

bl Biblioteca della libertà

Settembre-Ottobre 1995

Numero 131

LA VIA DELL'EUROPA PASSA PER MAASTRICHT?

Istituzioni liberali per l'unione politica

Valerio Zanone • Frank Vibert

Giovanni Bognetti • Giorgio Brosio • Maurizio

Ferrera • Franco Pizzetti • Roland Vaubel

Regole di mercato per l'unione economica

Terenzio Cozzi • Antonio Martino

Christian Kirchner • Andrea Comba • Victoria

Curzon Price • André Fourçans • Alberto Pera

Centro Einaudi

Le vie dell'unione monetaria

ANTONIO MARTINO

Sono convinto che il futuro dell'Unione europea dipenda, in larghissima misura, dalla strategia di unificazione monetaria che perseguiremo nei prossimi anni¹. Se dovessimo mantenere la strategia attuale, fondata sulla convergenza graduale secondo i parametri di Maastricht, le probabilità di giungere ad una moneta comune per l'Europa sarebbero scarse. Inoltre, il «paradigma della convergenza» può avere come esito la divisione dell'Europa, ossia la separazione del gruppo dei paesi «virtuosi» (quelli che saranno riusciti a soddisfare i criteri arbitrari definiti nel Trattato di Maastricht) da tutti gli altri, ritenuti presumibilmente inidonei ad essere ammessi a far parte del club esclusivo dei virtuosi. Un risultato del genere rappresenterebbe l'ennesimo esempio delle disastrose conseguenze politiche di decisioni economiche sbagliate.

Al fine di illustrare questa tesi, analizzerò il futuro dell'unificazione monetaria europea alla luce dell'esperienza dei venticinque anni scorsi e nella prospettiva di ciò che considero una necessaria revisione della nostra strategia. La mia tesi è che fissare i tassi di cambio e tentare di imporre a tutti i paesi europei criteri uniformi di convergenza non solo produrrà conseguenze indesiderabili ma non ci porterà di un passo più vicino ad una moneta comune europea. Questo esito dipende invece dal fatto di adottare una costituzione monetaria oppure no – dal fatto, cioè, di riuscire a definire un insieme di regole di condotta monetaria tali da fornire garanzie adeguate contro una cattiva gestione monetaria europea². In altre parole, una regola monetaria è condizione necessaria per il passaggio ad una moneta comune europea. Se, all'opposto, la moneta conti-

¹ Il contenuto di questa sezione è basato, con modificazioni, sul mio lavoro del 1990.

² Per costituzione monetaria intendo un regime «in cui la discrezionalità delle autorità politiche è limitata, almeno nel breve periodo» (Leijonhufvud 1987, p. 130).

nuerà ad essere usata come strumento di *politica* discrezionale, è del tutto improbabile che l'unificazione monetaria giunga a tradursi in realtà³.

Pertanto, quelli fra noi che credono nella desiderabilità dell'unione monetaria devono concentrarsi sull'identificazione delle regole più appropriate a questo fine.

I vantaggi di una moneta comune

Vorrei, per cominciare, confutare alcune idee sbagliate che sono in circolazione sul tema della necessità dell'unione monetaria⁴. In primo luogo, non è vero, semplicemente, che il mercato unico sia irrealizzabile in assenza di unificazione monetaria. È perfettamente possibile avere una cosa senza l'altra: i paesi del Commonwealth, per esempio, hanno avuto una moneta comune senza integrazione economica; Canada e Stati Uniti, invece, hanno l'integrazione economica senza una moneta comune. Attualmente, abbiamo un mercato unico europeo senza una

moneta europea. In secondo luogo, è quanto meno dubbio che affermare l'esistenza di un «legame fondamentale» fra unione politica ed unione economica ci avvicini in qualche modo ad una moneta comune per l'Europa⁵.

In via preliminare, tuttavia, vi è da chiedersi se l'Europa trarrebbe davvero vantaggio da una moneta comune. Se, per il momento, ignoriamo tanto le difficoltà che si frappongono al raggiungimento di questo risultato quanto le preoccupazioni relative alla gestione della politica monetaria dopo la creazione della moneta comune, la risposta non può che essere affermativa: l'Europa e il mondo trarrebbero probabilmente grandi vantaggi da una moneta comune europea.

La maggior parte dei commentatori – e questo è piuttosto interessante – paiono convinti che per l'Europa l'unico vantaggio di una moneta comune sarebbe quello di ridurre l'incertezza sui mercati dei cambi⁶. Non intendo negare l'importanza della riduzione di tale incertezza, a cui conse-

³ Il consenso sulla necessità di una regola monetaria è assai più importante della scelta della costituzione monetaria effettiva. Come ha sottolineato James M. Buchanan, tale consenso ha precedenza rispetto a quello sul tipo specifico di regola da adottare: «Ritengo prematuro intervenire in questo dibattito o discussione (sulla riforma monetaria) se si comincia col ragionare dei vantaggi e svantaggi di questa o quella regola, di questo o quel regime... Bisognerà certo discutere di quale fra i diversi regimi possibili sia da preferire. Ma, preliminarmente, dovremmo cercare di creare il consenso sulla necessità di un regime diverso, che incorpori una prevedibilità superiore rispetto alla situazione attuale, caratterizzata dalla presenza di autorità monetarie del tutto prive di vincoli. L'analogia ovvia è quella con il caos che avremmo se non ci fossero regole del traffico. La prima condizione è che una qualche regola della strada ci sia. Che poi questa imponga o no la guida a destra o a sinistra è di secondaria importanza, rispetto alla condizione che una regola purchessia esista» (Buchanan 1983/1987, p. 124).

⁴ Il contenuto di questa sezione riprende il mio lavoro del 1989 e, in misura minore, lavori precedenti (Martino 1971a, 1971b, 1976, 1977, 1978a, 1978b, 1986, 1988).

⁵ Come sostiene Karl Lamers in *Compelling Case for Monetary Union*, «Financial Times», 7 novembre 1994, p. 16.

⁶ Per esempio, nelle parole di un banchiere centrale europeo: «[In] quali circostanze i benefici di una moneta comune sarebbero superiori ai costi? I benefici stessi sono di assai agevole individuazione. Quando i prezzi all'interno di un'area sono quotati in una moneta comune, le incertezze originate dalle imprevedibili fluttuazioni dei tassi di cambio all'interno dell'area vengono eliminate. Per conseguenza, le decisioni delle imprese non sono complicate dalla necessità di tener conto di possibili variazioni dei tassi di cambio all'interno dell'area valutaria in questione, il che senza dubbio fa crescere la fiducia, soprattutto per quanto riguarda le decisioni di investimento che implicano orizzonti temporali di

quirebbero minori costi di transazione. Credo però, in primo luogo, che sia riduttivo vedere nella moneta unica europea solo questo vantaggio: come tenterò di dimostrare, ve ne sono altri, forse anche più rilevanti. In secondo luogo, ritengo che sia proprio questa interpretazione riduttiva dei vantaggi di una moneta comune ad aver condotto all'errata identificazione dell'unificazione europea con il sistema di cambi fissi, responsabile di alcune delle difficoltà che abbiamo incontrato finora. Elencherò ora alcuni fra quelli che considero i maggiori vantaggi, accanto alla riduzione dei costi di transazione.

