

# Inclusi ed esclusi: quale convivenza?

MARIO SARCINELLI \*

## 1. Introduzione

Una delle caratteristiche di quel mondo ideale a cui gli economisti associano attributi di perfezione e ottimalità è la disponibilità di contratti in grado di prevedere e regolare in maniera completa le conseguenze dei comportamenti futuri degli stipulanti in ogni possibile stato di natura (Al-Najjar 1995). L'evidente antieconomicità di un simile *modus operandi* ha spinto a sviluppare surrogati quali, ad esempio, la rappresentanza politica, il mandato a gestire, l'interpretazione giuridica. Sotto il profilo della preveggenza contrattuale, il Trattato sull'Unione economica e monetaria europea non è certamente un esempio di *first best*. Il ricorso all'interpretazione, perciò, lungi dall'essere un espediente, diventa anche in questo caso lo strumento per porre rimedio all'insufficiente specificazione contrattuale.

Frutto della ricerca di un'intersezione minima di posizioni mutualmente accettabili, il documento siglato a Maastricht il 7 febbraio 1992 denuncia aree di incompletezza rese più evidenti dal progressivo avvicinamento alle prime scadenze topiche del processo di unione. Un esempio importante al riguardo concerne la posizione di chi non avrà superato l'esame d'ingresso imperniato sui cinque criteri di convergenza. In questo caso, il dettato dell'articolo 109 K lascia ampi margini d'indeterminatezza sulle modalità di coesistenza che potranno realizzarsi tra il nucleo dell'Unione e gli esclusi, cioè gli stati membri con deroga temporanea e quelli titolari di un'opzione di non partecipazione (*opt out*) già esercitata (Danimarca, che però ha la facoltà di rientrare) o ancora da utilizzare (Regno Unito, che è probabile lo faccia).

---

□ Banca Nazionale del Lavoro, Roma.

\* Con la collaborazione di Giovanni Ajassa.

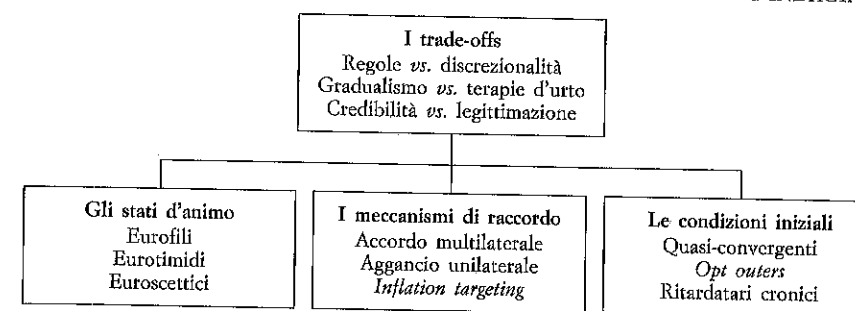
Possono le lacune del Trattato minare ineluttabilmente le prospettive di successo o, almeno, di sopravvivenza del processo di unificazione monetaria? La risposta che qui viene formulata è negativa. Le carenze dell'accordo di Maastricht non debbono costituire il pretesto per un fallimento del progetto di Unione che non arrechierebbe vantaggi né agli inclusi, né agli esclusi e rappresenterebbe certamente un risultato alla lunga indesiderabile anche nel più vasto gioco dell'economia e della politica mondiale. Ciò che l'incompletezza delle previsioni del Trattato rende necessario è un supplemento d'indagine su quali possano essere le forme più opportune secondo cui sviluppare il delicato passaggio di una temporanea convivenza tra nucleo dell'Unione e paesi "con deroga".

Obiettivo delle considerazioni che seguono è quello di "mantenere la rotta" per lo sviluppo dell'Unione Europea. Le molte posizioni che animano il dibattito, la cui ricchezza è percepibile nella lettura dei diversi saggi raccolti in questo quaderno, sono testimonianza di un corale sforzo in tale direzione. Movendo da una preliminare riflessione sul perché è necessario difendere la costruzione europea in un momento di smarrimento, l'analisi della convivenza tra inclusi ed esclusi viene articolata individuando distinte coordinate d'indagine. Attraverso il richiamo ad alcuni fondamentali dilemmi di politica economica (v. figura 1), il problema della coesistenza è esaminato cercando di sistematizzare le diverse condizioni iniziali – in termini di risultati economici nel cammino verso la convergenza – insieme con le differenti attese e con gli stati d'animo espressi dai paesi membri dell'Unione. Su questa base si procede a discutere dei meccanismi di raccordo tra inclusi ed esclusi con riguardo ai possibili regimi di cambio – multilaterali o unilaterali – tra euro e valute "con deroga" e all'ipotesi di un coordinamento indiretto e decentralizzato ottenuto attraverso procedure di *inflation targeting*.

Pur nella difficoltà di assegnare una preferenza netta a uno specifico sottoinsieme risultante dalla combinazione tra le molte opzioni sul tappeto, il tentativo di riflessione conduce alla conclusione che un approccio cooperativo e sufficientemente gradualista possa rivelarsi superiore nel produrre soluzioni mutualmente vantaggiose per gli inclusi e per gli esclusi. In questo modo, rimodulando l'attenzione rivolta ai soli risultati e attribuendo adeguata importanza a comportamenti intrinsecamente comunitari, il cammino dell'integrazione europea potrà continuare a procedere.

