

Unione Monetaria e Politica di Stabilizzazione nella Comunità Europea (*)

L'Unione Monetaria Europea (UME) non è mai stata sostenuta con entusiasmo né da economisti accademici, né da funzionari o da uomini politici. Due argomenti principali dominano la discussione e portano la maggioranza a conclusioni contrarie all'UME. Il primo è che, dati i diversi tassi di inflazione nei nove paesi della Comunità Europea, qualsiasi tentativo di instaurare un'unione monetaria si risolvrebbe nell'imposizione di un tasso d'inflazione artificialmente uguagliato, e quindi i paesi « a inclinazione inflazionistica » verrebbero a soffrire di una maggiore disoccupazione particolarmente nella fase transitoria (che rischia di prolungarsi) e anche a lungo andare. Questo argomento ha guadagnato in forza e diffusione in conseguenza della recente ondata inflazionistica, che ha portato a un allargamento del divario tra tasso di inflazione massimo e minimo — da un massimo del 26 per cento nel Regno Unito a un minimo del 7 per cento in Germania. Il secondo argomento è che l'unione monetaria sarebbe un pericolo per la libertà politica e richiederebbe l'abbandono del controllo democratico della politica monetaria.

In contrasto con l'opinione della maggioranza, nove economisti europei hanno recentemente proposto un piano per l'UME (1), basato sull'emissione di una valuta europea parallela (« Europa »), la cui accettazione sarebbe stabilita da un processo di mercato e non da decisioni ufficiali e che verrebbe gestita in modo da raggiungere stabilità di prezzi nei paesi della CEE in termini di « Europa ».

Questo studio rappresenta un ulteriore tentativo di dimostrare che, per quanto di moda, gli argomenti contro l'unione monetaria o sono

(*) Sono grato a Robin Bade, Russel Boyer, Peter Howitt, David Laidler, David O'Mahony, Theo Peeters, Douglas Purvis e Roland Vaubel per i loro utili commenti su una stesura precedente di questo lavoro.

(1) « A Currency for Europe: The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union », *The Economist*, 1 novembre 1975, pagg. 33-38, di GIORGIO BASEVI, MICHELE FRAIANNI, HERBERT GIERSCHE, PIETER KORTEWEG, DAVID O'MAHONY, MICHAEL PARKIN, THEO PEETERS, PASCAL SALIN, NIELS THYGESEN.

sbagliati o sono affermazioni di carattere « positivo » piuttosto che « normativo », che portano alla « previsione » che l'unione « non avverrà » (o sarà rimandata a lungo) e non alla « prescrizione » che l'unione *non* debba avvenire.

Le varie particolareggiate proposte alternative per l'UME non verranno qui esaminate (2). L'attuale lavoro si basa sull'approccio del processo di mercato di valute parallele, spiegato nel manifesto dell'*Economist*, ne esamina i vantaggi e discute i problemi che ne derivano.

Il primo paragrafo considera il movimento inflazionistico dell'ultimo periodo e le cause delle sue differenze fra i vari paesi. In particolare tenta di stabilire se vi sono fattori che rendono alcuni paesi intrinsecamente più « soggetti » di altri all'inflazione, e che, come risultato dell'unione, porterebbero questi paesi a soffrire di un tasso di disoccupazione più elevato. Nel secondo paragrafo verranno analizzate le conseguenze dell'UME. Tre questioni diverse saranno trattate: le probabilità di una crisi di stabilizzazione; i fattori che determinerebbero l'inflazione sia durante il periodo in cui l'« Europa » e le valute nazionali sarebbero in circolazione parallelamente, sia dopo che l'« Europa » avrà preso il posto delle valute nazionali; i fattori che determinerebbero i tassi di inflazione nazionali e i tassi di disoccupazione dopo il conseguimento di una completa unione. Il terzo paragrafo considera le obiezioni politiche all'unione monetaria. Tali obiezioni non sembrano fondate; l'UME permetterebbe di controllare l'inflazione e la disoccupazione con maggior facilità; la sua instaurazione non provocherebbe una seria crisi di stabilizzazione. In breve, l'UME è una riforma monetaria assai attraente e dovrebbe essere realizzata il più presto possibile.

I. Le cause dell'inflazione nella CEE

Le tabb. 1 e 2 danno un'idea dell'inflazione dei prezzi e dei salari in sei (3) paesi della CEE. Alcune note tendenze emergono da queste tabelle: primo, la tendenza all'aumento dell'inflazione dei prezzi in tutti i sei paesi, soprattutto verso la fine degli anni « sessanta »; secon-

(2) Per un esame di alcune delle alternative, v. COFFEY e PRESLEY (1971). Si veda anche PARKIN (1972). Il lettore noterà che il punto di vista dell'autore del presente studio sul modo migliore per affrontare l'UME è cambiato dal 1972 ad oggi.

(3) I sei paesi sono: Belgio, Francia, Germania Occ., Italia, Paesi Bassi e Regno Unito. I tre paesi omissi possono essere considerati come rappresentati, nel campo della moneta e dell'inflazione, dai loro vicini immediati, cioè la Danimarca dalla Germania Occ., l'Irlanda dal Regno Unito e il Lussemburgo dal Belgio.

do, la tendenza della Germania ad avere il tasso di inflazione più basso e del Regno Unito ad avere il tasso più alto; terzo, la tendenza ad una crescente disuguaglianza fra tassi di inflazione soprattutto negli anni « settanta »; quarto, un comportamento più irregolare dei salari, con « esplosioni » salariali nei Paesi Bassi nel 1964, in Francia nel 1968, in Italia e in altri paesi nel 1970 e oltre. Quali le possibili spiegazioni di questi fenomeni? Quali le loro implicazioni per l'UME?

Benché vi siano numerose ipotesi alternative riguardanti le cause dell'inflazione, ai nostri fini sarà solo necessario distinguerne tre gruppi principali, che possono essere così classificati: 1) spinta salariale; 2) curva di Phillips; 3) curva di Phillips con aspettative inflazionistiche — tasso naturale — monetarista (o più semplicemente « monetarista »).

