L'evoluzione del sistema monetario europeo tra passato e futuro: è la moneta a governare l'Europa o la politica ha ancora un primato?

di Federico Arcelli

La storia economica dell'Europa[1] *degli ultimi cento anni dimostra l'esistenza di tendenze di cambiamento basate su fattori economici, che sembrano assai più determinanti delle decisioni politiche. La storia della moneta ne è, forse, l'esempio più evidente. Questo lascia presagire il fatto che l'Europa del nostro domani potrebbe essere molto più il frutto delle relazioni e degli interessi economici, piuttosto che della capacità dei cittadini – e della politica – di assumere un ruolo guida e di proporre dei valori condivisi.*

L'introduzione dell'euro come moneta circolante in dodici Stati membri dell'Unione Europea – a partire dallo scorso primo gennaio – a molti è sembrato un cambiamento epocale. Lo è, certamente, ma questo evento rappresenta anche il coronamento di un cammino evolutivo che ha portato durante il secolo passato dalla moneta circolante in metallo prezioso dei primi del Novecento a una progressiva "virtualizzazione" e internazionalizzazione dello strumento monetario.

Tutto questo è avvenuto sotto i nostri occhi, in pochi decenni, e, soprattutto, è avvenuto mentre ancora forte era la convinzione circa il "primato" d'indirizzo della politica, rispetto all'economia. Nonostante ciò, l'Europa è rimasta ancora ben lontana dal divenire un soggetto politico. Anzi, l'analisi degli eventi degli ultimi cento anni lascia intuire alcune tendenze, forse ancora in atto, che potrebbero rappresentare dei vincoli per il futuro. Una riflessione in merito richiederebbe volumi interi. Può

[1] Il contributo seguente riprende e rielabora il testo di F. Arcelli in corso di pubblicazione sul periodico *Aspenia*, (anno 2002, settembre-dicembre).

però esser sensato proporre alcuni spunti e ricordare alcuni fatti salienti, specie in un momento, come quello attuale, in cui la prospettiva di lungo periodo sembra avere ceduto il passo alle analisi economiche e di mercato a breve o medio-breve termine.

Tornando indietro di poco più di un secolo, al 1865, il panorama economico europeo era completamente diverso rispetto a quello attuale. L'Europa era divisa in Stati nazionali e le relazioni economiche e gli scambi commerciali, sottostavano ai "capricci" delle diplomazie. Nonostante questi dati di fatto, l'Unione Monetaria Latina – che aveva posto rigorosi vincoli di "parità" tra i titoli e i pesi[2] delle coniazioni europee – fu un primo tentativo di soccorrere le necessità dell'economia e dei commerci, garantendo una sostanziale equivalenza tra le varie monetazioni, pur non potendo spendere la moneta di uno Stato in un altro, sebbene fossero nominalmente eguali.

Tale parità nella monetazione – nonostante gli accordi del 1865 tra Francia, Italia, Belgio e Svizzera (poi estesi ad altri Stati, tra cui Spagna e Portogallo), fossero poi stati presto "disattesi" – è rimasta sostanzialmente in vigore in alcuni paesi fino a dopo la Prima Guerra Mondiale. In Italia le ultime 100 lire in oro coniate con lo *standard* del 1865, furono l'emissione del 1923 in occasione delle celebrazioni per il primo anno del regime. Successivamente solo nei primi Anni Trenta in Italia si coniarono nuove monete in oro, svalutate a 8,79 grammi (sempre a 900/1000) per le 100 lire, fino alla nuova svalutazione del 1937 con un'emissione da 100 lire da 5,46 grammi. Queste monete non erano, comunque, già più emissioni a larga circolazione, essendo state tirate in poche migliaia, quando non centinaia, di esemplari.

[2] In particolare l'accordo aveva introdotto un sistema che prevedeva un peso di 32,25 grammi d'oro a titolo 900/1000 per la moneta più importante, le 100 lire (nel regno d'Italia) o franchi (in Francia e Svizzera ad esempio). Tale parità era rispettata nei tagli inferiori, con un peso di 16,12 grammi per il conio da 50, di 6,45 grammi per quello da 20 (il più noto "Marengo"); fino agli 1,62 grammi per la moneta da 5 lire /franchi, piuttosto rara nella tiratura in oro, dato che questa era anche la moneta più importante coniata in argento, con tagli da 25 grammi a titolo 900/1000 (anche se alcuni paesi la emisero a 835/1000).

