

## Scheda NOVE

---

### L'Unione economica e monetaria e l'euro

#### 1. La nascita dell'Euro

Il 1° gennaio 2002 l'euro è diventata la moneta corrente per oltre 300 milioni di europei.

Fra il trattato di Maastricht che nel febbraio 1992 sancisce il principio di una moneta unica europea e l'immissione in circolazione delle euromonete e delle eurobanconote in dodici paesi dell'Unione sono trascorsi solo dieci anni, un lasso di tempo straordinariamente breve se si considera che l'operazione non ha eguali nella storia mondiale.

L'euro ha sostituito monete che sono state per molti dei paesi interessati simboli e strumenti centenari di sovranità nazionale. Il nuovo conio ha contribuito notevolmente al processo di unificazione economica dell'Europa e al senso di appartenenza dei cittadini europei a un'unica identità. Con l'euro in tasca possono ormai viaggiare e acquistare pressoché ovunque nell'Unione, senza problemi di cambio.

Come nasce l'idea di una moneta unica europea?

Già nel 1970 il rapporto Werner, dal nome del primo ministro lussemburghese, proponeva una convergenza fra le monete e le economie dell'Europa dei Sei.

Un primo passo in tal senso è compiuto soltanto nel marzo 1979 con l'introduzione del sistema monetario europeo (SME). Obiettivo dello SME era cercare di contenere le variazioni di cambio fra le monete degli Stati membri, fissando loro dei margini di fluttuazione che andavano dal 2,25 al 6 %. Il sistema fu tuttavia minato da una serie di crisi legate all'instabilità del dollaro e alla debolezza di alcune valute, preda di speculatori soprattutto nei periodi di grande tensione internazionale.

La necessità di un'area di stabilità monetaria diventa impellente con il progredire del mercato interno. La logica dell'Atto unico europeo, firmato nel febbraio 1986, implicava la convergenza delle economie europee e una riduzione delle fluttuazioni dei tassi di cambio. Come pretendere che il mercato unico, fondato sulla libera circolazione di persone, merci e capitali, funzioni a dovere se le monete, potenzialmente svalutabili, rischiano di conferire vantaggi competitivi all'una o all'altra economia nazionale, falsando così gli scambi e la concorrenza ?

Nel giugno 1989, al Consiglio europeo di Madrid la Commissione presieduta da **Jacques Delors** presenta un piano e un calendario per la realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM). Il piano è stato in seguito integrato nel trattato firmato a Maastricht nel febbraio 1992, che fissa una serie di criteri cui dovranno conformarsi gli Stati membri per entrare nell'UEM. Essi sono improntati al rigore della disciplina economica e di bilancio: riduzione dell'inflazione, dei tassi d'interesse, del disavanzo pubblico (3 % del PIL), del debito pubblico

(60 % del PIL) e stabilità dei cambi.

Con dei protocolli allegati al trattato, la Danimarca e il Regno Unito si sono riservati il diritto di non passare alla terza fase dell'UEM (introduzione dell'euro) pur rispondendo ai criteri prescritti (clausola dell'*opting-out*). La Danimarca ha inoltre confermato, con un referendum, l'intenzione di non partecipare all'euro e anche la Svezia ha manifestato perplessità al riguardo.

Occorreva trovare il modo di garantire la stabilità della nuova moneta, poiché l'inflazione mina la competitività dell'economia, la fiducia dei consumatori e riduce il potere d'acquisto. Per questo motivo è stata istituita una Banca centrale europea (BCE) con sede a Francoforte, uno status di totale autonomia e la missione di agire sui tassi di interesse per mantenere il valore dell'euro.

