

È auspicabile, oltre che fattibile, un più stretto coordinamento delle politiche di bilancio dell'Unione Economica e Monetaria? *

NIELS THYGESEN

Introduzione

Le norme relative all'Unione Economica e Monetaria (UEM) del Trattato di Maastricht presentano una notevole asimmetria fra il trattamento delle politiche monetaria e dei cambi da un lato e delle altre politiche macroeconomiche, specialmente le politiche di bilancio, dall'altro lato. La politica monetaria deve essere condotta in maniera centralizzata attraverso la Banca Centrale Europea (BCE), ma i governi nazionali manterranno un notevole margine di autonomia nella politica di bilancio. Questa autonomia, però, è limitata dai valori di riferimento relativi all'incidenza del disavanzo pubblico e del debito pubblico sul Pil, il cui rispetto sarà sottoposto alla sorveglianza del Consiglio dei Ministri Finanziari (Ecofin) che avrà la possibilità di imporre sanzioni (relativamente miti) ai paesi dal comportamento deviante. Queste norme si propongono di impedire comportamenti fortemente divergenti da parte dei singoli membri che potrebbero destabilizzare l'intera Unione. Non vi sarà alcuna interferenza nella formulazione delle politiche di bilancio di quei paesi la cui

□ University of Copenhagen (Danimarca).

* Il presente articolo è una versione leggermente riveduta del contributo dell'autore all'SNS *Konjunkturrådet Report for 1996* (in svedese). Il rapporto verrà pubblicato in inglese con il titolo *What does Sweden want from the European Union?*, SNS, Stockholm. L'autore esprime la sua gratitudine per i commenti ricevuti dai colleghi alla SNS e nel CEPS Economic Policy Group, in cui alcuni degli argomenti accennati sono trattati in maniera più esauriente (v. Gros *et al.* 1996). L'autore resta comunque l'unico responsabile di quanto sostenuto nell'articolo.

posizione sia conforme, o quasi, ai valori di riferimento. Tali politiche continueranno a essere subordinate ai processi decisionali nazionali solo in ossequio al cosiddetto principio di sussidiarietà.

Il Trattato sottolinea (articolo 103) che gli stati membri «considerano le loro politiche economiche una questione di interesse comune e le coordinano nell'ambito del Consiglio». Tuttavia, sebbene il Trattato allarghi notevolmente le procedure per una sorveglianza multilaterale, la cooperazione sarà chiaramente volontaria – ad eccezione dell'obbligo di tentare di rimanere al di sotto dei valori di riferimento – in contrasto con la gestione centralizzata della moneta e dei cambi nei confronti del resto del mondo.

La maggior parte degli economisti ha mostrato di gradire questa asimmetria e alcuni di essi, in particolare Buiters, Corsetti e Roubini (1993), ritengono persino che il Trattato abbia esagerato nell'imporre limiti ai comportamenti divergenti tramite valori di riferimento relativi all'incidenza del disavanzo pubblico e del debito pubblico sul Pil. Secondo il loro punto di vista, un'unione monetaria dovrebbe essere di per sé sufficiente ad assicurare un adeguato grado di coordinamento anche delle altre politiche. Il meccanismo per ottenere tale coordinamento è dato dall'esclusione della possibilità di svalutare, che rende particolarmente rischioso un rilevante disavanzo del settore pubblico, soprattutto perché il Trattato di Maastricht proibisce anche il finanziamento e le azioni di sostegno reciproco fra i partecipanti all'UME (il cosiddetto salvataggio di ultima istanza). In tali circostanze il vincolo sulla politica di bilancio di lungo termine dovrebbe divenire più visibile a tutti i governi.

Nel dibattito pubblico e, in particolare, nei tanti contributi dei responsabili delle politiche economiche emerge un considerevole grado d'incertezza rispetto all'atteggiamento tollerante e ottimista del Trattato. Sono stati espressi dubbi sulla fattibilità di una costruzione in cui la BCE si trovi da sola nell'arena della politica economica dell'Unione Europea (UE), senza una seria controparte nell'area politica – ovviamente nelle vesti del Consiglio Ecofin – che tragga la propria legittimità direttamente dagli elettori. Contemporaneamente, la costruzione potrebbe rendere difficile la realizzazione del giusto *mix* di politiche nell'UE dopo l'inizio dell'UEM. Fondamentalmente, questi critici dubitano che i paesi partecipanti mostreranno, in sede di formulazione delle politiche nazionali di bilancio, un grado di cooperazione sufficiente ad assicurare la sopravvivenza dell'UE. Vengono messe seriamente in discussione la capacità e la volontà dell'Unione di

contenere le divergenze dei singoli stati membri dopo l'inizio della terza fase, specialmente se si considera la mitezza delle sanzioni previste nel Trattato.

Nel dibattito pubblico questo argomento ha cominciato di recente a rivestire un carattere di maggior rilievo. L'anno scorso alcuni membri del Consiglio della Bundesbank, il Presidente del parlamento francese e alcuni politici britannici hanno criticato il Trattato per voler attuare un'unione monetaria prima che l'integrazione politica abbia fatto sufficienti progressi, soprattutto alla luce dell'importanza attribuita al coordinamento obbligatorio delle altre politiche economiche.

In questo saggio saranno discussi diversi argomenti di rilievo per valutare l'adeguatezza del Trattato di Maastricht. Si procederà dapprima con l'analisi di due precedenti e più ambiziosi tentativi di costruire un'UEM in Europa – il piano Werner del 1970 e il piano Jenkins del 1977 – e delle motivazioni a sostegno dell'attuale versione dell'UEM che prevede una minore rigidità e un maggiore decentramento. Nella sezione successiva ci si chiede perché i valori di riferimento rappresentati dall'incidenza del disavanzo pubblico e del debito pubblico sul Pil siano stati formulati così come sono nel Trattato e se sia possibile affinarli in modo da renderli meno arbitrari e più operativi. Ovviamente quella che si presenta è un'occasione per esaminare le proposte fatte dal Ministro delle finanze tedesco Theo Waigel, nel Consiglio Ecofin, relative al cosiddetto "Patto di stabilità", sostenuto da sanzioni più automatiche di quelle previste nel Trattato.

Infine verranno prese in esame due questioni di una certa importanza per valutare l'adeguatezza della visione del Trattato sulla politica di bilancio. La prima è se una politica di bilancio in gran parte ancora nazionale sia sufficiente ad assorbire gli effetti delle particolari turbolenze di un paese, o se un meccanismo di trasferimento fiscale possa costituire un prezioso elemento aggiuntivo nella politica di stabilizzazione, come avviene nei grandi stati organizzati su base federale. La seconda questione si riferisce alla domanda di estensione e approfondimento dell'integrazione politica, che è vista come un'esigenza per l'attuazione dell'UEM: quali elementi dell'unione politica sono più importanti in questo contesto, e vi è una scelta fra un quadro di cooperazione istituzionale e una centralizzazione a livello europeo dei processi decisionali relativi alle politiche di bilancio? Una breve sezione conclusiva chiude l'articolo.

Precedenti modelli dell'UEM

L'atteggiamento dei responsabili delle politiche europee nei confronti del grado di coordinamento della politica di bilancio, necessario per attuare e sostenere un'unione monetaria, è considerevolmente cambiato nel corso degli ultimi 25 anni. Il primo piano completo di un'unione monetaria europea, il cosiddetto piano Werner, elaborato nel 1970 dai rappresentanti dei sei stati membri originali, conteneva proposte non solo per una banca centrale comune di natura federale ma anche per un nuovo centro decisionale per le altre politiche economiche. A quest'ultimo centro, un Consiglio Ecofin fortemente rafforzato, sarebbe stato conferito il potere di imporre cambiamenti nelle rispettive politiche di bilancio dei singoli stati membri. Le raccomandazioni potevano non solo riguardare gli aspetti generali delle politiche di bilancio, ma anche richiedere cambiamenti nei singoli strumenti di entrata e di uscita, specialmente dell'aliquota d'imposta sul valore aggiunto. Tuttavia, da una successiva discussione è emerso chiaramente che alcuni stati membri, fra i quali la Francia, non avevano accettato queste implicazioni di così ampia portata.

Il piano Werner si proponeva di realizzare l'UEM nel 1980 alla fine di tre fasi, con un processo analogo a quello in corso. Il trasferimento dei poteri sulla politica di bilancio avrebbe avuto luogo solo alla fine di questo processo. Le raccomandazioni della relazione di Werner e le decisioni che a esse si ispirarono prese dall'Ecofin negli anni 1971-74 riflettono chiaramente la grande fiducia che allora si nutriva nell'affidabilità degli strumenti di bilancio utilizzati nella politica di stabilizzazione. Questa fiducia trova le sue radici già nella maggior parte degli scritti accademici della fine degli anni '60, il cui esempio è dato dall'OCSE (1968). Il rapporto Werner non prese in considerazione il problema di una migliore convergenza e di un basso livello d'inflazione, forse perché da questo punto di vista l'avvio sembrava abbastanza promettente. Però la relazione vedeva nel lungo periodo il rischio di una divergenza nell'andamento delle economie e nelle politiche economiche e, alla luce di questi rischi, giustificava proposte radicali per un coordinamento delle politiche di bilancio.