FIGURA 1

LA CONVIVENZA TRA INCLUSI ED ESCLUSI: ALCUNE COORDINATE DI INDAGINE



## 2. Perché l'Europa?

Le analisi degli economisti tipicamente si articolano sull'ipotesi del *ceteris paribus*. Nel ricco e animato dibattito sui futuri sviluppi della terza fase dell'unificazione monetaria l'attenzione appare molte volte concentrarsi sui tecnicismi dell'economia e della finanza, mentre nel novero delle condizioni di cui – a torto o a ragione – si assume l'invarianza si collocano questioni pertinenti alla sfera dei valori politici e sociali di più alto profilo. Ciò che più o meno inconsapevolmente quasi tutte le elaborazioni danno per scontato è la stabile acquisizione dei fondamentali vantaggi adottati dal cammino di integrazione fin qui già percorso. Il riferimento è, ad esempio, all'assenza di conflitti bellici che ha caratterizzato le relazioni tra i paesi membri dell'Unione negli ultimi cinquant'anni o agli enormi benefici ricavati sul piano economico e sociale dal progressivo smantellamento delle barriere doganali: un complesso di «danni cessanti» e di «lucri emergenti» (Monti in Agnelli e Cabiati 1995, p. XII) che circa mezzo secolo d'integrazione ci ha abituati a giudicare quasi come un dato strutturale, e quindi immutabile, dello scenario europeo.

La lezione della storia e, purtroppo, anche la dolorosa e recente cronaca delle vicende dell'ex Jugoslavia ci inducono a riflettere sulle ragioni profonde a sostegno dell'idea d'integrazione europea. La scomparsa del pericolo sovietico ha rimosso o, almeno, ha fortemente attenuato le ragioni difensive che spingevano i popoli e le cancellerie d'Europa verso l'Unione, ma ha permesso di riscoprire il dibattito che

ebbe luogo tra le due grandi guerre mondiali a favore dell'Europa. Ne sono testimonianza le riflessioni del capostipite di una dinastia industriale e di un economista durante e immediatamente dopo la fine della guerra 1914-1918 (Agnelli e Cabiati 1918). Perché l'Europa? Per difenderci da noi stessi, tenendo lontani i fantasmi di nazionalismi imperniati sul «principio della propaganda della propria cultura imposta e controllata dalla spada» (Agnelli e Cabiati 1995, p. 7). Per non disperdere un patrimonio di vantaggi economici e sociali già ora così cospicuo da rappresentare una sorta di investimento irreversibile – quello che la moderna teoria dei mercati accessibili definirebbe un *sunk cost* – a garanzia del nostro futuro.

L'Europa (Sarcinelli 1995b) serve a evitare che gli italiani continuino a vagare nei propri orientamenti di politica estera, che i tedeschi non cadano nuovamente preda di un nazionalismo che presume troppo nella ricerca dell'assoluto, che i francesi non diventino schiavi della propria *grandeur*, che i legami tra gli inglesi e il Continente non si esauriscano col *Chunnel*. Ridurre l'eterogeneità che pervade il Vecchio Continente e che è stata all'origine di tanti conflitti è la missione dell'Europa, specie nella prospettiva di un suo allargamento a Est.

Rinsaldare i fondamenti dell'idea d'integrazione in un momento di palese smarrimento è possibile a patto di superare un europeismo da marca di frontiera, interessato a percepire i vantaggi dell'unione ma indisponibile ad affrontarne i costi. È questo, purtroppo, il caso tipico dell'Italia ove il senso di costituire una terra di confine ha per lungo tempo fornito l'alibi per giustificare una certa renitenza a sostenere appieno i sacrifici imposti dal cammino d'integrazione comunitaria. Caduto il muro di Berlino, gli abbuoni sul costo dell'unione sono venuti meno e al salire del prezzo gli italiani sono divenuti d'un tratto meno entusiasti nell'aderire all'idea di Europa (Sarcinelli 1995b).

Un approccio maturo e costruttivo impone di comprendere che il processo di ulteriore costruzione quasi-federale è un "gioco" multilaterale i cui esiti (*payoffs*) per i partecipanti – i potenziali inclusi ed esclusi dell'Unione, ma anche i grandi poli americano e giapponese, il resto d'Europa, ... – potranno largamente differire in funzione del carattere più o meno cooperativo delle strategie che verranno poste in essere. Nell'opinione di chi scrive il raggiungimento di un equilibrio

solipsistico in cui ciascuno assumesse da parte dell'altro la risposta più ostile produrrebbe una grave e forse irreparabile perdita di benessere non solo per l'Europa, ma per il mondo intero.

### 3. Inclusi ed esclusi: regole, condizioni iniziali e attese

Costruita sugli sviluppi politici ed economici di almeno mezzo secolo di storia passata, l'integrazione europea affronta il delicato passaggio della fase terminale dell'unificazione monetaria. In questo quadro, gli elementi fondamentali del "gioco" che verrà a svilupparsi nel prossimo quinquennio appaiono sufficientemente chiari: le regole, i partecipanti, le condizioni iniziali, le attese sulle possibili strategie.

Le regole fissano il metodo con cui selezionare il novero dei paesi ammissibili alla terza fase. A questo riguardo, esiste ormai un vasto consenso nella professione economica sul fatto che il rispetto dei criteri di Maastricht non sia condizione necessaria né, tantomeno, sufficiente per realizzare l'unione monetaria. Al contrario, alcuni attenti studiosi (De Grauwe 1996) sottolineano come il tentativo di conseguire alcuni tra gli obiettivi indicati possa condurre ad aumentare la devianza sui rimanenti.

Pur accettando che simili posizioni (per una critica si veda Caselli e Gomel 1996) contengano una parte di verità, i criteri vanno comunque rispettati in quanto "convenzioni" ormai ben consolidate e rappresentative del compromesso politico su cui si basa l'edificio di Maastricht: il prezzo pagato per indurre la Germania ad accettare la rinuncia al marco è l'affermazione a livello continentale di quella "cultura della stabilità" che più di ogni altra cosa qualifica il modello tedesco di "economia sociale di mercato". Oltre a questa considerazione, la rinuncia ai criteri risulta impossibile per motivi strategici: il futuro monetario dell'Europa nascerebbe in condizioni ancora più difficili e darebbe luogo ad aspettative negative sui mercati e lassiste tra i paesi membri meno virtuosi, attuali e potenziali.