Riunitosi a Amsterdam nel giugno 1997, il Consiglio europeo ha adottato due importanti risoluzioni:

- la prima, conosciuta come "Patto di stabilità e di crescita" impegna gli Stati membri ad attenersi a una disciplina di bilancio, esercitando un controllo reciproco e multilaterale che precluda la possibilità di disavanzi eccessivi;
- la seconda riguarda la crescita economica e impegna solennemente gli Stati membri e la Commissione a fare in modo che l'occupazione continui ad occupare un posto di primo ordine fra le priorità politiche dell'Unione.

Nell'ambito di una terza risoluzione sul coordinamento delle politiche economiche, il Consiglio europeo di Lussemburgo del dicembre 1997 decide che *i Ministri degli Stati partecipanti all'area dell'euro possono riunirsi in modo informale per discutere su questioni connesse con le competenze specifiche che condividono in materia di moneta unica*. Tale importante decisione dei capi di Stato e di governo dei Quindici apre così la via a un processo di intensificazione dei legami fra i paesi che hanno adottato l'euro, destinato a trascendere la mera unione monetaria per investire anche le politiche finanziarie, di bilancio, sociali e fiscali.

La progressiva realizzazione dell'UEM ha agevolato l'apertura del mercato unico, consolidandolo. A dispetto di una situazione mondiale assai precaria (attentati terroristici, crisi dei mercati finanziari, guerra in Irak), la zona euro ha goduto della stabilità e della predicibilità necessarie agli investitori e ai consumatori. La fiducia dei cittadini europei nell'euro ha trovato conferma nel buon esito, sorprendentemente rapido, del processo di immissione delle monete e banconote in euro nella prima metà del 2002. Gli europei possono oggi paragonare i prezzi da un paese all'altro, viaggiare e acquistare con grande facilità.

L'euro è diventato la seconda valuta mondiale per importanza ed è in procinto di diventare, come il dollaro, una moneta di riserva e pagamento internazionale. Cresce sempre più il ritmo di integrazione dei mercati finanziari della zona euro, con conseguenti fusioni non solo fra mediatori di borsa ma anche fra borse valori. L'Unione europea ha stabilito un piano d'azione per i servizi finanziari da attuarsi entro il 2005.

## 2. Il calendario dell'Euro

**7 febbraio 1992:** firma del trattato di Maastricht.

Il trattato sull'Unione europea e l'Unione economica e monetaria viene concluso a Maastricht nel dicembre 1991, firmato nel febbraio 1992 ed entra in vigore nel novembre 1993. Secondo il nuovo trattato, le monete nazionali cederanno il passo alla moneta unica se ricorreranno certe condizioni economiche. Il più importante dei "criteri di Maastricht" è la sostenibilità della finanza pubblica: il disavanzo pubblico non deve superare il 3% del prodotto interno lordo (PIL) e il debito pubblico non deve essere superiore al 60% del PIL. Gli altri criteri prevedono la stabilità a lungo termine dei prezzi, dei tassi di interesse e dei cambi fra le valute partecipanti.

**Gennaio 1994:** nasce l'Istituto monetario europeo.

Con l'Istituto monetario europeo (IME) vengono introdotte nuove procedure di controllo dirette a promuovere la convergenza economica.

**Giugno 1997:** il Patto di stabilità e crescita.

Il Consiglio europeo di Amsterdam adotta il "Patto di stabilità e crescita" e il nuovo meccanismo di cambio (SME II) che collega all'euro le valute degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro. Viene anche approvato il disegno delle monete metalliche in euro.

**Maggio 1998:** undici paesi si qualificano per l'euro.

Dal 1° al 3 maggio 1998 i leader politici dell'Unione si riuniscono a Bruxelles per stabilire quali paesi presentano i requisiti per entrare a far parte della zona euro e fissano irrevocabilmente i tassi di cambio fra le monete partecipanti.

**1° gennaio 1999:** nasce l'euro.

Il 1° gennaio 1999 la moneta unica subentra alle monete degli 11 paesi partecipanti (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna-- la Grecia adotta l'euro il 1° gennaio 2001) e la Banca centrale europea subentra all'IME, assumendo la responsabilità di una politica monetaria oramai definita e at-

tuata in euro. Il 4 gennaio 1999 si inaugurano le operazioni di cambio in euro al tasso di 1,18 dollari circa. Inizia così il periodo di transizione che durerà fino al 31 dicembre 2001.