Stabilità internazionale. Una moneta comune europea potrebbe offrire un'alternativa al dollaro americano come strumento di liquidità internazionale. La moneta «nazionale» di un mercato così grande potrebbe raggiungere lo stesso livello di accettabilità attualmente goduto dal dollaro. La competizione fra le due maggiori valute internazionali si tradurrebbe in una sorta di «legge di Gresham» alla rovescia, poiché nelle transazioni internazionali verrebbe preferita la valuta più stabile. La sta-

bilità complessiva del sistema monetario internazionale ne verrebbe accresciuta⁷. In particolare, l'Europa conseguirebbe lo specifico vantaggio consistente nella possibilità di usare, come strumento di riserva valutaria, la propria moneta in luogo del dollaro⁸. È superfluo ricordare che questo sarebbe un vantaggio tutt'altro che secondario: di per se stesso, anzi, sarebbe in realtà importante quanto (se non più) la riduzione dei costi di transazione. Gli Stati Uniti se ne avvantaggerebbero anch'essi, per il fatto che un sistema monetario fondato su due valute renderebbe meno volatile il valore esterno del dollaro.

Equilibrio nella bilancia dei pagamenti. All'interno dell'Europa, una valuta comune eliminerebbe i problemi di bilancia dei pagamenti, rendendo scorrevole e automatico il «processo di aggiustamento». Non vi sarebbero, per esempio, problemi di bilancia dei pagamenti tra Inghilterra e Francia, poiché entrambi questi paesi userebbero la medesima valuta. Le politiche economiche nazionali, perciò, sarebbero liberate da una delle loro attuali preoccupazioni.

lungo periodo. Inoltre, non vi sarebbero più costi di transazione connessi al fatto di scambiare una valuta con un'altra o con il tentativo di coprirsi dal rischio di variazioni nei cambi» (Leigh-Pemberton 1989, p. 12). Su questo punto, parrebbe essersi consolidato il consenso tanto fra gli studiosi di economia quanto nell'opinione pubblica: «Fra gli economisti vi è ben scarso dissenso sui benefici dell'unione monetaria, di un sistema cioè in cui i rischi di cambio, i rischi dei controlli sui cambi, le restrizioni valutarie, i costi di informazione sulle prospettive dei tassi e dei mercati dei cambi, e sperabilmente anche il costo di cambiare valuta, vengano tutti eliminati. L'unione monetaria definita in questi termini intensifica la concorrenza e l'integrazione internazionale nei mercati dei prodotti e in quelli dei fattori produttivi» (Vaubel 1979, p. 19). Vi sarebbe anche una forte riduzione dei costi di transazione. Si dice che uno che partisse dalla Gran Bretagna con mille sterline in tasca per visitare tutti i paesi dell'Ue, cambiando la sua valuta in quella locale ogni volta ma senza comprare nulla, tornerebbe a casa con non più di cinquecento sterline. L'unione monetaria sarebbe un'ottima cosa per persone così. E anche per tutti gli altri («The Economist» 1989, p. 20).

⁷ Per l'analisi della concorrenza fra monete, vedi, per esempio, Hayek 1976, Vaubel 1986 e Dowd 1988.

⁸ Se l'Europa avesse una moneta comune, vi sarebbe un'unica Banca centrale in luogo di dodici. E, quel che più importa, le riserve in dollari attualmente usate dalle banche centrali nazionali diverrebbero superflue; se poi alla moneta comune fosse consentito di fluttuare liberamente sui mercati internazionali, la Banca centrale europea avrebbe limitata necessità di detenere riserve valutarie.

Stabilità interna. Con una valuta comune europea, sulle decisioni monetarie non peserebbero più considerazioni provinciali, perché tali decisioni sarebbero dirette ad assicurare la stabilità complessiva anziché rispondere a pressioni «locali». Come risultato, per esempio, si avrebbe un tasso di inflazione unico, in luogo dei dodici attuali. Questo è realmente un elemento di grande rilievo: nessun economista, a mia conoscenza, sarebbe disposto a sostenere che una proliferazione di monete regionali all'interno di un paese dato ne accrescerebbe la stabilità complessiva a livello nazionale⁹.

Libertà ed efficienza. Una valuta comune renderebbe automatica ed irreversibile la liberalizzazione dei movimenti di capitale all'interno dell'Europa, con tutti i ben noti vantaggi in termini di libertà personale ed efficienza economica. Limitare la circolazione dei capitali in un'area che utilizzi la medesima valuta diverrebbe difficile come lo è all'interno di un qualunque paese. L'efficienza complessiva del mercato unico ne verrebbe accresciuta.

Quelli sopra elencati non sono necessariamente *i soli* vantaggi di una moneta comune per l'Europa: a mio avviso tuttavia sono forse più importanti della riduzione dell'incertezza nei cambi e dei ridotti costi di transazione. Inoltre, mentre la scorrevolezza del processo di aggiustamento e l'eliminazione dei problemi di bilancia dei pagamenti potrebbero essere ottenute an-

che con un sistema di tassi di cambio a fluttuazione libera fra le diverse valute nazionali europee, tutti gli altri vantaggi sarebbero conseguibili solo con una moneta unica per l'Europa.

Le obiezioni all'ipotesi di una moneta comune

L'idea di adottare una moneta unica europea ha suscitato molte obiezioni. Alcune fra queste sono senza dubbio fondate (se non insormontabili), altre invece, a mio avviso, sono quanto meno dubbie. Riassumo le obiezioni principali.

La più comune è che «la moneta non si amministra da sé»: una gestione monetaria discrezionale richiede controllo politico. Le attuali istituzioni politiche europee non sono attrezzate ad assolvere questo genere di funzione. Una variazione sul tema dice che la rinuncia alla sovranità monetaria è ingiustificabile in questa fase, poiché le istituzioni politiche europee esistenti non potrebbero garantire agli Stati membri che la moneta comune venga gestita in maniera per essi accettabile.

Un'altra obiezione è che la moneta comune sarebbe prematura, vista l'attuale eterogeneità delle diverse economie nazionali europee. L'unificazione monetaria, secondo questa tesi, dovrebbe seguire e non precedere l'«integrazione economica».

