose differenze nel mercato dei pronti contro termine (legate principalmente, a differenze legali e fiscali e fiscali dei singoli paesi), ma, praticamente attualmente si è dotati di un mercato monetario uniforme con tassi di interesse altrettanto omogenei.

Anche il mercato dei titoli nell'area dell'euro, ha raggiunto una integrazione superiore e ciò ha creato mediamente un notevole aumento delle emissioni obbligazionarie per cui oggi quelle del settore pubblico sono molto più omogenee rispetto al passato; invece per quanto riguarda i tassi nel mercato dei capitali, si rilevano differenze dovute soltanto al credito e al mercato.

In particolare le obbligazioni private in euro (cioè le obbliga-

zioni societarie) sono aumentate oltre le previsioni. Certo, l'Europa, ha ancora un finanziamento obbligazionario molto basso per i prestiti alle società private paragonato agli Stati Uniti, comunque si stanno attuando grandi cambiamenti e i fatti evidenziano che il sistema finanziario dell'euro si sta maggiormente orientando verso i mercati. Ciò risulta anche dallo sviluppo dei mercati azionari. Nell'area dell'euro, è aumentato notevolmente, negli ultimi 20 mesi, il numero di aziende quotate in borsa.

Ovviamente l'attuale sviluppo, oltre all'introduzione dell'euro si deve anche ad altri motivi; in Europa anche il sistema bancario sta cambiando e inoltre altre evoluzioni sono in atto.

Le operazioni di fusione e acquisizione e gli accordi di collaborazione andranno ben oltre i confini nazionali, e questo riguarderà anche i mercati dei capitali e i mercati dei cambi.

A mio parere nonostante tutte le critiche, la politica monetaria della BCE, nel complesso, è stata finora appropriata.

Recentemente l'inflazione nell'area dell'euro è aumentata del 2,7% e questo per l'aumento del prezzo del petrolio e di altri beni importati ma ciò dovrebbe avere (si spera) solo effetti temporanei.

Ciononostante particolare attenzione deve essere posta alla stabilità dei prezzi, soprattutto perché, nei singoli paesi dell'area dell'euro, i tassi d'inflazione differiscono ancora molto tra loro.

Nonostante alcuni rallentamenti nel corso dell'anno e nuove incertezze, per tutte le conseguenze dell'aumento del prezzo del petrolio ancora oggi, nell'area dell'euro la crescita macroeconomica e le prospettive di sviluppo rimangono migliori rispetto ad un anno fa.

Nonostante l'effetto del prezzo del petrolio, probabilmente quest'anno il tasso di crescita aumenterà dall'1% circa più del 3% e anche per il prossimo anno si prevede una simile crescita.

Quest'anno, poi, per la prima volta diminuirà il tasso di disoccupazione, dal 10% a circa il 9% e calerà ancora nell'anno successivo.

Questi risultati ancora non convincono rispetto ai successi registrati dall'economia statunitense nell'ultimo decennio per le sostanziali differenze fra i singoli paesi dell'area dell'euro.

Comunque nell'area dell'euro, si è attivato un processo di crescita macroeconomica prevalentemente dovuta alle esportazioni. Ora è fondamentale per una sostenuta ripresa economica, che questo *trend* di crescita si sviluppi all'interno dell'area, questa è la principale sfida per tutti paesi dell'area dell'euro, che sono in grado di accettarla, perché tutto dipenderà anche da come si procederà nel settore fiscale, assistenziale, salariale e nelle politiche del mercato del lavoro.

In tutti questi settori sarà richiesto un maggiore impegno politico.

### **3. - Le sfide da affrontare**

Sfortunatamente un problema delicato è costituito dall'andamento del valore esterno dell'euro.

Dal 1999 il tasso di cambio dell'euro rispetto ad altre valute è calato ben oltre il 25% contro il dollaro.

Molti politici e uomini d'affari (persino in Germania) si compiacevano di tale andamento, nel frattempo, però, molti di loro hanno cambiato opinione.

Certo il parametro di riferimento per la stabilità di una valuta sta sull'andamento dei prezzi nazionali, inoltre nel breve periodo, il tasso di cambio è difficilmente gestibile. Ma neanche le autorità statunitensi si possono permettere, nel lungo periodo, di perseguire una politica di "non curanza" del tasso di cambio come chiaramente risulta dai divergenti andamenti degli anni '80 e '90.

Sicuramente l'euro debole ha incentivato le esportazioni in Europa e continua a farlo, ma questo aspetto positivo comporta almeno due potenziali effetti avversi: 1) l'importazione di inflazione che rischia di compromettere l'economia nazionale; 2) il valore internazionale dell'euro, per la persistente debolezza del tasso di cambio, crea particolari problemi alla nuova valuta che ancora deve consolidarsi e ottenere fiducia.

La ragione principale della debolezza dell'euro è dovuta senza dubbio alla potenza del dollaro e dell'economia statunitense.