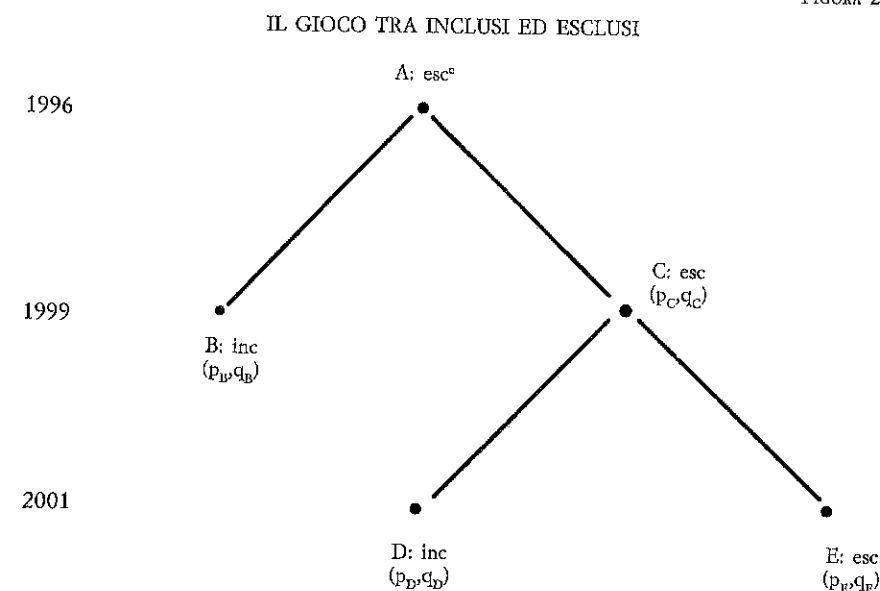
I criteri di Maastricht non vanno rifiutati, ma debbono essere interpretati nella loro pienezza. È il caso, soprattutto, dei due parametri fiscali, che una lettura rigida e limitativa solitamente riduce al conseguimento di valori dei rapporti sul prodotto lordo del disavanzo e del debito pubblici non superiori alle soglie del 3% e del 60%.

In realtà, pur con ambiguità e lacune, l'articolo 104 C del Trattato ammette il soddisfacimento dei criteri anche nel caso in cui l'infrazione «statica» delle soglie-obiettivo sia, tuttavia, accompagnata da una «dinamica» di sufficienti progressi nella direzione della convergenza agli obiettivi citati. L'incompletezza del Trattato su questi rilevanti aspetti lascia spazio per necessari approfondimenti rivolti soprattutto a definire in che modo la velocità di avvicinamento ai valori guida possa ritenersi sufficiente. Una proposta formulata con riguardo al requisito sul debito (Gros 1995) è quella di stabilire una regola pratica secondo la quale ogni anno deve venire eliminato almeno 1/20 dell'iniziale eccedenza rispetto all'obiettivo del 60%. Sullo stesso terreno dell'interpretazione, si colloca il suggerimento (Thygesen 1996b) volto a qualificare come rilevante per il rispetto del criterio di Maastricht il disavanzo strutturale, cioè calcolato al netto della componente ciclica: un passaggio verosimilmente importante per evitare che il cammino di convergenza nel risanamento dei conti pubblici vada eventualmente a collidere con le esigenze di stabilizzazione del ciclo, specie nella prospettiva di una tendenziale decelerazione della crescita in Europa nel corso dei prossimi anni. Anche la recente proposta del Ministro delle finanze tedesco, Waigel, per un patto di stabilità sottintende la preoccupazione per l'assenza di margini nella finanza pubblica da utilizzare nella politica anticongiunturale.

L'interpretazione dei criteri di Maastricht è possibile e opportuna. Nondimeno, essa è necessaria per aumentare il numero degli iniziali partecipanti alla terza fase e contribuire a determinare la massa critica. Viceversa, attenersi a una lettura dei parametri considerati al valore facciale renderebbe troppo esiguo, se non nullo, il numero dei paesi in grado di accedere all'Unione Monetaria all'inizio del 1999. Ciò significherebbe l'automatico rinvio della terza fase a una data che, tuttavia, il Trattato non prevede e che dovrebbe necessariamente risultare dalla stipulazione di un nuovo e forse più difficile accordo.

Se non si vuole un rinvio, che giustamente si teme possa essere *sine die*, si impone l'interpretazione dei criteri. Per quanto benevola, la rilettura non potrà essere tale da ammettere all'Unione Monetaria tutti i paesi membri dell'Unione Europea. La conseguenza inevitabile di questo stato di cose sarà la divisione dei quindici membri in due gruppi: gli inclusi, ovvero il nucleo centrale (*core*) dei "promossi" sin dall'inizio alla terza fase, e gli esclusi, i ritardatari che avendo mancato il primo scrutinio saranno "rimandati" a un successivo vaglio da effettuarsi non più tardi dell'anno 2001.