Le differenze rispetto al Trattato di Maastricht illustrano chiaramente in quale misura siano cambiate sia l'opinione prevalente sulla politica di stabilizzazione sia i collegamenti internazionali fra le va-

riazioni di politica attuate nei diversi paesi. I prezzi erano considerati stabili e determinati principalmente dalle trattative salariali e dallo slittamento salariale; per questa ragione il rapporto Werner raccomandava anche iniziative coordinate di politica dei redditi. I disavanzi delle partite correnti, che erano stati al centro dell'attenzione nei tentativi degli anni '60 di valutare l'esigenza di un coordinamento internazionale, erano considerati fortemente correlati con le differenze di crescita della domanda dovuta all'uso differenziato degli strumenti della politica di stabilizzazione fra l'economia nazionale e i suoi partner. Vi era pertanto un particolare interesse nell'assicurarsi, tramite processi decisionali centralizzati, che questi squilibri esterni non si sviluppavano troppo. I movimenti di capitale erano ancora in larga misura regolati, ma il rapporto proponeva la completa liberalizzazione nell'ultima fase dell'UEM, un provvedimento radicale data la situazione di partenza. Tuttavia nel rapporto Werner non vi sono proposte per l'ampliamento del bilancio dell'Unione o per trasferimenti fiscali direttamente fra gli stati membri.

L'UEM non si è realizzata in questa occasione per diverse ragioni: la prima crisi petrolifera, la dissoluzione del sistema di Bretton Woods e le reazioni differenziate a queste grandi turbolenze negli stati membri posero nel 1974-75 una brusca fine al progetto. Ma già nel 1977 furono proposte nuove linee d'azione per un'unione monetaria in cui si sottolineavano i requisiti relativi alle politiche di bilancio. La proposta si fondava su un bilancio federale radicalmente ampliato, in modo che le istituzioni europee stesse potessero farsi carico dei compiti di stabilizzazione per tutti i paesi e per i singoli partecipanti attraverso un sistema di federalismo fiscale. I sostegni analitici erano forniti alla Commissione Europea dal rapporto di un esperto, McDougall (1977), ed erano collegati a nuove proposte di unione monetaria dell'allora Presidente della Commissione Europea Roy Jenkins (1977). In una delle prime utilizzazioni del principio di sussidiarietà, Jenkins sosteneva con dovizia di argomenti la necessità di puntare agli obiettivi di stabilizzazione, allocazione e distribuzione tramite un bilancio federale ampliato. Poiché i compiti legati al processo di allocazione erano numerosi, il bilancio federale necessario, stimato per i nove stati membri di allora, era così elevato da scoraggiare ulteriori dibattiti a livello politico.

Di queste idee non era rimasto niente quando il Sistema Monetario Europeo (SME) fu proposto e lanciato un anno dopo. A quel tempo vi era semplicemente troppa divergenza fra i bilanci degli stati

membri per poter intavolare una discussione realistica sulle proposte di federalismo fiscale contenute nel rapporto McDougall, anche se questo federalismo era confinato agli obiettivi di stabilizzazione; inoltre non vi era la volontà di riprendere le proposte della relazione Werner per la centralizzazione dei poteri sulle politiche di bilancio nazionali. Quale governo sarebbe disposto ad accettare un sistema di notevoli trasferimenti fra stati, direttamente o tramite un bilancio federale, in assenza di un più elaborato coordinamento fiscale delle politiche di bilancio e di una sorveglianza obbligatoria? Gli stati membri optarono invece per uno SME che al principio costituisse una struttura di cooperazione monetaria molto più flessibile, che quindi non sembrava molto esigente in termini di coordinamento delle politiche di bilancio.

Nel corso del primo decennio le azioni dello SME si sono effettivamente svolte quasi completamente nell'area monetaria. Dopo il secondo shock petrolifero le reazioni degli stati in termini di politiche di bilancio furono ancora una volta divergenti, sebbene in misura inferiore rispetto agli anni '70. Il coordinamento sembrava ugualmente difficile nel Gruppo dei Sette (G7) dove, nonostante i ripetuti tentativi del FMI di includere indicatori delle politiche di bilancio, non si è mai più ripetuto il tentativo di coordinamento *ad hoc* del summit di Berlino del 1978, meno che mai una qualunque azione sistematica di coordinamento. Nel 1988-89, però, l'UEM fu di nuovo all'ordine del giorno, inizialmente per la decisione di liberalizzare completamente i movimenti di capitale che portò alla costituzione della cosiddetta commissione Delors al fine di valutare le possibili fasi di attuazione dell'UEM. In questo contesto il coordinamento delle politiche di bilancio era inevitabilmente tornato all'ordine del giorno in una nuova versione più decentralizzata, con solo qualche accenno a un coordinamento di tipo tradizionale.

L'attuale modello dell'UEM: il rapporto Delors e il Trattato di Maastricht

Il rapporto Delors (1989) non ha proposto né la centralizzazione dei poteri in materia di politiche di bilancio né un consistente bilancio federale per sviluppare meccanismi di trasferimento fiscale. Il rap-

porto ha affrontato i problemi in un modo che si riflette fedelmente nel Trattato di Maastricht: continuare il coordinamento delle politiche di bilancio nazionali è inutile in un'unione monetaria efficiente, purché quest'ultima sia sostenuta da meccanismi che frenano vigorosamente le politiche di bilancio divergenti dei singoli stati membri. Questi freni sono rappresentati dalle norme del Trattato, per cui nessuno stato membro si farà carico degli obblighi di un altro stato membro, la cosiddetta clausola del "no bail-out" dell'articolo 104 B, e l'Ecofin eserciterà una stretta sorveglianza del controllo dei «disavanzi pubblici eccessivi», come stabilito nell'articolo 104 C. Un ulteriore rafforzamento deriva dal fatto che alla BCE e alle banche centrali nazionali (già dal principio della seconda fase) è vietato partecipare direttamente al finanziamento dei disavanzi del settore pubblico.

La filosofia del Trattato di Maastricht è chiara: l'Unione dovrebbe lasciare la formulazione delle politiche di bilancio ai singoli stati membri, purché questi ultimi rispettino certi limiti per i disavanzi e le linee di indirizzo per la riduzione del debito, o almeno tengano conto delle raccomandazioni dell'Ecofin. Il più efficace fattore di disciplina nell'UEM nel lungo periodo è la mancanza della possibilità di svalutare; in tali circostanze, sarà più visibile la restrizione sulle politiche di bilancio di lungo termine.

Comunque tutto ciò non fu ritenuto sufficientemente adeguato, quando il Trattato fu steso, perché si potesse fare affidamento solo su questi principi. Il rischio di un aumento dei tassi d'interesse, in conseguenza di un crescente disavanzo di bilancio, è ridotto e viene totalmente eliminato il rischio di una crisi valutaria per i partecipanti all'UEM, per cui scompaiono gli efficienti meccanismi di segnalazione del passato. Tuttavia è lecito aspettarsi che i mercati finanziari reagiscano con tassi d'interesse più alti nei confronti di un paese con un disavanzo e un debito sempre maggiori. Anche se scompare il rischio di cambio, il rischio di credito sarà presente nell'ambito dell'UEM nella misura in cui la clausola del "no-bail-out" è credibile. Tuttavia gli effetti della disciplina instaurata dai mercati finanziari possono essere ritardati nelle fasi iniziali ed eccessivamente brutali in un secondo momento, qualora affiori un dubbio plausibile circa la capacità di un paese di rimanere nell'UEM. Questa considerazione sui mercati finanziari, ispirata dall'atteggiamento inizialmente molto tollerante e poi improvvisamente troppo cauto nei confronti dei finanziamenti ai paesi dell'America Latina e alle altre nazioni con grosse

esposizioni debitorie al principio degli anni '80, è bene espressa da Lamfalussy (1989). Tale lavoro ha fornito un importante contributo alla progettazione del ruolo attribuito dal Trattato di Maastricht alle norme relative al disavanzo e al debito, oltre che alle pressioni cui è sottoposto un Ministro delle Finanze da parte dei suoi colleghi dell'Ecofin, al fine di rispettare i valori di riferimento dopo l'ingresso nell'UEM. Il Trattato si propone di assegnare all'Ecofin gran parte delle funzioni svolte dai mercati finanziari nel disciplinare le politiche di bilancio di ogni singolo paese in regime di cambi fluttuanti o in regime di cambi fissi ma variabili.