Fino ai vari accordi tra le banche centrali denominati di *Gold Exchange Standard* (i principali tra la fine del XIX e gli inizi del XX secolo), che prevedevano la convertibilità delle banconote in oro o altre valute, convertibili in oro presso le banche centrali emittenti, la moneta circolante era basata rigorosamente su coniazione in metalli preziosi (o limitate emissioni di banconote interamente convertibili), ovvero il *Gold Standard*. In quest'ultimo sistema, che era stato in uso da sempre, la "percezione" della moneta da parte degli utenti era assai più focalizzata sull'idea di "riserva di valore", che su quella di "strumento di pagamento". Ciò era implicito nel sistema a base metallica, essendo il circolante necessariamente limitato, e il contenuto aureo o argenteo della moneta percepito come relativamente indipendente, rispetto a shock inflazionistici esogeni.

L'espansione dei commerci e delle relazioni economiche internazionali avevano portato i principali paesi industrializzati – con in testa il Regno Unito, al vertice del più vasto impero coloniale della storia – ad avvertire la "necessità" di una maggiore disponibilità di base monetaria per sostenere l'economia. Siamo in un periodo ancora lontano dalle teorie di Irving Fisher (1867-1947) sugli effetti della "velocità di circolazione" della moneta sulla base monetaria complessiva o dai dibattiti tra Keynesiani e Monetaristi sul suo ruolo. Questa esigenza, tuttavia, era "sentita" dalle autorità monetarie dei principali paesi industrializzati come un mezzo per garantire non solo un più solido sviluppo delle economie dominanti europee, ma anche per impedire che repentini cambiamenti nella disponibilità di metalli in alcune aree extra-europee (la storia aveva già lasciato insegnamenti in merito con il caso della Spagna e dell'argento americano nel XVI secolo) – tornati di attualità dopo le "corse" all'oro e all'argento negli Stati Uniti – potessero variare i prezzi dei metalli e influire di conseguenza sulle masse monetarie in Europa. In sostanza, le banche centrali cominciavano ad avvertire il problema della gestione della moneta in modo da non pregiudicare la sua "stabilità", ma volendo mantenere il controllo delle leve in mani "sicure".

La soluzione rappresentata dal *Gold Exchange Standard* garantiva i principali paesi (Regno Unito e Francia in testa) circa

la "credibilità" della moneta (ovvero la sua percezione come strumento stabile da parte del mercato), pur lasciando ampio margine a una dimensione "gonfiata" di circolante (M1), rispetto alle effettive riserve di metallo prezioso. Tuttavia, va ben tenuto presente che tale sistema non permetteva, in concreto, una vera "libera fluttuazione" delle valute, in quanto le masse monetarie erano comunque legate tra loro non più soltanto dalle parità nei titoli (che potevano venire variate anche unilateralmente, come accadde), ma anche dalle reciproche disponibilità di riserve. In pratica si era passati da un vincolo rigido (la quantità di metallo prezioso posseduto) a un vincolo "cooperativo" (l'accordo tra le principali banche centrali, premessa la disponibilità di riserve).

Un sistema così concepito, tuttavia, non metteva ancora i paesi dominanti nella condizione di stampare la loro moneta e di utilizzarla come strumento di pagamento rispetto a importazioni di beni reali, senza impatto sull'economia finanziaria nazionale (ovvero ciò che hanno potuto fare gli Stati Uniti a partire dal secondo dopoguerra), perché il vincolo di convertibilità poneva dei limiti di circolazione e la "credibilità" della base monetaria "sfuggiva" al controllo dell'indirizzo politico.

Paradossalmente, si realizzava un'implicita "indipendenza" dell'autorità monetaria rispetto alla "politica", perché essa era nei fatti determinata da regole e leggi di mercato. Quindi, non sarebbe stato possibile abdicare alla regola della "convertibilità" delle banconote, perché nessuno Stato aveva la "credibilità" per emettere banconote "inconvertibili" in condizioni di pace (come oggi sono l'euro o il dollaro) e far sì che venissero accettate all'estero. Quello che a noi, oggi, in epoca di economia "virtuale" sembra ovvio e scontato non lo era (né mai sarebbe stato accettato) appena qualche decennio or sono.

Con la Prima Guerra Mondiale, il *Gold Exchange Standard* andò una prima volta in crisi, infatti gli eventi bellici imposero un sostanziale "corso forzoso" delle banconote. Tutto ciò però non è paragonabile a una situazione "normale" in tempo di pace. Infatti, soltanto la gravità dello sforzo bellico aveva reso accettabile tale soluzione, e, a ogni modo, i paesi belligeranti avevano espresso la volontà di ripristinare la convertibilità alla fine

delle ostilità, scaricando sulle "riparazioni" da chiedere agli sconfitti, i "costi" in termini di economia reale e finanziaria sostenuta.