FIGURA 2



Legenda:  $p_j$  = payoff dell'incluso (o del nucleo dell'Unione) al nodo  $j$   
 $q_j$  = payoff del potenziale escluso al nodo  $j$

Movendo dall'ipotesi che ai nastri di partenza il nucleo dell'Unione non risulti essere un insieme vuoto, il "gioco" di politica economica tra inclusi ed esclusi appare già ora essere in corso dal momento che con l'inizio del 1996 ha cominciato a decorrere il biennio di osservazione, sulla base del quale verrà nel 1998 stabilito il novero dei paesi ammessi alla terza fase. In questo quadro, uno schema delle interazioni strategiche e dei possibili risultati intermedi può essere costruito considerando tre passi temporali (v. figura 2): la situazione attuale, la scadenza del 1999, lo scrutinio dei ritardatari da effettuarsi entro il 2001.

All'inizio del gioco – il 1996 – la "qualità" di ciascun paese è incerta,<sup>1</sup> nel senso che solo nel 1999 la natura di incluso o escluso

<sup>1</sup> Il diagramma della figura 2 presenta il gioco tra un potenziale escluso (*esc*) e il nucleo (non vuoto) dell'Unione. Movendo da un nodo iniziale contrassegnato dalla lettera "A", il potenziale escluso può raggiungere le posizioni "B" o "C" e qualificarsi nel 1999 rispettivamente come *inc* o *esc*. In quest'ultimo caso, il gioco prevede lo sviluppo di un ulteriore stadio con due possibili esiti: la conferma della condizione di escluso (nodo "E") o il ricongiungimento al nucleo (nodo "D"). Attraverso la schematizzazione dell'"albero" del gioco è possibile evidenziare i risultati (*payoffs*) afferenti ai due giocatori nei diversi nodi e sistematizzare su questa base i possibili equilibri.

potrà subire una prima verifica. In questo senso, il primo stadio del confronto rappresenta una sorta di passaggio propedeutico al vero e proprio gioco che si realizza tra inclusi ed esclusi nel biennio compreso tra il 1999 e il 2001. Nondimeno, la fase che conduce allo scrutinio del 1998 appare assai importante perché da essa scaturiranno le premesse necessarie – in termini, ad esempio, di credibilità delle diverse condotte – per giungere a definire gli esiti della seconda e risolutiva *manche*.

Chi parteciperà alla terza fase già dal gennaio 1999? Una risposta precisa a questa domanda non può essere data *ex ante*. La ricognizione, tuttavia, delle condizioni iniziali da cui i 15 paesi dell'Unione intraprendono il primo tratto del percorso verso il 2001 ci consente di effettuare alcune sommarie, ma utili distinzioni.

A un esame rigoroso (IME 1995) effettuato sulla base dei dati disponibili a settembre 1995 solo il Lussemburgo e la Germania apparivano soddisfare simultaneamente le prescrizioni dei criteri di Maastricht.<sup>2</sup> All'esterno di questo "mini-nucleo", tuttavia, le situazioni individuali dei 13 non eletti sono assai diverse tra loro. Un semplice tentativo di misurazione sintetica del grado di divergenza dalle soglie prefissate (Ajassa 1995) permette di individuare un'area di paesi "quasi-convergenti" – Danimarca, Paesi Bassi, Francia e Irlanda – che avrebbero già ora diritto a partecipare alla fase della moneta unica se gli "avanzi" raggiunti nel soddisfacimento di alcuni criteri potessero compensare i "deficit" altrove incorsi. All'altro lato dell'ordinamento si collocano i ritardatari cronici, ovvero quei paesi che, come la Grecia e in parte l'Italia, accusano su tutti i fronti una notevole distanza dagli obiettivi di Maastricht.

Movendo dalle condizioni iniziali, la capacità di ogni singolo stato membro di qualificarsi o no per l'ammissione all'Unione già dall'inizio del 1999 dipenderà dalle effettive condotte (*policies*) che verranno seguite nel corso del biennio 1996-98. Le scelte dei governi si trovano già ora ad affrontare una non facile mediazione tra gli impegni a suo tempo sottoscritti, i risultati acquisiti sul piano delle convergenze economiche e – da ultimo, ma non per importanza – le attese e gli umori dell'elettorato (Hamau 1996). Dalla sintesi di questi elementi appare possibile derivare almeno tre tipologie di comportamenti: gli eurofili, gli euroscettici, gli eurotiepidi.

<sup>2</sup> Alla fine del 1995 e, quindi, successivamente alla data di riferimento dello studio dell'IME, anche la stessa Germania è verosimilmente uscita dal "mini-nucleo" a causa di un valore del disavanzo pubblico che prime stime ufficiali hanno commisurato nel 3,6% del prodotto lordo.

Ridotta nel numero col passare del tempo, la schiera degli eurofili ha, tuttavia, forse segnato un salto di qualità nelle motivazioni di chi ora sostiene la necessità di procedere sul cammino dell'integrazione nella consapevolezza dei vantaggi, ma anche e soprattutto dei sacrifici da compiere. Lentamente, l'idea che l'Europa convenga in quanto apparato ortopedico necessario per curare endemiche patologie individuali lascia spazio a una visione più matura e bilanciata, imperniata sull'apprezzamento dei risultati positivi di ordine economico, civile e politico che il proseguimento del "gioco" europeo potrà assegnare ai partecipanti.

Per contro, le preoccupazioni degli euroscettici si incentrano sulla possibilità che il percorso sommariamente tracciato a Maastricht sia esso stesso causa d'instabilità sui mercati finanziari e che i sacrifici domandati per essere ammessi all'Unione Monetaria non trovino giustificazione teorica e determinino oneri sociali inaccettabili. Per costoro, quindi, il calcolo dei risultati nel gioco dell'unificazione conduce a segnare un'eccedenza netta dei costi rispetto ai benefici. In un terreno intermedio tra le due posizioni possono venir situati gli eurotiepidi, la cui peculiarità è forse rappresentata dal concentrare l'attenzione sul problema della tempistica più che su quello dei contenuti del processo di convergenza ai parametri di Maastricht.