### **1° gennaio 2002:**

introduzione di monete e banconote

Il 1° gennaio 2002 entrano in circolazione le banconote e le monete metalliche in euro. Inizia un breve periodo di doppia circolazione durante il quale vengono progressivamente ritirate le banconote e monete nazionali. Dal 28 febbraio 2002 solo l'euro ha corso legale.

## **3. I precedenti del sistema monetario europeo.**

### **3.a. Il serpente monetario.**

L'economia mondiale registrò nel 1971 una violentissima crisi .

Di fronte a questa furiosa crisi del sistema monetario internazionale ed alla crisi del dollaro, i paesi membri della Comunità Europea decisero di intervenire con un accordo monetario e, nel marzo del 1972, i sei paesi originariamente membri del Mercato comune europeo decisero di lasciar fluttuare le loro monete **congiuntamente rispetto al dollaro**, con una banda *totale* di fluttuazione di soli 2,25 punti percentuali, anziché dei 4,5 punti concordati nel dicembre del 1971.

Questo fu denominato *il 'serpente' europeo*, o il "**serpente nel tunnel**" e durò fino al marzo del 1973.

Tuttavia nel marzo 1973 la speculazione internazionale si manifestò ancora e con maggior vigore ed allora le autorità monetarie dei principali paesi industrializzati intervennero con decisioni diverse, in ordine all'aggancio con il valore del dollaro :

- il dollaro USA, la sterlina inglese, lo yen giapponese, la lira italiana, il dollaro canadese e il franco svizzero : decisero di lasciar fluttuare le proprie monete indipendentemente
- il marco **tedesco**, il franco **francese** e le valute di altri sei paesi dell'Europa centrale e settentrionale: decisero di lasciar fluttuare congiuntamente, con le regole del *serpente*..

**Era nato così il regime di cambi a fluttuazione amministrata attualmente in vigore.**

La Francia abbandonò il serpente nel 1974, la Norvegia nel 1977 e la Svezia nel 1978 (il Regno Unito, l'Italia e l'Irlanda non vi avevano aderito per nulla).

### 3.b. Il Sistema monetario europeo (SME)

Nel marzo 1979 l'Unione europea (UE) istituì il Sistema monetario europeo (SME) come elemento di una più generale tendenza verso una maggiore integrazione monetaria tra i paesi membri.

Lo SME comportò la creazione dell'Unità di conto europea (ECU) e l'adozione della regola secondo cui i paesi membri mantenevano i tassi di cambio delle proprie valute entro margini di fluttuazione del 2,25% rispetto a quelle degli altri paesi della comunità (sicché le valute europee fluttuavano *congiuntamente* nei confronti del dollaro e delle altre valute).

Inoltre fu istituito a Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECOM) teso a fornire assistenza a breve e medio termine ai paesi membri con problemi di bilancia dei pagamenti.

Nel giugno del 1989 un comitato presieduto da Jacques Delors, presidente della Commissione europea, caldeggiò una transizione in tre fasi verso l'obiettivo dell'unione monetaria, caratterizzata da una moneta unica ed una Banca centrale europea (BCE), da realizzare entro il 1998.

Su questo progetto per raggiungere la completa unione monetaria i membri della Comunità, hanno sottoscritto il trattato istitutivo dell'UE, il TUE, più noto con il nome di **Trattato di Maastricht**.

Ma nella vita dello SME, nella fase precedente all'Euro, è bene ricordare che di fronte ai disordini finanziari e alla recessione, il Regno Unito e l'Italia decisero di abbandonare gli accordi di cambio dello SME nel settembre del 1992 e nell'agosto del 1993 i restanti membri dello SME ampliarono la banda di oscillazione a  $\pm 15$  per cento.