La guerra, tuttavia, minò le basi del sistema, perché, come ha sostenuto Charles Kindleberger, entrambe le parti avevano iniziato le ostilità con l'idea di un conflitto breve e con la convinzione di poter ottenere "riparazioni" sufficienti dall'altra parte in caso di vittoria. Questo assunto era, ovviamente, irrealistico, e ciò fu chiaro a tutti già a partire dal secondo anno di guerra. Il ripristino del *Gold Exchange Standard* negli Anni Venti fu quindi, da un lato un percorso obbligato – perché il mercato lo chiedeva – ma dall'altro, un grave problema di equilibrio, perché le varie banche centrali avevano oggettive difficoltà a fissare "parità" sostenibili e la stabilità della situazione politica europea era comunque compromessa dalle lunghissime negoziazioni sulle riparazioni tedesche.

Il caso tedesco, e soprattutto l'iper-inflazione del 1923, aveva tuttavia imposto di ripercorrere questa strada, perché fu chiaro a tutti che una banconota inconvertibile (come era il marco a quel tempo), non poteva avere alcuna "credibilità" sul mercato e lasciava alle autorità di governo troppo "spazio" per generare inflazione senza controlli. La paura del mercato bloccava quindi ogni soluzione non ancorata a garanzie esogene: il pubblico in realtà non avrebbe mai accettato di buon grado banconote di cui non si fidava, e questo – fu ben chiaro – non valeva solo per la Germania. Quello che apparve evidente, quindi, sin dai primi Anni Venti, fu che il mercato non avrebbe comunque tollerato un sistema monetario troppo "vincolato" alle discrezionalità delle scelte politiche dei singoli Stati.

La reintroduzione della convertibilità fu, quindi, operata lentamente in tutti i paesi europei tra il 1924 e il 1926. L'Italia, per desiderio delle autorità politiche, fece una scelta di riaggancio alla convertibilità con una parità "forte" rispetto alla sterlina inglese (la famosa "Quota Novanta").

La situazione di equilibrio faticosamente ricostruita in quegli anni vincolava nei fatti le monete di tutti i principali paesi mondiali, ma fu di breve durata. La crisi del '29, infatti, impose in pochi anni la definizione di nuove parità o temporanee so-

spensioni della convertibilità in molti paesi. La soluzione dei problemi dovette attendere, tuttavia, la conclusione dei nuovi eventi bellici e i piani che ne seguirono.

Gli Accordi di *Bretton Woods* (1944) costituiscono il momento di svolta rispetto alle linee guida dello sviluppo dei paesi occidentali nel secondo dopoguerra, senza ripetere gli errori dei primi Anni Venti, cercando di creare un sistema "stabile". Il risultato degli accordi è stato la creazione di un nuovo sistema di *Gold Exchange Standard*, basato sul dollaro. La moneta statunitense era il centro del sistema ed era l'unica – all'inizio – convertibile in oro (in origine a un prezzo *standard* di 35 dollari per oncia, poi variato negli Anni Sessanta a 38,5 e infine a 42,5 poco prima della fine del sistema), dato che più di metà delle riserve mondiali erano concentrate negli Stati Uniti. Questi ultimi rappresentavano nel 1945 più di metà del PIL mondiale. Le altre valute avrebbero oscillato rispetto al dollaro, nella misura di una banda di oscillazione con limite all'1,5% in più o in meno.

Il sistema nato a *Bretton Woods* garantì anche agli europei circa un quarto di secolo di stabilità, fino a che, nel 1971, gli Stati Uniti decisero la sospensione indeterminata della convertibilità del dollaro in oro. Questo evento provocò rapidamente la sospensione della convertibilità di tutte le altre valute e la fine del principio di convertibilità. È la nascita della moneta "moderna", che usiamo normalmente oggi, ma che è, in realtà, relativamente giovane.

L'effetto della fine del sistema di *Bretton Woods* si tradusse in un problema di "stabilità" per molte valute, acuito dalle due crisi petrolifere degli Anni Settanta. La risposta dei paesi europei fu la creazione, a seguito del "piano Werner" dei primi Anni Settanta di un "serpente" monetario sostanzialmente ancorato al marco tedesco, che divenne gradualmente la moneta europea di riferimento sia per la forza economica della Germania, sia per la politica di stabilità della *Bundesbank*. Il "serpentone", che fu l'antesignano dello SME, dell'ECU e, infine, dell'euro, altro non era che una replica del sistema di *Bretton Woods*, ovvero un sistema di cambi semi-fissi con bande di oscillazione, ma senza più il dollaro – ovviamente – al centro.