Dalla combinazione tra economia e politica, tra condizioni iniziali e scelte di comportamento, tra impegni legali e umori popolari discende la valutazione che ciascuno di noi può effettuare circa i risultati che emergeranno alla fine del biennio 1996-98 e condurranno alla prima distinzione tra inclusi ed esclusi. Valutato dal punto di vista della situazione odierna, l'esito della prima *manche* del "gioco" non può, tuttavia, considerarsi indipendente dal tipo di soluzioni che già oggi si discutono con riguardo al problema dei meccanismi di raccordo tra inclusi ed esclusi nella successiva fase (1999-2001) del perfezionamento dell'unificazione monetaria. La successione temporale dei due stadi del gioco pone a ogni partecipante il problema di formulare preferenze e strategie dinamicamente coerenti. In questo senso, un intimo e biunivoco legame connette le scelte che verranno giudicate ottimali nel momento della definizione dei meccanismi di raccordo tra inclusi ed esclusi alle condotte tenute nella fase precedente, avente per oggetto i progressi nel cammino della convergenza.

#### 4. Inclusi ed esclusi: i meccanismi di raccordo

L'equilibrio raggiunto all'inizio del 1999 nella distinzione tra nucleo dell'unione monetaria e paesi "con deroga" non avrà, verosimilmente, lunga vita. La convivenza tra inclusi ed esclusi rappresenterà un'esperienza necessariamente temporanea, destinata prima o poi a evolvere verso l'uno o l'altro dei due esiti estremi, rappresentati dal ricongiungimento del ritardatario al gruppo di testa o dall'effetto dirompente esercitato sullo stesso nucleo dalla cronicità della devianza sofferta da importanti paesi esclusi. Tra i due scenari è forse il secondo quello a cui conviene rivolgere un primo ordine di riflessioni.

In regime di fluttuazione assolutamente libera dei cambi tra euro e divise "con deroga", il prolungato permanere all'esterno di paesi come l'Italia, il Regno Unito, la Spagna e la Svezia produrrebbe alla lunga pressioni difficilmente sostenibili a danno della competitività dei membri del nucleo. Giova a questo riguardo ricordare (Spaventa 1996) come ben il 21% delle esportazioni e il 20% delle importazioni tedesche facciano riferimento al complesso dei quattro paesi citati. L'effetto di un continuo apprezzamento del cambio reale dell'euro rischierebbe in paesi come la Germania di incrinare in maniera risolutiva il già difficile rapporto tra la legittimazione popolare e la credibilità politica della partecipazione al gruppo di testa dell'Unione Monetaria.

Si potrà obiettare che il deprezzamento nominale delle divise in deroga verrà nel lungo periodo neutralizzato da tendenze di segno opposto dell'inflazione registrata dagli esclusi. Nondimeno, l'esperienza virtuosa dell'aggiustamento realizzato in Italia, Spagna e Regno Unito dopo la crisi del 1992 indica (Spaventa 1996) come gli effetti transitori della svalutazione possano durare per un tempo assai lungo, causando non poco disagio ai paesi con valute specularmente apprezzate. Ironia della sorte, la "quasi-permanenza" degli effetti benefici della svalutazione per la competitività degli esclusi potrebbe essere letta come il risultato dell'adesione, quantunque parziale, a quella "cultura della stabilità" di marca europea che nel nostro paese ha, ad esempio, condotto a svolte fondamentali come la deindicizzazione dei salari.

Lo scenario di collasso del nucleo indotto dal mancato ricongiungimento dei ritardatari presenta, quindi, forti controindicazioni per gli inclusi. Parallelamente, significativi disincentivi possono con-

figurarsi guardando alla medesima ipotesi anche dal punto di vista degli esclusi. Per questi paesi – soprattutto, per l'Italia e la Svezia – la posta in gioco più rilevante è forse rappresentata dal costo elevato che lo sfaldamento dell'Unione Monetaria verrebbe a determinare nei termini di un ulteriore e cospicuo rialzo dei livelli e della variabilità dei premi per il rischio corrisposti sui tassi d'interesse a lungo termine (Penati e Corielli 1996). La fine del progetto di Unione Monetaria segnerebbe il ripristino di tendenze entropiche, i cui primi bersagli non potrebbero non essere rappresentati dai paesi europei meno "stabili".

Movendo da queste considerazioni, è facile comprendere come sia agli esclusi sia agli inclusi converrà trasformare la transitoria situazione di convivenza in un regime "matrimoniale" pieno, fondato sulla ricongiunzione dei ritardatari al nucleo dell'Unione. Non va dimenticato che la Danimarca e il Regno Unito ottennero l'opzione di rimanere fuori (*opt out*). Se i fondamentali del mercato unico e perciò la sua sussistenza possono essere posti in pericolo dalle fluttuazioni dei cambi, presto o tardi si porrà anche per gli *opt outers* il dilemma se aderire alla moneta unica o perdere i benefici del mercato unico, poiché non è credibile che essi possano fruire per sempre di un grado di libertà in più. Nel frattempo, nemmeno essi si sottraggono alla necessità di un "meccanismo di raccordo", che potrebbe avere carattere meno transitorio. Il raggiungimento del comune obiettivo, scartata l'opzione deleteria di libera fluttuazione dei cambi, dipenderà in importante misura dal tipo di "meccanismo di raccordo" che verrà selezionato per facilitare il riavvicinamento tra nucleo e periferia. A questo riguardo, le ipotesi al vaglio possono essere raggruppate in tre distinte tipologie: un accordo di cambio multilaterale; un aggancio unilaterale (*currency board*) all'euro da parte del paese "con deroga"; un coordinamento indiretto tra inclusi ed esclusi ottenuto attraverso procedure di *inflation targeting*.

