

COMITATO PER L'UNIONE MONETARIA DELL'EUROPA

12^ RIUNIONE

Roma, 7 dicembre 1990

Sono molto lieto di darvi il benvenuto in Banca d'Italia e vorrei esprimervi il mio augurio di un fruttuoso lavoro.

E' questa la dodicesima volta dalla sua costituzione nel 1986 che il Comitato per l'Unione Monetaria per l'Europa si riunisce. Una tale intensa attività testimonia la fecondità di idee del Comitato che si è guadagnato in così poco tempo un ruolo di primo piano nel dibattito sul processo di integrazione europea.

Mi piace in particolare ricordare il ruolo del Comitato nell'ispirare la decisione presa dal Consiglio europeo di Hanover di costituire il "Comitato Delors", il cui documento conclusivo ha impresso una svolta decisiva al processo che condurrà a una Unione economica e monetaria dell'Europa prima di quanto anche i più ottimisti fra noi avevano sperato.

Il vostro incontro ha luogo in un periodo nel quale si è avuta una notevole accelerazione del processo di integrazione economica e monetaria in Europa. Due eventi recenti sono rilevanti in particolare: il risultato del Consiglio europeo di Roma dello scorso 27 ottobre; e l'approvazione da parte del Comitato dei Governatori del progetto di Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali che è stato trasmesso alla Presidenza lo scorso 27 novembre. Questi eventi segnano il completamento del lavoro preparatorio per la Conferenza intergovernativa sulla Unione economica e monetaria (UEM) che si aprirà qui a Roma il prossimo 14 dicembre.

La Conferenza inizierà i suoi dibattiti basandosi su un imponente lavoro analitico che copre un vasto ventaglio

di temi politici e tecnici. Alcuni temi importanti sono ancora aperti e scelte difficili si impongono, ma possiamo ora sperare con fiducia in un esito positivo.

Coerentemente con le conclusioni raggiunte dal Comitato Delors, il lavoro preparatorio si è concentrato principalmente sulla fase finale del processo di UEM. Tutti ritenemmo in quella sede che non sarebbe stato realistico avviare un processo di grande portata senza sapere dove ci avrebbe condotto.

Ora lo sappiamo.

Alla fine del processo ci sarà una nuova istituzione, forte e indipendente, preposta istituzionalmente al mantenimento della stabilità dei prezzi nella Comunità e a sostenere, senza pregiudizio del suo obiettivo primario, la politica economica della Comunità. Questi principi sono stati trasfusi in disposizioni dettagliate del progetto di Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC), redatto dai Governatori. La nuova istituzione assicurerà che sia condotta una singola politica monetaria e che, come convenuto dal Consiglio europeo di Roma, una singola moneta, l'Ecu, sarà in circolazione. In questo modo, con la Fase Tre la Comunità avrà una banca centrale, una politica monetaria e una moneta.

Progressi relativamente minori sono stati raggiunti riguardo la Seconda Fase dell'UEM. Questo è pressoché inevitabile. Un marinaio, anche se conosce esattamente dove vuole andare e per quale rotta, attenderà di essere in mare per decidere quali vele usare a seconda del vento. Allo stesso modo nel Comitato Delors e in altri casi il contenuto della Fase Due è stato lasciato un pò nel vago. Le indicazioni fornite dal Consiglio europeo di Roma permettono di definire con maggiore precisione quello che potrebbe essere il contenuto della Fase Due.

Tornerò su questo punto fra un momento, ma vorrei in primo luogo notare che probabilmente l'indicazione più importante riguarda la natura stessa della Fase Due. E' stato riconosciuto a Roma che la Fase Due è essenzialmente un momento di passaggio da un Sistema con dodici banche centrali verso un Sistema con solo una banca centrale, e non un "regime" nel quale la Comunità potrebbe rimanere per un periodo indefinito di tempo. E' stato anche riconosciuto che la Fase Due dovrebbe avere un contenuto significativo, tendente a creare le istituzioni e gli strumenti per l'Unione monetaria. Senza la Fase Due, si correrebbe il rischio di non

far mai partire il processo dell'UEM, di rimanere per sempre nella Fase Uno, di non esser mai certi di quando verrà il momento giusto per saltare alla Fase Tre.