Il Trattato supponeva che, nel periodo di transizione che precede l'avvio della terza fase, il rischio della mancata partecipazione all'Unione Monetaria, quale risultato dell'inadempienza ai criteri di convergenza dei bilanci, avrebbe costituito un deterrente sufficiente a rendere superflue le altre sanzioni. Questa può ancora essere una valutazione corretta; persino per quei paesi per i quali in linea di principio non è prevista la partecipazione all'UEM (Regno Unito e Danimarca), il rispetto dei criteri di convergenza è rimasto un obiettivo centrale, anche se in questi paesi una prudente politica di bilancio deve essere difesa sulla scorta di valutazioni diverse da quelle rappresentate dal sacrificio necessario per l'ingresso nell'UEM.

Questa struttura di incentivi si indebolisce significativamente quando un paese decide di entrare nella terza fase, blocca irrevocabilmente il proprio tasso di cambio e procede con l'introduzione della moneta unica. In via di principio essa dovrebbe permanere per quei paesi che non si sono uniti all'UEM perché non sono in regola con i requisiti economici. Potrà persino rimanere, in forma blanda, per quei paesi che hanno deciso di rimanere fuori in quanto questi possono ancora riconsiderare la propria decisione in un secondo momento. Tuttavia per i partecipanti si indebolisce l'incentivo a essere decisamente virtuosi. Inoltre non vi sono norme che prevedono l'esclusione per i paesi che divergessero in seguito, solo procedure sanzionatorie relativamente miti e che richiederebbero molto tempo per essere applicate.

I criteri di convergenza non possono essere considerati di per sé un coordinamento delle politiche di bilancio nel senso più ampio e tradizionale, dirette a promuovere risultati macroeconomici più soddisfacenti per tutti i partecipanti, possibilmente dopo aver ricompensato quei paesi che nella prima fase devono sostenere costi in conseguenza dei cambiamenti convenuti. Questo tipo di coordinamento tradi-

zionale non riveste un ruolo importante nel Trattato. È difficile attendersi un maggiore coordinamento delle politiche di bilancio nell'ambito dell'UEM rispetto a quello volontario e sporadico osservato nella fase precedente o a livello globale nel G7. La prova dell'adozione di tradizionali strumenti di coordinamento nel progetto dell'UEM sarebbe stata l'attribuzione della capacità di modificare la politica di bilancio globale dell'Unione agli indicatori dell'andamento economico dei partecipanti: indicatori nazionali quali il divario produttivo o il tasso medio di disoccupazione, eventualmente relativo al tasso di disoccupazione naturale (NAIRU - Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment), o indicatori esterni quali la posizione delle partite correnti dei paesi dell'UEM e/o le variazioni nei tassi di cambio della moneta unica rispetto alle altre principali valute internazionali. Se i partecipanti all'UEM dopo l'avvio dell'Unione dovessero trovarsi in una situazione simile al recente passato, con una persistente sottoutilizzazione degli impianti produttivi, un attivo sulle partite correnti complessive e indicazioni di una moneta sopravvalutata, questi elementi fornirebbero argomenti per non interpretare i criteri di convergenza in maniera restrittiva come in altre circostanze. Una tale situazione potrebbe anche portare alla formulazione di raccomandazioni da parte dell'Ecofin per sollecitare i paesi con i livelli di disavanzo e di debito più bassi a condurre politiche di bilancio meno restrittive.

È possibile e forse persino inevitabile che tali raccomandazioni e valutazioni troveranno nondimeno appoggio all'interno dell'Ecofin e del Consiglio Europeo senza cambiamenti nel Trattato. Ma queste raccomandazioni sarebbero prive in quel caso della sanzione formale che invece è stata data nel Trattato alle raccomandazioni sull'osservanza dei criteri di convergenza e alle sanzioni che scatterebbero in caso di inadempienza. Nell'UEM seguire le raccomandazioni rimarrebbe un atto volontario.

Allo stesso tempo è ovvio perché vi fosse riluttanza a coordinare le politiche di bilancio nel senso sopra indicato quando il Trattato di Maastricht era in fase di negoziato. Vi era un'aspettativa esplicita che il disegno di una politica di bilancio decentralizzata avrebbe comportato l'uso effettivo di tutte le possibilità reali, e possibilmente anche di alcune irreali, per arrivare a una piena utilizzazione delle risorse. Quando il Trattato è stato negoziato nel 1991 gli ultimi dati relativi al disavanzo pubblico medio per il 1990, un anno caratterizzato da elevata attività, mostravano un disavanzo aggregato leggermente

superiore al 3% del Pil per i 12 stati membri. Il fatto che i disavanzi fossero così ampi nella fase finale di un periodo di espansione non lasciava supporre che potessero essere tenuti a questo livello in una fase più normale o subnormale di utilizzazione degli impianti produttivi; si valuta che il Pil reale fosse superiore al Pil tendenziale o potenziale di 2 punti percentuali. Non sorprende che i governi abbiano sottovalutato la serietà dell'imminente contrazione economica.

Al principio degli anni '90 diversi paesi avevano usato tutti gli spazi di manovra disponibili nelle politiche di bilancio per stimolare l'attività e qualcuno era andato persino oltre. Sembrava logico usare i negoziati del Trattato di Maastricht per creare incentivi a ricostruire spazi di manovra nelle politiche di bilancio attraverso il consolidamento, almeno fino al punto di ripristinare una posizione in cui sarebbe stato possibile attivare stabilizzatori automatici in caso di contrazione economica. La possibilità di prendere decisioni obbligate sul coordinamento simmetrico delle politiche di bilancio in questo contesto dovette sembrare poco attraente. Questo fu l'approccio non solo di paesi cauti quali l'Olanda e la Germania - e i tedeschi erano pienamente coscienti nel 1991 che avrebbero dovuto affrontare un ulteriore deterioramento delle finanze pubbliche - ma anche di paesi, quali l'Italia e il Belgio, che avevano già utilizzato tutti i futuri spazi di manovra. Questi ultimi paesi accettarono una pressione esterna per il consolidamento dei loro bilanci nell'arco di un lungo periodo come un contributo costruttivo ai loro processi politici interni.

Vi erano pertanto ragioni sia persistenti sia transitorie per la differenza molto netta nella valutazione dell'esigenza di un coordinamento delle politiche di bilancio nel 1970 e due decenni più tardi. L'ottimismo che circondava la capacità della politica di bilancio quale strumento affidabile per una politica di controllo del livello della domanda era stata sostituita dall'idea quasi cinica che diversi paesi avevano tali difficoltà nella gestione delle loro finanze pubbliche da renderli chiaramente incapaci di assumere obblighi internazionali in quest'area. In altre parole: la visione prevalentemente keynesiana degli effetti regolatori delle politiche di bilancio sulla domanda aveva ceduto il posto a una concezione di scienza delle finanze che dava risalto alle conclusioni della scuola delle scelte pubbliche e ai teorici del ciclo politico economico, con la loro visione negativa degli interessi a breve termine dei sistemi politici nazionali, da cui nasce la predisposizione ai grandi disavanzi pubblici.

Queste valutazioni verranno modificate solo lentamente, anche sotto la pressione dell'inattesa contrazione economica che i paesi dell'UE hanno attraversato dopo aver firmato il Trattato. La Commissione Europea e l'Istituto Monetario Europeo hanno stimato di recente che gli effetti automatici della minore utilizzazione degli impianti produttivi nel 1995 rispetto al 1990 sono nell'ordine del 2% del Pil. Gli stati membri sono riusciti in media a eliminare poco meno della metà di quel deterioramento, attraverso riduzioni discrezionali della spesa e aumenti delle aliquote fiscali. Il disavanzo pubblico aggregato rilevato negli stati membri era addirittura di quasi l'1,5% maggiore nel 1995 che nel 1990. Non è un inizio promettente, che permetta di indebolire la pressione a ridurre il disavanzo pubblico, anche indipendentemente dall'esigenza di diversi paesi di ridurre contemporaneamente il loro disavanzo pubblico al fine di soddisfare i criteri di convergenza entro il 1997.

In una prospettiva di più lungo termine dovrebbero esservi migliori opportunità per lo sviluppo di una visione più differenziata delle politiche di bilancio, se davvero la presente fase di transizione si concluderà positivamente e l'UME inizierà nel 1999, secondo le previsioni, con una partecipazione non troppo limitata. La più recente discussione sui criteri di convergenza darà un'idea di dove si trovi questo possibile spazio di manovra grazie a interpretazioni del Trattato e degli accordi supplementari senza ricorrere a cambiamenti nel Trattato. Questo argomento sarà trattato nella prossima sezione.