Le ipotesi di spinta salariale sono tutte varianti delle seguenti proposizioni: a) che il tasso di inflazione dei costi determina il tasso di inflazione dei prezzi; b) che il tasso di inflazione dei salari (ed, in un'economia aperta, il tasso di inflazione dei prezzi delle importazioni) determina il tasso di inflazione dei costi; c) che il tasso di inflazione dei salari è in gran parte indipendente dalle forze di mercato. L'ipotesi di spinta salariale, se fondata, è un forte argomento a sfavore dell'UME e al tempo stesso a favore di una proliferazione di monete diverse per ciascuno dei mercati di lavoro. Con l'UME, un aumento dei salari e dei « prezzi » che fosse diverso in un paese da quello degli altri paesi della CEE porterebbe ad una riduzione permanente della domanda per i prodotti di quel paese e ad un aumento del suo tasso di disoccupazione. Quest'ultimo potrebbe solo essere corretto mediante flussi di emigrazione. Il paese con inflazione più alta ma con una sua propria valuta ha la possibilità di svalutare (o, più generalmente, deprezzare in modo continuo), in modo da conservare un equilibrio di pieno impiego con prezzi internazionalmente competitivi e quindi evitare gli effetti sull'occupazione di più rapidi aumenti dei salari e dei prezzi.

Anche l'ipotesi della curva di Phillips è generalmente poco favorevole all'unione monetaria. La chiave di volta dell'ipotesi è il concetto che esista un ordine stabile e di lunga durata di relazioni (o *trade-off*) fra inflazione (sia dei salari sia, mediante l'ipotesi del *mark-up*, dei prezzi) e disoccupazione. Vi possono essere (e generalmente vi saranno) da un paese all'altro differenze di due tipi. Primo, diverse saranno le serie delle relazioni inflazione-disoccupazione; secondo, i paesi avranno preferenze diverse riguardo alla relazione da scegliere. Per dare un esempio di due estremi, il Regno Unito, con poca immigrazione tem-

poranea di mano d'opera e generose indennità di disoccupazione, si trova ad avere un *trade-off* poco favorevole in confronto alla Germania, che può rimandare i suoi disoccupati nei paesi d'emigrazione quando vi è scarsità di domanda sul mercato del lavoro. Di più, le « preferenze » tedesche riguardo alle alternative inflazione-disoccupazione sono dominate dal ricordo di un'iperinflazione e quindi tendono a favorire prezzi stabili, mentre le « preferenze » inglesi sono dominate dal ricordo della Grande Depressione (durata in Gran Bretagna per tutto il periodo tra le due guerre mondiali) e quindi tendono a favorire l'occupazione anche a costo di una certa inflazione (4). Se questo quadro corrisponde alla realtà, l'unione monetaria significherebbe che la Germania dovrebbe accettare più inflazione (e meno disoccupazione) di quella che accetterebbe spontaneamente, o che la Gran Bretagna dovrebbe accettare più disoccupazione (e meno inflazione), o una combinazione delle due possibilità. Qualsiasi soluzione venisse adottata, uno dei due paesi o entrambi sarebbero (almeno a loro avviso) danneggiati da un'unione monetaria.

Solo l'ipotesi monetarista è favorevole all'UME. In effetti, uno dei concetti centrali del monetarismo è che il tasso di inflazione di un paese, il suo andamento e i fattori che lo determinano dipendono in modo sostanziale dal carattere del sistema monetario internazionale e del regime di cambio vigenti (5). Con un sistema di cambi fissi, o ancor più con un'unione monetaria, il tasso d'inflazione è determinato (con ritardi temporali) dal tasso di espansione monetaria nel complesso dei paesi aventi tassi di cambi fissi o facenti parte di un'unione (6). Differenze nel tasso di espansione monetaria da un paese all'altro portano a disavanzi o eccedenze della bilancia dei pagamenti e non a divari nel tasso di inflazione (7). Con tassi di cambio flessibili, il tasso di inflazione di ogni paese è determinato dal suo proprio tasso di espansione monetaria, mentre il tasso di cambio muta per mantenere in equilibrio i prezzi internazionali relativi.

(4) Recenti sviluppi della politica economica del Regno Unito possono dar luogo a dubbi sulla correttezza di questo quadro del « carattere nazionale ». Dovrà passare del tempo per chiarire questo aspetto.

(5) Per un esame degli studi in materia, v. JOHNSON (1972) e PARKIN e ZIS (1976).

(6) Indici nazionali dei prezzi, anche in questo caso, possono crescere in misura diversa per via della crescita differenziale della produttività. Questa questione sarà trattata nel paragrafo seguente.

(7) Benché i prezzi relativi dei prodotti commerciali e non commerciali possano cambiare come risultato di mutamenti nel tasso di espansione del credito interno in un paese. [V. soprattutto PARKIN (1974).]

TABELLA I

INFLAZIONE DEI PREZZI IN SEI PAESI DELLA CEE: 1961-1974

Anno	Belgio	Francia	Germania	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito
1961	0,98	3,57	2,92	2,94	2,92	3,92
1962	0,97	4,31	1,88	5,72	1,89	3,77
1963	3,85	4,96	3,70	7,21	4,62	1,82
1964	3,70	2,36	2,68	6,73	6,19	4,46
1965	4,47	2,31	3,48	3,15	5,84	4,28
1966	3,42	3,01	2,52	2,29	4,72	4,09
1967	3,20	3,56	0,81	3,47	3,23	2,48
1968	2,38	5,37	2,44	0,68	3,95	5,68
1969	4,23	5,69	2,82	3,94	6,81	4,56
1970	3,34	5,46	4,37	5,32	6,00	8,26
1971	5,31	5,85	5,83	4,75	8,11	9,21
1972	6,11	6,51	6,18	7,22	8,07	7,71
1973	6,91	8,65	7,32	11,63	8,05	10,26
1974	11,48	13,62	7,11	15,79	8,89	16,01

Fonte: *International Financial Statistics*. Indice dei prezzi al consumo: variazioni percentuali fra il quarto trimestre dell'anno considerato e il quarto trimestre dell'anno precedente (medie di dati mensili).