Cominciando dall'ultima delle tre soluzioni, l'approccio dell'*inflation targeting* si fonda sull'assunto che il simultaneo perseguimento di obiettivi più o meno coerenti di contenimento della crescita dei prezzi contribuisca a rendere virtuosa la convivenza tra inclusi ed esclusi e in quanto strumento efficace, ancorché decentralizzato, di stabilizzazione del cambio (Dewatripont *et al.* 1995, Persson e Tabellini 1996). La fissazione di obiettivi sulla dinamica dei prezzi al consumo eliminerebbe *ex ante* lo stimolo a realizzare svalutazioni

competitive che nel lungo periodo risulterebbero generatrici di inflazione. Allo stesso modo, il regime di *inflation targeting* ridurrebbe la volatilità delle divise dei paesi "con deroga" in quanto lenirebbe la paura di un'eventuale futura monetizzazione degli elevati debiti pubblici accumulati dagli esclusi.

Prese al valore facciale, le virtù taumaturgiche dell'*inflation targeting* possono indurre a guardare a questa proposta come a una desiderabile approssimazione dell'«ipotetico ottimo ex ante» (Persson e Tabellini 1996, p. 22) realizzabile in un regime di esplicito e completo coordinamento tra le politiche economiche di inclusi ed esclusi. Purtroppo, la credibilità del sistema di equilibrio decentralizzato proposto dall'*inflation targeting* si scontra con la considerazione che il traguardo della disinflazione non può ritenersi esclusivo dominio delle autorità monetarie (Sarcinelli 1995a). L'annuncio da parte della banca centrale del paese "con deroga" di un obiettivo d'inflazione uguale a quello perseguito dalla Banca Centrale Europea (BCE) non garantisce la stabilità del rapporto di cambio della divisa esclusa, poiché la dinamica dei prezzi al consumo – effettiva e, soprattutto, attesa – viene a dipendere anche da fattori quali la politica fiscale e quella dei redditi, nonché da "disturbi" di natura non economica quali lo svolgimento di elezioni con rischio di ribaltamento della maggioranza.

Ugualmente sullo stesso terreno di una valutazione pragmatica, l'approccio dell'*inflation targeting* si espone ad almeno tre altre osservazioni critiche. La prima concerne la difficoltà per la BCE di accettare l'ancoraggio della politica monetaria a una variabile diversa da quella intermedia della massa monetaria, l'aggregato M3 che è stato il cavallo di battaglia della Bundesbank. La seconda riguarda il problema che un eventuale obiettivo d'inflazione più elevato per il ritardatario potrebbe indurre un'attesa di corrispondente deprezzamento del cambio e quindi rallentare la convergenza nominale dell'escluso verso il nucleo dell'Unione. Un dubbio, infine, si avverte sulla capacità dell'*inflation targeting* di depotenziare l'incentivo a deprezzamenti competitivi delle valute devianti alla luce delle considerazioni precedentemente sviluppate sull'esperienza italiana nel periodo successivo alla crisi del 1992.

L'approccio dell'*inflation targeting* in certo senso magnifica il ruolo che le autorità monetarie dei paesi esclusi avrebbero nel processo di ricongiungimento al nucleo. Su posizioni opposte, invece, l'ipotesi del *currency board* (Basevi 1996, Gros 1996) prevede la

rinuncia unilaterale alla politica monetaria, attraverso l'impegno della banca centrale del paese ritardatario a creare base monetaria soltanto in contropartita di afflussi netti di valuta dall'estero mantenendo un tasso fisso di conversione tra la divisa nazionale e l'euro. Questa soluzione non richiede un particolare *modus operandi* alla politica monetaria della BCE e scarica l'onere integralmente sul ritardatario. Se l'inflazione in Italia non è soltanto un fenomeno monetario, il rischio è che, come in Argentina, si abbia un aumento enorme della disoccupazione che nel nostro paese – come in altri potenziali ritardatari europei – è già strutturalmente molto alta. La scelta di una terapia d'urto in luogo di un approccio gradualista potrebbe allora rivelarsi esiziale.

Accanto agli elevati costi socio-economici, la scarsa credibilità costituirebbe il tallone di Achille di un esperimento di ancoraggio unilaterale all'euro da parte della lira o di altra valuta "con deroga". Non cambierebbe i termini della situazione l'ipotesi di una forma più o meno trasparente di supporto – necessariamente limitato – offerto dalla BCE per la difesa del cambio in fasi di crisi. Anzi, guardando indietro a esperienze come quelle della cooperazione monetaria assicurata dalla Bundesbank nel corso del 1992, il mercato potrebbe giudicare sin dall'inizio come non credibile l'aggancio all'euro e dar luogo ad attacchi speculativi difficilmente contrastabili. Il rapido fallimento del tentativo di *currency board* peggiorerebbe la reputazione di ingovernabilità del cambio della valuta esclusa e potrebbe innescare nel tessuto socio-economico del paese "con deroga" un possibile calo di legittimazione nel tentativo di raggiungere l'Europa.

Da queste considerazioni emerge con sufficiente evidenza come soluzioni indirette (*inflation targeting*) o unilaterali (*currency board*) non appaiano convincenti nel delineare un meccanismo di raccordo credibile ed efficace per agevolare la ricongiunzione dei ritardatari al nucleo dell'Unione. Il rischio è che la scelta di un proprio approccio da parte di ciascun paese escluso crei conflitti non solo con il nucleo, ma anche con ciascuno degli altri ritardatari. Il risultato di un simile gioco non cooperativo sarebbe verosimilmente costituito da un equilibrio largamente sub-ottimale, in quanto intimamente instabile e foriero di riflessi negativi sul futuro procedere dell'Unione Europea.