I criteri di convergenza - interpretazioni ed elaborazioni

Il Trattato di Maastricht contiene due criteri che elaborano la nozione di disavanzo pubblico eccessivo: il disavanzo pubblico non dovrebbe superare il 3% del Pil a meno che 1) il rapporto sia diminuito in maniera significativa e continua o 2) la violazione sia solo eccezionale e provvisoria; in entrambi i casi però il rapporto del disavanzo dovrebbe essere «vicino» al valore di riferimento del 3%. Il rapporto del debito pubblico potrebbe superare il 60% del Pil solo se esso si riducesse in misura sufficiente e si avvicinasse al valore di riferimento a «un ritmo adeguato». La lettera dell'articolo 104 C mostra chiaramente la differenza nel grado di precisione con il quale

prevedibilmente si applicheranno i due criteri sia all'inizio dell'UME sia in seguito. Il disavanzo può superare solo marginalmente il 3% mentre il criterio del debito, in mancanza di ulteriori elaborazioni relativamente a ciò che può essere considerato un ritmo di correzione adeguato, deve essere considerato così vago da essere di difficile applicazione.

Alcuni economisti, fra cui Buitet, Corsetti e Roubini (1993), hanno giustamente richiamato l'attenzione sull'arbitrarietà dei livelli dei due valori di riferimento. Sembra che questi valori siano stati scelti perché rappresentavano il comportamento medio approssimato degli stati membri intorno al 1990. Una giustificazione più raffinata potrebbe essere che il settore pubblico della maggior parte degli stati europei possiede beni materiali che ammontano ad almeno il 50-60% del Pil. Secondo gli insegnamenti classici della scienza delle finanze non è irragionevole finanziare l'accumulazione dei beni materiali che migliorano le prestazioni dell'economia con l'emissione di titoli. Per inciso, nel Trattato di Maastricht vi è una certa predisposizione verso questa idea in relazione al disavanzo pubblico. Nel valutare se un disavanzo è eccessivo, si dovrebbe far attenzione al livello degli investimenti pubblici, la cosiddetta "regola d'oro".

In base all'esperienza storica e all'analisi teorica, sarebbe stato sostenibile un valore di riferimento più alto di quello rappresentato dai due valori scelti; in particolare, una richiesta esplicita di ridurre il rapporto del debito nel giro di pochi anni in linea con i valori di riferimento comporterebbe un'inaccettabile politica di bilancio deflazionistica dell'UE nel suo complesso (vedi Hughes Hallet e Ma 1995). Il livello del debito può essere ridotto in maniera significativa nel giro di pochi anni, ma difficilmente ciò potrebbe accadere senza indurre una parallela riduzione del denominatore del rapporto con il debito, il Pil. La sola valutazione positiva che la maggior parte degli economisti accademici ha trovato possibile sostenere è che i due criteri di convergenza sono internamente coerenti, date alcune premesse ragionevoli: cioè se il Pil cresce a una media del 5% all'anno, con una combinazione di crescita reale e di inflazione, mentre anche i tassi nominali d'interesse sono pari al 5%. In queste circostanze un disavanzo pubblico permanente del 3% significa che il rapporto del debito converge al 60% indipendentemente dal punto di partenza. Una domanda ragionevole è quindi se non sarebbe stato sufficiente concentrarsi solo sul criterio del disavanzo, che dovrebbe mettere un paese in condizione di controllare la creazione del debito, piuttosto

sto che oberare il periodo iniziale dell'esistenza dell'UEM con un criterio che o è irrealistico – secondo l'interpretazione più rigida, che purtroppo sembra essere quella più ricorrente nel dibattito pubblico – o appare così vago da diventare *de facto* non operativo.

Vi sono, tuttavia, argomenti validi per conservare entrambi i criteri, pur differenziandoli maggiormente in base alla posizione di partenza del singolo stato membro. La prima tesi a sostegno della conservazione di entrambi i criteri è che la correlazione fra i cambiamenti del disavanzo e del debito da un anno all'altro non è un semplice 1:1 come si potrebbe supporre a prima vista. Indipendentemente dai continui cambiamenti nelle valutazioni dei beni e delle passività che influenzano il debito, ma non i surplus o i disavanzi annuali, il settore pubblico assorbe di tanto in tanto grandi volumi di debito, come quello delle organizzazioni parastatali del paese. Un esempio recente particolarmente significativo è dato dalla Germania dove, nel 1994, il governo federale si è assunto il debito accumulato della Treuhandanstalt in seguito al programma di privatizzazione; questa scelta ha portato a un incremento di più dell'8% del rapporto del debito, mentre il disavanzo pubblico non era maggiore di quanto sarebbe stato compatibile con un rapporto del debito costante. Nel novembre 1995 il governo francese ha annunciato l'impegno di accollarsi il debito delle Ferrovie Francesi che corrispondeva al 2,5% del Pil. Queste transazioni in realtà sono un'espressione della sottovalutazione del disavanzo pubblico corrente nell'arco di diversi periodi. Risulta pertanto utile avere come criterio anche i cambiamenti nel rapporto del debito oltre quello del disavanzo.

La seconda tesi è che una specificazione di quello che potrebbe essere visto come un ritmo adeguato nella riduzione del debito permetterebbe di arrivare, anche per la riduzione dei disavanzi, a regole più differenziate rispetto al meccanico riferimento alla norma del 3%. Sarebbe naturale attendersi che i paesi in cui il rapporto del debito si discosta maggiormente dai valori di riferimento – il Belgio è attualmente al 134% e l'Italia al 125% – dovrebbero compiere gli sforzi maggiori per ridurlo, con l'implicazione che il disavanzo di questi paesi deve scendere al di sotto del 3% per mostrare un comportamento soddisfacente. Questo criterio potrebbe essere realizzato stabilendo un periodo massimo entro cui il rapporto del debito debba essere portato ad allinearsi al valore di riferimento, con una riduzione lineare anno dopo anno. Se si stabilisce per esempio un periodo di 20 anni a partire dal 1995, il Belgio e l'Italia dovrebbero

ridurre il rapporto del loro debito di 3-4 punti percentuali all'anno per poter rispettare la tabella di marcia. Invece, paesi con un rapporto del debito inferiore all'80% del Pil potrebbero raggiungere l'obiettivo con una riduzione inferiore a un punto percentuale all'anno. Una discussione più elaborata di questo punto si trova nel rapporto di un gruppo di lavoro del CEPS (Gros *et al.* 1996).

Così come descritto nel Trattato di Maastricht, il criterio del debito è in realtà estremamente difficile da applicare ed è molto probabile che verrà interpretato in maniera elastica. Però, per evitare eventuali impressioni di comportamenti discriminatori, quali l'accettazione nell'UEM di alcuni paesi con un rapporto del debito molto più alto rispetto ad altri esclusi dall'Unione a causa del mancato rispetto dei criteri di convergenza - si pensi al Belgio rispetto alla Spagna o anche all'Italia -, sarebbe utile se l'Ecofin potesse specificare la necessaria riduzione del rapporto del debito. Un'elaborazione del genere permetterebbe di utilizzare il criterio del debito in maniera più costruttiva. Se si raggiunge un accordo su questo punto, l'Ecofin (su proposta della Commissione Europea e sentito il parere del Parlamento Europeo, l'IME o la BCE) ha già i poteri per prendere una decisione sui dettagli relativi al programma di convergenza (vedi l'articolo 6 nel protocollo speciale sui criteri di convergenza).

Per quanto concerne il criterio del disavanzo del settore pubblico in relazione al Pil, l'interesse è stato rivolto di recente sia al grado di rigore, con il quale prevedibilmente si applicherà il criterio all'ingresso nell'UEM, sia a come esso dovrebbe essere interpretato dopo che l'Unione è stata avviata, compresa la questione delle sanzioni che potrebbero essere applicate affinché i paesi mantengano il loro disavanzo a un livello non superiore al 3%.

È prevedibile che sarà applicata un'interpretazione restrittiva del criterio al momento in cui il primo gruppo di membri cercherà di entrare nell'UEM. Questa conclusione si fonda sul dibattito sorto in Germania dalla decisione della Corte Costituzionale tedesca del 12 ottobre 1993 e dalla diffusa accettazione da parte di altri paesi di tale interpretazione. Inoltre si può osservare, come è stato già fatto nella precedente sezione, che nel momento in cui si compirà una prima scelta dei partecipanti all'UEM nel 1998 (in base ai risultati economici del 1997), i potenziali partecipanti si troveranno ad aver proceduto per circa 1 anno-1 anno e mezzo dell'attuale ciclo di espansione moderata manifestatasi nell'Unione Europea sin dalla fase più critica della recessione, che per la maggior parte dei paesi si è verificata

nel periodo 1992/93. Pertanto sarà stato colmato gran parte dell'ampio divario produttivo lasciato dalla recessione; le ultime previsioni della Commissione Europea lasciano prevedere che tale divario potrebbe già essere quasi eliminato entro la fine del 1996 (vedi Commissione Europea 1995). A partire dall'autunno del 1995 le previsioni di crescita nel 1996/97 sono state in qualche modo ridimensionate, ma non fino al punto da mettere in seria discussione questa conclusione. La maggior parte degli stati membri continua a prevedere una significativa riduzione del disavanzo fra il 1995 e il 1997.