Non penso sia necessario ricordare ai membri di questo Comitato che una delle principali ragioni per cui il Piano Werner non ebbe successo fu che esso conteneva, per così dire, solo una Fase Tre. Il Piano Delors si è basato su quella esperienza, suggerendo un processo a tappe obbligate in cui non vi sarebbero periodi vuoti e tenendo presente contemporaneamente la necessità delle economie dei paesi membri di convergere fra loro e correggere i loro squilibri. In questo spirito, il Consiglio Europeo di Roma è giunto a quella che considero una conclusione estremamente importante quando ha stabilito le condizioni economiche da soddisfare per il passaggio alla Fase Due, fissato la data per l'inizio di questa, e stabilito che la nuova istituzione monetaria dovesse essere creata per quella data.

La serie di condizioni da soddisfare prima dell'inizio della Fase Due richiede notevoli sforzi ma è anche equilibrata. Se tali condizioni avessero posto degli obiettivi così difficili da sembrare irraggiungibili, avrebbero messo in dubbio la volontà di procedere verso l'EMU offrendo un pretesto per rallentare gli sforzi verso la convergenza. Allo stesso tempo, le condizioni sono espone in una maniera tale da evitare di attribuire ai singoli paesi un potere implicito di veto su ogni tappa successiva.

Nell'accertamento del rispetto delle condizioni poste per l'inizio della Fase Due, nei venticinque mesi che ci separano dal dicembre 1993, dovrebbe essere adottato un approccio realistico e pragmatico.

Per quanto riguarda l'autonomia delle banche centrali nazionali non dovremmo tendere ad individuare un modello formale cui aderire in ogni dettaglio; piuttosto bisognerebbe guardare alla sostanza degli equilibri istituzionali nei vari paesi che possono differire nella forma ma sottintendere un grado equivalente di autonomia della banca centrale.

Analoghe considerazioni valgono per il divieto di finanziamento monetario dei deficit del settore pubblico. Un esempio preso dall'esperienza italiana può essere utile per chiarire il punto. Sebbene in Italia il Tesoro abbia un conto corrente con la Banca d'Italia, l'autonomia di cui quest'ultima gode nel perseguimento degli obiettivi di

politica monetaria ci ha consentito, di controllare la creazione di moneta nel rispetto dell'obiettivo primario della lotta all'inflazione senza alcun finanziamento monetario del deficit di bilancio. Le modifiche che bisognerà apportare ai rapporti istituzionali in questo campo, in particolare per quanto riguarda il conto corrente di Tesoreria, saranno importanti in quanto sanciranno giuridicamente quella che è già una caratteristica della condotta della politica monetaria italiana.

Passo ora al contenuto specifico della Fase Due. L'aspetto più importante è che la nuova istituzione monetaria dovrà iniziare ad operare all'inizio della Fase Due. Come stabilito nelle conclusioni del Consiglio europeo di Roma, i compiti dell'istituzione nella seconda fase sarebbero quelli di:

- rafforzare il coordinamento delle politiche monetarie;
- sviluppare gli strumenti e le procedure necessarie alla futura condotta di una singola politica monetaria;
- supervisionare lo sviluppo dell'Ecu.

Nel decidere che la nuova istituzione monetaria deve essere istituita all'inizio della Fase Due, il Consiglio europeo, con la riserva del Regno Unito, ha respinto l'idea che questa tappa potesse essere posticipata fino all'inizio della Fase Tre e ha agito coerentemente con la storia dell'integrazione europea, che ha visto ogni nuova iniziativa poggiare sin dall'inizio su una base istituzionale. Il precedente più significativo è quello della Commissione, il cui primo compito era precisamente quello di dare sostanza e capacità operativa alla Comunità europea. In questo ambito, il fatto che il Consiglio Europeo di Roma abbia attribuito alla Banca Centrale Europea (BCE) tre ampie funzioni è da considerare come concreta applicazione di questo principio generale.

