

ASPETTI DI UN SISTEMA DI BANCA CENTRALE EUROPEO:
UNA PRESA DI POSIZIONE(*)

di Norbert Klotten

I. Un Sistema di Banca Centrale Europeo (SBCE) come alternativa monetaria

1) Ancora fino a poco tempo fa l'ipotesi di una Banca Centrale Europea (BCE) era vista come lo stadio finale di un processo di integrazione a lungo termine. Oggi viene giudicata come un'alternativa di politica monetaria per il prossimo futuro. L'interesse per la BCE esprime una volontà politica europeistica, in cui si riflette anche un'insoddisfazione per i risultati sinora raggiunti; nonostante le decisioni prese a Nyborg nel settembre del 1987, ancora oggi molti valutano l'attuale regime dello SME come poco adatto a garantire un ordine monetario efficiente, in vista del mercato comune da creare entro il 1992. Secondo questo punto di vista, i controcolpi che lo SME subirebbe, per effetto di sviluppi intraeuropei divergenti e di impulsi esterni, sarebbero tanto maggiori, quanto più ampio sarà il grado di integrazione dei mercati finanziari. I movimenti speculativi di capitale si verificherebbero con maggiore rapidità, e i paesi colpiti dalla svalutazione si vedrebbero perciò ulteriormente limitati nel loro raggio economico d'azione. Rispetto all'attuale situazione, anche la Repubblica Federale Tedesca, pur essendo il paese con la moneta SME più forte, sarebbe maggiormente esposta ad effetti espansivi connessi ad interventi nello SME. Inoltre, la possibilità di neutralizzare questi effetti per mezzo di misure dirette a contenere la liquidità rimarrebbe incerta. Ne seguirebbe che il coordinamento indiretto delle politiche monetarie nazionali, previsto dagli attuali regolamenti dello SME, diverrebbe solo difficilmente compatibile con un mercato finanziario unico della Comunità. L'efficienza della Bundesbank viene riconosciuta dai nostri partners, ma evidentemente disturba molto - e questo è forse il maggior punto di dissenso - il fatto che tutte le importanti decisioni di politica monetaria vengano prese a Francoforte. Si preme quindi per poter partecipare al processo decisionale nel campo della politica monetaria.

2) Da un lato si tratta di cambiare i regolamenti dello SME per arrivare ad una maggior simmetria dei processi di adattamento, un'esigenza avvertita da tempo (issues: stretto legame tra gli impegni di adattamento e l'indicatore di divergenza, garanzia reciproca di riserve monetarie SME, finanziamento illimitato degli interventi intramarginali da parte del Fondo Europeo per la Cooperazione Monetaria (FECM), fusione dei circuiti di ECU privati ed ufficiali). Tuttavia, simili modificazioni dello SME tendenzialmente non portano ad una maggiore simmetria, ma sostituiscono un coordinamento indiretto, caratterizzato da un'asimmetria in favore di un paese con valuta forte, con un coordinamento indiretto, caratterizzato da un'assimmetria in favore di paesi a valuta debole. Dall'altro lato le proposte di riforma raccomandano varare misure istituzionali, miranti ad una coordinazione diretta delle politiche monetarie nazionali, che ridurrebbe la funzione dello SME come meccanismo di coordinamento (issues: armonizzazione della politica monetaria e finanziaria ex

ante, creazione di una Banca Centrale Europea (BCE) o di un Fondo Monetario Europeo (FME), dopo un periodo di transizione di due anni - come già previsto nella risoluzione di Brema del 6/7 luglio 1978 e nella successiva risoluzione del Consiglio Europeo del 5 dicembre 1987 - ,oppure attraverso appropriate soluzioni istituzionali intermedie).

Il pacchetto Nyborg conteneva soprattutto elementi del primo tipo; il "Monitoring" ivi previsto non è che un primo - anche se rilevante - passo verso un coordinamento diretto nello SME. Il rapporto Padoa-Schioppa (1) si pronunciava in favore di un trasferimento di competenze nel campo della politica monetaria a istituzioni comuni (commissione monetaria, commissione dei governatori). Uno strumento di armonizzazione sui generis è il Consiglio Finanziario ed Economico franco-tedesco; nella versione francese del trattato si parla esplicitamente di una "coordination des politiques monétaires".

3) La posizione tedesca è stata finora caratterizzata dal rifiuto di iniziative sia nell'una che nell'altra direzione. Tali iniziative, secondo la posizione tedesca, ridurrebbero l'effetto stabilizzante dello spazio monetario europeo, senza offrire un'adeguata alternativa all'ancora di stabilità garantita dalla politica della Bundesbank. La strategia tedesca punta soprattutto ad una integrazione mediante un'ulteriore apertura dei mercati valutari e finanziari e un ampliamento dello SME (partecipazione della Gran Bretagna, banda d'oscillazione stretta per la Lira ecc.) Ogni allontanamento dallo status quo, nel senso di un'ulteriore limitazione della libertà d'azione della Bundesbank, metterebbe a rischio la stabilità politica della Repubblica Federale Tedesca e dell'Europa (e non solo dello SME).

