



BANCA CENTRALE EUROPEA

18 dicembre 2003

POSIZIONE DEL CONSIGLIO DIRETTIVO DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA SU ASPETTI DI POLITICA DEL CAMBIO RELATIVI AI PAESI ADERENTI

I. PRINCIPI GENERALI

Al momento dell'adesione all'Unione europea (UE), i nuovi Stati membri saranno tenuti a considerare la propria politica del cambio come un problema di interesse comune e a perseguire la stabilità dei prezzi quale obiettivo primario della politica monetaria. Inoltre, le politiche economiche saranno assoggettate a procedure di sorveglianza multilaterale, nel quadro dell'assetto stabilito a livello dell'UE. Tuttavia, al di là di questi obblighi previsti nel Trattato che istituisce la Comunità europea (di seguito il "Trattato"), sarà in primo luogo responsabilità e prerogativa del singolo Stato membro definire la propria strategia di politica monetaria e del cambio in seguito all'ingresso nell'UE.

I dieci nuovi paesi accederanno all'Unione europea in qualità di Stati membri con deroga. Ciò significa che, pur non adottando ancora l'euro, essi saranno comunque impegnati a compiere ogni sforzo per conseguire tale obiettivo nel momento in cui rispetteranno i criteri di convergenza sanciti nel Trattato. Ai sensi del Trattato, i nuovi Stati membri: 1) parteciperanno ai nuovi Accordi europei di cambio (AEC II) in una fase successiva al proprio ingresso nell'UE e 2) adotteranno l'euro allorché si riterrà che abbiano soddisfatto i criteri di convergenza di Maastricht.

L'adozione della moneta unica mediante una scelta unilaterale di "eurizzazione", che non ricade nel quadro stabilito dal Trattato, sarebbe contraria alla *ratio* economica su cui si fonda l'Unione economica e monetaria, la quale prevede il passaggio all'euro come punto d'arrivo di un processo di convergenza strutturato nell'ambito di un assetto multilaterale. Una scelta di "eurizzazione" unilaterale non può pertanto consentire di sottrarsi alla realizzazione delle fasi definite dal Trattato per l'adozione dell'euro.¹

Date le notevoli differenze esistenti fra le strutture economiche degli Stati in procinto di aderire all'Unione europea (di seguito "paesi aderenti"), nonché fra i regimi monetari e di cambio e il grado di convergenza nominale e reale già conseguito, non è possibile individuare e raccomandare un percorso comune verso la partecipazione agli AEC II e l'adozione dell'euro. Va rilevato che neppure i paesi attualmente membri dell'area dell'euro hanno seguito un unico cammino. La situazione di ogni Stato e le relative strategie saranno pertanto valutate singolarmente per tutta la durata del processo che condurrà all'euro. In questo contesto, il Consiglio direttivo della BCE può formulare raccomandazioni specifiche

¹ Relazione del Consiglio (Ecofin) al Consiglio europeo di Nizza sugli aspetti dell'allargamento relativi al cambio, Bruxelles 8.11.2000, comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea n. 13055/00.

per ciascun paese. Il principio della parità di trattamento continuerà ad applicarsi, come in passato, durante l'intero processo di integrazione monetaria.

II. ACCORDI EUROPEI DI CAMBIO II

Gli AEC II sono stati istituiti con risoluzione del Consiglio europeo del 16 giugno 1997 (di seguito la "risoluzione")², per vincolare all'euro le monete degli Stati membri dell'UE non partecipanti all'area dell'euro. Nell'ambito di tali accordi, subentrati al Sistema monetario europeo creato nel 1979, la stabilità del cambio è esplicitamente subordinata all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi per tutte le valute aderenti.