Il Sistema Monetario Europeo (SME) che i governi dei paesi CEE decisero di varare in una riunione, tenutasi a Bruxelles nel dicembre 1978, divenne operativo a partire dal 13 marzo 1979.

Appare opportuno esaminare quattro differenti aspetti dello schema dello SME:

- l'Unità di Conto Europea (ECU)
- le facilitazioni creditizie

- il sistema dei tassi di cambio ed il meccanismo di intervento
- il Fondo Monetario Europeo

### 1 - L'UNITA' DI CONTO EUROPEA (ECU)

L'Ecu è l'espressione di un paniere di monete dei paesi aderenti alla CEE, prese in percentuali stabilite. La composizione iniziale ricalca quella dell'Uce (Unità di Conto Europea) precedentemente in uso all'interno della Comunità; il peso di ogni valuta all'interno del paniere può essere modificato previo accordo del Consiglio dei Ministri CEE.

L'Ecu svolge essenzialmente due funzioni:

1) Essa è l'unità di conto nella quale vengono espressi i debiti ed i crediti tra le banche centrali nei diversi paesi. Il rischio di cambio è ineliminabile fin tanto che esiste la possibilità di un aggiustamento delle parità ma, esprimendo debiti e crediti in ecu si arriva a distribuire l'onere del rischio, poiché in questo caso, il rischio non grava interamente né sul creditore né sul debitore.

2) Esso rappresenta lo strumento di pagamento utilizzato tra le banche centrali dei paesi CEE. In questo senso l'ecu è un'attività, creata secondo le modalità esaminate più avanti, che i paesi membri dello SME detengono a riserva. Gli ecu detenuti in portafoglio dalle banche centrali possono essere usati per rimborsare debiti derivanti da operazioni ufficiali di intervento sul mercato dei cambi con la specificazione che una banca centrale può decidere di non accettare il rimborso in ecu per una percentuale superiore al 50 per cento del proprio credito.

### 2 - LE FACILITAZIONI CREDITIZIE

Lo schema dello SME incorpora e sviluppa i tre meccanismi creditizi in essere anche in precedenza nell'ambito della Comunità. Essi sono: il credito a brevissimo termine (*very short term financing*), il sostegno monetario a breve termine (*short term monetary support, STMS*) e il concorso finanziario a medio termine (*medium term financial assistance, MTFA*). Le prime due coinvolgono le banche centrali dei paesi membri, mentre l'ultima è di competenza del Consiglio.

### 3 - IL CREDITO A BREVISSIMO TERMINE

Questo meccanismo era già previsto nell'ambito dello schema del serpente europeo e, con alcune modifiche, assolve alla stessa funzione anche nello SME ("super serpente"). Questo tipo di facilitazione è di ammontare illimitato ed è garantita in via reciproca dalle banche centrali dei paesi aderenti allo SME al fine di consentire l'intervento nel mercato dei cambi in valuta di paesi membri. La durata di queste operazioni è stata estesa a 45 giorni (a partire dalla fine del mese nel quale essa è stata attivata) a fronte dei 30 giorni previsti dallo schema precedente. Il

periodo di rimborso può anche essere esteso fino a tre mesi, nell'ambito però, in questo caso, di un massimale prefissato. Lo strumento di rimborso è costituito sia dal dollaro che dall'ecu.

#### 4 - SOSTEGNO MONETARIO A BREVE TERMINE (STMS)

Questa forma di facilitazione finanziaria venne creata, in forza di un accordo intervenuto tra le banche centrali dei paesi della Comunità, nel febbraio 1970. Essa venne ampliata nel gennaio del 1973 al fine di comprendervi anche i paesi che si univano allora alla CEE (Regno Unito, Irlanda e Danimarca) e sostanzialmente potenziata nell'anno successivo. Con il varo dello SME si è assistito ad un ulteriore rafforzamento, eccezion fatta per la partecipazione della Gran Bretagna, il cui contributo non viene considerato stante la non completa adesione al nuovo progetto.