Una terza obiezione afferma che l'unificazione monetaria risulterebbe vantaggiosa per i «paesi ad alta inflazione», dannosa invece per quelli «a bassa infla-

⁹ È alla luce di questo argomento che dovrebbe esser letta l'osservazione di «The Economist»: «Chiedetevi semplicemente se l'America starebbe meglio nel caso in cui ciascuno degli Stati avesse una propria moneta». Stranamente, tuttavia, l'unico problema che l'autorevole pubblicazione vede nell'ipotesi in cui gli Stati Uniti avessero cinquanta valute differenti è quello del costo di convertirle l'una nell'altra!

zione». L'idea qui è che, con una moneta comune europea, l'inflazione in Europa sarebbe destinata a collocarsi intorno ad una qualche sorta di media dei tassi di inflazione nazionali esistenti.

Infine, vi è un problema che viene raramente formulato in maniera esplicita: la creazione di moneta rappresenta una fonte importante di entrate per i governi nazionali, i quali dunque sono alquanto restii a rinunciarvi.

La validità di queste obiezioni

Nessuna delle obiezioni precedenti è insuperabile. Alcune sono del tutto false e infondate: per esempio, regioni diverse entro la medesima economia nazionale sono spesso molto eterogenee, eppure ciò non impedisce affatto l'uso di una moneta comune. Come si è detto, nessuno ha invocato l'introduzione di monete regionali distinte come strumento per ridurre l'eterogeneità all'interno di una data nazione.

Una versione diversa di questo argomento è mutuata dalle teorie keynesiane: l'unione monetaria impedirebbe «ai singoli paesi membri di raggiungere ciascuno la propria combinazione ottimale di inflazione e disoccupazione lungo la cosiddetta curva di Phillips» (Vaubel 1979, p. 20). Tuttavia, come ha osservato Vaubel, «il tradeoff fra inflazione e disoccupazione è scomparso» e pochi economisti oggi credono che dall'instabilità monetaria possa derivare alcunché di buono. Da questo punto di vista, dunque, la conclusione di Vaubel sembra valere oggi come quindici anni fa: «Se usare la politica monetaria nazionale per far crescere l'occupazione risulta ormai impossibile, il costo economico derivante dall'adesione ad una unione

monetaria dev'essere davvero molto basso» (*ibidem*).

Ancora, non vi è ragione di immaginare che l'esistenza di una moneta comune si tradurrebbe in un tasso di inflazione pari alla media dei tassi nazionali attuali. Se l'Europa adottasse una moneta comune, avrebbe un unico tasso di inflazione (invece di dodici), che sarebbe «alto» o «basso» a seconda che il tasso di crescita dell'offerta monetaria a livello europeo fosse «alto» o «basso». La classificazione dei paesi come «ad alta inflazione» o «a bassa inflazione» è grandemente fuorviante, in quanto tende a suggerire che il grado di stabilità/instabilità monetaria di un paese sia in qualche modo determinato da una sorta di «legge ineludibile del destino storico» e non abbia nulla a che vedere con la politica monetaria effettiva del paese stesso nel momento dato. La storia monetaria prova in modo inoppugnabile che le cose non stanno così.

Mi sembra di poter dire che vi sono solo due obiezioni valide ad una moneta comune. L'una è connessa all'uso della moneta come strumento di politica discrezionale; la seconda, al suo uso come fonte di entrate per i governi nazionali europei. Prima di discuterle, però, vorrei fare qualche osservazione sul processo di transizione.

Il processo di transizione

«Tutto questo significa forse che l'unione monetaria europea, a parte ancora l'integrazione politica, non rappresenta un obiettivo per cui valga la pena impegnarsi? A mio avviso, questa conclusione sarebbe azzardata. Potrebbe ben essere che l'unione monetaria europea costituisca

davvero una conquista importante, ma che la strada lungo la quale stiamo tentando di arrivarci porti a sconfitte e gravi incidenti e addirittura non conduca affatto alla meta ultima perseguita. I fautori tutti dell'integrazione europea dovrebbero preoccuparsi appunto dell'eventualità che la scelta di una strategia impraticabile screditi – una volta ancora, e questa senza rimedio – l'idea stessa di un'Europa occidentale unita» (Vaubel 1979, p. 19).

Vaubel aveva ragione: anche oggi, il discredito che circonda l'idea di una moneta comune europea è in buona parte provocato dai tentativi politici di pianificare una strategia per il processo di transizione. E questo vale tanto per il passato quanto per il tentativo attuale. Il «peccato originale» è quello di identificare l'unificazione monetaria con un sistema di cambi fissi¹⁰. Si tratta di un errore antico: era questo infatti l'assunto alla base del piano Werner del 1970, del «serpente» del 1972 e infine dell'attuale Sistema monetario europeo.

Quanto alla strategia di Maastricht, è fondata sull'idea che tassi di cambio fissi e irrevocabili fra le valute nazionali e coordinamento delle politiche fra le diverse autorità nazionali costituiscano i necessari (e sufficienti?) primi passi verso l'unione monetaria. Una volta bloccati i tassi di cambio, l'unificazione monetaria verrebbe completata.

Nonostante l'esperienza dell'ultimo quarto di secolo, procediamo ancora con l'idea che un sistema di cambi fissi sia pressoché indistinguibile dall'unione monetaria, e rappresenti un passo obbligato in direzione di quell'obiettivo. Giudico inaccettabile questa tesi¹¹. Inoltre, mentre una moneta unica europea implica automaticamente un *regime* monetario unico ed è, dunque, immune dai problemi di bilancia dei pagamenti¹², un sistema di cambi fissi fra le diverse valute nazionali non lo è. Può sopravvivere se, e solo se, riesce ad imporre modelli di comportamento coordinati a tutti i paesi membri. Que-

¹⁰ «L'adozione di una *moneta unica*, pur non strettamente necessaria alla creazione dell'unione monetaria, può esser vista – per ragioni tanto economiche quanto psicologiche e politiche – come ulteriore evoluzione, naturale e desiderabile, dell'unione monetaria» (Rapporto Delors, 12 aprile 1989, p. 10). Stranamente, questa identificazione dell'unione monetaria con un sistema di tassi di cambio fissi viene esplicitamente accettata anche da «The Economist»: «Un sistema di cambi effettivamente fissi eliminerebbe le bande al cui interno è consentita la fluttuazione delle valute. L'unione monetaria farebbe un passo in più, con l'adozione di una moneta unica» (1989, p. 18).

¹¹ Nelle parole di Milton Friedman: «Il fatto fondamentale è che una moneta unica e un sistema di tassi di cambio a fluttuazione libera sono membri della medesima specie, nonostante che superficialmente appaiano assai diversi. Entrambi hanno meccanismi di mercato per i pagamenti interregionali o internazionali. Entrambi permettono la libera variazione dei tassi di cambio. Entrambi escludono ogni forma di mediazione amministrativa o politica nei pagamenti fra i residenti delle diverse aree. L'una e l'altro sono compatibili con il libero commercio fra le aree, o con la riduzione delle restrizioni al commercio. Per altro verso, valute nazionali legate ad un sistema di cambi fissi, con o senza la parità aurea, e un sistema di tassi di cambio variabili, controllato e manipolato da agenzie governative, o attraverso parità predefinite e modificabili o attraverso interventi quotidiani sui mercati, sono anch'essi membri della stessa specie. Entrambi questi modelli sono caratterizzati dall'intervento sui mercati. Nessuno dei due, a mio vedere, è compatibile con un duraturo abbassamento delle barriere al commercio internazionale, bensì solo con un'oscillazione delle barriere stesse, determinata dal passaggio delle diverse nazioni da condizioni di surplus a condizioni di deficit» (Friedman 1962/1968: 1968, pp. 271-272).