La risoluzione conferisce agli AEC II un duplice ruolo. In primo luogo, essi regolano i rapporti di cambio fra le valute degli Stati membri partecipanti al meccanismo e l'euro e, in secondo luogo, rilevano ai fini dei criteri di convergenza previsti per l'introduzione della moneta unica. Il primo ruolo trae legittimazione da due disposizioni fondamentali della risoluzione: 1) "la convergenza duratura dei fattori economici fondamentali è condizione necessaria per la stabilità dei tassi di cambio" e 2) "il meccanismo di cambio contribuirà a garantire che gli Stati membri, non aderenti all'area dell'euro, che partecipano al meccanismo, orientino le loro politiche verso la stabilità e promuovano la convergenza, aiutandoli così nei loro sforzi per adottare l'euro."³ Queste disposizioni illustrano come il meccanismo sia concepito per tenere conto della complessa relazione fra le variabili economiche fondamentali e la stabilità del cambio. Il secondo ruolo degli AEC II è invece previsto dall'articolo 121 del Trattato e dal relativo protocollo sui criteri di convergenza, in base ai quali il meccanismo di cambio funge da banco di prova sia per la parità centrale sia per la sostenibilità della convergenza in generale.

Caratteristiche salienti

Gli AEC II sono accordi multilaterali relativi a un regime di cambio fisso ma aggiustabile, basato su una parità centrale e una banda di oscillazione standard del ± 15 per cento. Le politiche economiche degli Stati membri partecipanti agli accordi devono essere coerenti con il mantenimento della parità centrale e atte pertanto a evitare disallineamenti. L'intervento ai margini sarà in linea di massima automatico e illimitato, purché non contrasti con l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi nell'ambito dello Stato membro o dell'area dell'euro. A sostegno di tale intervento potranno essere resi disponibili finanziamenti a brevissimo termine.

² Risoluzione del Consiglio europeo sull'istituzione di un meccanismo di cambio nella Terza fase dell'Unione economica e monetaria, Amsterdam, il 16 giugno 1997 (GU C 236, del 2.8.1997, pagg. 5-6). Ai sensi della risoluzione, le procedure operative degli AEC II sono state definite nell'Accordo del 1° settembre 1998 tra la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che stabilisce le procedure operative di un meccanismo di cambio per la Terza fase dell'Unione economica e monetaria (GU C 345, del 13.11.1998, pagg. 6-12).

³ Rispettivamente paragrafi 1.1 e 1.3 della risoluzione.

Gli AEC II sono stipulati su base multilaterale dallo Stato membro interessato, dai paesi dell'area dell'euro, dalla BCE e dagli altri Stati membri che partecipano al meccanismo di cambio. In questo contesto, le decisioni in merito alle parità centrali e a un eventuale restringimento della banda di oscillazione sono adottate di comune accordo dalle parti coinvolte, inclusa la BCE. Ciascuna di esse ha titolo ad avviare una procedura riservata volta al riesame delle parità centrali. Un riallineamento potrebbe risultare necessario, ad esempio in conseguenza di variazioni del tasso di cambio di equilibrio, come mostra l'esperienza passata degli Stati attualmente membri.

Gli AEC II sono conciliabili con alcune delle strategie di cambio attualmente applicate dai paesi aderenti, ma sono incompatibili con i regimi di fluttuazione libera (o fluttuazione controllata senza una parità centrale concordata), di parità mobile (*crawling peg*) e di cambio fisso basato su valute di riferimento diverse dall'euro.⁴ La BCE non considera i sistemi di *currency board* un'alternativa alla partecipazione agli AEC II: i paesi che vi ricorrono dovranno comunque aderire al meccanismo di cambio per almeno due anni prima della valutazione della convergenza prevista per il passaggio alla moneta unica. Tuttavia, gli Stati che adottano un *currency board* basato sull'euro e ritenuto sostenibile potrebbero non essere tenuti a effettuare un doppio cambiamento di regime, facendo cioè fluttuare la loro valuta all'interno degli AEC II per riagganciarla all'euro in una fase successiva. In questi casi, il *currency board* potrebbe rappresentare un impegno unilaterale, che rafforza il rispetto del requisito di disciplina nell'ambito del meccanismo di cambio. La BCE ha, comunque, sottolineato che tali situazioni verranno valutate singolarmente e che la parità centrale rispetto all'euro dovrà essere definita di comune accordo.