Alcune considerazioni preliminari sono opportune a questo punto. Vi è accordo, innanzitutto, che durante la Fase Due la responsabilità ultima della condotta delle politiche monetarie nazionali rimane alle banche centrali nazionali: il principio della indivisibilità della politica monetaria non è in discussione. In secondo luogo vi è accordo che all'inizio della Fase Due il Trattato sull'UEM sarà stato approvato dai paesi membri e ratificato dai Parlamenti nazionali; e il Trattato conterrà norme specifiche per consentire il passaggio alla Fase Tre.

Da queste considerazioni preliminari consegue che nella Fase Due sarà senza dubbio necessario far coesistere le vecchie leggi nazionali in materia di politica monetaria e la nuova legge comunitaria, in particolare il Trattato. Anche se il Trattato diventasse pienamente applicabile in campo monetario solo all'inizio della Fase Tre, i paesi membri sarebbero ancora obbligati da questo a predisporre il trasferimento di poteri monetari alla SEBC che verrebbe creato all'inizio della Fase Due.

Non credo che i problemi posti da questa situazione debbano essere sovrastimati, dal momento che il cambiamento avverrà con passaggi tecnici "dovuti" ai sensi di legge e diretti all'attuazione di un assetto finale che è stato già chiaramente definito e approvato. Inoltre, la BCE userebbe ogni potere conferitole per promuovere, e non per mettere in pericolo, la stabilità dei prezzi in tutti i paesi membri, dal momento che l'attività della BCE sarebbe in ogni caso stabilita dal Consiglio sulla base degli obiettivi fissati nello Statuto.

Si prenda, per esempio, il caso in cui alla BCE fosse consentito di intervenire sui mercati dei cambi in valute terze. Questo avverrebbe solo quando le banche centrali nazionali stabilissero che gli obiettivi della Comunità sarebbero meglio serviti da un'azione di politica del cambio condotta da una singola istituzione, lanciando in questo modo un forte segnale ai mercati. L'esperienza insegna che gli interventi coordinati sono stati più efficaci e che le loro implicazioni sulla politica monetaria nazionale sono state facilmente controllabili. In entrambi i casi ci si può aspettare un esito ancor più favorevole se l'azione è unitaria e non solo coordinata.

Pertanto, il principio dell'indivisibilità della politica monetaria non richiede che durante la Fase Due debba essere impedito alla BCE lo svolgimento di funzioni che possano avere un qualsiasi impatto sulle condizioni monetarie nella Comunità. Piuttosto, ritengo che il principio debba essere interpretato in modo che ogni banca centrale nazionale abbia, nella Fase Due, l'ultima parola sulle decisioni della BCE che potrebbero avere un impatto indesiderabile sulla situazione monetaria nazionale.

Introdurre nelle disposizioni transitorie del Trattato una tale clausola significherebbe dare un contenuto positivo alla Fase Due. E' essenziale, tuttavia, che nella Fase Due non venga introdotto alcun assetto istituzionale di

natura temporanea. Una istituzione "temporanea" creerebbe infatti una "area grigia" per ciò che riguarda la responsabilità della conduzione della politica monetaria e costituirebbe un fattore di turbativa nei mercati.

Per quanto concerne il contenuto specifico della Fase Due, vorrei svolgere solo una considerazione di carattere generale e sottolineare alcune delle implicazioni delle decisioni prese dal Consiglio europeo di Roma.

La considerazione è che deve essere fatta un'attenta distinzione fra le procedure e gli orientamenti generali da seguire durante la Fase Due, che dovrebbero essere definiti negli articoli transitori del Trattato, e la definizione dettagliata dell'attività della BCE, che dovrebbe essere in larga misura "autogestita" dalla BCE stessa. Questa è infatti l'idea seguita dal Comitato dei Governatori nella elaborazione del progetto di Statuto per la fase finale ed è quella anche adottata negli statuti delle banche centrali nazionali.

Riferendomi ai suggerimenti specifici del Consiglio di Roma per la Fase Due, vorrei sottolineare che "la predisposizione degli strumenti e delle procedure necessarie per la futura conduzione di una singola politica monetaria" è un tema con implicazioni complesse e di grande portata. Perché si possa attuare efficacemente una politica monetaria unica sin dal primo giorno della Fase Tre, tutti gli strumenti monetari previsti dallo Statuto della BCE devono essere disponibili e sperimentati. Ciò richiede una importante opera di razionalizzazione e di armonizzazione, per la quale potrebbe essere attribuita piena responsabilità alla BCE in aree che vanno dalle operazioni di mercato aperto e di credito, alle riserve obbligatorie minime, alle modalità degli interventi sui mercati dei cambi, al funzionamento dei sistemi di pagamento e di compensazione, etc.