Il meccanismo più comunemente ipotizzato, attraverso il quale l'espansione monetaria genera inflazione, è un processo di eccesso di domanda (curva « semplice » di Phillips) con aspettative inflazionistiche. Un aumento dell'espansione monetaria genera per prima cosa un aumento della domanda nominale che, a determinati prezzi, comporta un aumento della domanda reale. Questo porta ad un più rapido tasso d'inflazione corrente ed atteso. Un aumento del tasso d'inflazione atteso provoca un aumento del tasso corrente, *ceteris paribus*, di pari entità. Si ha equilibrio quando i tassi d'inflazione corrente e atteso sono uguali e quando non vi è eccesso di domanda. Con eccesso di domanda aumenta il tasso d'inflazione; con eccesso di offerta il tasso d'inflazione diminuisce; con eccesso di domanda zero il tasso d'inflazione è costante. Il tasso di disoccupazione in atto con eccesso di domanda zero è il cosiddetto « tasso naturale », e dipende dalle caratteristiche della natura del mercato del lavoro, per esempio da fattori quali le norme sul salario minimo, il livello delle indennità di disoccupazione, la composizione della mano d'opera per gruppi di età, e via dicendo.

Se questa visione è corretta, un paese (o una regione), faccia o non faccia parte di un'unione monetaria, avrà un tasso di disoccupazione che (in media) si adeguerà al « tasso naturale »; altrimenti il tasso di inflazione aumenterà (o diminuirà) senza limiti. L'appartenenza a un'unione monetaria toglie a un paese la libertà di scegliere il suo proprio tasso di inflazione, ma questo è tutto (8); essa non può influenzare il tasso medio di disoccupazione.

Tuttavia, il tasso di disoccupazione di un paese potrebbe aumentare notevolmente, ma « temporaneamente », nel momento in cui esso « aderisce » a un'unione monetaria il cui tasso d'inflazione è più basso di quello del nuovo membro. L'entità e la durata di tale aumento della disoccupazione dipenderanno dalla velocità con cui le aspettative d'inflazione si modificano nel paese interessato. Questo problema sarà discusso più estesamente nel par. II.

Date le differenze delle loro implicazioni per l'inflazione e la disoccupazione in un'unione monetaria, è importante accertare se qualcuna delle suddette contrastanti ipotesi può essere scartata in base all'evidenza empirica. Per fortuna negli ultimi anni vi sono state molte ricerche che rendono questo compito possibile e relativamente facile.

Primo, bisogna considerare gli studi che hanno esaminato l'ipotesi di spinta salariale come determinante dell'inflazione. Due studi sono particolarmente rilevanti per un'importante sottogruppo di paesi della CEE: quelli di Nordhaus (1972) e di Ward e Zis (1974). Il Nordhaus sottopone a verifica una variante dell'ipotesi di spinta salariale da « frustrazione » (9); in particolare, esamina l'ipotesi secondo la quale i salari aumentano tanto più rapidamente quanto più vengono frustrate le aspettative dei lavoratori per ciò che riguarda la crescita del consumo reale. Questa ipotesi è respinta per tutti i paesi esaminati (10). Ward e Zis esaminano l'ipotesi secondo la quale l'inflazione è causata dall'aggressività sindacale, rappresentata da quattro misure diverse degli scioperi e, per un paese, dalla variazione del grado di « sindacalizzazione ». Per il Belgio, la Francia, la Germania, i Paesi Bassi e il Regno Unito questa ipotesi viene decisamente respinta. Per l'Italia, le equazioni salariali mostrano un coefficiente significativo e con segno giusto

(8) Per un'analisi convincente della scarsa importanza di questa perdita, si veda SUMNER (1976).

(9) In effetti, egli analizza cinque ipotesi; ad alcuni degli altri *tests* si farà riferimento in seguito.

(10) I paesi considerati dal Nordhaus sono: Canada, Francia, Germania Occ., Giappone, Svezia, Regno Unito e Stati Uniti.

nel caso di tre delle quattro variabili « scioperi » impiegate; ciò suggerisce che almeno l'inflazione italiana può essere in parte determinata dalla spinta salariale. Tuttavia, mentre l'inflazione « salariale » è correlata significativamente con gli scioperi, ciò non è vero per l'inflazione dei « prezzi ». Ward e Zis rilevano che negli anni « sessanta » l'inflazione dei prezzi in Italia non ha mostrato una forte e sistematica tendenza a deviare dal tasso medio di inflazione del resto del mondo. Quindi, anche se non si può scartare l'ipotesi che l'aggressività sindacale (espressa dagli scioperi) abbia avuto un effetto sui salari nominali in Italia, si può scartare l'ipotesi che l'aggressività sindacale abbia avuto in quel periodo un'influenza sui « prezzi ». I suoi effetti (sempre che essi siano stati correttamente individuati per quanto attiene ai salari nominali) si sono fatti sentire nel campo dei salari « reali », della distribuzione dei redditi e del tasso di disoccupazione d'equilibrio; e tali effetti, essendo « reali », non monetari, si sarebbero verificati sia che l'Italia facesse parte di un'unione monetaria, sia che non ne facesse parte.

Considerati nel loro insieme, gli studi empirici che hanno esaminato direttamente le ipotesi di spinta salariale portano a scartare queste ipotesi.

L'ipotesi della curva di Phillips, per lo meno nella sua forma « semplice » (11), non richiede una lunga discussione. Anche se una volta esisteva, la curva di Phillips non appare molto solida negli anni « settanta ». Nordhaus ha esaminato questa ipotesi per il gruppo di paesi da lui considerati e l'ha trovata sfornita di capacità esplicativa in tutti i casi.

E' più utile considerare gli studi sulla curva di Phillips completata con aspettative inflazionistiche e, in certi casi, con altri fattori. Di interesse e importanza centrale in questi studi è la dimensione del coefficiente riguardante il tasso atteso di inflazione. Se questo coefficiente è minore dell'unità, vi sarà un *trade-off* di lungo periodo tra inflazione e disoccupazione e un buon motivo per opporsi all'unione monetaria. Se invece il coefficiente è pari all'unità, non esiste *trade-off* e la tesi contro l'unione monetaria basata sulla persistenza di disoccupazione cade. Fattori diversi dalla disoccupazione (indici di eccesso di domanda) e aspettative inflazionistiche possono influire sul tasso di variazione dei salari. Se ciò avviene, faranno sentire i loro effetti sulla posizione del

(11) Il termine *naïve* è stato utilizzato dal Nordhaus per la relazione fra le due sole variabili: inflazione dei salari e disoccupazione.