¹² Friedman ha più volte sostenuto che le due condizioni necessarie e quasi sufficienti alla creazione di squilibri nella bilancia dei pagamenti sono un sistema di cambi fissi e l'esistenza di banche centrali nazionali autonome.

st'ultima eventualità, come provano le vicende del settembre 1992, è piuttosto remota¹³. Infine, non è vero che i cambi fissi avvicinerrebbero l'Europa all'unificazione monetaria. Di fatto, potrebbe ben essere vero il contrario¹⁴. Ciò accade perché con i cambi fissi gli obiettivi politici interni sono a volte incompatibili con la bilancia esterna. Quando si verifica questo tipo di conflitto, l'alternativa alla modifica dei tassi di cambio è quella di imporre l'onere del processo di aggiustamento alle macrovariabili interne. L'equilibrio di bilancia dei pagamenti viene pertanto conseguito senza alterare le parità di cambio, ma al costo di sacrificare la stabilità interna.

Una simile scelta non è desiderabile né probabile: un paese che si trovi costretto a scegliere fra perseguire obiettivi politici nazionali o aderire a «tassi di cambio fissati irrevocabilmente», deciderà con ogni probabilità di lasciare che il tasso di cambio si aggiusti a un nuovo equilibrio. L'arrangiamento immaginato dall'attuale strategia di transizione ha, dunque, ben poche probabilità di successo. Inoltre, l'incapacità delle autorità monetarie a mantenere per un periodo indefinito di tempo i loro «tassi irrevocabilmente fissati» darà luo-

go – è fin superfluo ricordarlo – a sentimenti di frustrazione e screditerà l'idea stessa di unificazione monetaria.

Gradualismo e convergenza

L'errore cruciale consistente nell'identificare cambi fissi e unificazione monetaria è probabilmente il risultato di una concezione sbagliata del gradualismo. Il gradualismo è uno strumento politico utilissimo, ma può essere applicato solamente a problemi che ammettano una soluzione divisibile; non può certo essere utilizzato, invece, nel caso di problemi che abbiano una soluzione indivisibile (del tipo tutto o niente). Una moneta comune europea è indivisibile: o la abbiamo o non la abbiamo – non possiamo averne soltanto un pochetto¹⁵. È stato possibile liberalizzare gradualmente il commercio perché le tariffe sono divisibili e possono essere ridotte progressivamente. Non vedo però come una moneta comune possa essere ripartita in quote distinte, da aggiungere gradualmente al pacchetto esistente. E, in ogni caso, i cambi fissi non rappresentano la creazione «parziale» di una moneta comune.

¹³ Nelle parole di Roland Vaubel: «L'approccio del serpente monetario, quello monetario-armonizzativo e quello che combina offerta di moneta e tassi di cambio appartengono tutti alla stessa famiglia: sono tutte strategie di coordinamento, e non portano alla creazione di una moneta comune. Il difetto cruciale di questo genere di strategie sta nel fatto che ci si affida alla discrezionalità invece che all'automaticità... Poiché l'approccio di coordinamento non ha automaticità, non riesce a rendere prevedibili i tassi di cambio. Se implica la fissazione delle parità, può addirittura provocare più errori e maggior incertezza rispetto alla flessibilità dei tassi di cambio e all'annuncio preventivo, da questa reso possibile, di tassi definiti di crescita dell'offerta nazionale di moneta» (Vaubel 1979, p. 25).

¹⁴ Come ha sostenuto Alan Walters: «Rispetto a un sistema di fluttuazione, lo Sme implica una considerevole politicizzazione dei tassi di cambio. I riallineamenti sono in sostanza grandi sessioni di baratto politico, non l'occasione in cui rivedere i fondamentali dei tassi reali di cambio... Se obiettivo ultimo dell'integrazione monetaria dell'Europa attraverso una Banca centrale europea dev'esser quello di creare un'area valutaria comune, allora lo Sme può difficilmente apparire come un passo nella direzione giusta. Crea troppe tensioni, tanto economiche quanto politiche» (Walters 1988, pp. 505-506).

¹⁵ Naturalmente, ciò non implica affatto che l'introduzione non possa essere graduale, come raccomanda Vaubel (1979, pp. 28-30).

Considerazioni analoghe valgono per i criteri di convergenza adottati a Maastricht. Benché la disciplina finanziaria sia innegabilmente desiderabile in sé, è arduo comprendere perché mai la convergenza finanziaria debba essere un presupposto della moneta comune. Belgio e Lussemburgo hanno una moneta comune, nonostante grandi differenze fra le rispettive finanze pubbliche. Quanto alla *performance* economica, all'interno di un paese dato fra regioni diverse si registrano ampie variazioni in termini di struttura economica, tasso di crescita e disoccupazione. Tali differenze tuttavia non impediscono in nessun modo l'uso della medesima moneta. La morale è scontata: la convergenza non è condizione necessaria o sufficiente per l'unificazione monetaria.

Moneta comune e disciplina fiscale

Un ostacolo importante all'introduzione di una moneta comune europea è quello, ovvio, originato dal fatto che la creazione di moneta rappresenta una fonte rilevante di entrate per i governi nazionali, sicché dobbiamo presumere che questi siano restii a rinunciarvi¹⁶.

Proprio in ciò, d'altra parte, risiederebbe uno dei grandi vantaggi di una moneta comune europea. Alcuni sostenitori dell'Europa unita, in realtà, furono tali soprattutto per questa ragione (Einaudi 1944/1985, pp. 102-103). Se l'Europa avesse una

moneta comune, ciò in sé e per sé rappresenterebbe una significativa modifica della costituzione fiscale esistente per i diversi governi, in quanto questi dovrebbero abbandonare il ricorso alla finanza inflazionistica, ossia alla «tassa inflazione», alla monetizzazione del debito come mezzo di finanziamento della spesa pubblica. Come sosteneva Luigi Einaudi, ciò rappresenterebbe un sostanziale miglioramento rispetto alle attuali procedure fiscali. Resta aperta, naturalmente, la questione se i governi nazionali possano essere persuasi a rinunciare a tale fonte di entrate.