Obiettivo di questo strumento è di concedere credito alle banche centrali di paesi comunitari che debbano fronteggiare temporanei squilibri della bilancia dei pagamenti. La concessione di credito non è subordinata all'accettazione di particolari vincoli nell'impostazione della politica economica da parte del paese finanziato, anche se sono previste successive consultazioni. Il meccanismo si fonda su un sistema di quote che definisce diritti e doveri di ogni singolo paese, sia in termini di crediti potenzialmente ottenibili che di finanziamenti potenzialmente concedibili. La durata di queste operazioni, originariamente a tre mesi e rinnovabile per altri tre su richiesta della banca centrale beneficiaria, contempla ora una ulteriore possibilità di rinnovo per un periodo di altri tre mesi.

#### 5 - IL CONCORSO FINANZIARIO A MEDIO TERMINE (MTFA)

Questo genere di facilitazione creditizia trova origine in una decisione del Consiglio dei Ministri CEE del 22 marzo 1971. Analogamente a quanto è accaduto nel caso dell'Stms anche in questo caso si è avuto un sostanziale rafforzamento in occasione dell'accesso di nuovi membri della Comunità nel 1973. Nel dicembre 1977 si decise inoltre di raddoppiare l'ammontare delle risorse da utilizzarsi secondo questo particolare schema. Con il varo dello SME si ebbe un ulteriore incremento delle quote sottoscritte anche dal Regno Unito fin dall'inizio. I crediti vengono concessi a paesi che si trovino in situazioni di particolare difficoltà o che debbano fronteggiare posizioni di deficit nella bilancia dei pagamenti. La scadenza è di due o cinque anni e la concessione è subordinata all'accettazione, da parte del paese beneficiario, di vincoli posti dal Consiglio dei Ministri CEE, all'impostazione della politica economica. Esistono massimali per i paesi creditori (nel senso che ogni paese è tenuto a contribuire fino a una predeterminata quota), ma non per i paesi debitori, anche se i membri della Comunità possono impedire che un singolo paese assorba più del 50 per cento del totale delle risorse.

Il totale dei crediti erogabili, nelle tre diverse forme, ammonta a 25 miliardi di ecu o, il che è lo stesso, a 35 miliardi di dollari al tasso di cambio in vigore alla fine del 1980. Questo valore equivale, all'incirca, al 20 per cento delle riserve ufficiali dei paesi membri.

In aggiunta a questi strumenti che rientrano nello schema dello SME, esiste un'ulteriore forma di prestito agevolato a medio termine, inteso a consentire ai paesi membri di fronteggiare squilibri della bilancia dei pagamenti. Esso si fonda su una operazione di intermediazione finanziaria in funzione della quale le risorse raccolte sul mercato internazionale dei capitali vengono poi date a prestito ai paesi membri.

Ad oggi, l'STMS e l'MTFA sono state usate, entrambe una volta sola, dall'Italia. Nel marzo 1974 la Banca d'Italia ricevette un prestito, del tipo STMS, pari a 1.562 miliardi di unità di conto europeo (allora equivalenti a 1,9 miliardi di dollari). Nel 1975 questo credito venne rimpiazzato da un finanziamento del tipo MTFA, con la specificazione che il Regno Unito erogò la propria quota-parte, pari a quella precedentemente concessa nell'ambito dell'STMS, nella forma di un credito avente scadenza a tre mesi ma rinnovabile. L'Italia effettuò il rimborso nel 1978. Per quanto concerne quell'ulteriore nominata forma di agevolazione finanziaria, prevista dalla Comunità, va ricordato che essa venne attivata solo una volta, nell'aprile 1976, quando la CEE contrasse un prestito dell'ammontare di 1,3 miliardi di dollari concedendo poi a credito all'Italia (0,3 miliardi) e all'EIRE (1,0 miliardi).