Tuttavia, gli sviluppi degli ultimi mesi segnalano una crescente pressione politica, verso la realizzazione di forme più avanzate di coordinazione della politica valutaria europea. Senza concessioni sarà difficile realizzare la liberalizzazione dei mercati valutari e finanziari. Bisogna inoltre riconoscere che gli stessi difetti del sistema monetario internazionale, con la sua tendenza intrinseca a permettere soltanto una politica valutaria di aggiustamenti successivi ("muddling through"), a livello europeo suggeriscono un'azione europea comune. Il tempo sembra essere davvero maturo per nuove iniziative in materia di integrazione. Lo SME, nella sua forma attuale, potrebbe, se opportunamente applicato, essere in grado di soddisfare le accresciute esigenze della politica monetaria di un mercato unico. Ciononostante esistono molti elementi che inducono a considerare la realizzazione del mercato unico come un possibile inventivo per sperimentare le alternative di un sistema monetario europeo e per compiere i passi utili fin da oggi verso le soluzioni auspicate. E' necessaria una procedura che vada incontro alla comune aspirazione di un'unione economica e monetaria, ma che allo stesso tempo sia tale da assicurare efficienza alla politica valutaria in Europa durante ogni stadio del processo di integrazione e da garantire gli interessi della Bundesbank e del mercato bancario tedesco.

4) A tal fine è consigliabile non restringere la visuale ad un orientamento esclusivo verso una BCE. Bisogna valutare se la BCE è veramente necessaria. Un tale modello di SBCE, basato su una sostituzione delle esistenti banche d'emissione nazionali con un unico istituto centrale europeo, non la sola soluzione possibile. Un Sistema di Banca Centrale Europeo offrirebbe un più ampio spettro di opzioni, indipendentemente da come lo si progetterà in

dettaglio. Il vantaggio di un meta operativa di questo tipo, sta soprattutto nel fatto che esso implica, almeno in un tempo prevedibile, una soluzione istituzionale finale, in virtù della quale, l'offerta aggregata di moneta possa essere governata sia all'interno dell'Europa che nei singoli paesi della Comunità. Ciò comporta un organo decisionale centrale competente ed in di politica monetaria, per la messa in opera degli della politica degli interessi e delle liquidità negli stati CEE e per la politica degli interventi verso valute di paesi terzi. Una banca d'emissione europea definita almeno nei contorni porterebbe ad un sistema di riferimento, atto a valutare tutti i passaggi transitori necessari, fornendo quindi uno strumento di scelta. Un modo di procedere che obbedisca ad una chiara finalità limiterebbe sin dall'inizio i rischi del processo di integrazione. Tali rischi sarebbero tanto più alti, quanto più rimarrebbe irrisolto lo status di un istituto europeo di politica monetaria, e in particolare il suo incarico, la sua struttura organizzativa e le forme di ricerca delle decisioni.

II. I criteri di giudizio

1) La costruzione di un Sistema di Banca Centrale Europeo deve avere dei "criteri distinctionis", che rispecchino sia i compiti e le particolarità della politica monetaria che le realtà politiche esistenti in Europa. Tradotti in forma concreta, i criteri diventano "elementi costitutivi". Un Sistema di Banca Centrale è caratterizzato:

- dal suo stato: definizione del rango e delle competenze in un contesto politico,
- dal compito di politica monetaria: codificazione delle linee fondamentali della politica monetaria,
- dalla sua organizzazione: definizione della struttura istituzionale e degli organi,
- dal processo decisionale: attribuzione di diritti e doveri agli organi e conferimento del mandato ai membri,
- da uno strumentario adeguato: selezione degli strumenti di politica monetaria e loro attribuzione, tenendo conto della struttura organizzativa e della distribuzione dei ruoli nello SBCE,
- da alcune condizioni di contorno: il ruolo stabilizzante della politica monetaria, finanziaria, salariale, sociale, del commercio estero e della politica strutturale; misure necessarie ad armonizzare la politica in generale.

Questi criteri devono tener conto delle realtà esistenti; devono però garantire un risultato stabile anche se le istituzioni statali dovessero fare passi in avanti verso un'unione politica.

2) Un Sistema di Banca Centrale Europeo (per lo meno il suo organo centrale di decisione) dovrebbe avere lo status di maggiore istanza europea ed un rango quasi-costituzionale, con un ruolo speciale (paragonabile a quello della Corte Europea di Giustizia), adatto ad un organo centrale di politica monetaria. Ciò comporta due cose: l'attribuzione della competenza in materia di politica monetaria (anche un'adeguata partecipazione alla disciplina delle relazioni monetarie esterne) e la fissazione di condizioni più rigide per ogni futura riforma dello SBCE una volta entrato in funzione (ad esempio l'obbligo di maggioranze qualificate per le votazioni negli organi competenti della

Comunità). L'organo centrale di decisione deve sì avere la maggior competenza in materia di politica monetaria, ma deve anche essere in grado di garantire che la politica monetaria e l'orientamento generale della politica economica ed integrativa siano compatibili a livello europeo. Bisogna inoltre assicurare che le istanze monetarie riferiscano e motivino le proprie decisioni agli altri organi europei, soprattutto davanti al Parlamento Europeo.

Il ruolo particolare e le competenze dello SBCE richiedono l'attribuzione di una competenza in materia di politica monetaria dell' incarico monetario, in modo da codificare l'obiettivo principale della politica monetaria nel trattato CEE: tutela della stabilità del valore interno della moneta; questo obiettivo deve inoltre essere correlato agli altri obiettivi di economia generale previsti nel trattato Cee..

3) Allo SBCE dovrebbe essere data un'organizzazione basata sul seguente principio: tanta centralizzazione quanta viene richiesta da un'efficiente politica monetaria, e tanti elementi federativi e di decentralizzazione quanti vengono richiesti dall'esistenza di stati autonomi e dalla mancanza di organi decisionali centrali statali. Ciò si traduce in un mantenimento delle banche d'emissione nazionali (come elementi costitutivi di uno SBCE), conferendo loro il compito di trattare gli affari correnti con gli istituti di credito e riconoscendoli anche in futuro come fiscal agents per i loro paesi. Alcune banche d'emissione particolarmente adatte a ciò devono essere incaricate degli affari da trattare centralmente (ad esempio affari sul mercato valutario). Inoltre esse possono seguire gli affari regolabili, ma non eseguibili centralmente (ad esempio affari sul mercato libero).