INFLAZIONE DEI SALARI IN SEI PAESI: 1961-1974
(Variazioni percentuali annue) (*)

TABELLA 2

Anno	Belgio	Francia	Germania	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito
1961	6,1	7,8	11,6	6,1	13,8	7,8
1962	7,6	9,8	13,0	16,3	6,3	5,2
1963	10,4	10,9	6,9	19,0	9,6	4,7
1964	13,4	6,7	7,8	12,5	16,9	7,2
1965	10,4	6,0	9,9	5,9	12,0	9,4
1966	10,9	6,8	9,0	2,3	11,8	8,4
1967	9,3	7,8	5,8	10,5	11,1	2,9
1968	6,3	11,4	5,9	4,6	10,3	7,2
1969	9,4	13,3	9,1	10,8	13,2	8,0
1970	13,3	13,1	15,2	22,0	15,5	14,7
1971	14,7	11,7	14,0	18,1	14,4	14,1
1972	15,8	11,3	11,7	13,3	15,3	13,1
1973	17,7	13,5	13,2	21,4	14,8	13,3
1974	21,2	19,2	14,8	19,1	18,0	20,1

(*) Per salario si è preso il compenso per ora lavorata per tutti i lavoratori dell'industria manifatturiera, salvo in Francia e in Italia dove si è preso il compenso per i soli operai.

Fonte: Bureau of Labor Statistics, Office of Productivity and Technology.

trade-off di lungo periodo se questo esiste, o sull'entità del tasso naturale di disoccupazione quando non esiste *trade-off* di lungo periodo.

Diversi studi fanno luce su queste questioni, anche se alcuni di essi richiedono un'interpretazione accurata. Per permettere un'interpretazione corretta, è prima necessario esaminare come deve essere specificata una curva di Phillips completata con aspettative inflazionistiche per un'economia « aperta » operante con un sistema di tassi di cambio fissi, perché la maggior parte dell'evidenza empirica disponibile riguarda economie di questo tipo. Poiché in siffatte economie le imprese nazionali vendono la loro produzione sia sul mercato interno sia all'estero e le famiglie comprano i beni di consumo da fonti sia nazionali che estere, e poiché i prezzi in valuta estera sono tradotti in valuta nazionale a un cambio fisso, il salario « reale » dipenderà dal livello dei prezzi e nazionali e mondiali. Nell'aggiustare i salari « monetari », le aspettative dovranno quindi basarsi sia sul tasso d'inflazione interno sia sul tasso d'inflazione mondiale e gli effetti combinati di queste due aspettative saranno pari all'unità se non esiste *trade-off* di lungo periodo

fra crescita e disoccupazione (12). Si può quindi prevedere che le equazioni dei salari che utilizzano solo una variabile di inflazione interna avranno un coefficiente minore dell'unità per quella variabile anche se l'ipotesi del « tasso naturale » fosse vera.

Con queste considerazioni preliminari, consideriamo le ricerche empiriche sulla curva di Phillips con aspettative. Il già ricordato studio di Nordhaus fornisce una serie di stime della relazione *de qua*, che, alla luce dei commenti precedenti, sono di poco aiuto sulla questione cruciale del *trade-off* di lungo periodo. Invece di includere nella stessa relazione le aspettative sia dei prezzi interni sia di quelli esteri, Nordhaus sottopone a verifica separata una versione di inflazione soltanto interna della curva di Phillips con aspettative e una ipotesi di trasmissione della sola inflazione estera. Quest'ultima vince il confronto, ma poiché le due ipotesi non si escludono vicendevolmente, ma sono essenzialmente complementari, i risultati sono irrilevanti ai nostri fini.

Uno studio più pertinente è quello di Perry (1975), che può essere considerato un aggiornamento del lavoro di Nordhaus. Secondo Perry il tasso di variazione dei salari nei sei paesi CEE delle tabb. 1 e 2 (13) dipende dalla pressione della domanda sul mercato del lavoro, dai prezzi (con un breve ritardo) interni ed esteri (rappresentati da prezzi sia all'esportazione che all'importazione) e da una variabile *dummy* « esplosione salariale ». Di quest'ultima variabile si dirà in seguito. La pressione della domanda sul mercato del lavoro è una causa importante delle variazioni dei salari in tutti i paesi, salvo la Francia. Le somme dei coefficienti dell'inflazione ritardata (interpretabile alla luce dei commenti di cui sopra quale corretto indicatore degli effetti delle aspettative d'inflazione) danno i seguenti valori: Belgio 1,46; Francia 0,976; Germania 0,926; Italia 0,750; Paesi Bassi 1,256; Regno Unito 1,273 (14). Purtroppo è impossibile verificare la significatività di queste stime perché esse sono somme di coefficienti e mancano stime della covarianza. Tuttavia esse si trovano tutte evidentemente vicino all'unità. Per fortuna, è possibile non lasciare le cose così nel vago. Quattro altri studi hanno esplicitamente sottoposto a verifica l'ipotesi naturale,

(12) Questo punto è analizzato da PARKIN, SUMNER e WARD (1973), CROSS e LAIDLER (1976) e PARKIN e SMITH (1976).

(13) Perry considera inoltre gli Stati Uniti, il Canada, il Giappone e la Svezia.

(14) Somme dei coefficienti delle variabili dei « prezzi ritardati » della tab. 4 di PERRY (1975), salvo per i Paesi Bassi per i quali siamo ricorsi alla tab. 2.

due nel contesto di equazioni salariali per il Regno Unito [Gray, Parkin e Sumner (1975)] e per l'Italia [Spinelli (1976)], uno nell'ambito di una equazione dei prezzi per il Regno Unito [Smith (1975)], il quarto nel contesto di equazioni di inflazione dei prezzi in forma ridotta per venti paesi compresi otto membri della CEE (15) [Cross e Laidler (1976)]. In nessuno di questi studi l'ipotesi del tasso naturale può essere rifiutata. Inoltre è interessante notare che lo studio dello Spinelli sull'Italia dà migliori risultati dell'ipotesi di aggressività sindacale che Ward e Zis non erano riusciti a scartare. Tutti questi studi sono in accordo con i risultati di Perry, ma li rendono più chiari.