Infine un'operazione simile attuò l'Italia nel 1993, dopo la svalutazione, in un versamento frazionato di considerevole importo da parte della Comunità.

## 6 - TASSI DI CAMBIO E MECCANISMI DI INTERVENTO

Il sistema dei tassi di cambio ed il meccanismo di intervento presentano gran parte delle caratteristiche operative ed istituzionali del vecchio serpente, varato nel 1972, e che ebbe un'esistenza molto tormentata. Ci sono, comunque, anche caratteristiche del tutto nuove, come il cosiddetto "indicatore di divergenza".

Il Regno Unito aderì al "serpente" nella sua forma originaria, ma se ne distaccò, in modo definitivo, nel giugno 1972.

Unico tra i paesi CEE, il Regno Unito ha poi deciso di non aderire al nuovo sistema di parità. Nell'ambito dei nuovi accordi, come accadeva nel "serpente", vengono fissati rapporti di parità tra coppie di monete dei paesi membri (e tra ogni moneta e l'ecu). Vengono inoltre stabiliti dei margini di oscillazione attorno al tasso centrale di parità che, nella generalità dei casi, sono del 2,25 per cento. Ad ogni modo, i paesi membri della Comunità che non aderivano al vecchio "serpente" dispongono di maggiori margini di oscillazioni (=6%) anche se si reputa utile arrivare ad un restringimento del campo d'oscillazione della parità, sempre che le condizioni economiche generali del paese lo consentano. L'Italia decise di fare uso di questa possibilità di oscillazione allargata.

Le modificazioni dei tassi centrali di parità devono avvenire in un clima di generale consenso, seguendo una procedura prefissata. Gli organi, il cui consenso od opinione sono richiesti in questi casi, possono essere il Comitato dei Governatori delle Banche Centrali, il Comitato per le questioni monetarie e la Commissione CEE. Si ritiene comunque che la decisione finale



spetti, collegialmente, ai ministri dei paesi aderenti allo SME, come di fatto accadde il 24 settembre 1979, quando la procedura divenne per la prima volta operativa.

In quell'occasione la procedura si rivelò tutt'altro che semplice e sollecita: si rese necessaria una estenuante riunione, durata quindici ore e tenutasi a Bruxelles, tra i ministri delle finanze ed i governatori delle banche centrali dei paesi membri per raggiungere un accordo in merito a modificazioni di limitata entità dei tassi di cambio, considerato che il marco tedesco venne rivalutato del 2 per cento e la corona danese svalutata del 3 per cento.

La griglia dei tassi di parità e dei relativi margini di fluttuazione (il 2,25% nella generalità dei casi ed il 6% nel caso dell'Italia) segnano il limite oltre il quale l'intervento ufficiale delle autorità sul mercato diviene obbligatorio. In linea di principio si prevede che l'intervento debba avere luogo mediante l'uso di monete di paesi membri della Comunità (è quindi escluso il dollaro). L'ammontare dell'intervento è, sempre in linea di principio, illimitato. L'intervento può altresì avvenire all'interno dei margini di oscillazione, essendo in questo caso consentito l'uso di monete di paesi esterni alla Comunità (e di fatto si è spesso assistito alle negoziazioni in dollari statunitensi).

In aggiunta alla griglia delle parità centrali esiste anche un "indicatore di divergenza", uno strumento atto a cogliere per tempo le tendenze che una data moneta manifesta allo scostamento dei valori prefissati.

La divergenza è misurata con riferimento al rapporto di cambio tra la moneta in questione e l'ecu e non, quindi, alla parità espressa in termini di una qualsiasi altra valuta di un paese membro della Comunità. L'indicatore ha il compito di segnalare il momento in cui il valore di mercato di una certa moneta varca il limite di divergenza consentito in termini di ecu.