La risoluzione prevede che una banda di oscillazione più ristretta rispetto a quella standard possa essere formalmente convenuta su richiesta dello Stato membro non appartenente all'area dell'euro interessato. Tali decisioni saranno adottate caso per caso e ritenute, come in passato, di natura straordinaria, poiché la banda standard è adeguata per gli Stati membri impegnati nel processo di convergenza. L'adozione di una fascia ristretta concordata a livello multilaterale può essere presa in considerazione soltanto in una fase molto avanzata della convergenza, come è avvenuto per la Danimarca⁵.

Accesso agli AEC II

Gli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro partecipano agli AEC II su base volontaria. Ci si attende, tuttavia, che i nuovi paesi dell'UE aderiscano infine al meccanismo di cambio, poiché questo costituisce uno dei presupposti per poter adottare l'euro. L'adesione agli AEC II può avvenire in qualsiasi momento successivo all'ingresso nell'UE; la decisione relativa all'avvio della procedura spetta allo Stato membro interessato, senza vincoli di calendario. I principali aspetti del processo, in particolare la parità centrale e l'ampiezza della banda di oscillazione, devono essere invece concordati da tutte le parti aderenti agli accordi.

⁴ Cfr. nota 1.

⁵ La Danimarca partecipa al meccanismo con una banda di oscillazione del $\pm 2,25$ per cento, convenuta su base multilaterale.

L'accesso agli AEC II non è subordinato a criteri predefiniti, né prevede condizioni da soddisfare. Tuttavia, al fine di assicurare che la partecipazione al meccanismo avvenga in maniera ordinata, prima dell'adesione sarebbe necessario apportare le principali riforme economiche, relative, ad esempio, alla liberalizzazione dei prezzi e alla politica di bilancio, e seguire un percorso credibile di risanamento delle finanze pubbliche. Inoltre, come per tutti i regimi di cambio, la partecipazione agli AEC II è soltanto uno degli elementi che compongono l'assetto generale delle politiche economiche e non va pertanto considerata singolarmente. L'adesione al meccanismo di cambio deve essere compatibile con tali elementi, in particolare con le politiche monetarie, strutturali e di bilancio.

La parità centrale dovrebbe riflettere la migliore valutazione possibile del tasso di cambio di equilibrio al momento dell'ingresso nel meccanismo. Tale esercizio viene effettuato sulla base di un'ampia gamma di indicatori e andamenti economici, nonché tenendo conto del tasso di mercato; il suo esito non può essere predefinito da nessuna delle parti aderenti agli accordi.

Le decisioni in merito alle parità centrali sono adottate di comune accordo dalle parti degli AEC II. Devono essere pertanto evitati annunci unilaterali al riguardo, in quanto non in linea con la natura multilaterale del meccanismo di cambio. In ogni caso, la scelta della parità non ne sarebbe condizionata.

Eventuali riallineamenti delle parità centrali dovrebbero essere effettuati tempestivamente; a tale proposito, la risoluzione sugli AEC II stabilisce che tutte le parti possono avviare una procedura volta al loro riesame. Interventi di questo tipo potrebbero rendersi, ad esempio, necessari in caso di variazioni dei tassi di cambio di equilibrio, come mostra l'esperienza passata degli Stati attualmente membri. È probabile che simili sviluppi assumano particolare rilievo in un contesto di convergenza reale, in caso di mutamenti significativi della competitività esterna o in presenza di politiche macroeconomiche incoerenti.

Durata della partecipazione

Il Trattato disciplina il periodo minimo di permanenza nel meccanismo di cambio prima di poter adottare l'euro.⁶ Come specificato in un protocollo allegato al Trattato, il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo significa che i normali margini di fluttuazione definiti da quest'ultimo devono essere rispettati senza gravi tensioni per almeno due anni anteriormente all'esame della convergenza. In particolare, entro tale periodo lo Stato membro non deve avere svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale della sua moneta nei confronti dell'euro.⁷ Ci si attende pertanto una permanenza minima di due anni nel meccanismo prima che sia effettuata la valutazione della convergenza in base alla quale si deciderà il passaggio all'euro.

⁶ Cfr. articolo 121, paragrafo 1, terzo trattino. Anche il quarto trattino, concernente il criterio di tasso di interesse, fa riferimento alla partecipazione agli AEC II nei seguenti termini: "i livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo".