Come si è detto, Perry usa insieme alle variabili di eccesso di domanda e delle aspettative una *dummy* « esplosione salariale ». Spinelli ha utilizzato siffatta variabile per l'Italia per il 1969. Si potrebbe pensare che la necessità di usare queste *dummy* implica la presenza di rilevanti influenze di spinta salariale. Questa non sembra però l'interpretazione più plausibile del ruolo di tali variabili. Perry rileva che per diversi anni prima dell'esplosione salariale (1968 in Francia e 1969-70 negli altri paesi della CEE) i salari reali erano venuti crescendo meno rapidamente della produttività « media » del lavoro. Se si suppone, come sembra ragionevole, che la produttività « marginale » del lavoro (che determina i salari reali di « equilibrio ») era pure cresciuta più rapidamente dei salari reali, non sorprende che i salari siano esplosi, ma piuttosto che non siano già prima aumentati più rapidamente. La spiegazione più verosimile (data da Perry) è che era difficile prevedere la crescita della produttività e che solo quando è diventato ovvio, col passare del tempo, che la crescita della produttività aveva sopravanzato la crescita dei salari reali, i salari hanno « esplosivamente » cercato di mettersi alla pari. Le « esplosioni » non sono quindi state un fenomeno di spinta salariale, ma piuttosto una reazione ritardata a crescenti salari reali di « equilibrio ».

La conclusione generale di questo esame degli studi empirici sull'inflazione dei salari e dei prezzi nei paesi della CEE è che si possono decisamente scartare le ipotesi di spinta salariale e della semplice curva di Phillips; non si può scartare l'ipotesi del « tasso naturale di disoccupazione ». Ne deriva che non ha fondamento un'opposizione all'unione monetaria dei paesi della CEE che sia basata sul timore che alcuni paesi verrebbero a soffrire di eccessivi tassi di disoccupazione a causa

(15) I nove, escluso il Lussemburgo.

della necessità di accettare un tasso d'inflazione comune. Non vi è inoltre ragione di supporre che certi paesi o regioni diventerebbero meno competitivi in un'unione monetaria che in assenza di essa.

II. Inflazione e disoccupazione con l'UME

Il comportamento dell'inflazione e della disoccupazione in un'UME dipenderà naturalmente dal modello di unione monetaria scelto. Qui ci fermeremo soprattutto sull'approccio della moneta parallela sostenuto nel manifesto dell'*Economist*. Questo approccio considera l'emissione di una moneta parallela — l'« Europa » (E) — che circolerebbe insieme alle valute nazionali. I cittadini della CEE sarebbero liberi di usare l'(E) o la rispettiva valuta nazionale quale mezzo di scambio e di redigere contratti in termini di (E) o di valute nazionali. Il potere d'acquisto dell'(E) sarebbe stabilizzato da una regola che deprezzerebbe il paniere di valute nazionali ad un tasso uguale al tasso europeo di inflazione dei prezzi al consumo. L'offerta di (E) sarebbe tale da soddisfarne la domanda durante il periodo in cui l'(E) rimarrebbe in circolazione parallelamente alle valute nazionali; ma sarebbe controllata secondo un tasso di crescita stabile non inflazionistico quando l'(E) diventasse l'unica valuta e le valute nazionali cessassero di esistere.

Il sistema così delineato solleva vari quesiti. Primo, vi sarebbe una « crisi di stabilizzazione » al momento dell'introduzione dell'(E)? Ossia, il tasso d'inflazione cadrebbe immediatamente a zero (o quasi a zero), ma a costo di una profonda recessione? Secondo, nel periodo in cui l'(E) e le valute nazionali circolano parallelamente, cosa determinerebbe il livello di produzione e di occupazione da una parte, e i tassi di inflazione dall'altra? Terzo, quando l'(E) avesse sostituito tutte le valute nazionali, cosa determinerebbe i tassi nazionali d'inflazione e disoccupazione? Quarto, come potrebbe condursi la politica monetaria e fiscale nella fase finale di unione? Consideriamo i vari quesiti.

Per esaminare il problema della crisi di stabilizzazione, consideriamo un singolo paese con elevata inflazione al momento dell'introduzione dell'(E).

Si assuma, conforme a ciò che si è detto nel paragrafo precedente, che il tasso d'inflazione nel paese interessato sia determinato da ecces-

so di domanda e, con un coefficiente pari all'unità, dal tasso di inflazione previsto, cioè:

$$p = ax + p^e \quad a > 0 \quad [1]$$

dove

p = tasso effettivo di inflazione dei prezzi misurato in unità di valuta nazionale

p^e = p previsto

x = eccesso di domanda (= 0 quando la disoccupazione = « tasso naturale »)

Si assuma inoltre che le aspettative di inflazione, p^e , si adattino gradualmente al tasso di inflazione effettivo, cioè

$$p^e = bp_{-1} + (1-b)p^e_{-1} \quad 0 < b < 1. \quad [2]$$

Per semplificare, si supponga che all'inizio dell'unione l'inflazione sia anticipata completamente e la disoccupazione sia al suo « tasso naturale », cioè

$$e \quad \left. \begin{array}{l} p = p^e \\ x = 0 \end{array} \right\} \quad [3]$$

Il tasso nazionale di crescita della moneta (m) è pure uguale al tasso d'inflazione nazionale (astrazione fatta dalla crescita reale), e il tasso di cambio è flessibile. E' chiaro che, « in assenza di una riforma monetaria », una riduzione del tasso d'inflazione richiede una riduzione del tasso di crescita della moneta (m) e la creazione di un eccesso di offerta ($x < 0$) per portare p al disotto di p^e e quindi (tramite l'equazione [2]) ridurre p^e . Questa linea d'azione dovrebbe essere perseguita finché $p = 0$; a questo punto, una volta che p^e fosse vicino a zero, l'eccesso di offerta potrebbe essere eliminato e l'economia riportata a una situazione di piena occupazione. Partendo da un alto tasso d'inflazione, tale politica potrebbe portare ad una prolungata e profonda recessione. L'introduzione di una valuta parallela stabile implicherebbe o no lo stesso penoso processo di aggiustamento? Per rispondere, bisogna anzitutto ricordare che i contratti possono essere redatti e i prezzi fissati in termini sia di valuta nazionale sia di « Europa ». Non vi è ragione di supporre che le imprese che fissano i loro