Moneta comune e discrezionalità politica

Le preoccupazioni in materia di sovranità monetaria sono del tutto giustificate: la moneta conta e, come ripete Milton Friedman, è troppo importante per essere lasciata ai banchieri centrali. Le ragioni che motivano le diffidenze circa la gestione della moneta operata dai banchieri centrali nazionali assumono peso anche maggiore se riferite ad una moneta unica per l'Europa. A livello nazionale, la cattiva gestione della moneta può produrre un disastro; a livello europeo, provocherebbe una catastrofe di proporzioni insopportabili¹⁷. Inoltre, l'argomentazione di chi è contrario a regole vincolanti – queste sono «non democratiche» in quanto

¹⁶ «...la moneta può essere uno strumento potente per controllare e modellare l'economia. La sua potenza è dimostrata... dal fatto che il controllo sulla moneta è sempre stato usato come mezzo efficace per imporre tasse alla popolazione nel suo insieme, molto spesso senza il consenso esplicito del potere legislativo» (Friedman 1962/1968: 1962, p. 174).

¹⁷ «In un'unione monetaria, la struttura dell'autorità centrale è cruciale. Tale autorità deve fungere da ancora contro l'inflazione, come l'oro in regime di parità aurea e come il marco tedesco nello Sme attuale. L'Uem con una Banca centrale europea malamente gestita sarebbe assai peggio dello Sme con una Bundesbank eccellente. Nell'istituire la nuova Banca centrale, dovrà essere cercato e raggiunto un delicato equilibrio fra indipendenza e responsabilità»

impediscono «ai rappresentanti eletti di rispondere nel modo migliore ai desideri dell'elettorato» – non si applica ancora, con ogni evidenza, al caso dell'Europa¹⁸.

Il problema sorge perché con la fine della parità aurea la moneta, in aggiunta alle sue funzioni tradizionali, è divenuta strumento di politica discrezionale, in misura inconcepibile nel passato. La manipolazione discrezionale degli aggregati monetari da parte di banche centrali «indipendenti» può innescare conseguenze pro-cicliche anziché anti-cicliche. Invece di realizzare un grado più elevato di stabilità, la politica monetaria diviene sorgente autonoma di instabilità¹⁹. Ciò non implica affatto l'incompetenza da parte delle autorità monetarie: anche il più competente dei banchieri centrali non possiede tutta la conoscenza che sarebbe necessa-

ria ad assicurare il successo di una politica monetaria discrezionale anti-ciclica. Le informazioni di cui disponiamo sul funzionamento del nostro sistema macroeconomico sono inadeguate; le previsioni di breve periodo sono ben di rado sufficientemente affidabili; le decisioni possono essere intempestive; e i ritardi temporali quanto agli effetti delle variazioni monetarie sono largamente ignoti in anticipo²⁰.

In ogni caso, il risultato in termini di accresciuta instabilità economica che una politica monetaria discrezionale può produrre, e che è già dannoso a livello nazionale, sarebbe disastroso a livello europeo. Non sorprende, dunque, che siano in molti a considerare inaccettabile questo rischio, opponendosi perciò direttamente all'ipotesi stessa di una moneta comune.

(«The Economist» 1989, p. 20). «I costi più pesanti [dell'unione monetaria] nascono dalla perdita di autonomia sulla politica monetaria nazionale...» (Leigh-Pemberton 1989, p. 12). «Chi controllerebbe una simile Banca centrale?» (Minford in Leigh-Pemberton 1989, p. 28).

¹⁸ Per una critica di questo tipo di argomento, vedi Leijonhufvud 1987.

¹⁹ Non basta, in altri termini, dire che l'evidenza empirica non conferma la tesi secondo cui le politiche di stabilizzazione hanno davvero avuto effetti stabilizzanti sull'economia (Romer 1986). Il problema è che l'evidenza empirica pare indicare addirittura un loro possibile effetto destabilizzante. Secondo Friedman: «Anna Schwartz ed io abbiamo esaminato il comportamento ciclico della quantità di moneta negli Stati Uniti per gli anni che vanno dal 1867 ad oggi. In questo arco di tempo, la crescita della moneta è aumentata o si è ridotta non insieme all'attività economica bensì prima di questa. Il picco ciclico della crescita monetaria precede regolarmente il picco ciclico dell'attività economica con un intervallo che varia fortemente, ma in media va da sei a nove mesi; la depressione ciclica della crescita monetaria precede regolarmente la depressione ciclica dell'attività economica con un intervallo medio più o meno equivalente. Inoltre, accelerazioni e decelerazioni monetarie considerevoli tendono ad essere seguite da considerevoli espansioni e contrazioni dell'attività economica; accelerazioni e decelerazioni modeste, da modeste espansioni e contrazioni... L'evidenza è inequivoca: la variabilità del tasso di crescita monetaria è associata alla variabilità della crescita economica. Un'elevata variabilità monetaria accompagna un'elevata variabilità economica, e viceversa... La Federal Reserve ha tentato di usare la politica monetaria per stabilizzare l'economia – ossia, di variare la crescita monetaria al fine di controbilanciare forze che perturbavano l'economia. Se il tentativo fosse riuscito, l'elevata variabilità monetaria sarebbe risultata associata ad una variabilità economica bassa, non alta. Le correlazioni fra le deviazioni standard mobili da noi calcolate sarebbero state negative o pari a zero, non sistematicamente positive. La conclusione, di nuovo, è che la variabilità monetaria è stata una fonte di variabilità economica, non un contrappeso a questa» (Friedman 1984, pp. 33-34).

²⁰ «Una critica comunemente rivolta alla politica economica è che economisti e politici, in realtà, non ne sanno abbastanza sul modo in cui l'economia funziona per poter disporre di un modello che descriva accuratamente il comportamento di variabili macroeconomiche quali il prodotto nazionale lordo reale e il livello dei prezzi. La tesi è che, se davvero le cose stanno così, un'azione politica fondata su un modello errato o incompleto può fare più male che bene...» (Bradley e Jansen 1989, p. 37). Come risultato, «non si può esser certi che l'allentamento... dei vincoli sulla politica discrezionale produca benefici sociali netti» (Leijonhufvud 1987, p. 131).

Una costituzione monetaria europea?

Che sia necessario limitare la discrezionalità nella gestione della moneta è cosa riconosciuta ormai da tempo. Dal lavoro innovativo e ormai classico di Henry Simons (1936) – dove si sosteneva che «il sistema delle imprese non può funzionare in maniera efficiente in condizioni di estrema incertezza circa l'azione delle autorità monetarie» – fino ad oggi, numerosi economisti hanno sostenuto la tesi che la politica monetaria dovrebbe essere affidata a regole rigorosamente specificate, e non lasciata alla discrezione delle «autorità»²¹.

Secondo i teorici della scelta pubblica, per esempio, solo un insieme di regole rigide di rango costituzionale può impedire

che il normale funzionamento degli incentivi politici abbia come effetto l'instabilità monetaria²². In sintesi, «l'assenza di una costituzione monetaria è inaccettabile»²³.