Nel caso si verifichi una situazione del tipo sopra descritto si presume che le autorità monetarie del paese interessato prendano le misure necessarie. La risoluzione votata dal Consiglio Europeo nel dicembre 1978 indicava misure di carattere monetario, quali una manovra dei tassi di interesse, in grado di influire in modo apprezzabile sul corso del cambio. Il paese la cui moneta varchi le soglie di divergenza prefissata non è immediatamente tenuto ad intervenire, anche se il fatto comporta immediate consultazioni e valutazioni a livello degli organi comunitari interessati (il già citato Comitato dei Governatori delle Banche Centrali, il Comitato per le questioni monetarie, il Comitato per la Politica Economica ed il Consiglio dei Ministri).

## 7 - IL FONDO MONETARIO EUROPEO

La costituzione del Fondo Monetario Europeo (FME), prevista per il 1981, in pratica è stata posticipata, mentre nel frattempo rimane in vita il vecchio Fondo per la Cooperazione Monetaria Europea, quale precursore della nuova istituzione.

Quest'ultimo venne creato dal Consiglio dei Ministri nell'aprile 1973, senza peraltro una specifica definizione dei relativi compiti. In concreto esso intervenne nelle operazioni tra paesi aderenti al vecchio "serpente" e fornì le risorse per l'attivazione delle facilitazioni del tipo

STMS, già descritto. Con il varo dello SME esso fu destinato a ricevere conferimenti di risorse da parte dei paesi membri della Comunità e ad emettere ecu a fronte di tali versamenti. Le unità dei conto così emesse vengono usate nelle transazioni tra i paesi comunitari o nelle operazioni tra questi ed il Fondo.

Tutti i paesi CEE, compresa la Gran Bretagna, hanno depositato il 20% delle proprie riserve in oro e valuta estera presso la cassa del Fondo, ricevendone in cambio ecu. I depositi hanno durata di tre anni: l'oro e le valute vengono rimborsati nel loro ammontare originario rivalutato in base al prezzo di mercato dell'oro e al relativo corso delle valute. A ciò fa seguito un nuovo deposito in cambio di una corrispondente emissione di ecu. L'iniziale creazione di ecu fu pari a 26 miliardi per un equivalente di 29 miliardi di dollari.

Analizzando l'esperienza dello SME si vede come una lacuna sia certamente individuabile nell'attitudine delle monete aderenti al sistema a maturare diversi (divergenti) rapporti di cambio nei confronti del dollaro. La risoluzione, già citata, del dicembre 1978, auspicava una maggiore uniformità in merito alla politica del cambio nei confronti di paesi esterni alla Comunità e la ricerca di qualche forma di cooperazione con le autorità monetarie di questi.

Questa collaborazione di fatto non c'è stata. In particolare, nelle prime dieci settimane di funzionamento dello SME, si evidenziò, fatto senza precedenti recenti, una situazione di debolezza del marco nei confronti del dollaro. Le autorità tedesche decisero che il corso della loro moneta andava sostenuto, e reagirono senza consultare gli altri membri dello SME, intervenendo sul mercato ed innalzando il tasso ufficiale di sconto.

Il fatto creò non pochi problemi agli altri paesi del sistema che si trovarono a convivere con un "marco" sostenuto e furono forzatamente indotti a modulare i propri comportamenti in linea con le decisioni prese a Francoforte.

Le vicende del marco, dall'autunno '92 in poi, con la politica ferma della Bundesbank, ricordano le vicende di allora.

**Come si calcola il valore dell'ECU**

L'ECU è definito sulla base di un paniere di monete dei Paesi che sono membri dello SME.

Il valore dell'ECU in termini di una moneta  $i$  viene definito come segue :

$$\mathbf{ECU}_i = \sum_j a_j S_{ji} \quad [1]$$

dove :

$a_j$  è la quantità di moneta contenuta nel paniere ;

$S_{ji}$  è il prezzo della moneta  $j$  in unità di moneta  $i$  (tasso di cambio bilaterale)

La tab. 1 propone un esempio, tratto da Paul De GRAUWE, Economia dell'integrazione monetaria, 1996, il Mulino, pag. 118, di come calcolare il valore dell'ECU in termini di franchi francesi, utilizzando la formula [1].