prezzi in termini di « Europa » si comportino diversamente dalle altre imprese. Così, fisseranno i loro prezzi secondo le loro aspettative di inflazione dei prezzi in termini di « Europa » e di eccesso della domanda. Se quindi (come abbiamo ipotizzato) non vi è eccesso di domanda, il tasso di inflazione dei prezzi in (\mathcal{E}) sarà uguale al tasso di inflazione atteso per (\mathcal{E}). L'arbitraggio assicurerà che il tasso d'inflazione dei prezzi in valuta nazionale sia uguale a quello dei prezzi in « Europa » più il tasso di deprezzamento della valuta nazionale rispetto all'« Europa ». Alcune imprese continueranno a fissare i prezzi in termini della valuta nazionale aumentandoli a un tasso uguale al tasso d'inflazione atteso. Altre imprese fisseranno i prezzi in « Europa » e li baseranno su un'inflazione attesa pari a zero. Con il tasso di cambio dell'« Europa » che si aggiusta rispetto a un paniere di valute per mantenere un potere di acquisto stabile, il tasso di cambio dell'(\mathcal{E}) aumenterà ad un tasso uguale al tasso medio d'inflazione dei prezzi nelle valute nazionali. Sarà quindi mantenuta la parità del potere d'acquisto tra l'(\mathcal{E}) e le valute nazionali.

Se i tassi di interesse sulle attività denominate in valute nazionali aumentano per effetto della concorrenza dell'« Europa » (un'attività con un rendimento nominale certo pari a zero), vi sarebbe, *ceteris paribus*, una riduzione della domanda globale ed una tendenza alla recessione. Questi movimenti potrebbero però essere neutralizzati da appropriate politiche fiscali.

E' questa un'analisi interamente *a priori*; e in certo senso tale deve esserlo data la poca esperienza che si ha dell'introduzione di una valuta parallela. Vi è però un'esperienza considerevole di riforme monetarie (materia strettamente connessa) a seguito delle grandi iperinflazioni. La crisi di stabilizzazione in Germania nel 1925, che ha seguito la riforma monetaria, è stata di brevissima durata (16). L'iperinflazione cinese è stata domata nel 1949 da una riforma monetaria, che non ha portato con sé una recessione (17). Il Brasile con una riforma monetaria incompleta (« correzione monetaria » o indicizzazione) è riuscito a controllare una grave inflazione senza arrestare il suo tasso di sviluppo. All'epoca delle rispettive riforme monetarie questi paesi si trovavano in ben più serie difficoltà di quelle in cui si trovano oggi i paesi della CEE, compresi i paesi con il tasso d'inflazione più elevato. Questi esempi, anche se non costituiscono la prova assoluta che una

(16) V. BRESCIANI-TURRONI (1931).

(17) V. KIA-NGAU (1958) e CHAN (1963).

crisi di stabilizzazione non possa essere una seria possibilità, fanno pensare che tale crisi sia molto improbabile.

Il secondo quesito da considerare riguarda la determinazione dei livelli di produzione e di occupazione da una parte, e i tassi d'inflazione dall'altra, durante il periodo in cui l'« Europa » e le valute nazionali circolano parallelamente. Il punto è già stato toccato nel parlare della possibilità di una crisi di stabilizzazione. Va subito notato che ogni paese verrebbe ad avere due tassi d'inflazione, uno dei prezzi in valuta nazionale, l'altro in termini di « Europa ». Il tasso d'inflazione in termini di « Europa » sarebbe pari a zero per l'intera Comunità. Peraltro, i prezzi espressi in « Europa » non sarebbero necessariamente costanti per ogni singolo paese. Il modo in cui ogni paese potrebbe scostarsi (alcuni sopra altri sotto) da un tasso zero di inflazione in termini di « Europa » verrà esaminato in seguito. Il tasso d'inflazione della valuta nazionale del singolo paese devierebbe dal suo tasso d'inflazione in termini di « Europa » come risultato dell'arbitraggio col tasso di variazione del cambio.

Se ad un certo punto (come è probabile) l'« Europa » prendesse completamente il posto delle valute nazionali e se la crescita dell'offerta di « Europa » fosse gestita in modo da mantenere un tasso zero d'inflazione in tutta la Comunità, i singoli tassi d'inflazione nazionali non sarebbero necessariamente uguali a zero. Certi paesi avrebbero prezzi al consumo in leggera ascesa, altri prezzi al consumo in lieve ribasso. Gli è che nelle economie ad alto saggio di crescita della produttività il prezzo relativo dei servizi a forte intensità di mano d'opera aumenterebbe più rapidamente che in economie a lento sviluppo; e quindi un indice dei prezzi al consumo di ampia copertura, comprendente i servizi, aumenterebbe in paesi a crescita rapida e diminuirebbe negli altri. Sarebbe questo puramente un effetto di prezzi « relativo » e non avrebbe conseguenze dannose. Dato il ventaglio dei tassi di crescita della produttività dal più lento al più veloce, è poco probabile che ne derivino deviazioni dallo zero dei tassi annui d'inflazione nazionali che siano superiori all'unità. Questo giudizio trova solide conferme nelle ricerche empiriche di Genberg (1976) e Vaubel (1976).

Vediamo ora come la politica monetaria e fiscale dovrebbe essere condotta in una comunità nella quale l'« Europa » fosse l'unica moneta e il suo tasso di crescita venisse gestito in modo non inflazionistico. E' chiaro che una politica monetaria attiva nel senso tradizionale — imperniata cioè sulla facoltà di modificare il tasso di crescita della moneta o il livello generale dei tassi d'interesse — non sarebbe una

scelta possibile per i governi nazionali di un'UME. Nè sarebbe una scelta possibile per l'intera comunità se la discrezionalità della politica monetaria deve abdicare a favore della stabilità dei prezzi. Comunque, resterebbero molte misure che i governi nazionali potrebbero adottare per influenzare sia il livello della domanda globale (al fine di appianare residue fluttuazioni) sia la distribuzione geografica dell'occupazione e dell'attività economica.