Alla luce di quanto esposto, l'adozione di un'interpretazione leggermente più rigorosa dei dati relativi al 1997 non sarà più irragionevole di quanto lo sarebbe se fossero stati utilizzati i dati relativi al 1995 o le prime previsioni relative al 1996, secondo gli intenti originali del Trattato di Maastricht. Il primo tentativo per verificare se la maggior parte dei paesi sia pronta a entrare nella prima fase avrebbe dovuto essere effettuato alla fine del 1996. Il rinvio di questo termine, deciso l'estate scorsa, non può in ogni caso rimuovere l'elasticità che il Trattato ha attribuito alle parole «che si avvicina» al valore di riferimento. Indipendentemente dall'ostinazione della Germania, vi è una base analitica che può giustificare perché coloro che aspirano a entrare nell'UEM dovrebbero sforzarsi nel 1997 di avvicinarsi in qualche modo al valore di riferimento del 3%, più di quanto sarebbe stato ragionevole attendersi nel 1995/96. Se un paese non riesce a contenere il disavanzo al 3% senza una giustificazione plausibile, si può essere quasi certi che al paese verrebbe imposto di condurre una politica di bilancio nazionale prociclica dopo l'ingresso nell'UEM, tale da mantenere il disavanzo a un livello inferiore al 3%, anche in un anno in cui il grado di utilizzazione delle risorse sia inferiore a quello del 1997. Questa discussione sottolinea l'insufficienza di un'applicazione meccanica del disavanzo pubblico rilevato quale criterio di convergenza prima e dopo l'ingresso di un paese nell'UEM. I governi e le banche centrali volevano che nei negoziati di Maastricht fossero stabilite cifre obiettive che, rappresentando l'entità del disavanzo pubblico da finanziare, avrebbero potuto offrire un'espressione immediata dell'onere che ricadeva sui mercati finanziari. In questo contesto vi sono state forti argomentazioni a sostegno dell'utilizzo dei disavanzi realmente rilevati, anche se un confronto con i cambiamenti del debito illustrati in precedenza lascia capire che le cifre non sono così obiettive come si vorrebbe. Se l'entità del debito non fosse stata considerata importante, si sarebbe potuta

concentrare l'attenzione sul cosiddetto disavanzo primario, cioè il disavanzo rilevato al netto degli interessi corrisposti dal settore pubblico.

Un'alternativa analiticamente più soddisfacente avrebbe dovuto comunque incentrarsi sul cosiddetto disavanzo strutturale, cioè il disavanzo rilevato (o possibilmente il disavanzo primario) rettificato per gli effetti automatici sul bilancio degli scostamenti fra la produzione reale e quella potenziale (o tendenziale). Se i dati di bilancio così rettificati fossero un'espressione credibile delle tendenze di base della finanza pubblica, e quindi della sostenibilità di un disavanzo di una data entità, il criterio sarebbe automaticamente libero da effetti attribuibili al fatto che i diversi partecipanti si trovano in stadi diversi del ciclo economico. Purtroppo, però, i calcoli relativi al disavanzo strutturale di bilancio, per quanto possano essere utili, sono incerti e controversi. Se non si può raccomandare l'uso del disavanzo strutturale di bilancio quale criterio di convergenza, è realistico permettere che le previsioni relative a questo disavanzo esercitino un'influenza sia sul rigore dell'interpretazione del criterio di ammissione al momento della decisione nel 1998, sia sul livello medio intorno al quale il disavanzo dovrebbe fluttuare una volta avviata l'UEM.

In realtà è questo il dibattito al quale il Ministro delle Finanze tedesco Theo Waigel ha dato inizio nell'autunno del 1995. Il Consiglio Europeo a Madrid ha chiesto all'Ecofin di continuare a lavorare sul problema fino al 1996. È abbastanza probabile che Waigel sia stato mosso dalla frustrazione espressa da molti politici nel dibattito pubblico tedesco per l'approssimarsi della data della fusione del marco tedesco con altre e presumibilmente più deboli monete europee, specialmente se queste sono le monete di paesi in cui la volontà o la capacità di indirizzare le politiche di bilancio in modo da osservare i criteri di convergenza sul disavanzo pubblico è meno visibile che in Germania; il desiderio di precisare le indicazioni del Trattato di Maastricht era probabilmente meno forte. Tuttavia, poiché ora gli altri paesi devono riflettere sulla loro reazione alle proposte tedesche, è importante essere consapevoli che queste proposte hanno una base analitica che non può essere semplicemente accantonata come insensata, né possono essere percepite come estranee al contesto del Trattato. La proposta di Waigel muove dalla summenzionata osservazione che la scelta dei dati relativi al 1997, quale base di valutazione dei possibili partecipanti all'UEM, determina un punto di partenza

che rende naturale un'interpretazione del criterio del disavanzo più rigorosa di quanto non sarebbe se si dovesse procedere a una valutazione sulla base di un anno con un livello di attività chiaramente al di sotto del normale. La posizione tedesca è che è estremamente importante sottolineare la continuità nello sforzo di mantenere un certo controllo sulle finanze pubbliche e di cercare al momento dell'avvio dell'UEM di arrivare a un livello medio del disavanzo pubblico inferiore a quello che si potrebbe avere nel 1997. Waigel ha detto che, mentre il 3% potrebbe essere un livello accettabile per il disavanzo pubblico in un anno di recessione, i partecipanti dovrebbero prefiggersi di avere negli anni di espansione o un disavanzo pubblico molto più basso, in modo che la media nell'arco del ciclo economico sia molto meno del 3%, forse intorno all'1%, o di pareggiare i conti del bilancio.

È ovvio che nessuno stato membro dell'Unione Europea sarà disposto ad aderire prontamente a questo apparente irrigidimento dei criteri di convergenza senza aver svolto un'attenta analisi della sensibilità alle variazioni del Pil delle proprie entrate e delle proprie spese pubbliche nell'arco di un tipico ciclo economico. Finora l'Olanda, la Francia, la Danimarca e la Finlandia si sono espresse in termini relativamente positivi sulle proposte di Waigel e nessun paese si è finora dissociato nettamente dall'idea.

Una prospettiva particolarmente attraente si affaccerebbe, per i partecipanti diversi dalla Germania, se si potessero collegare un'interpretazione più rigorosa del valore di riferimento per il disavanzo pubblico dopo la formazione dell'UEM, una specificazione di tale criterio connessa alla dinamica del debito come illustrato in precedenza, e un uso ragionevolmente elastico dell'obiettivo di bilancio per il 1997, tenendo ben presenti le diverse fasi del ciclo economico dei diversi paesi. Purtroppo un compromesso del genere è poco realistico, a meno che il "patto di stabilità" non possa essere sottoscritto da tutti gli stati membri dell'Unione Europea prima di decidere chi dovrà far parte dell'UEM agli inizi del 1998. È possibile che alcuni paesi neghino che anche in questo caso si possa prendere una decisione conformemente alla regola dell'unanimità contenuta nell'articolo 6 del protocollo sui criteri di convergenza, come indicato in precedenza in relazione all'interpretazione del criterio del debito. Quest'ultima scelta sarebbe in ogni caso pienamente giustificata e potrebbe di per sé attenuare gran parte delle preoccupazioni tedesche per un lassismo fiscale. L'opposizione a un'ulteriore specificazione della regola del

disavanzo verrebbe quindi non dalla Germania ma da alcuni paesi che ritengono eccessiva la portata del "patto di stabilità".

Per paesi quali i tre membri nordici dell'Unione Europea (Danimarca, Finlandia e Svezia) che si propongono in media di azzerare il loro disavanzo pubblico lungo l'arco del ciclo economico, il "patto di stabilità" proposto non dovrebbe sembrare irragionevole, anche se la Svezia avrà notevoli difficoltà a raggiungere il valore di riferimento del 3% già nel 1997. Potrebbe quindi essere conveniente per i tre membri nordici mostrarsi interessati alle proposte tedesche in sede di discussione all'Ecofin nel 1996.

Un atteggiamento più scettico sembra appropriato nei confronti di un'altra proposta tedesca. Le possibilità di sanzioni, previste nel Trattato, nei confronti di quei partecipanti all'UEM che dopo l'ingresso nell'Unione violino il valore di riferimento del 3% per il disavanzo pubblico e che non accettino le raccomandazioni dell'Ecofin per ridurre il disavanzo - depositi infruttiferi nella BCE e in ultima istanza ammende - appaiono così deboli e così lente a essere poste in atto da avere verosimilmente uno scarso effetto. Sulla base di questa considerazione, il Ministro delle finanze Waigel ha proposto che queste sanzioni siano attivate automaticamente. Secondo la proposta tedesca, un paese che trasgredisce il limite del 3% dovrebbe, senza ulteriori trattative, depositare nella BCE un importo pari allo 0,25% del Pil per ogni punto percentuale di violazione. Se la violazione continuasse per un periodo di due anni, si dovrebbe pagare un'ammenda di importo pari al deposito infruttifero. Se, per esempio, il disavanzo di un paese aumenta fino al 5% del Pil e rimane invariato per due anni, la prima sanzione consisterebbe solo nella perdita degli interessi sull'importo depositato; a un tasso dell'interesse del 6% sulla moneta unica, la sanzione ammonterebbe dapprima allo 0,03% del Pil, per poi trasformarsi in un'ammenda pari allo 0,50% del Pil. Questa proposta pertanto contiene un notevole incentivo a non ignorare le raccomandazioni dell'Ecofin.