Anche con un *deficit* di bilancia commerciale che ammonta a

circa il 4% del PIL e nonostante il suo continuo aumento (che dura ormai da quasi 10 anni), le prospettive di investimento nei mercati finanziari statunitensi sono repute, in tutto il mondo, molto interessanti soprattutto le aspettative di rendimento sono considerate ancora di gran lunga migliori di quelle europee.

Oggi, nessuno — neanche Alan Greenspan — può prevedere quando e come, si verificherà una vera e propria discesa dell'economia statunitense. Il mondo intero spera che sia una discesa lenta, ma il forte interesse verso le operazioni finanziarie statunitensi rappresenta soltanto un lato della medaglia, l'altro lato è, almeno finora il minore interesse verso le operazioni finanziarie in Europa.

Intanto emergono segnali di nuovi cambiamenti, e nella realtà economica europea e nei mercati finanziari europei e ciononostante, per il futuro successo dell'euro, esistono ancora numerose riserve sui mercati, che manifestano le loro incertezze: sia sulla crescita, nel lungo termine, che sulle aspettative della politica europea dei paesi appartenenti all'UME.

Ovviamente nell'area dell'euro, nella politica fiscale, e talvolta nelle politiche strutturali, ci sono stati alcuni importanti miglioramenti come ad esempio in Germania, in Francia e in Italia, ciononostante, nel lungo periodo, non è più garantito il sistema di sicurezza sociale e molti problemi strutturali sono irrisolti.

Inoltre, in alcuni stati membri i *deficit* fiscali e il livello del debito pubblico sono ancora molto alti, soprattutto nei paesi più grandi, in particolare nei mercati del lavoro, molti problemi, sono ancora irrisolti. I progressi circa la maggiore flessibilità e la differenziazione dei salari risultano ancora piuttosto scarsi.

Questi problemi economici, non ancora risolti in modo soddisfacente, si sommano altri aspetti importanti riguardanti l'allargamento dell'UME.

Per quanto riguarda i quattro paesi esclusi dall'UME, la Grecia entrerà a far parte del gruppo degli Undici alla fine di quest'anno.

L'esito negativo del *referendum* danese non lascia intravedere nel prossimo futuro una decisione positiva per l'entrata del Regno Unito e della Svezia e comunque anche a fronte di una decisione

favorevole, sarebbero necessari due anni di prova all'interno dello SME II.

Per l'ingresso dei paesi dell'Est-Europa (Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, Slovacchia, Romania, Slovenia e i Paesi Baltici) nell'UME innanzitutto, si devono condurre e concludere i negoziati sulla loro adesione all'unione europea.

Solo quando queste trattative complicate si concluderanno e si troverà l'accordo per la loro entrata nell'unione europea, sarà possibile iniziare il periodo di prova di almeno due anni previsto per partecipare all'UME.

Intanto rimane il difficile problema per l'ulteriore sviluppo politico ed istituzionale dell'unione europea che non può essere rimandato nel tempo, per l'evoluzione dell'allargamento dell'UE.

L'Europa necessita di maggiore chiarezza sulla sua futura struttura politica e soprattutto su quali dovranno essere, le responsabilità degli Stati-membri e quelle dell'unione europea e come si dovranno prendere le decisioni.

## **Conclusioni**

Qualcuno potrebbe chiedersi come mai tutto quanto sopra specificato ha a che fare con l'euro? Creando l'unione monetaria, gli undici attuali paesi membri hanno unito il loro futuro economico senza possibilità di invertire questo processo, per questo hanno scelto una struttura che è in grado di conciliare la sopra-nazionalità monetaria con il virtuale mantenimento delle responsabilità nazionali negli altri settori della politica economica.

Nel frattempo da Maastricht in poi, si sta trascurando la necessità di migliorare l'unità politica che è difficile da attuare nel breve periodo. Comunque ciò che conta momentaneamente è che ciò che è stato deciso a Maastricht venga realizzato con successo e che l'euro conquisti fiducia su tutti i mercati finanziari. A tal fine è importante soprattutto: 1) che gli Stati-membri stabiliscano una disciplina fiscale adeguata e durevole; 2) che nell'area dell'euro i mercati del lavoro diventino abbastanza flessibili e venga modificato in modo definitivo il settore della previdenza sociale;

3) che l'ampliamento dell'UME avvenga solo quando i paesi partecipanti riusciranno a soddisfare, in modo duraturo, le condizioni di stabilità pur non compromettendo la loro competitività.

L'Europa deve rispondere, la credibilità delle sue riforme deve essere dimostrata. Io sono convinto che: 1) se i paesi dell'area, soprattutto i più grandi, porteranno avanti con serietà e decisione i propri programmi di riforma; 2) se, durante i negoziati per l'ingresso dei paesi dell'Europa dell'Est, non verranno fatte concessioni che creeranno problemi, allora l'euro riacquisterà valore sui mercati dei cambi.

Non sono più sufficienti, unicamente discorsi politici e progettazioni, ciò di cui realmente necessita all'euro è: 1) miglioramenti strutturali (in special modo nelle grandi economie); 2) un impegno costante per la stabilità monetaria e una guida forte da parte della BCE; 3) segnali convincenti che l'Europa persegua ininterrottamente la stabilità monetaria e la nuova *performance*.