Una struttura SBCE decentralizzata in questo modo non necessiterebbe di una Banca Centrale Europea (BCE), in grado da sola di trattare affari con gli istituti di credito. Basterebbe prevedere un organo centrale di decisione. Potrebbe trattarsi di un "Consiglio dei Governatori", nel quale siano rappresentati i presidenti di tutte le banche centrali nazionali; oppure di un "Board of Governors", composto da un rappresentante per ciascuno dei quattro paesi maggiori della Comunità, mentre i paesi minori dello SME, raccolti in gruppi, vi manderebbero i loro membri a turno. I paesi minori probabilmente si pronuncerebbero in favore del principio "one national central bank - one vote", mentre i paesi maggiori preferirebbero dare un peso ai singoli voti nell'organo centrale di decisione, che dovrebbe avere il compito di regolamentare i dettagli organizzativi dello SBCE. Nella prima soluzione le grosse banche d'emissione potrebbero avere il diritto di opporre il veto su alcune questioni oppure di rinviarne la decisione. Nel caso di un "Consiglio dei Governatori", dove le decisioni di politica monetaria non potrebbero che essere prese con una frequenza più o meno bisettimanale, servirebbe anche un organo speciale ed operativo di decisione (una specie di comitato europeo per il mercato libero), in grado di dirigere gli affari correnti. In ogni caso l'istanza centrale decisionale dello SBCE deve in ambedue i casi essere provvista di un'amministrazione adeguata. C'è ampia libertà di scelta, entro certi limiti, della sede dello SBE. Molti elementi indicano a preferire Francoforte.

4) Il processo decisionale di uno SBCE federativo deve essere scrupolosamente regolato sia all'interno che verso l'esterno.

All'interno in linea con la struttura organizzativa, deve valere il seguente principio, all'organo centrale deve essere attribuito tutto il potere

decisionale necessario, e alle banche centrali nazionali tutte le competenze possibili. La centrale deve essere dotata di competenze necessarie per una politica monetaria unitaria, perché in un mercato comune la politica monetaria non va regionalizzata. Ciò comunque non esclude, entro certi limiti, condizioni divergenti. Di conseguenza deve essere l'istanza centrale (Consiglio dei Governatori oppure Board of Governors) a decidere sulla linea ed a fissare le mete della politica monetaria da raggiungere; essa deve essere in grado di coordinare gli affari dello SBCE a livello delle banche centrali nazionali (coordinamento orizzontale), coordinando inoltre tutte le operazioni decise dall'organo centrale decisionale (anche se quest'ultime vengono poi realizzate dalle banche centrali) con gli affari riservati alle banche centrali (coordinamento verticale). Per fare ciò, la centrale deve essere dotata di un potere direttivo, e quello di obbligare i membri a riferire ufficialmente sulle proprie attività; sono inoltre necessari meccanismi di controllo.

Lo stato autonomo dello SBCE esige la definizione di una politica verso l'esterno, caratterizzata da un'autonomia delle direttive dei governi, del Consiglio dei Ministri, della Commissione e del Parlamento Europeo, e che prevede misure di sostegno alla politica economica generale d'integrazione a livello europeo (partecipazione del presidente dello SBCE oppure del suo rappresentante alle sedute del Consiglio dei Ministri e della Commissione, il diritto del Parlamento Europeo ad organizzare degli hearings con il presidente oppure con il suo rappresentante ecc.).

Per il conferimento del mandato al presidente ed al suo rappresentante ci possono essere varie alternative. Tale decisione potrebbe spettare al Consiglio dei Ministri all'insieme degli stati membri; potrebbero essere eletti i presidenti delle banche centrali, oppure terzi; in quest'ultimo caso l'organo centrale di decisione conterrebbe due rappresentanti di una o due nazioni. Un'alternativa potrebbe essere che l'organo di decisione centrale elegga dal suo interno il presidente e i suoi rappresentanti. Solo il rappresentante di una delle grandi banche centrali dovrebbe essere eletto come presidente.

Ci sono valide argomentazioni per escludere una soluzione in cui il presidente dello SBCE o il suo rappresentante sia uno dei presidenti delle banche centrali. La nomina dei presidenti delle banche centrali può rimanere di competenza dei governi nazionali. Non importa che tutti i presidenti abbiano un proprio seggio ed il diritto di voto nell'organo centrale di decisione, perché lo SBCE garantisce sia a loro che alle banche centrali una grande autonomia da influenze politiche.

5) Gli strumenti di politica monetaria dello SBCE devono essere tali da rispettare il principio del massimo decentramento possibile. Ciò permetterebbe di tenere in considerazione le complesse strutture di finanziamento degli stati membri ed eviterebbe bruschi cambiamenti del sistema. Per assicurare uno stretto coordinamento monetario basterà manovrare i tassi di interesse nazionali, in modo da ottenere il livello degli interessi richiesto nello SBCE per una gestione monetaria (indiretta). Bisogna inoltre tener conto che presto il sistema svilupperà una pressione tendente ad uniformare gli strumenti. Sin dall'inizio si dovrebbero escludere esplicitamente strumenti di natura dirigistica (regolamentazione degli interessi, restrizioni alla crescita dei crediti).