I motivi che stanno dietro le proposte tedesche sono chiari. È prevedibile che l'Ecofin trovi molto difficile adottare sanzioni contro uno stato membro entro un periodo di tempo ragionevole. Tutte le esperienze nell'ambito della cooperazione europea indicano che una tale decisione sarebbe lenta e dolorosa, e che sarebbe difficile raggiungere un accordo sull'entità dei depositi e quindi sulle ammende che costituiscano un deterrente sufficiente senza per questo deteriorare la posizione del bilancio di un paese che ha già difficoltà a gestire

le sue finanze pubbliche. Un certo grado di automaticità nell'attivazione delle sanzioni non può essere considerato irragionevole a priori, anche se la proposta è forse un po' troppo severa nel non lasciare all'Ecofin alcuna discrezione nell'applicazione delle regole. Come minimo si potrebbe immaginare che l'Ecofin, con il voto di una maggioranza prestabilita, possa sospendere l'attivazione delle sanzioni, ad esempio prorogando la data di scadenza nel caso di un deposito infruttifero presso la BCE. In ogni caso si deve ammettere che l'applicazione delle sanzioni è un atto così drastico e un sintomo così evidente del non funzionamento dell'UEM, che sarebbe preferibile evitare le situazioni in cui farvi ricorso.

La posizione è leggermente diversa per quanto riguarda gli altri due suggerimenti diretti a rendere i criteri di convergenza più precisi, grazie a un'interpretazione più netta di ciò che costituisce un ritmo adeguato di riduzione del debito e stabilendo obiettivi per il disavanzo più attenti al livello medio, ma contemporaneamente anche più ambiziosi, e quindi avvicinando il criterio a una base analitica in cui siano presi in considerazione anche gli elementi strutturali. Quest'ultimo risultato avrebbe comunque una migliore corrispondenza ai canoni della politica di bilancio discussi nei testi classici della scienza delle finanze, la quale mette continuamente in evidenza come l'avvicinarsi al pareggio del bilancio durante l'arco del ciclo economico rappresenti una norma che sarebbe bene osservare.

Si avverte l'esigenza di un meccanismo di trasferimento fiscale fra i partecipanti all'UEM?

Nella sezione introduttiva si è fatto riferimento a una precedente proposta - il rapporto McDougall e il piano Jenkins per l'unione monetaria, entrambi del 1977 - che considerava lo sviluppo di un meccanismo di trasferimento fiscale fra stati membri, eventualmente attraverso il bilancio dell'Unione, come una delle condizioni necessarie all'avvio dell'Unione Monetaria. A partire dal 1988, nelle discussioni sull'UEM a livello ufficiale non sono mai state riprese idee di tal genere. La valutazione ottimistica implicita nel Trattato di Maastricht è che la politica di bilancio nazionale dovrebbe essere sufficiente ad assorbire gli effetti delle particolari turbolenze di un paese nell'am-

bito dell'UEM. Secondo questo punto di vista le politiche di bilancio nazionali saranno sufficienti, entro i limiti stabiliti dai criteri di convergenza per le finanze pubbliche, data la probabile modesta entità delle turbolenze particolari di ciascun paese membro.

Questo punto di vista è ottimistico ma non completamente privo di fondamento. Una volta fissati irrevocabilmente i tassi di conversione e una volta introdotta la moneta unica, rimangono solo due meccanismi di aggiustamento nell'UEM che devono conformarsi ai criteri di convergenza, oltre alle politiche di bilancio nazionali. Questi due meccanismi – la migrazione del lavoro da regioni o paesi che attraversano un particolare periodo di debolezza della domanda per i loro prodotti e la flessibilità dei prezzi e dei salari che abbassa il prezzo relativo della produzione nazionale e dei suoi fattori di produzione in una regione “debole” – possono entrambi sembrare deboli, poco affidabili e addirittura sgraditi in un contesto europeo. Considerando che la maggior parte dei potenziali partecipanti all'UEM si trova di fronte a notevoli rigidità dei prezzi, almeno a paragone dei paesi anglosassoni e del Giappone, e tenendo presente che la migrazione del lavoro rimane limitata persino all'interno degli stati europei, ma specialmente fra stati, sembra inevitabile la conclusione che l'Unione Europea deve sviluppare meccanismi di trasferimento fiscale per proteggere i paesi colpiti da particolari sfavorevoli turbolenze, in modo da conseguire risultati migliori di quelli che possono ottenere i singoli paesi utilizzando il rimanente spazio di manovra nella loro politica di bilancio.

Questo tipo di ragionamento è stato sostenuto in anni recenti da diverse analisi in cui l'UE viene confrontata con i grandi stati federali quali gli Stati Uniti, il Canada, l'Australia e la Germania. Uno studio approfondito delle esperienze di questi paesi e delle loro implicazioni per l'UE è stato presentato dalla Commissione Europea, assistita da esperti indipendenti (vedi Commissione Europea 1993).

Una questione decisiva per valutare se l'UEM diverrebbe più robusta con l'introduzione di tali meccanismi è la probabile entità delle particolari turbolenze di un paese della Comunità rispetto a quelle, per esempio, degli Stati Uniti. A cominciare da Sachs e Sala-i-Martin (1992) e proseguendo con von Hagen e Hammond (1995), questi studi tendono a concludere che le particolari turbolenze di un paese nell'Unione Europea sono state circa dello stesso ordine di grandezza di quelle delle 8 o 9 regioni in cui si possono naturalmente dividere gli Stati Uniti. I meccanismi di trasferimento

fiscale negli Stati Uniti sono tuttavia molto più consistenti, specialmente attraverso le imposte federali sul reddito. Alcuni studi precedenti sostennero che in una regione afflitta da una particolare turbolenza il meccanismo di federalismo fiscale degli Stati Uniti poteva assorbire fino al 40% del calo dei redditi. Altri studi (per esempio Gros e Thygesen 1996) indicano che questa è una stima eccessiva, dal momento che non distingue fra l'elemento della politica di stabilizzazione e il tentativo americano di allineare anche i livelli di reddito fra le regioni e i singoli stati; il livello adeguato per l'impatto di stabilizzazione è probabilmente solo la metà circa del 40%, se si riesce a isolare l'effetto di livellamento delle fluttuazioni temporanee nell'attività economica. Ciò non toglie tuttavia che il meccanismo di assicurazione contro le turbolenze asimmetriche sia molto più sviluppato negli Stati Uniti che nell'Unione Europea, dove i pochi sforzi sono stati finora concentrati soprattutto sugli effetti distributivi dei trasferimenti tramite il bilancio dell'Unione, in particolare tramite i fondi strutturali. Si assume aprioristicamente che i partecipanti all'UE necessitano, per rendere l'Unione Monetaria più robusta, di un meccanismo di trasferimento fiscale (vedi ad esempio Muet 1995).

Da calcoli svolti dalla Commissione Europea sui costi di un sistema ben mirato di trasferimenti automatici per assorbire le particolari turbolenze di un paese, emerge che quest'obiettivo potrebbe essere perseguito a costi molto più bassi di quelli sostenuti negli Stati Uniti. In un contributo allo studio menzionato da Italiener e Vanheukelen, è stato calcolato che in termini di politica di stabilizzazione si potrebbe raggiungere un effetto più o meno simile a quello ottenuto con il sistema americano utilizzando solo lo 0,2% del Pil dell'Unione per i trasferimenti di risorse agli stati membri, che in un singolo anno devono affrontare un'evoluzione del tasso nazionale di disoccupazione meno favorevole di quello medio degli stati membri, da finanziare con un contributo proporzionale degli stati membri in cui la disoccupazione sia più bassa rispetto alla media. Se i paesi devono affrontare turbolenze transitorie non vi saranno beneficiari o contribuenti permanenti nel sistema; però si deve vigilare su questa situazione, per assicurarsi che, nei casi di turbolenze più permanenti, vi sia un aggiustamento di carattere più fondamentale attraverso un calo nel reddito reale di un paese.