Condizione necessaria – ancorché non sufficiente – per dare al gioco dell'unificazione monetaria europea un esito finale migliore del risultato non cooperativo di un tipico "dilemma del prigioniero"

appare allora la ricerca di un accordo tra i ritardatari e di un'intesa chiara sulle regole di collegamento tra questi e il nucleo dell'Unione.

L'idea di un accordo multilaterale di cambio appare in qualche modo collegabile (Kregel 1996) alle disposizioni dell'articolo 109 del Trattato di Maastricht che assegna al Consiglio dell'Unione la facoltà di «concludere accordi formali su un sistema di tassi di cambio dell'ECU [ora euro] nei confronti delle valute non comunitarie». Anche superando la formale obiezione (Spaventa 1996) circa l'inapplicabilità della qualifica di «non comunitarie» a valute come lira e peseta, rimane tuttavia aperta la questione di ricostituire un meccanismo uguale o simile allo SME tra il nucleo dell'Unione e i ritardatari che sia allo stesso tempo efficace e credibile. Riproporre lo schema del sistema monetario europeo sostituendo semplicemente l'euro al marco tedesco è impresa possibile, ma altamente improbabile, in quanto assoggetterebbe la neonata BCE a un obbligo d'intervento in conflitto con la previsione statutaria di preservare la stabilità dei prezzi: un vincolo particolarmente gravoso nella fase iniziale di accumulo di una reputazione anti-inflazionistica.

Nel contesto di condotte da parte delle autorità monetarie europee tendenzialmente sovra-restrittive, l'indisponibilità della BCE a concedere un supporto illimitato a difesa delle valute dei paesi esclusi esporrebbe la riedizione dello SME agli stessi esiti fallimentari sperimentati con la crisi del 1992. Per superare questo scoglio, una soluzione (Wyplosz 1996) potrebbe individuarsi nella costruzione di meccanismi "condizionali" di cooperazione monetaria, basati sulla subordinazione del sostegno della BCE alla presentazione da parte del paese deviante in difficoltà valutaria di programmi annuali di aggiustamento (*convergence programme*). La combinazione tra l'impegno vincolante al risanamento assunto dal paese escluso e il supporto illimitato garantito dall'autorità monetaria europea dovrebbe essere sufficiente a contrastare lo sviluppo di attacchi speculativi del tipo *self-fulfilling*.

Potrà il mercato sempre e comunque giudicare credibili gli impegni multilateralmente assunti in uno schema di SME "condizionale"? Nell'opinione di chi scrive la risposta, purtroppo, non può essere positiva. La sfavorevole reputazione accumulata negli anni di crisi dal Sistema Monetario Europeo induce alla ricerca di una soluzione meno ambiziosa.

Recuperando forse uno spazio maggiore alla discrezionalità rispetto alle regole, un meccanismo multilaterale di raccordo tra inclusi

ed esclusi potrebbe essere più validamente ricercato fissando una "zona di osservazione" dei cambi nominali<sup>3</sup> tra l'euro e le divise dei paesi "con deroga". In questo schema, l'uscita prolungata di una moneta dall'area di oscillazione consentita dovrebbe essere questione d'interesse comune dell'Unione e dar luogo ad azioni concordate *di volta in volta*, secondo l'importanza della deviazione e della moneta e in funzione della credibilità dei vincolanti programmi di aggiustamento annuale. In tal modo la speculazione non avrebbe un punto di attacco predeterminato. Si darebbe così più importanza ai comportamenti che ai risultati, ma a comportamenti che si spera siano comunitari nello spirito.

## 5. Conclusioni

Potrà l'unificazione monetaria europea superare felicemente il passaggio di una complessa convivenza tra inclusi ed esclusi? La risposta che, sulla base delle considerazioni svolte, ci sentiamo di dare è quella di un sì "condizionale".

Guardando ai futuri sviluppi dal punto di vista della situazione odierna, il "gioco" della moneta unica appare articolarsi in due stadi distinti - l'avvicinamento alla scadenza del 1999 e la successiva fase di convivenza tra inclusi ed esclusi - ma intimamente collegati. Numerosi sono i sentieri che dallo stato attuale possono condurci alla fase terminale del "gioco"; ristretto, al contrario, appare il novero delle opzioni tali da determinare come esito finale un equilibrio superiore in cui la salvezza dell'idea di Unione Europea rappresenti la fonte di mutui vantaggi per tutti. In questo quadro, la sola strategia vincente prospettabile a un potenziale ritardatario qual è l'Italia risulta dalla combinazione tra la conferma, oggi, di un credibile impegno verso il risanamento e la convergenza e l'agibilità, domani, di un valido meccanismo multilaterale di raccordo che, governando i rapporti tra

<sup>3</sup> Invece che al cambio nominale la "zona di osservazione" potrebbe essere costruita con riferimento a quello reale. Un vincolo del genere sarebbe senz'altro accetto ai paesi inclusi poiché impedisce nella media ponderata l'acquisizione di un vantaggio competitivo da parte dell'escluso, ma avrebbe l'inconveniente di perpetuare l'inflazione in quest'ultimo, allontanarne la convergenza e disincentivare il suo ricongiungimento al gruppo degli inclusi. Ovviamente, tutto ciò è vero se presto o tardi l'inflazione segue il deprezzamento del cambio ...



euro e divise "con deroga", gradualmente favorisca il ricongiungimento degli esclusi al nucleo centrale dell'Unione.