Una moneta comune per l'Europa sarebbe desiderabile se adottarla significasse porre fine alla politica discrezionale di breve termine. Ove le nazioni europee convenissero su un qualche tipo di costituzione monetaria, rendendo impossibile la manipolazione discrezionale degli aggregati monetari, una moneta comune per l'Europa farebbe aumentare, e di molto, la stabilità complessiva così in Europa come nel mondo. Si potrebbe pensare ad una regola che fissi il tasso di crescita di un qualche aggregato monetario a un livello predeterminato, con l'obbligo di mantenerlo

²¹ Per esempio: «Le autorità monetarie degli Stati Uniti – ossia l'Amministrazione, il Congresso e la Federal Reserve – non obbediscono a *nessun* insieme ragionevolmente definito di regole politiche, tendente a produrre un qualche particolare, ragionevolmente prevedibile sentiero del livello dei prezzi nel lungo periodo. Non è in vigore una costituzione monetaria che limiti le opzioni di breve periodo delle autorità allo scopo di assicurare la stabilità di lungo termine... nessuna di queste incertezze conterebbe molto se esistesse un qualche insieme di vincoli costituzionali tali da impedire la rapida accumulazione di mosse successive nella stessa direzione» (Leijonhufvud 1984).

²² Per esempio: «Per molti di questi uomini politici "fare bene" significa spendere denaro pubblico. Dunque, anche per il più benevolo dei politici le entrate pubbliche diventano un obiettivo da massimizzare, uno strumento attraverso cui promuovere la felicità e il bene pubblico. Non ne consegue allora che per tali uomini politici benintenzionati la politica di *aumento* sia da preferirsi alla politica di *diminuzione* delle entrate? Non ne consegue che, per questi agenti, l'inflazione possa ancora offrire una fonte molto seducente di guadagni?» (Brennan e Buchanan 1981, p. 58; 1984, p. 55). Il che induce Kevin Dowd a concludere pessimisticamente: «Ogni qualvolta il governo è coinvolto nel sistema monetario, la politica monetaria diventa una questione intrinsecamente *politica*, come tale determinata dal gioco degli interessi politici (e, in qualche misura, burocratici). Non vi è meccanismo capace di assicurare che questa struttura di incentivi non di mercato produca risultati desiderabili» (Dowd 1988, p. 21).

²³ Brennan e Buchanan 1981, p. 65; 1984, p. 62. Com'è ben noto, il maggior fautore di una regola monetaria è stato Milton Friedman: «Se... non possiamo conseguire i nostri obiettivi concedendo ampia discrezionalità ad esperti indipendenti, in quale altro modo possiamo creare un sistema monetario che sia stabile, al riparo da interventi pubblici irresponsabili, e non suscettibile di essere utilizzato come fonte di potere per minacciare la libertà politica ed economica? Una... possibilità è tentare di istituire il governo della legge invece che degli uomini: letteralmente, ossia dando forza di legge a regole sulla condotta della politica monetaria. L'emanazione di tali regole metterebbe l'opinione pubblica in condizioni di esercitare il controllo sulla politica monetaria attraverso le sue autorità politiche, evitando al contempo che tale politica sia soggetta al quotidiano capriccio delle autorità stesse» (Friedman 1962/1968: 1968, p. 190). Vedi anche: «I fautori di una politica monetaria stabile hanno studiato la qualità di specifiche regole. Concentrandosi nel mantenere l'offerta di moneta sul sentiero in precedenza indicato come vincolante, le banche centrali offrirebbero un bene pubblico: la stabilità del livello dei prezzi. Una tale predicibile politica contribuirebbe, come dimostra l'evidenza empirica, ad uno sviluppo stabile della domanda complessiva, risultato questo non raggiunto dalle politiche discrezionali attualmente seguite nei paesi industrializzati, oltre ad eliminare buona parte delle tanto deprecate variazioni dei prezzi sui mercati finanziari» (Langfeldt, Scheide e Trapp 1989, p. 40).

per un certo periodo di tempo (per esempio, tre-cinque anni)²⁴.

L'adozione di una regola monetaria sarebbe altamente desiderabile in sé, per il fatto che eliminerebbe la variabilità della crescita monetaria, a cui si accompagnano incertezza ed instabilità economica. Rappresenterebbe però anche la soluzione al problema di creare una moneta comune per l'Europa. Tutte le giustificate preoccupazioni sulla rinuncia alla sovranità monetaria a favore di una (politicamente irresponsabile) Banca centrale europea perderebbero peso se la gestione della moneta fosse affidata a regole rigide predeterminate (e concordate) invece che al capriccio di decisori politici dotati di potere discrezionale. Inoltre, tutti i vantaggi sopra ricordati di una moneta comune per l'Europa potrebbero così essere colti.

Il problema è che anche fra coloro che credono nella necessità di rigide regole monetarie non vi è generalmente accordo sul tipo specifico di regola da adottare²⁵.

Questo, tuttavia, importa meno della decisione in sé di adottare una regola. Una volta respinto il principio della manipolazione discrezionale degli aggregati monetari da parte di una Banca centrale europea «indipendente», ed introdotto il principio opposto di una regola monetaria rigida, i contenuti specifici di questa potranno essere progressivamente migliorati, secondo quanto detterà l'esperienza²⁶. Con questo, intendo dire che in materia di regole il punto più importante è l'inesistenza di alcunché di simile alla regola «ideale» perché, fra l'altro, con il progredire della nostra conoscenza, possono essere immaginati nuovi meccanismi, destinati a sostituire gli arrangiamenti precedenti²⁷.

In altre parole: una volta accettato il principio di affidare ad una regola la creazione di moneta, la scelta della regola migliore possibile verrà determinata dall'accumularsi dell'esperienza e dal progresso analitico²⁸. Ciò che è essenziale, al di là del tipo di regola adottata, è che il tasso-obiet-

²⁴ Una costituzione monetaria imporrebbe anche ai governi nazionali la responsabilità fiscale, cogliendo così due obiettivi insieme. In questo caso, non varrebbe la tesi di Jerry Jordan, secondo il quale per ottenere l'auspicata riforma monetaria sarebbe necessaria una riforma fiscale: la riforma monetaria infatti conseguirebbe entrambi i risultati voluti. «...Una significativa riforma monetaria non può precedere la riforma del regime fiscale... La riforma del regime fiscale è condizione necessaria, ma non sufficiente, per la riforma del regime monetario. La riforma del regime monetario non è necessaria né sufficiente per quella del regime fiscale» (Jordan 1986, p. 741).

²⁵ Per quanto mi riguarda, condivido la tesi di Langfeldt, Scheide e Trapp: «Ingrediente importante di una regola sulla politica monetaria è che la Banca centrale utilizzi un aggregato monetario da essa controllabile con sufficiente precisione. Gli aggregati più ampi (M1, M2 o M3) possono essere influenzati attraverso variazioni della base monetaria, ma il legame pare indebolirsi quanto più ampio è il parametro di riferimento. Sembrerebbe più opportuno, perciò, usare la base monetaria, che riflette precisamente le azioni della Banca centrale» (1989, p. 40).