Non è evidente che per garantire il funzionamento dell'UEM sia necessario un meccanismo di trasferimento fiscale. La questione, però, dovrebbe in qualche modo essere presa in considerazione dagli or-

ganismi ufficiali, specialmente perché i costi non sembrano a prima vista proibitivi, anche se vi è da ricordare che l'UE ha avuto grosse difficoltà nel raggiungere un accordo sull'ultima riforma di bilancio che, nell'arco di un periodo di cinque anni, ha aumentato le entrate dell'Unione solo dello 0,1% circa. Molti responsabili delle politiche europee penseranno indubbiamente che anche un incremento dello 0,2% del bilancio dell'UE rappresenti un ostacolo insormontabile. Non si dovrebbe neppure ignorare che i contributi del singolo stato (e il trasferimento ricevuto dal paese colpito da una turbolenza) possono essere in un solo anno molto più alti dello 0,2% del Pil nazionale. Si dovrebbe anche ricordare che, nonostante tutti gli sforzi per sviluppare metodi di rilevazione standardizzati, il tasso di disoccupazione non ha lo stesso grado di precisione degli indicatori economici che sono stati scelti per i criteri nominali di convergenza. Per inciso, questo è un argomento importante per l'esclusione del tasso di disoccupazione dai criteri formali del Trattato. Poiché la presente proposta non prende in esame il livello del tasso di disoccupazione, ma si propone solo di rilevare i cambiamenti da un anno all'altro, in questo contesto questa particolare obiezione sembra meno importante. In ogni caso rimane la tesi contraria, ovvero che anche i cambiamenti nella disoccupazione hanno un importante elemento non congiunturale.

Riassumendo, vi sono argomenti a favore del rafforzamento della capacità dei singoli stati membri di assorbire gli effetti delle turbolenze peculiari del paese nell'UEM, rispetto a quanto essi possono fare attraverso le loro politiche di bilancio nazionali, date le restrizioni imposte a queste ultime nel Trattato di Maastricht. In considerazione della probabile entità, relativamente modesta, di tali turbolenze e delle difficoltà di stabilire criteri per i trasferimenti, queste tesi tuttavia non sono di per sé decisive. Se un meccanismo di trasferimento fiscale deve essere sviluppato, lo studio della Commissione Europea (1993) indubbiamente fornisce la migliore base di partenza e qualche speranza sulla possibilità di realizzare un meccanismo a un costo più basso di quanto normalmente si pensi. Un accordo per introdurre un tale meccanismo non richiede necessariamente cambiamenti nel Trattato. Si potrebbe considerare, come è stato fatto quando furono introdotti i fondi strutturali nel 1988, la possibilità di limitarsi a un accordo sul bilancio di medio termine dell'UE.

È necessaria una maggiore integrazione politica per l'UEM?

Si è tentati di rispondere no senza ulteriori commenti. Non è obbligatorio intraprendere ulteriori azioni verso un'unione politica per far funzionare l'UEM. Indirettamente l'UEM promuoverà quella che si può definire l'uropeizzazione del dibattito pubblico sulla politica economica. Non sarà più importante criticare la banca centrale nazionale per la sua politica dei tassi dell'interesse, o attaccare la Bundesbank tedesca. Le discussioni sulla politica monetaria e sugli scambi con i non partecipanti e con i paesi terzi dovranno, dopo il varo dell'UEM, essere condotti in un contesto europeo con la BCE o possibilmente con l'Ecofin. Saranno valutati a livello europeo anche altri aspetti della politica di stabilizzazione in relazione alla sempre maggiore integrazione dei mercati dei beni e dei mercati finanziari. In base a queste premesse, non si dovrebbe sottovalutare il potenziale dell'Ecofin e del Consiglio Europeo di trasformarsi, senza cambiamenti formali, in organismi collegiali più compatti che, quale controparte naturale della BCE, potrebbero manifestare in maniera efficace opinioni sugli indirizzi di politica economica. Questa azione sarà tanto più necessaria se emergeranno tensioni fra la politica monetaria comune e l'aggregato delle politiche di bilancio nazionali degli stati membri, cioè una distorsione del *mix* di politiche fiscali e monetarie. Tuttavia anche in questo caso i criteri di convergenza del Trattato, specialmente se modificati lungo le linee discusse in precedenza, dovrebbero aiutare a raffreddare eventuali conflitti del genere.

È chiaramente necessario che i paesi che considerano sbilanciata la costruzione dell'UEM in assenza di un'ulteriore integrazione politica definiscano che cosa intendono realmente per "unione politica". A sentire una parte del dibattito in Germania e in altri circoli dove prevalgono i sostenitori di una struttura federalista per l'Unione Europea, sembra che l'essenza del concetto sia che le altre aree di "alta politica" – in genere ci si riferisce alla politica estera e alla sicurezza interna ed esterna (gli altri due cosiddetti pilastri del Trattato di Maastricht) – debbano essere collocate a livello europeo piuttosto che a livello intergovernativo. Sebbene le questioni delle monete nazionali e l'esistenza di una politica estera e di una politica per la sicurezza indipendenti siano spesso rappresentate come le caratteristiche fondamentali della sovranità nazionale, non è ovvio che vi sia bisogno di uno sviluppo parallelo in aree sostanzialmente

diverse l'una dall'altra. Sembrerebbe più naturale che un trasferimento dei processi decisionali dal livello nazionale a quello europeo sia esaminato in base alla forza degli argomenti relativi alle singole aree in questione. Argomenti di questo tipo sono stati illustrati molte volte e risultano molto più convincenti nell'area monetaria, sebbene vi siano molti esperti che sostengono la tesi di un trasferimento dei poteri decisionali a livello europeo anche per la politica estera e per la sicurezza. Queste ultime aree devono comunque essere valutate principalmente in base ai propri meriti, come avverrà anche nella conferenza intergovernativa.

Nel dibattito tedesco si tende a vedere l'auspicabile evoluzione dell'integrazione monetaria e il cammino verso l'unione politica come paralleli, in base alla prospettiva che per la Germania vi sia uno scambio tra i due elementi. Per rinunciare all'autonomia monetaria e al marco per un vantaggio più incerto per la Germania che per altri stati membri, la Germania dovrebbe, secondo questo punto di vista, insistere su un significativo progresso verso l'unione politica, la quale per i tedeschi riveste un carattere prioritario. Si potrebbe osservare che questa formulazione sottovaluta l'interesse tedesco nell'UEM stessa, particolarmente per la fiducia nella stabilità delle monete dei più importanti partner commerciali della Germania che solo l'UEM può dare oggi, ma anche che i piani per un'unione politica in senso più ampio richiedono una maggiore preparazione e maturità politica di quanto sia compatibile con un collegamento immediato con l'Unione Monetaria.

Altri sostenitori dell'evoluzione dell'UE in senso federale hanno visto un ruolo importante dell'Unione Monetaria anche come cuneo per una più generale unione politica, in armonia con la tradizione delle prime fasi dell'integrazione, quando Jean Monnet sviluppò la sua strategia basata sugli effetti della ricaduta da un'area in cui l'integrazione fosse riuscita alle altre. Non è molto chiaro, però, se si possa applicare questo approccio neo-funzionalista alle importantissime aree delle politiche in questione. È possibile ritenere, d'altronde, che la mancata attuazione dell'UEM dopo quasi un decennio di preparativi comporterebbe effetti negativi per le possibilità di rafforzamento della cooperazione in altre aree importanti, ma non collegate direttamente, mentre l'UEM da sola con ogni probabilità non può portare tali aree al suo stesso livello di integrazione.

La prospettiva è leggermente diversa se si pone la questione in termini di un'unione politica definita principalmente come un'esten-

sione del coordinamento delle politiche di bilancio all'interno dell'Unione, con l'obiettivo di rendere l'Unione Monetaria più funzionale e robusta. In tal caso il collegamento è molto più forte, sebbene non abbastanza stretto da giustificare l'organizzazione di un centro decisionale di natura politica per la parte non monetaria della politica di stabilizzazione, un governo economico per l'Unione Europea come alcuni fautori francesi, più recentemente Jacques Delors, hanno suggerito.

Sotto questo aspetto l'UE è prossima a un'importante decisione, come risulterà implicitamente chiaro dai precedenti commenti. Se si ritiene che una modifica dei criteri di convergenza - regole più precise per la riduzione del debito, interpretazione del criterio del disavanzo pubblico in termini di medie e di definizione strutturale, un maggior grado di automatismo nell'applicazione delle sanzioni - sia auspicabile per assicurare la stabilità dell'Unione Monetaria, allora è necessaria l'unione politica nel senso di un forte potere federale nel campo della politica di bilancio. In via di principio, tutti questi cambiamenti possono essere attuati tramite l'adozione di regole chiare per la cooperazione, sia sotto forma di cambiamenti nel Trattato sia con accordi supplementari al momento dell'inizio della terza fase dell'UEM. Quelli proposti dovrebbero essere considerati tutti come cambiamenti nel quadro legislativo della cooperazione, la cui vigilanza verrà in seguito affidata all'Ecofin. I cambiamenti non presuppongono nuovi trasferimenti di sovranità a livello federale, per consentire a quest'ultimo di prendere regolarmente decisioni discrezionali sulle politiche di bilancio dei singoli stati membri. È solo in quest'ultima condizione che si può realmente parlare di unione politica. Una costruzione di questo tipo comporterebbe maggiori possibilità di conflitti, di compromessi e di scambi di favori potenzialmente destabilizzanti fra gli stati membri, analoghi a quelli che sappiamo verificarsi, fra gli altri, nel processo di formazione del bilancio federale negli USA.