Le condizioni di contorno riguardano settori politici - complementari alla politica monetaria che influenzano immediatamente gli aggregati macroeconomici, come le politiche finanziarie, del reddito, sociali ed il commercio estero (in questo caso soprattutto tramite misure di politica monetaria). Nel caso della politica finanziaria lo SBCE avrebbe a che fare con dodici governi nazionali, con il Consiglio e con la Commissione della CEE. La creazione di uno SBCE dovrebbe perciò essere accompagnato da un rafforzamento dei meccanismi di coordinamento della politica finanziaria, il che potrebbe non dovrebbe essere facile. Ma bisogna anche tenere conto che uno SBCE, autonomo ed impegnato ad ampliare l'offerta di moneta, senza compromettere la stabilità, potrebbe comportare notevoli obblighi d'adattamento alle politiche fiscali nazionali. Per fare ciò, sarà necessario che gli statuti dello SBCE limitino le concessioni di credito per finanziare i bilanci pubblici. In questo modo i governi nazionali non potrebbero più usufruire di un finanziamento delle banche d'emissione; essi sarebbero costretti a finanziare i loro deficit esclusivamente tramite il Sistema di Banca Centrale oppure tramite il mercato comune finanziario e dei capitali. Se i settori politici complementari non si confermano alla situazione data per quanto riguarda la politica di stabilizzazione, l'efficienza della politica monetaria ne risentirà, rafforzando le pressioni, che la politica monetaria esercita nell'adempimento dei suoi compiti sulla crescita e sull'occupazione. Per questo un Sistema di Banca Centrale Europeo dipende anche da un'armonizzazione fra i vari settori politici, in particolare della politica finanziaria e del commercio estero. La politica dei redditi anche in un contesto europeo rimarrà essenzialmente materia dei datori di lavoro ed ai sindacati.

Poichè con una politica monetaria unitaria i mercati unici interni evidenzieranno le differenze regionali più che in passato, si intensificherebbe la pressione verso un riequilibrio finanziario interregionale e verso l'aumento dei fondi regionali. La necessità di coordinamento nasce anche da ciò. Se non si provvede, si imputerà alla politica monetaria ciò che essa non è in grado di cambiare.

Sia la politica monetaria che ogni azione rilevante per la politica di stabilità hanno molti punti di contatto con gli indirizzi e le forme della politica generale. Per evitare che sorgano subito situazioni di conflitto, anche il più vasto contesto politico deve essere in sintonia con la politica monetaria. Bisogna comunque esaminare con attenzione, in che misura la creazione di uno SBCE dovrà essere preceduta da adeguati atti istituzionali di integrazione fra gli organi integrativi.

III. Sistemi di riferimento

1) Nel dibattito sull'integrazione della politica monetaria spesso si consiglia di sviluppare uno SBCE secondo le linee della Bundesbank oppure del Federal Reserve System, trascurando il fatto che queste banche d'emissione hanno una loro storia particolare che rispecchia esperienze e situazioni specifiche. Ma, pur non essendo imitabili, esse possono offrire molte soluzioni alle questioni di dettaglio, sulla base di regole simili e, in un certo senso, analoghe. Bisogna valutare ciò che può essere compatibile con le caratteristiche costitutive dello SBCE. Un terzo sistema di riferimento, accanto alla Bundesbank ed alla FED, può essere la Bank deutscher Länder (banca delle regioni tedesche).

2) La Bank deutscher Länder (BdL), fondata il primo marzo 1948 dai governi militari americani ed inglesi (il governo militare francese ha aderito il 16 giugno 1948), è il prototipo di un sistema di banca d'emissione operante in un'entità statale priva di autorità centrale. Essa conteneva un massimo di elementi federativi e decentrali, senza rinunciare ad una guida centrale efficiente della politica monetaria. I presidenti delle banche regionali, eletti dai rispettivi governi regionali, formavano il Consiglio Bancario Centrale insieme al suo presidente e al presidente ed al vicepresidente del direttivo della Bank deutscher Länder, tutti e tre eletti dai presidenti delle banche regionali. Il sistema prevedeva perciò da se ad eleggere il proprio vertice. Il consiglio direttivo della Bank deutscher Länder aveva soltanto compiti esecutivi; perciò tutti gli altri membri eletti dal Consiglio Bancario, pur partecipando di fatto a tutte le riunioni, non avevano nè un seggio nè il diritto al voto. La Bank deutscher Länder era un istituto comune delle banche regionali giuridicamente autonome, ed il capitale doveva essere procurato dalle regioni, in proporzione ai depositi detenuti dalle banche regionali. La Bank deutscher Länder trattava gli affari con le banche d'emissione estere e con la federazione e si occupava inoltre della emissione delle banconote; tutte le altre operazioni bancarie spettavano alle banche regionali centrali. Analogamente, lo SCBE potrebbe essere formato da banche d'emissione nazionali, giuridicamente autonome, e da un supremo organo decisionale ("soluzione debole"). Per trasferire le necessarie competenze decisionali dal un livello nazionale a quello comunitario, sarebbe necessaria una verifica del Trattato di Roma che dovrebbe essere ratificata dai parlamenti nazionali (l'articolo 102a del trattato CEE precisa che, per un "cambiamento istituzionale" nel campo della politica economica e valutaria di questo tipo, si applica l'articolo 236 del trattato CEE).