La riflessione conclusiva che si può formulare ripercorrendo velocemente oltre un secolo di storia fino ad oggi, ci conduce a considerare alcuni fatti salienti, che rappresenteranno probabilmente dei vincoli anche in avvenire.

Circa il passato, innanzi tutto, si deve ricordare che si è verificato un passaggio da un sistema in cui la "fiducia" nella moneta era minima (ovvero quando il mercato accettava solo moneta in metallo prezioso o convertibile) a uno sempre più virtuale (moneta elettronica o nuove forme di pagamento), e tutto ciò in poche decadi. Poi non va dimenticato che il ruolo dell'autorità monetaria è divenuto sempre più "chiave", nel senso che è a essa che compete la credibilità della moneta e il fatto che essa resti "forte" e non decada. Da ciò conseguono tutte le opportune considerazioni circa l'indipendenza (o meno) dell'autorità monetaria rispetto a vincoli politici.

Da ultimo, una constatazione: la moneta "moderna" è assai più strumento efficiente di pagamento che "riserva di valore" ed è proprio la consapevolezza di questo cambiamento che ha permesso, nei decenni passati, di abbandonare sempre di più il vincolo alla convertibilità fino a rendere la moneta uno strumento sostanzialmente "virtuale".

Per il futuro, è forse opportuno riflettere su quanto sinora taciuto circa l'euro, ovvero i vincoli per i paesi membri, che fanno in parte da contraltare ai benefici. Il primo grande beneficio della sua introduzione è rappresentato da stabilità monetaria e sostanziale riduzione del costo del denaro per i paesi più deboli. In secondo luogo, va ricordato che l'euro nasce come moneta di una larga area economica, ma non è ancora "competitivo" rispetto al dollaro, né in fondo è chiaro se mai lo sarà o lo potrà essere. Al di là delle motivazioni di ciò, vale la pena di ricordare che una moneta considerata "di riserva" e accettata universalmente fuori dai suoi confini legali (come è attualmente per il dollaro nei paesi in via di sviluppo) offre al paese emittente la possibilità di "indebitarsi" – in senso improprio – senza costo, acquisendo beni reali e pagandoli con la sua moneta nazionale.

Non è certo che gli europei potranno mai arrivare a questo, ma va detto che ci sono vicini. Nel caso ciò possa un giorno accadere lo scenario è tutto da disegnare e il ruolo degli Stati Uni-

ti tutto da chiarire. È evidente che essi possono avere un interesse a non perdere il primato assoluto del dollaro nei commerci internazionali e sono in grado di sostenerlo con una moneta e una forza politica che l'Europa è lontanissima dall'avere, ma potrebbero esserci nuove spinte di carattere economico, che portino a soluzioni differenti o a un accordo per una "moneta globale", oggi francamente impensabile.

Il prezzo di tutto ciò per i singoli Stati membri è la rinuncia a ogni leva monetaria (in pratica non c'è più spazio per "svalutazioni competitive". Forse vale la pena di ricordare come italiani che altri paesi europei avrebbero visto in tali azioni da parte dell'Italia, una minaccia seria per la competitività della loro economia, com'è accaduto in passato), oltre a porre concretamente, nel medio termine, anche un vincolo sulle possibilità di usare la leva fiscale. Si consideri poi che i meccanismi di solidarietà, decisi con i trattati istitutivi dell'euro, impongono una serie di scelte di coesione, divenute consistenti vincoli di carattere politico per i paesi membri. L'attuale sistema non è tuttavia ancora abbastanza "solido" da resistere a scosse sostanziali, come ad esempio l'uscita di un *partner* dall'area euro per mancato rispetto degli accordi, senza che ciò non rischi di travolgere l'intera costruzione se il paese in oggetto è grande.

Il ruolo della Convenzione europea potrebbe quindi spingersi a definire regole molto precise in ambiti politici con un occhio particolare alle istanze, che potrebbero emergere dall'economia reale. La questione dei paesi di nuova adesione si potrebbe quindi configurare nello stesso ambito di dibattito e di regole.

Infatti, restano all'Europa una serie di "traguardi" da raggiungere e di differenze da colmare in vari settori (fiscalità, aree regolate, diritto privato, eccetera). All'Europa di domani resta anche il vincolo di saper dare spazio a una vera rappresentanza delle istituzioni democratiche per non rischiare il prevalere di interessi economici e di parte, perdendo il contatto con la realtà sociale o lasciando la residua rappresentanza nelle istituzioni nazionali, sempre più svuotate del reale potere.