In un recente articolo von Hagen (1995) richiama vigorosamente l'attenzione su questa prospettiva: un'unione monetaria può essere sostenuta o da norme che lascino ancora la politica di bilancio nazionale sostanzialmente sotto il controllo delle autorità locali, o da un'unione politica in cui i poteri discrezionali essenziali sulle politiche di bilancio degli stati membri, possibilmente con un bilancio federale accresciuto, risiedano in un "Governo Economico Europeo". Vi può essere un alto grado di sostituzione fra queste due forme d'integra-

zione dal punto di vista dei potenziali effetti economici, ma la seconda presuppone un sentimento di comunanza politica assai più forte di quello attualmente presente fra i potenziali partecipanti all'UEM.

È pertanto naturale attribuire molta importanza alla verifica della misura di possibile applicazione dei primi metodi fondati su regole di comportamento prima di tentare di concentrare maggiori poteri nell'Ecofin e nel Consiglio Europeo. Un quadro istituzionale con regole più chiare per le politiche nazionali di bilancio sarebbe anche molto più consono alle tradizioni dell'UE in altri campi, nei quali le regole esplicite – per mancanza di un'espressione migliore si può usare la tedesca "Ordnungspolitik" – sono state finora preferite all'insieme di ampi poteri di effettuare interventi capillari e prendere decisioni discrezionali a livello europeo. L'applicazione di questi principi alle politiche di bilancio è anche il metodo più adatto per assicurare un'unione monetaria basata sulla stabilità dei prezzi. La politica monetaria rappresenta un'eccezione al principio generale di decentralizzazione subordinata alle regole; sembra ragionevole centralizzare i poteri in materia di politica monetaria ed esercitarli di tanto in tanto in maniera discrezionale nell'ambito di una stabile politica di lungo periodo. Tuttavia questo non è un esempio da seguire nel campo delle politiche di bilancio.

Conclusioni

Le critiche spesso rivolte apertamente al Trattato di Maastricht, di contenere un grado irragionevole di asimmetria, concentrando tutti i poteri in materia di politica monetaria dell'UEM in una banca centrale indipendente mentre considera la politica fiscale come una questione soprattutto nazionale, non hanno basi concrete. Queste critiche non possono trovare appoggio nel fatto che il primo tentativo di creare l'UEM – il piano Werner del 1970 – accettava l'idea che fosse auspicabile anche la centralizzazione delle competenze in materia di politica di bilancio. La prospettiva nell'UEM non consisterà nel tentativo di ottenere in primo luogo un controllo minuzioso del livello della domanda tramite un coordinamento delle politiche monetarie. Lo spazio di manovra nelle politiche nazionali di bilancio è

già stato pienamente utilizzato quando è stato firmato il Trattato, e questa situazione non ha subito alcun cambiamento. Vi è comunque troppa incertezza e discordanza su come funzioni il controllo del livello della domanda, persino quando gli interventi sono coordinati, per lasciare a questo processo un ruolo attivo per un lungo periodo di tempo. La prospettiva importante è piuttosto come l'UEM possa costituire un quadro di riferimento costruttivo per le azioni di correzione dei grossi squilibri di bilancio e per gli elevati livelli di debito che rappresentano l'eredità degli anni '80 e dei primi anni '90, quale punto di partenza della terza fase dell'UEM. Nel corso dei prossimi decenni tutti i paesi partecipanti dovranno affrontare il compito del consolidamento delle loro finanze pubbliche, dell'attuazione delle riforme dei principi relativi ai trasferimenti e così via, del contenimento del settore pubblico prima che un'ulteriore crescita del debito pubblico e fattori demografici complichino questa già difficile situazione – come avverrà in diversi paesi europei subito dopo l'inizio del nuovo secolo. È importante che gli stati membri dell'UE gestiscano questa operazione in maniera più o meno ordinata, senza impedire ai paesi di scegliere soluzioni nazionali specifiche secondo le loro preferenze. Alla luce di questo obiettivo, i criteri di convergenza del Trattato di Maastricht non sono inappropriati, semmai troppo vaghi. Potrebbero essere resi più precisi con un'interpretazione supplementare in aree dove le regole o sono prive di un contenuto sostanziale – come nel caso della richiesta di ridurre il debito «ad un ritmo adeguato» – o sono più arbitrarie e meccaniche del necessario, come nel caso del valore di riferimento del 3% per il disavanzo pubblico in un anno scelto arbitrariamente. È anche possibile che il campo di applicazione delle sanzioni ai paesi con una politica di bilancio deviante debba essere delineato più chiaramente con l'introduzione di un maggiore automatismo e di lassi di tempo più brevi.

Alcune tesi favoriscono l'inserimento di elementi di federalismo fiscale nell'UEM, anche se è difficile essere sicuri che la loro assenza comprometta l'esistenza dell'Unione. Gli organismi ufficiali dovrebbero cominciare a considerare il compito di introdurre un meccanismo di trasferimento fiscale per proteggere meglio i partecipanti dagli effetti temporanei delle turbolenze particolari di ciascun paese, come proposto dallo studio della Commissione Europea del 1993.

L'attuazione dell'UEM non richiede di per sé ovviamente un'ulteriore integrazione politica. Il concetto di unione politica è impreciso, a meno di non confinare la discussione a elementi che sono

strettamente correlati al funzionamento dell'Unione Monetaria; tuttavia in quest'area una cooperazione basata su un quadro normativo che si fonda sui criteri di convergenza, preferibilmente modificati come suggerito in precedenza, costituisce un'alternativa attraente alla centralizzazione del potere politico sulla politica di bilancio a livello di UE. Con ogni probabilità questa centralizzazione verrebbe a sovraccaricare la cooperazione e comporterebbe più pericoli che benefici per la stabilità monetaria.

BIBLIOGRAFIA

- BAYOUMI, TAMIN e BARRY EICHENGREEN (1993), "Shocking aspects of European monetary integration", in Torres, Francisco and Francesco Giavazzi eds, *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge.
- BUTTER, WILLEM, GIANCARLO CORSETTI e NOURIEL ROUBINI (1993), "Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht", *Economic Policy*, 16, pp. 57-100.
- DELORS, JACQUES (1989), *Report on the Study of Economic and Monetary Union in the European Community* (Delors Report), European Communities, Luxembourg.
- EUROPEAN COMMISSION (1993), "The economics of community public finance", *European Economy*, Special Issue 5, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION (1995), "1995 broad economic policy guidelines", *European Economy*, no. 60, Brussels.
- GROS, DANIEL *et al.* (1996), *Towards Economic and Monetary Union: Problems and Prospects*, Report from the CEPS Economic Policy Centre for European Policy Research, Brussels.
- GROS, DANIEL e NIELS THYGESEN (1996), "The relationship between economic and monetary integration: EMU and national fiscal policy", in *European Monetary Integration: From the EMS to EMU*, Longman, London (forthcoming).
- HUGHES HALLET, ANDREW e Y. MA (1995), "The dynamics of debt deflation in a monetary union", *Journal of International and Comparable Economics* (forthcoming).
- JENKINS, ROY (1977), "Europe's present challenge and future opportunity", *Jean Monnet Lecture*, Istituto Universitario Europeo, Firenze.
- LAMFALUSSY, ALEXANDRE (1989), "Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe", allegato al Rapporto Delors.
- MCDUGALL, SIR DONALD *et al.* (1977), *Report of the Study Group on the role of public finance in European integration* (McDougall Report), vols. I-II, Commission of the European Communities, Brussels.
- MUET, PIERRE-ALAIN (1995), "Union monétaire et fédéralisme", *Revue de l'OFCE*, no. 55, Observatoire Français des Conjonctures Economiques, Paris, pp. 151-70.

- OECD (1968), *Fiscal policy for a balanced economy* (by Walter Heller *et al.*), Paris.
- SALA-I-MARTIN, XAVIER e JEFFREY SACHS (1992), "Fiscal federalism and optimum currency areas: evidence for Europe from the United States", *CEPR Discussion Paper*, no. 632, Centre for Economic Policy Research, London.
- VON HAGEN, JÜRGEN (1995), "Monetäre, fiskalische und politische Integration: Das Beispiel der USA", in Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, Frankfurt (10. November 1995).
- VON HAGEN, JÜRGEN e GEORGE W. HAMMOND (1995), "Regional insurance against asymmetric shocks - An empirical study of the European Community", *CEPR Discussion Paper*, no. 1170, Centre for European Policy Studies, London.