3) La Deutsche Bundesbank, nata nell'agosto 1957, in sostituzione della Bank deutscher Länder, non costituisce più un sistema di banche d'emissione a due livelli, ma ad uno soltanto. L'elemento federativo si esprime soltanto nel diritto dei governi regionali di proporre i presidenti delle banche regionali centrali; di fatto però esso trova espressione anche nella struttura decentralizzata del potere esecutivo, caratterizzata dall'esistenza di organi di direzione autonomi delle banche regionali - un retaggio del periodo delle BdL. Tali organi trattano gli affari affidati alle banche regionali, ed il loro presidente partecipa come membro del Consiglio Bancario Centrale, al processo decisionale della Bundesbank a tutti i livelli. I membri del direttivo, presenti nel Consiglio Bancario, accanto ai presidenti delle banche centrali regionali, vengono nominati dal governo tedesco: ciò rafforza, nell'attuale sistema, l'autorità centrale.

Il modello organizzativo della Bundesbank non sembra molto adatto ad un Sistema di Banca Centrale Europeo; una sua adozione porterebbe a banche d'emissione nazionali non indipendenti giuridicamente ("soluzione forte"). D'altra parte, con banche d'emissione giuridicamente indipendenti e relativamente autonome nel campo delle competenze regionali (con riferimento alla soluzione BdL), lo SBCE non necessiterebbe di un ulteriore direttivo come organo esecutivo, perchè basterebbe un organo decisionale centrale. Uno SBCE simile al modello della Bundesbank implicherebbe una soluzione particolare per le autorità responsabili della politica monetaria, insieme ad un ampio trasferimento dei diritti di sovranità nazionali. Un passo del genere non verrebbe compiuto in un adeguato contesto di integrazione degli organi statali.

Una "soluzione forte" - uno SBCE basato sull'assorbimento delle esistenti banche centrali come membri non indipendenti giuridicamente - consentirebbe una maggiore libertà nella strutturazione organizzativa del sistema, mettendone in rilievo gli elementi di centralizzazione. Per quanto riguarda i problemi di dettaglio, il modello della Bundesbank può offrire di più di ogni altro sistema, sia nel caso di una soluzione debole che in quello di una soluzione forte: la regolamentazione dell'indipendenza da direttive, la definizione del compito di politica monetaria e la regolamentazione dei rapporti con gli organi statali (che, nel caso SBCE, sarebbero europei), la garanzia dell'indipendenza finanziaria, il diritto ad un'organizzazione autonoma, l'insediamento di gruppi di lavoro, le sessioni di lavoro, la collaborazione con un organo centrale per il controllo delle banche, la divisione del lavoro nell'attività di fiscal agent, fra l'istanza centrale ed i membri ecc.

4) Molti guardano al Federal Reserve System come ad un sistema di riferimento ricco di indicazioni; riferendosi alla soluzione americana, frequentemente si accenna ad un European Federal Reserve System come sistema auspicabile. Ma con il Banking Act del 1935 - ciò sfugge a molti - il "sistema FED" ha adottato una struttura abbastanza centralistica. Oggi esso contiene ormai solo pochi elementi federativi. Per i 52 stati esistono solo 12 banche di riserva federali, ed i loro confini distrettuali non coincidono nemmeno con i confini degli stati. L'istanza centrale (Board of Governors) nomina tre dei nove membri della direzione delle banche di riserva federali, fra i quali il Chairman ed il Vice Chairman; il presidente ed il vicepresidente possono essere nominati soltanto con l'approvazione del Board of Governors. Nonostante ciò, le banche di riserva federali sono giuridicamente autonome e dispongono di un margine di discrezionalità nel trattare gli affari bancari di loro competenza. La formulazione della politica monetaria è però centralizzata. Le questioni importanti della politica monetaria (riserve minime, politica del tasso di sconto) e la regolazione dei pagamenti vengono stabilite dal Board of Governors (i cui sette membri sono nominati dal presidente) e dal Federal Open Market Committee (FOMC), competente per la politica del mercato libero. Nel FOMC siedono, insieme ai membri del Board, anche cinque presidenti delle Federal Reserve Banks. La ripartizione del lavoro fra un organo decisionale centrale ed uno operativo (con competenze limitate) è comunemente accettata; essa potrebbe essere adatta anche per uno SBCE, (soprattutto nel caso di una soluzione debole). Un'istanza decisionale operativa potrà essere di aiuto, soprattutto nel caso di un consiglio dei governatori relativamente lento. La banca federale di New York è il maggior istituto esecutivo. Il mandato viene conferito ai membri del Board of Governors una sola volta, ma per un periodo di 14 anni, il che aumenta le probabilità di una condotta indipendente. E' un'ipotesi che vale la pena di considerare.

IV. Principi di guida per il processo di transizione

1) Partendo dal presupposto che un accordo sullo SBCE - come il risultato auspicato di un processo di integrazione monetaria - possa essere raggiunto, rimane ancora da trattare la questione relativa ai diversi stadi di transizione. La risposta risiede in una scelta degli obiettivi, sia dal punto di vista dei contenuti che dei tempi, che siano adeguati alle caratteristiche costitutive dello scopo finale che ci si prefigge. Bisogna tener conto:

- dell'esigenza di indipendenza,
- delle responsabilità di politica monetaria da attribuire allo SBCE,
- della necessità di un'organizzazione il più possibile decentralizzata,

- della necessità di un processo decisionale funzionale sia all'interno che verso l'esterno,
- di strumenti adeguati di politica monetaria e
- delle condizioni generali di contorno da realizzare.