Primo, in campo monetario si potrebbero regolare i crediti al consumo e i prestiti all'edilizia e, entro certi limiti, i tassi di rendimento degli strumenti di risparmio nazionali non trasferibili. Secondo, le dimensioni del disavanzo o del surplus del settore pubblico potrebbero essere liberamente scelte (al costo di pagare il tasso di interesse dettato dal mercato per ottenere i prestiti necessari per coprire un disavanzo). Terzo, si potrebbero determinare liberamente le imposte e le spese pubbliche in modo da influenzare la domanda globale nel tempo e nella sua distribuzione geografica. L'« unica » cosa alla quale un governo rinuncia quando rinuncia al diritto di stampare una sua moneta è la possibilità di provocare inflazione e di utilizzarla come fonte di entrata. Altre restrizioni non vi sono alla sua libertà di azione. Su questo punto ci fermeremo nel prossimo paragrafo.

III. Libertà d'azione e unione monetaria

Tre argomenti diversi ma connessi sono proposti in materia di libertà politica e unione monetaria. Primo: l'unione monetaria richiederebbe una rinuncia da parte dei governi alla libertà di cui ora godono di manipolare l'offerta di moneta ed ai vantaggi che ne derivano; i governi saranno contrari a questa rinuncia e non permetteranno a un'unione monetaria di svilupparsi; non c'è quindi ragione di sostenerla; politicamente è destinata a non prendere il via. Secondo: « bisogna » che i governi esercitino un controllo politico sull'inflazione e sulla politica monetaria; a questi fini un'unione monetaria è un sistema meno desiderabile di sistemi monetari separati con flessibilità del tasso di cambio tra le diverse monete. Terzo: mentre può essere opportuno che i governi cedano il controllo giornaliero della politica monetaria a una Banca centrale relativamente forte e indipendente, non sarebbe opportuno cederlo a un organismo soprannazionale. Questi argomenti verranno esaminati ad uno ad uno.

Un governo che rinuncia al controllo indipendente dell'offerta

della propria moneta nazionale perde tre cose: la libertà di usare l'inflazione come una tassa, o fonte di reddito, per finanziare parte della spesa pubblica; il signoraggio che deriva dalla potestà di emettere ciò che in effetti equivale a un debito non fruttifero; uno strumento potenziale di politica di stabilizzazione. Quale è la gravità di queste perdite?

La revoca del potere di esazione di una tassa d'inflazione non può essere considerata una perdita. Dal punto di vista del benessere sociale, l'inflazione è un'imposta molto inefficiente. Viene generalmente identificata, per lo meno nelle dichiarazioni ufficiali, come un fenomeno sfortunato che persiste malgrado i migliori sforzi per contenerlo e non quale risultato di un consapevole proposito di ottenere entrate supplementari.

La perdita del signoraggio, dal punto di vista dei governi che emettono moneta, è una perdita reale. Non vi è però ragione perché i governi nazionali non possano concludere un accordo con l'agente europeo per dividere il signoraggio risultante dall'emissione dell'« Europa »; e, poiché l'« Europa » è costituita in modo da avere un potere d'acquisto stabile e quindi sarà detenuta in quantità maggiore delle monete nazionali che sostituisce, le perdite del signoraggio connesso con le emissioni di moneta nazionale sarebbero più che risarcite. Basterebbe, in sostanza, una clausola iniziale di divisione del signoraggio nel Trattato di Unione Monetaria. D'altra parte, si può fondatamente sostenere che il miglior sistema monetario sarebbe quello in cui non esistesse signoraggio, nel quale cioè la moneta fruttasse interesse. Questa posizione, dal punto di vista del benessere sociale, è corretta: i cittadini sarebbero avvantaggiati dal pagamento di interessi sulla moneta.

La perdita di un potenziale strumento di stabilizzazione è già stata discussa in un contesto diverso. La sola cosa da notare qui è che rimangono strumenti addizionali più che sufficienti per raggiungere gli obiettivi macroeconomici; l'unica vera perdita è la possibilità di influenzare il tasso medio di inflazione.

Considerando insieme tutte queste « perdite », si può concludere che un governo che cede a un'autorità monetaria centrale il diritto di emettere e controllare il volume della moneta rinuncia a ben poco, e, con un sistema appropriato di divisione del signoraggio, in effetti non perde nulla.

Ne segue che il secondo argomento di cui sopra, cioè che la politica monetaria « dovrebbe » essere sottoposta ad un controllo politico

democratico, perde gran parte della sua forza. Non si può dire, è vero, che ne sia completamente distrutto. E' ancora possibile porre la domanda: è opportuno che il tasso di inflazione sia controllato indipendentemente da una sorveglianza democratica continua? La risposta a questa domanda dipenderà non da qualche principio generale, ma dalla valutazione degli effetti che sul benessere sociale può avere un andamento del tasso di inflazione risultante da un processo di controllo democratico rispetto a ciò che risulterebbe dal controllo di un'autorità monetaria centrale indipendente. Un recente lavoro del Nordhaus (1975) mostra *a priori* che un controllore dell'inflazione eletto per un periodo limitato favorirà una maggiore variabilità e un tasso di inflazione più alto che non un burocrate con controllo vitalizio. Esistono numerose prove di fatto che la politica monetaria è stata usata per manipolare l'economia in modo da ottenere il massimo vantaggio elettorale in periodi di elezioni. Il cosiddetto controllo politico democratico della politica monetaria e dell'inflazione non genera certo un andamento desiderabile del tasso di inflazione.

L'andamento dell'inflazione sotto un sistema in cui la moneta è controllata da burocrati dipenderebbe dalle regole che governano la condotta dell'autorità monetaria e dall'efficacia delle procedure di controllo. Una legge costituzionale che crei un'autorità monetaria indipendente, incaricata di mantenere la stabilità dei prezzi con l'applicazione di una regola di crescita stabile per la moneta, e riservi facoltà di emergenza al potere esecutivo e legislativo, sembrerebbe la formula migliore per ottenere un movimento ordinato del livello dei prezzi. Non vi è nulla di nuovo in questa tesi. Per il settore monetario è stata oltre cent'anni fa patrocinata da Jevons (1871) e recentemente da Friedman (1967). Fuori del settore monetario ordinamenti di questo tipo sono comuni. Si pensi ai regolamenti stradali, alla disciplina dei pesi e misure tipo, al sistema giudiziario, che costituiscono tutti esempi di sistemi decisionali pubblici gestiti al di fuori della condotta politica democraticamente controllata: i legislatori fanno le leggi, ma la loro applicazione avviene qui separatamente e indipendentemente dagli organi politici democraticamente eletti. La moneta e il suo controllo sono molto più vicini a questi campi che non a campi che richiedono decisioni di carattere politico come, esempio il *quantum* di risorse da dedicare alla difesa o il grado di progressività delle imposte sul reddito. Questi ultimi sono essenzialmente problemi di carattere politico. La moneta è essenzialmente apolitica e tecnica. E dovrebbe essere controllata e gestita nel contesto di una *struttura legale stabi-*

lita da politici democraticamente eletti, ma da considerare le ultime persone cui affidare la gestione giornaliera della moneta.