²⁶ Vedi l'opinione di Buchanan citata sopra.

²⁷ Ciò è stato sempre esplicitamente riconosciuto da Milton Friedman: «Vorrei sottolineare che non considero questa proposta come la soluzione assoluta e definitiva del problema della gestione della moneta, come una regola da incidere su tavolette auree e custodire religiosamente per i tempi a venire. Mi sembra semplicemente la regola che, alla luce delle nostre conoscenze attuali, offre le più convincenti promesse quanto al conseguimento di un ragionevole grado di stabilità monetaria. La mia speranza sarebbe che, una volta adottata questa regola, osservandone gli effetti e approfondendo le nostre conoscenze in materia monetaria, riuscissimo a escogitare regole ancora migliori, che assicurerebbero risultati sempre migliori» (Friedman 1962/1968: 1968, pp. 193-194).

²⁸ Come è ben noto, alla luce dell'esperienza americana Milton Friedman ha recentemente modificato la sua proposta di definire la regola guardando al parametro M1 (Friedman 1962/1968: 1968, p. 193), suggerendo invece che «la

tivo di crescita dell'aggregato monetario prescelto venga mantenuto per diversi anni (così da favorire aspettative stabili). Il concreto progetto di una costituzione monetaria europea dovrebbe tener conto anche della questione dell'applicazione, sicché dovrebbe enunciare il principio di responsabilità della persona (o persone) in carica²⁹.

Conclusioni

La creazione di una moneta comune per l'Europa può essere l'occasione giusta per introdurre il tipo di disciplina costituzionale monetaria che gli economisti monetari e i teorici della scelta pubblica da anni invocano. È difficile dire se politici e banchieri centrali si convinceranno alla fine di questo argomento, ma una cosa appare chiara a sufficienza: non sembra probabile che, con l'approccio attuale, si pervenga ad una moneta comune per l'Europa. Avendo lasciato insoluto il problema del

passaggio della sovranità monetaria, questa strategia non condurrà da nessuna parte. Inoltre, vincolata com'è all'applicazione del sistema di cambi fissi tra le valute europee, provocherà verosimilmente discordia e conflitto politico, e non l'armonizzazione che è il suo scopo dichiarato.

Se l'Europa non avrà una moneta comune, non godrà dei grandi vantaggi ad essa connessi; e la politica monetaria resterà nelle mani dei banchieri centrali nazionali. La moneta rimarrà esposta alle tentazioni dei governi nazionali di usarla come strumento per finanziare la spesa pubblica, e sarà più difficile assicurare la stabilità monetaria. Quelli fra noi che credono in un'Europa unita e nei vantaggi di una moneta comune dovrebbero abbandonare la strategia di convergenza graduale – che è sbagliata in economia e pericolosa in politica – e lavorare all'obiettivo di una costituzione monetaria per l'Europa. È questa, ne sono convinto, la sfida più grande del nostro tempo³⁰.

quantità di moneta ad alto potenziale – obbligazioni infruttifere di interesse del governo degli Stati Uniti – sia congelata ad un ammontare prefissato» (Friedman 1984, pp. 48-49). Ciò illustra chiaramente la necessità di «mettere alla prova» le regole proposte al fine di accertare quanto bene funzionino in pratica, e di formulare proposte alternative qualora l'«esperimento» non avesse il successo sperato. A prescindere dalla regola scelta, tuttavia, dovremmo a mio avviso attenerci al principio esplicitato da Langfeldt, Scheide e Trapp (1989, p. 43).

²⁹ La necessità di una costituzione monetaria che governi la moneta comune europea sarebbe ridotta, ma non eliminata, se la moneta comune fosse introdotta per mezzo di un processo competitivo del tipo evocato, per esempio, da Vaubel (1979) e Minford (in Leigh-Pemberton 1989). Infatti, se il processo competitivo avesse come esito l'instaurarsi di un monopolio della moneta a beneficio o della moneta «europea» o di una valuta nazionale, la necessità di un qualche tipo di costituzione monetaria si ripresenterebbe. La mera *possibilità* di creare un'alternativa alla moneta dominante non sarebbe sufficiente a limitare le tendenze inflazioniste del monopolista monetario. Questo è il motivo per il quale, pur essendo in accordo con l'ipotesi di «monete parallele» ai fini dell'introduzione di una moneta comune europea, continuo a pensare che la costituzione monetaria resti una necessità.

³⁰ A meno che i paesi europei non siano disposti a rinunziare alla discrezionalità nella gestione della politica monetaria (ossia a rinunziare alla moneta come strumento politico), l'unico tipo di unificazione monetaria realizzabile è quello che sorgerà spontaneamente dalla liberalizzazione dei mercati. Come indirettamente riconosce il Rapporto De-lors, «piena libertà di circolazione dei capitali e mercati finanziari integrati» disciplinerebbero «le politiche nazionali incompatibili». Le monete stabili verrebbero preferite nelle transazioni internazionali e si creerebbe una sorta di concorrenza fra le valute nazionali. I paesi con un livello elevato di instabilità monetaria assisterebbero al progressivo rifiuto delle proprie monete da parte di mercati crescentemente competitivi e sarebbero pertanto costretti a cambiare le proprie politiche. Dunque, anche senza l'introduzione di una moneta comune, l'Europa potrebbe ugualmente essere