2) E' assolutamente necessario adottare una procedura graduale, poiché la creazione di uno SCBE "uno actu" non è stata preparata nè sarebbe politicamente salvaguardata. L'esistenza di un Sistema di Banca Centrale Europeo non garantirebbe di per sè una politica monetaria efficiente. Nelle condizioni attuali, esso creerebbe delle pressioni politiche insopportabili per la società e per l'economia di molte regioni d'Europa, pur essendo tale da soddisfare l'esigenza di stabilità. Per una moneta stabile occorrono strutture, comportamenti ed aspettative ad essa adeguate. Iniziative sporadiche verso uno SBCE sono altra cosa da una tabella di marcia definita sia nei tempi che nei contenuti, come stabilito nel piano Werner, che considerava la creazione di uno SBCE solo l'ultimo atto. Tuttavia, nel piano Werner le necessarie condizioni politiche non vennero adeguatamente valutate. La questione rimane ancora aperta; ecco perchè un Sistema di Banca Centrale Europeo porterebbe a compimento con successo il processo di integrazione della politica monetaria, ma senza equivalere ad una generale integrazione politica. Il percorso sarebbe comunque più facile se ci fosse un pò di sperimentazione.

3) Ciò richiede, a modifica degli obiettivi fissati nel piano Werner, un accordo sui principi guida dell'integrazione, in modo da creare dei criteri in grado di indicare, nelle condizioni date, la via migliore verso uno SBCE. I principi da rispettare durante le fasi di transizione devono risultare dalle caratteristiche costitutive dell'obiettivo finale.

1. Principio di integrazione: lo SME rimane base e punto di riferimento di tutte le fasi di transizione; esso deve poter proseguire - passo dopo passo e attraverso forme di coordinamento diretto fra le banche d'emissione e di integrazione al regolamento - verso un assetto, nel quale poter creare (con rischi calcolabili) un Sistema di Banca Centrale Europeo.

2. Principio di integrazione: ogni cambiamento dell'assetto raggiunto nei vari stadi del processo deve rappresentare un passo in avanti verso un migliore coordinamento della politica monetaria, senza che l'efficienza della politica monetaria raggiunta ne risenta. Ciò amplia un onere di prova difficile da soddisfare nelle condizioni attuali. Rispettando questo principio, il risultato sarà una maggiore convergenza nella politica monetaria.

3. Principio di integrazione: il principio della riduzione del rischio ad un minimo deve essere alla base di tutti i passi successivi: devono essere evitati, per esempio, i conflitti che non sono legati incindibilmente all'obiettivo SBCE. Il processo di transizione dovrebbe basarsi sul comune riconoscimento che la politica monetaria deve in primo luogo garantire la stabilità del valore interno della moneta (come obiettivo macroeconomico, ma anche come condizione per la realizzazione degli altri obiettivi macroeconomici). Ciò esclude la priorità di una stabilizzazione dei tassi di cambio nei confronti delle valute esterne (compreso il dollaro), ma non cooperazioni nel campo della politica monetaria, che non compromettano le linee guida.

4. Principio di integrazione: Un eventuale ampliamento del regolamento in vigore dovrebbe spettare solo alle banche d'emissione. Il loro compito è di rispettare sia il senso e le regole dello SME, sia le preoccupazioni centrali della politica monetaria. Questo principio comporta una maggiore indipendenza delle banche d'emissione nei settori, dove tuttora predomina una condizione di dipendenza.

5. Principio di integrazione: Nell'adempiere al compito generale d'assicurare la stabilità, la politica monetaria può avere successo solo se compatibile con le iniziative intraprese negli altri settori politici. Perciò la capacità di convergenza delle politiche macroeconomiche rappresenta un altro banco di prova verso il grande passo finale. Lo stesso vale anche per il contesto politico generale, che dovrà sostenere l'integrazione monetaria.

4) Se si paragonano le idee attuali sulla politica dell'integrazione con i principi suddetti, il risultato è in gran parte deludente. Essi sono difficilmente compatibili con tutte le proposte miranti ad un ulteriore allentamento dei vincoli di adattamento nello SME. Per migliorare il coordinamento della politica monetaria all'interno dell'Europa non basta dare maggiori spazi d'azione ai paesi con valuta debole, a danno dei paesi con valuta forte.

5) Le caratteristiche costitutive di un Sistema di Banca Centrale Europeo ed i principi di integrazione sono inoltre difficilmente conciliabili anche con il Consiglio Finanziario ed Economico franco-tedesco. Molti elementi indicano che si basa su un approccio fondamentalmente diverso alla politica di coordinamento (perlomeno questo è il punto di vista francese). La spinta va verso un coordinamento generale della politica macroeconomica in quanto tale; l'iniziativa - anche per quanto riguarda la politica monetaria - è soprattutto in mano ai governi, rappresentati dai rispettivi ministri dell'economia e delle finanze. La procedura di ratifica concordata prefiggeva un tipo particolare di associazione. Una partecipazione di paesi terzi è concessa solo in qualità di "fratres minores". In questo modo il consiglio può difficilmente diventare il nucleo per un'integrazione generale della politica monetaria. Una simile costruzione giuridica europea dipenderebbe - secondo le intenzioni - dalle direttive dei governi nazionali e del Consiglio dei Ministri, e forse anche dalla Commissione. Per fare in modo che l'accordo fra la Francia e la Germania diventi compatibile con lo spirito e con i contenuti del Trattato CEE - soprattutto con l'Atto Unico Europeo - l'attività del nuovo Consiglio dovrebbe giovare non soltanto al rapporto franco-tedesco, ma all'integrazione politica di tutti gli stati membri. Ciò sarebbe garantito nel modo migliore, se il Consiglio si impegnasse per una convergenza della politica economica e finanziaria, nei termini tradizionali della politica di stabilità; il contributo della politica monetaria dovrebbe rimanere in mano alle due banche d'emissione. Se si arrivasse a ciò, si provvederebbe a dare all'esigenza di un'unione monetaria un nucleo centripeto, dal quale gli altri stati non potrebbero sottrarsi.