Di fronte alla varietà e all'interdipendenza delle scelte che abbiamo davanti, l'incompletezza del Trattato di Maastricht potrebbe rivelarsi una virtù piuttosto che un vizio, consentendo alle autorità di politica monetaria di produrre risposte migliori a problemi i cui contorni divengono via via sempre più nitidi. Miscelando opportunamente regole e discrezionalità, le lacune del contratto di unione monetaria potranno essere superate con l'interpretazione prima e con l'integrazione poi, a patto di dimostrare sul campo un atteggiamento cooperativo e una credibilità più solidi e profondi di quelli sottoscritti sulla carta.

Anche la storia delle unioni monetarie del secolo scorso indica che un forte interesse di politica estera o di geopolitica è la migliore garanzia per il loro successo (de Cecco 1996). Nella costruzione dell'Unione Monetaria Europea la motivazione politica è certamente preponderante rispetto a quella economica (Montesano 1996), ed è comunque strumentale per far progredire il Vecchio Continente verso una configurazione quasi-federale. La Conferenza Intergovernativa che si sta per aprire a Torino dovrà appunto delineare l'evoluzione dell'Unione nei domini più propriamente politici quali la difesa e le relazioni con l'estero, corrispondere alla domanda di allargamento dell'Unione soprattutto verso l'Est, adeguare le istituzioni e le regole dell'Unione alle esigenze del XXI secolo.

#### RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- AGNELLI, G. e A. CABIATI [1918] (1995), *Federazione europea o lega delle nazioni?*, Edizioni Studio Tesi, Pordenone.
- AJASSA, G. (1990), "Politica monetaria e teoria dei giochi: alcune esemplificazioni", *Economia, società e istituzioni*, 3, pp. 269-288.
- AJASSA, G. (1995), "Un indicatore sintetico di divergenza da Maastricht", dattiloscritto, Banca Nazionale del Lavoro, Servizio Studi, dicembre.
- AL-NAJJAR, N.I. (1995), "Incomplete contracts and the governance of complex contractual relationships", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 85, pp. 432-436.
- BASEVI, G. (1996), "Mantenersi in contatto con l'Unione Monetaria Europea: un'opzione radicale per un paese ritardatario", in questo Quaderno, pp. 87-101.
- CASELLI, P. e G. GOMEL (1996), "La dinamica della convergenza verso l'Unione Monetaria Europea: un commento", in questo Quaderno, pp. 49-55.

- DE CECCO, M. (1996), "L'Unione Monetaria Europea: insegnamenti dell'esperienza storica", in questo Quaderno, pp. 57-71.
- DE GRAUWE, P. (1995), "The economics of convergence towards monetary union in Europe", *CEPR Discussion Paper Series*, 1213.
- DE GRAUWE, P. (1996), "La dinamica della convergenza verso l'Unione Monetaria Europea", in questo Quaderno, pp. 35-48.
- DEWATRIPONT, M. et al. (1995), *Flexible Integration - Towards a More Effective and Democratic Europe*, MEI 6, CEPR, London.
- EICHENGREEN, B. e F. GHIRONI (1995), "European Monetary Unification: the challenges ahead", *CEPR Discussion Paper Series*, 1217.
- GROS, D. (1995), "Towards Economic and Monetary Union: problems and prospects", *CEPS Paper*, 65.
- HAMAUI, R. (1996), "Perché la gente ha paura della moneta unica europea? Un'analisi comparata dei sondaggi d'opinione", in questo Quaderno, pp. 73-85.
- ISTITUTO MONETARIO EUROPEO (1995), *I progressi verso la convergenza*, Francoforte.
- KREGEL, J. (1996), "La transizione alla terza fase dell'Unione Monetaria Europea: alcuni problemi", in questo Quaderno, pp. 125-141.
- MONTESANO, A. (1996), "L'Unione Monetaria Europea e il vincolo sui cambi", in questo Quaderno, pp. 103-112.
- PENATI, A. e F. CORIELLI (1996), "Integrazione dei mercati finanziari europei e il premio per il rischio del debito pubblico italiano", in questo Quaderno, pp. 113-124.
- PERSSON T. e G. TABELLINI (1996), "Monetary cohabitation in Europe", relazione presentata al *CEPR-BNL Workshop on Monetary Co-Existence in Europe*, febbraio.
- SARCINELLI, M. (1992), "La banca centrale europea: istituzione concettualmente 'evoluta' o all'inizio della sua 'evoluzione'?", *Moneta e Credito*, 178, pp. 143-170.
- SARCINELLI, M. (1995a), "La politica monetaria italiana negli anni '80 e '90: la revisione del *modus operandi*", *Moneta e Credito*, 192, pp. 499-526.
- SARCINELLI, M. (1995b), "Presentazione del volume *Dalle Comunità all'Unione: il Trattato di Maastricht e la Conferenza Intergovernativa del 1996* di R.A. Cangelosi e V. Grassi", dattiloscritto, dicembre.
- SARCINELLI, M. (1996), "EMU: an Italian banker's perspective", *The Banker*, March.
- SPAVENTA, L. (1996), "Fuori al freddo? Inclusi ed esclusi nel 1999: le opzioni realizzabili e quelle non realizzabili", in questo Quaderno, pp. 143-165.
- THYGESEN, N. (1996a), "The prospects for EMU by 1999 and reflections on arrangements for outsiders", relazione presentata al *CEPR-BNL Workshop on Monetary Co-Existence in Europe*, febbraio.
- THYGESEN, N. (1996b), "È auspicabile, oltre che fattibile, un più stretto coordinamento delle politiche di bilancio dell'Unione Economica e Monetaria?", in questo Quaderno, pp. 5-33.
- WYPLOSZ, C. (1996), "An EMS for both ins and outs: the contractual and conditional approach", relazione presentata al *CEPR-BNL Workshop on Monetary Co-Existence in Europe*, febbraio.