Parallelamente a questo lavoro di natura strutturale, nella Fase Due dovrebbe essere sviluppato anche uno schema operativo per una politica monetaria integrata. Un'idea di quello che potrebbe essere fatto in questo campo è stata già presentata nel Comitato Delors ed è nota come "Schema Ciampi-Thygesen". Tale schema, è significativo, fra l'altro, per il ruolo importante che attribuisce all'Ecu. Nel contesto di tale schema operativo, potrebbero essere fissate anche le norme e le procedure per gli interventi in valute terze. E' possibile che questa attività implichi un crescente ruolo dell'Ecu quale valuta contro la quale saranno ceduti

dollari americani e yen.

Bisognerebbe inoltre prendere seriamente in considerazione le modalità atte a rendere l'Ecu "forte e stabile", così come affermato nelle conclusioni del Consiglio europeo. In questo contesto si dovrebbe fare attenzione alle implicazioni di una qualsiasi ridefinizione dell'Ecu sulle esistenti attività e passività denominate in Ecu, al fine di evitare qualsiasi turbativa del mercato.

Per quanto riguarda il compito di supervisionare lo sviluppo dell'Ecu, oltre agli aspetti che ho già ricordato, si dovrebbe valutare attentamente il funzionamento del Sistema di compensazione in Ecu. Senza un sistema dei pagamenti integrato e efficiente, la politica monetaria non può essere condotta in maniera uniforme. Questo significa che l'attuale sistema di compensazione in Ecu dovrebbe evolversi per diventare il sistema integrato dell'Unione. La BCE nella Fase Due dovrebbe predisporre gli strumenti ed emanare i regolamenti per assicurare che il sistema dei pagamenti si sviluppi in una maniera efficiente e sana e che disponga di adeguata liquidità.

Non intendo concludere questa riflessione a ritroso sulle fasi del processo dell'UEM senza spendere qualche parola sulla Fase Uno. Sebbene siano stati fatti progressi nell'attuazione del programma del mercato unico e nell'ampliamento del meccanismo di cambio dello SME, molto resta ancora da fare in alcuni paesi, fra cui l'Italia, per rafforzare la convergenza, raggiungere una durevole stabilità dei prezzi e il riequilibrio del settore pubblico. Nel sorvegliare l'attuazione degli impegni della prima fase, bisognerebbe astenersi dall'usare indicatori quantitativi uniformi, che non possono tener conto opportunamente della diversità delle situazioni dei singoli paesi. Piuttosto, sarebbe più opportuno accertare che la tendenza verso la convergenza e il riequilibrio si basi solidamente su adeguate politiche.

Le sedi istituzionali per esaminare le politiche dei paesi membri sono già all'opera, sia a livello ministeriale che di banche centrali. In particolare, il Comitato dei Governatori sta portando avanti il primo esperimento di definizione comune ex-ante degli obiettivi delle politiche monetarie per il 1991. In questo ambito, i Governatori esamineranno costantemente l'applicazione delle politiche concordate al fine di assicurare la loro compatibilità alla luce delle mutevoli condizioni economiche.



Nello svolgimento di questo compito, il Comitato dei Governatori si sta già trasformando da un consesso nel quale rappresentanti nazionali si scambiano informazioni e coordinano il loro operato in un organismo che prefigura quello che sarà il Consiglio della BCE. Prova concreta di questa trasformazione è l'Economic Unit creata dal Comitato per fornire alle proprie decisioni una base di analisi più solida e autonoma.

In conclusione, le questioni che le diverse istanze comunitarie si trovano a fronteggiare alla vigilia della Conferenza intergovernativa sono numerose e complesse, ma l'obiettivo è stato seriamente affrontato con tutta la determinazione necessaria. E' questo un compito che richiede tuttavia anche uno sforzo di immaginazione. Sono sicuro che su questo terreno il vostro Comitato potrà ancora fornire un contributo importante.