6) Anche la soluzione intermedia di un Fondo Monetario Europeo (FME) non convince. Sino ad oggi non è stato ancora chiarito, quale sarebbe il concreto contributo all'integrazione di un fondo regionale di questo tipo. A quanto pare, gli spetterebbero l'amministrazione dei meccanismi di credito dello SME e delle riserve valutarie, da trasferire definitivamente al Fondo (unificazione

parziale delle riserve valutarie nazionali). Inoltre il Fondo dovrebbe anche stabilire degli obblighi politici ed economici, sia per i paesi debitori che per quelli creditori. Una soluzione FME non cambierebbe di molto le competenze delle banche d'emissione nazionali, e, in presenza di regole SME immutate, il marco tedesco rimarrebbe dominante nei confronti delle altre monete europee. Quel che colpisce ancora di più è il fatto che una soluzione intermedia di questo tipo probabilmente porterebbe ad una sovrapposizione fra le funzioni delle banche d'emissione e le competenze dei governi. Il Fondo Europeo per la Cooperazione Monetaria, pur essendo costituito dai rappresentanti delle banche d'emissione dei paesi membri, è legato alle direttive decise dal Consiglio dei Ministri. Con un Fondo Monetario Europeo con competenze aggiuntive - attualmente di spettanza soltanto del Consiglio dei Ministri (ad esempio l'amministrazione degli "aiuti finanziari a media scadenza") -, sarà difficile che i governi (e probabilmente anche la Commissione) rinuncino ad una propria rappresentanza nell'organo centrale di decisione. La via verso un Sistema di Banca Centrale Europeo indipendente sarebbe in questo modo sbarrata sin dall'inizio.

7) Ma in alcuni circoli accademici e memorandum politici si propone una moneta europea parallela, come fase transitoria verso una moneta europea comune, emessa dal Fondo Monetario Europeo. Ma i giudizi sul valore integrativo di questa strategia non sono concordi, anche per il fatto che la questione dell'eventuale forma istituzionale della valuta parallela è tuttora irrisolta: deve l'ECU, come unità monetaria, mantenere la sua caratteristica di paniere? Oppure deve essere inclusa nella griglia di parità come una doppia valuta (l'ottava), eventualmente provvista di una garanzia di valore? Oppure, come autentica valuta parallela, deve perdere la caratteristica di paniere, nel qual caso il suo tasso di cambio nei confronti delle valute nazionali dipenderebbe unicamente dai rapporti di scarsità esistenti e dal giudizio degli attori del mercato. Deve l'emissione delle banconote ECU essere effettuato dalle banche d'emissione nazionali, dal Fondo Monetario Europeo oppure da un'altra istituzione? Come governare la circolazione delle banconote ECU? Quale ruolo, quali diritti e quali doveri dovrebbe avere l'istituto d'emissione? Infine: quali prospettive ha una valuta parallela ECU rispetto alle valute nazionali riconosciute? Deve essa diventare un mezzo legale di pagamento, accanto alle valute nazionali dei paesi della Comunità, e, se in tal caso, ad un tasso di cambio fisso o variabile? Dovrà essere accettata da tutti? Ciò sarà compatibile con le oscillazioni dei tassi di cambio? Non nasceranno con ciò nuovi problemi di guida della politica monetaria, difficilmente risolvibili? Fino a che punto le istituzioni europee dovranno proteggere l'ECU (in modo da poter superare la fase di partenza)?

Indipendentemente dal tipo di risposta (1), è comunque evidente che l'emissione di una valuta parallela non faciliterebbe la soluzione dei problemi di coordinamento della politica monetaria, ma li renderebbe tendenzialmente più difficili; un'altra banca d'emissione può inoltre compromettere le stabilità createsi in Europa. In uno scenario caratterizzato da una limitata penetrazione dell'ECU sul mercato, persisterebbero il predominio del marco tedesco, e la vulnerabilità dello SME ai movimenti speculativi di capitale. Se la valuta parallela dovesse - nonostante le aspettative - essere in grado di conquistare una quota relativamente ampia del mercato, i problemi irrisolti del coordinamento della politica monetaria delle 11 + 1 valute comunitarie verrebbero alla ribalta. Anche con un Fondo Monetario Europeo dotato di un istituto di emissione ECU autonomo, il regolamento dello SME rimarrebbe il meccanismo di coordinamento della politica monetaria in Europa.

8) Anche la proposta, spesso connessa alla strategia della valuta parallela, di una connessione dei circuiti ECU privati ed ufficiali risente del fatto che le implicazioni di politica monetaria non sono sinora state afferrate in modo esauriente. Per valutarle è decisiva la questione delle possibilità d'impiego da concedere ai possessori privati di ECU ufficiali (ad esempio richieste al il Fondo Europeo per la Cooperazione Monetaria). Se le attività in ECU di questo Fondo potessero essere convertite in banconote ECU, i rischi di stabilità ed i problemi tecnici di coordinamento che ne nascerebbero sarebbero simili a quelli di altre forme d'emissione di una valuta parallela, senza che ciò assicurasse una più stretta integrazione monetaria in Europa. Attività che fondassero soltanto esigenze di contabilità (senza diritto al cambio) non comporterebbero nessun vantaggio rispetto alle attività in ECU privati (detenute da altre banche commerciali).