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Bradley, Michael D. e Jansen, Dennis W. (1989), *Understanding Nominal GNP Targeting*, in «The Federal Reserve Bank of St. Louis Review», vol. 71, novembre-dicembre, n. 6, pp. 31-40.
- Brennan, H. Geoffrey e Buchanan, James M. (1981), *Monopoly in Money and Inflation*, Londra, The Institute of Economic Affairs, «Hobart Paper» n. 88; trad. it. in *Le regole della moneta*, «Biblioteca della libertà», XX (1984), gennaio-marzo, n. 88, pp. 7-63.
- Buchanan, James M. (1983/1987), *Monetary Research, Monetary Rules, and Monetary Regimes*, in «The Cato Journal», III (1983), primavera, pp. 143-146, ristampato in versione riveduta come *Constitutional Strategy and the Monetary Regime*, in Dorn e Schwartz 1987, pp. 119-127.
- Curzon Price, Victoria (1988), *1992: Europe's Last Chance? From Common Market to Single Market*, Londra, The Institute of Economic Affairs, «Occasional Paper» n. 81.
- (1989), *Three Models of European Integration*, in *Whose Europe? Competing Visions for 1992*, Londra, The Institute of Economic Affairs, «Readings» n. 29, pp. 23-38.
- Dorn, James A. e Schwartz, Anna J. (a cura di, 1987), *The Search for Stable Money: Essays on Monetary Reform*, Chicago-Londra, University of Chicago Press.
- Dowd, Kevin (1988), *Private Money. The Path to Monetary Stability*, Londra, The Institute of Economic Affairs, «Hobart Paper» n. 112.
- Einaudi, Luigi (1944/1985), *I problemi economici della Federazione europea*, Lugano; ristampato in *Europa Padri e Figli. Gli antesignani italiani dell'europeismo*, Roma, Editrice Europea, 1985, pp. 100-153.
- Fratianni, Michele (1988), *The European Monetary System: How Well Has It Worked?*, in «The Cato Journal», autunno, pp. 477-501.
- Friedman, Milton (1962/1968), *Should There Be an Independent Monetary Authority?*, in L. B. Yeager (a cura di), *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Harvard University Press, 1962; ristampato in *Dollars and Deficits, Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1968, pp. 173-194.
- (1965/1968), *The Political Economy of International Monetary Arrangements*, in *Dollars and Deficits, Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1968, pp. 266-279.
- (1984), *Monetary Policy for the 1980s*, in J. Moore (a cura di), *To Promote Prosperity, U.S. Domestic Policy in the Mid-1980s*, Stanford, Hoover Institution.
- Hayek, Friedrich A. (1976), *Denationalisation of Money*, Londra, The Institute of Economic Affairs, «Hobart Paper Special» n. 70.
- Jordan, Jerry L. (1986), *Monetary Policy as a Fiscal Instrument*, in «The Cato Journal», inverno, pp. 733-741.
- Langfeldt, Enno - Scheide, Joachim e Trapp, Peter (1989), *The Case for Money Supply Rules*, in «Geld und Wahrung/Monetary Affairs», vol. 5, maggio, n. 2/3, pp. 30-47.
- Leigh-Pemberton, Robin (1989), *The Future of Monetary Arrangements in Europe*, con un commento di Patrick Minford, Londra, The Institute of Economic Affairs, «Occasional Paper» n. 82, settembre.

sottoposta ad un qualche tipo di disciplina nelle questioni monetarie grazie al «meccanismo di filtro», inavvertitamente introdotto dall'Atto Unico. Come osserva Victoria Curzon Price: «È stato spesso sostenuto, a ragione, che creare un'unica moneta europea rappresenterebbe una perdita tale di sovranità che, se davvero arrivassimo a quel punto, non saremmo lontani dalla piena integrazione politica. E tuttavia, se i governi dello Sme si atterranano rigidamente agli impegni presi... si troveranno con le mani legate così saldamente come se avessero davvero creato una Banca centrale europea... Pur avendo mantenuto il diritto di modificare i tassi di cambio all'interno dello Sme, la necessità di competere per i risparmi dei loro cittadini li costringerà a comportarsi con estrema cautela fiscale e monetaria» (Curzon Price 1989, p. 37).

- Leijonhufvud, Axel (1984), *Inflation and Economic Performance*, in B. N. Siegel (a cura di), *Money in Crisis*, Cambridge, Ballinger Publishing, pp. 19-36.
- (1987), *Constitutional Constraints on the Monetary Powers of Government*, in Dorn e Schwartz 1987, pp. 129-143.
- Martino, Antonio (1971a), *La politica monetaria e il piano Werner*, in «Rivista di politica economica», maggio, pp. 605-612.
- (1971b), *Il problema monetario internazionale*, in «Nuovi studi politici», maggio, pp. 77-81.
- (1976), *L'unificazione monetaria europea: problemi e prospettive*, «Quinterni economici della Cassa di Risparmio di Roma», ottobre, pp. 11-17.
- (1977), *Verso una moneta europea?*, «Quinterni economici della Cassa di Risparmio di Roma», ottobre, pp. 10-17.
- (1978a), *Un nuovo ordine monetario europeo?*, «Quinterni economici della Cassa di Risparmio di Roma», luglio, pp. 9-14.
- (1978b), *L'unificazione monetaria europea: verso una soluzione intermedia?*, in «Thema», ottobre, n. 2, pp. 68-72.
- (1986), *La Comunità economica europea, a trent'anni dalla Conferenza di Messina*, in «Economia delle scelte pubbliche», IV, gennaio-agosto, nn. 1-2, pp. 103-107.
- (1988), *Riflessioni in tema di unificazione monetaria europea*, in «La comunità internazionale», XLIII, n. 2, pp. 181-191.
- (1989), *A Common Currency for Europe or Monetary «Union»?*, in *A Citizen's Charter for European Monetary Union*, Londra, The Bruges Group, «Occasional Paper» n. 5, dicembre, pp. 15-19.
- (1990), *A Monetary Constitution for Europe?*, in «The Cato Journal», X (1990), autunno, n. 2, pp. 519-533; ristampato in P. Robertson (a cura di), *Reshaping Europe in the Twenty-First Century*, Londra, Macmillan, 1992, pp. 97-118; nuovamente ristampato, con modifiche, sotto il titolo *Europe's Monetary Future*, in «Studia Diplomatica», XLVII (1994), n. 6, Bruxelles, Institut Royal des Relations Internationales, pp. 15-28; ripubblicato in «Bangladesh Institute of International and Strategic Studies Journal», XVI (1995), gennaio, n. 1, pp. 45-68.
- (1993), *Quale Europa monetaria?*, in «Etruria oggi», XI, gennaio, n. 32, pp. 43-45.
- (1993), *Verso quale Europa economica?*, in «Affari esteri», XXV, gennaio, n. 97, pp. 117-122.
- (1995), *Nationalism, Money, and Europe*, in «National Review Institute».
- Rapporto Delors (1989): Commissione delle Comunità europee, Comitato per lo studio dell'unione economica e monetaria, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Lussemburgo.
- Romer, Christina D. (1986), *Is the Stabilization of the Postwar Economy a Fignment of the Data?*, in «The American Economic Review», giugno, pp. 314-334.
- Simons, Henry C. (1936), *Rules Versus Authorities in Monetary Policy*, in «The Journal of Political Economy», vol. 44, pp. 1-30; ristampato in F. A. Lutz e L. W. Mints (a cura di), *Readings in Monetary Theory*, Homewood, R. D. Irwin, 1951, pp. 337-368.
- «The Economist», *European Monetary Union*, 24 giugno 1989.
- Vaubel, Roland (1979), *Choice in European Monetary Union*, Londra, The Institute of Economic Affairs, «Occasional Paper» n. 55, gennaio.
- (1986), *Currency Competition versus Governmental Money Monopolies*, in «The Cato Journal», inverno, pp. 927-942.
- (1989), *A Public-Choice Interpretation of the Delors Report*, presentato alla Conference on the Political Economy of International Economic Organizations, Claremont, novembre, inedito.
- Walters, Alan (1988), *A Critical View of the EMS*, in «The Cato Journal», autunno, pp. 503-506.