TABELLA 1. LA VALUTAZIONE DELL'ECU IN FRANCHI FRANCESI

Monete	$a_j$	$S_{ij}$	$a_j * S_{ij}$
<b>Franco francese</b>	1.33	1	1.33
<b>Franco belga e lussemburghese</b>	3.43	0.164	0.563
<b>Corona danese</b>	0.198	0.88	0.174
<b>Marco tedesco</b>	0.624	3.388	2.114
<b>Sterlina irlandese</b>	0.0085	9.064	0.077
<b>Lira italiana</b>	151.8	0.00456	0.692
<b>Fiorino olandese</b>	0.2198	3.007	0.661
<b>Sterlina inglese</b>	0.0878	9.972	0.876
<b>Dracma greca</b>	1.44	0.0311	0.045
<b>Peseta spagnola</b>	6.885	0.0547	0.377
<b>Scudo portoghese</b>	1.393	0.0383	0.053
		$\sum_j a_j S_{ji}$	6.961

Nota : i tassi di cambio sono i tassi di mercato del franco francese a Parigi il 13 giugno 1991.

La prima colonna mostra la quantità delle varie monete contenute nell'ECU.

Si può quindi notare come un ECU contenga :

- 1,33 franchi francesi ;
  - 3,43 franchi belgi ;
  - 0,198 corone danesi
- e così via dicendo.

Nella seconda colonna sono indicati i tassi di cambio delle monete dello SME in termini di franchi francesi .

La terza colonna è il prodotto delle due colonne precedenti ; cioè ogni voce è l'equivalente in franchi francesi dell'ammontare delle varie monete nel paniere.

Sommando i valori contenuti in questa colonna si ottiene il prezzo dell'ECU in termini di franchi francesi per un determinato giorno.

È appena da notare che i valori indicati nella tabella e calcolati mediante la equazione [1] sono valori teorici ; mentre i valori di cambio dell'ECU sono determinati giornalmente da domanda e offerta sui mercati valutari.

Analogamente possiamo calcolare il valore dell'ECU in lire italiane

TABELLA 2. LA VALUTAZIONE DELL'ECU IN LIRE ITALIANE

Monete	Peso delle moneta nel paniere	Tassi di cambio in Lire italiane	Prodotto (2) * (3)	% della moneta nell'ECU
(1)	(2)	(3)		
	$a_j$	$S_{ij}$	$a_j * S_{ij}$	
Franco francese	1,33	292,64	389,2112	20.09%
Franco belga E lussemburghese	3,43	47,478	162,84954	8.41%
Corona danese	0,198	257,29	50,94342	2.63%
Marco tedesco	0,624	979,31	611,08944	31.54%
Sterlina irlandese	0,0085	2560,84	21,76714	1.12%
Lira italiana	151,8	1	151,8	7.84%
Fiorino olandese	0,2198	869,01	191,008398	9.86%
Sterlina inglese	0,0878	2923,1	256,64818	13.25%
Dracma greca	1,44	6,244	8,99136	0.46%
Peseta spagnola	6,885	11,585	79,762725	4.12%
Scudo portoghese	1,393	9,585	13,351905	0.69%
<b>TOTALE</b>			<b>1937,423308</b>	<b>100..00%</b>

Nota : i tassi di cambio sono i tassi di mercato della lira italiana secondo le rilevazioni Bankitalia del 1° dicembre 1997.

È da notare che il valore 1937,42... è il valore teorico dell'ECU, calcolato secondo la formula [1].

Infatti il valore dell'ECU secondo la stessa rilevazione Bankitalia, per lo stesso giorno era di Lit. **1941,600**.