L'argomento secondo il quale la politica monetaria dovrebbe essere indipendente dalle interferenze politiche giornaliere « e affidata ad una Banca centrale nazionale », ma « non » ad un organismo soprannazionale, è il più difficile da discutere. Esso deriva la sua forza dall'innegabile opportunità di avere una Banca centrale responsabile verso un governo eletto e incaricata di mettere in opera regole stabilite con un processo democratico. Nel contesto della CEE questo non sembra essere un problema insuperabile. Invece di un solo governo eletto che stabilisce le regole per la politica monetaria, nove governi dovranno essere d'accordo su una serie di norme. La responsabilità politica rimarrebbe ai governi della CEE e dovrebbe essere esercitata per il tramite dei normali Consigli dei Ministri.

In conclusione, l'unione monetaria offre una rara possibilità di organizzare una riforma monetaria anti-inflazionistica, con la probabilità di minime perturbazioni reali e l'instaurazione di congegni monetari per la CEE immuni da influenze politiche.

MICHAEL PARKIN

BIBLIOGRAFIA

- BASEVI, GIORGIO, ET AL., « A Currency for Europe: The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union » in *The Economist*, 1 novembre 1975.
- BRESCIANI-TURRONI, COSTANTINO, « Le vicende del marco tedesco », in *Annali di Economia*, Università Bocconi, Milano, 1931.
- CHAN, SHUN-HSIN, *The Chinese Inflation, 1937-1949*, Columbia University Press, New York e Londra, 1963.
- COFFEY, PETER e PRESLEY, JOHN R., *European Monetary Integration*, Macmillan, Londra, 1971.
- CROSS, RODNEY e LAIDLER, DAVID, « Inflation, Excess Demand and Expectations in Fixed Exchange Rate Open Economies: Some Preliminary Empirical Results », cap. 9 in PARKIN e ZIS (a cura di) (1976), pagg. 216-254.
- FRIEDMAN, MILTON, « The Role of Monetary Policy », in *American Economic Review*, Vol. 58 (1), (1968), pagg. 1-17.
- GENBERG, HANS, « A Note on Inflation Rates Under Fixed Exchange Rates », cap. 7 in PARKIN e ZIS (a cura di) (1976), pagg. 183-188.
- GRAY, M. R., PARKIN, M. e SUMNER, M. T., « Inflation in the United Kingdom: Causes and Transmission Mechanisms », in *Inflation Workshop Discussion Paper*, Manchester University, (1975).

- JEVONS, WILLIAM STANLEY, *Money and the Mechanism of Exchange*, Henry S. King and Co., Londra, (1875).
- JOHNSON, HARRY G., « The Monetary Approach to Balance of Payments » in *Further Essays in Monetary Economics*, Allen and Unwin, (1972).
- KIA-NGAU, CHANG, *The Inflationary Spiral: The Experience of China, 1939-1950*, M.I.T. Press e Wiley, New York, (1958).
- NORDHAUS, WILLIAM D., « The Political Business Cycle », in *Review of Economic Studies*, (1975).
- NORDHAUS, WILLIAM D., « The World-Wide Wage Explosion », in *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, (1972).
- PARKIN, MICHAEL, « Inflation, The Balance of Payments, Domestic Credit Expansion and Exchange Rate Adjustments », in ROBERT Z. ALIBER (a cura di), *National Monetary Policies and the International Financial System*, University of Chicago Press, Chicago e Londra, (1974).
- PARKIN, MICHAEL, « An Overwhelming Case for European Monetary Union », in *The Banker*, settembre 1972, pagg. 1139-1142.
- PARKIN, MICHAEL e ZIS, GEORGE (a cura di), *Inflation in the World Economy*, Manchester University Press e University of Toronto Press, (1976).
- PARKIN, MICHAEL e ZIS, GEORGE, *Inflation in Open Economies*, Manchester University Press e University of Toronto Press (1976) (in corso di stampa).
- PARKIN, MICHAEL e SMITH, GRAHAM W., « Inflationary Expectations and the Long-Run Trade-Off Between Inflation and Unemployment in Open Economies », in PARKIN e ZIS (a cura di), *Inflation in Open Economies*, cit.
- PARKIN, MICHAEL, SUMNER, M. T. e WARD, R., « The Effects of Excess Demand, Generalized Expectations and Wage-Price Controls on Wage Inflation in the U.K. » in BRUNNER, K. e A. H. MELTZER (a cura di), *Proceedings of Carnegie-Rochester Conference on Wage Price Controls*, (1973).
- PERRY, GEORGE L., « Determinants of Wage Inflation Around the World », in *Brookings Papers on Economic Activity*, (1975).
- SMITH, GRAHAM W., « Price Determination in the United Kingdom », in *Inflation Workshop Discussion Paper*, cit.
- SPINELLI, FRANCO, « The Determinants of Price and Wage Inflation: The Case of Italy » in PARKIN e ZIS (a cura di), *Inflation in Open Economies*, cit.
- SUMNER, MICHAEL T., « European Monetary Union and the Control of Europe's Inflation Rate », cap. 4 in PARKIN e ZIS (a cura di) (1976), cit.,
- VAUBEL, ROLAND, « Real Exchange-Rate Changes in the European Community: The Empirical Evidence and its Implications for European Currency Unification », *Kiel Working Papers*, No. 39, Institute für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, gennaio 1976.
- WARD, ROBERT e ZIS GEORGE, « Trade Union Militancy as an Explanation of Inflation: An International Comparison », *The Manchester School*, Vol. XLII, N. 1, marzo 1974, pagg. 46-65.