V. Fasi di transizione

Per realizzare le condizioni giuridiche necessarie per la creazione di un Sistema di Banca Centrale Europeo, dovrebbero essere rispettate le seguenti sequenze: :

Stadio Transitorio I:

a) esigenze concettuali;

- eliminazione di tutte le restrizioni ai movimenti di capitale, in ossequio al programma di liberalizzazione della Commissione delle Comunità Europee, con l'obiettivo dichiarato di non dover ricorrere alle clausole speciali;
- impegno esplicito a realizzare una stabilità (interna) del valore della moneta, come obiettivo primario della politica monetaria, e una dichiarazione comune di tutti gli stati membri dello SME interessati ad uno SBCE in favore di un successivo ampliamento - se non ancora realizzato tramite legge - delle responsabilità delle banche d'emissione, in modo da garantire l'efficienza della politica monetaria, insieme ad un'indipendenza da direttive politiche.

b) esigenze operative:

- conferimento alle banche d'emissione del compito di esaminare le eventuali necessità di un ulteriore sviluppo - diretto e/o indiretto - dello SME, in modo da poter affrontare le sfide a cui la liberalizzazione dei mercati finanziari sottopone la politica monetaria.
- una più stretta politica di cooperazione monetaria sui binari sinora seguiti (soprattutto tramite la commissione dei governatori), cercando di non compromettere l'esistente ancoraggio della politica monetaria europea (tramite quella tedesca).

Stadio Transitorio II:

- a) tentativo di armonizzare le attività di politica monetaria tramite:
- obiettivi coordinati di politica monetaria;
 - un perfezionamento concertato delle linee di indirizzo;
- b) tener conto delle proposte esistenti per un'ulteriore sviluppo dello SME:

- diversificazione delle riserve valutarie accettando quantità limitate di valute SME;
- trattamento dell'ECU come riserva;
- fusione a tappe dei due circuiti ECU .

La sequenza degli stadi transitori e la definizione del loro contenuto, è un procedimento che rappresenta anche un test della volontà di tutti i partecipanti i presupposti necessari alla fondazione dello SBCE. Questi ultimi comprendono sia elementi concettuali, strumentali ed operativi, che processi di adattamento a livello nazionale, in grado di preparare il terreno per la realizzazione di un sistema comune di banche d'emissione.

Il primo stadio transitorio è caratterizzato dal tentativo di rafforzare la fiducia nella solidità di tutte valute coinvolte. Quanto più tale fiducia reciproca andrà crescendo, tanto minori diverranno le differenze nella valutazione della moneta da parte dei mercati, come pure le differenze fra i tassi di interessi sui mercati valutari e finanziari. Tali differenze devono essere considerate come il "risk premium" legato ai giudizi divergenti sulla qualità delle valute. La fiducia potrà essere acquisita solo lentamente. Riserve mentali potranno essere superate soltanto con la forza di persuasione; i vincoli di natura puramente istituzionale, non possono bastare.

Il secondo stadio transitorio deve essere intrapreso solo dopo un successo del primo. Esso è la base per una più stretta cooperazione nella politica monetaria e per un graduale processo di fusione, attraverso la diversificazione delle riserve valutarie, l'utilizzazione dell'ECU come mezzo di riserva e l'integrazione dei due circuiti ECU. Iniziare con passi del genere equivarrebbe ad un'esibizione sul trapezio senza rete. L'efficienza della politica monetaria tedesca, come centro operativo di un'unione europea, sarebbe sottoposta ad alti rischi. Se si avrà successo nella prima fase di transizione, ci saranno delle buone probabilità anche per la seconda. La via consigliata avrebbe inoltre il vantaggio di evidenziare sin dall'inizio gli eventuali dissensi di base, che dovrebbero persistere soprattutto sul piano concettuale. Ciò darebbe la possibilità di cominciare a concentrarsi su quest'aspetto. Per la seconda fase è importante che tutte le forme di coordinamento e di azione comune non siano troppo rigidamente definite, in modo da lasciare la possibilità di compiere dei passi indietro, nel caso ci fosse il rischio di un eccessivo sovraccarico del sistema (non solo della politica monetaria tedesca). Ciò è nell'interesse di tutti. Ecco perchè bisognerà mantenere l'opzione "Realignment", almeno per il momento.

Prima della fondazione di un'unione monetaria bisognerà chiarire, se veramente tutte le condizioni necessarie per la creazione di un Sistema di Banca Centrale Europeo potranno essere soddisfatte. Bisognerà soprattutto vedere se la convergenza delle azioni e degli obiettivi di politica economica e finanziaria ha radici abbastanza profonde e se non sarà necessario provvedere ad un'integrazione delle istanze politiche, in vista di una regolamentazione finale dell'integrazione monetaria. Non è possibile stabilire in anticipo l'orizzonte temporale di tutti i passaggi verso la realizzazione dello SBCE. Il tempo necessario dipenderà in primo luogo dalla volontà di integrazione dei paesi interessati e, soprattutto, dalla loro capacità di arrivare ad un accordo sui problemi di fondo.

Note

* Versione rivista di un testo fatto pervenire ai soci del Consiglio Centrale della Deutsche Bundesbank il 31 marzo 1988.

(1) T. Padoa-Schioppa et al: Effizienz, Stabilität und Verteilungsgerechtigkeit, Wiesbaden, 1988.

(2) Per ulteriori dettagli, cfr.: Norbert Kloten: "Towards European Monetary Union: The Role of ECU Coins and Bank Notes", Auszüge aus Presseartikeln der Deutschen Bundesbank, no. 4 del 20 gennaio 1988 (relazione tenuta all'intergruppo "European Currency" del Parlamento Europeo, il 16 dicembre 1987)

iai ISTITUTO ARCA
INTERNAZIONALE DELL'ARCA

n° Inv. 8887

BIBLIOTECA