⁷ Protocollo sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 del Trattato che istituisce la Comunità europea.

Oltre al termine minimo di due anni prima della valutazione della convergenza, non si applicano restrizioni per quanto concerne la permanenza nel meccanismo di cambio. Sebbene ci si attenda che tutti i nuovi Stati membri adottino l'euro, non è previsto un calendario, né vi può essere la preventiva garanzia di una durata massima di partecipazione agli AEC II. Quest'ultima dovrebbe, quindi, essere definita in funzione del processo di convergenza, senza limitarsi necessariamente a rispettare il periodo minimo richiesto di due anni.

Non si deve supporre che la parità centrale stabilita inizialmente coinciderà con il tasso di conversione finale fissato per l'adozione dell'euro. Ciò non dipende unicamente dai riallineamenti che potrebbe essere necessario effettuare, ma anche dalle disposizioni istituzionali vigenti, in base alle quali la decisione sulla parità centrale e quella relativa al tasso di conversione sono prese distintamente, e differiscono sia nei tempi sia nel processo.

Considerazioni fondamentali in merito alla partecipazione agli AEC II

La decisione sui tempi di adesione e permanenza dovrebbe tenere conto di quanto la partecipazione al meccanismo di cambio possa migliorare le prospettive di realizzare una convergenza duratura delle variabili economiche fondamentali. Questo processo deve essere, nel complesso, finalizzato a promuovere la stabilità macroeconomica nei nuovi Stati membri, contribuendo nel miglior modo possibile alla crescita sostenibile e alla convergenza reale. I nuovi paesi dell'UE dovrebbero altresì considerare fino a che punto una limitazione della flessibilità del cambio possa concorrere ad ancorare le aspettative e a promuovere il perseguimento di politiche macroeconomiche e strutturali sane, favorendo la convergenza in termini sia reali che nominali. Sebbene la sola partecipazione agli AEC II non sia sufficiente ad assicurare politiche macroeconomiche e strutturali coerenti e di supporto, essa è potenzialmente in grado di agire da catalizzatore, rafforzando gli effetti di tali politiche in termini di disciplina.

Per definire la strategia ottimale riguardo alla partecipazione agli AEC II e alla successiva adozione dell'euro, i nuovi Stati membri dovranno considerare le specifiche situazioni nazionali, fra cui la strategia di integrazione monetaria complessiva, l'assetto della politica monetaria e del cambio e la posizione di bilancio. Essi dovranno inoltre valutare la misura in cui il processo di transizione e i progressi compiuti nel recupero del divario relativo al reddito reale potrebbero influire sul grado di flessibilità auspicabile del cambio. Dati i rischi derivanti da una prematura rigidità del cambio, per alcuni dei nuovi Stati membri potrebbe essere opportuno considerare di aderire agli AEC II solo dopo aver conseguito un più avanzato livello di convergenza. Ciò è consigliabile soprattutto laddove una prematura rigidità potrebbe indurre a riallineamenti precipitosi e disordinati con conseguenze potenzialmente destabilizzanti per l'economia, nonché per la credibilità del meccanismo nel suo complesso. A condizione che si giunga a un accordo sulla parità centrale, l'accesso al meccanismo in tempi brevi è invece prospettabile per altri nuovi Stati membri, che abbiano realizzato riforme strutturali significative e dimostrato di potere avanzare nel

processo di convergenza grazie a politiche economiche sane e a un regime di cambio in linea di massima compatibile con gli AEC II.

In alcuni casi, i nuovi Stati membri potrebbero ritenere auspicabile prolungare la permanenza nel meccanismo di cambio, in attesa di avanzare nel processo di convergenza. Inoltre, ulteriori progressi verso una convergenza sostenibile delle variabili economiche fondamentali, l'attuazione delle riforme strutturali e un graduale recupero del divario di reddito potrebbero determinare mutamenti del tasso di cambio reale di equilibrio, più difficilmente realizzabili per il solo effetto della variazione dei prezzi interni. In questo scenario, occorrerebbe aderire agli AEC II per un periodo di tempo più lungo e riallineare la parità centrale, se necessario, prima di fissare irrevocabilmente il tasso di cambio e adottare l'euro.

III. ADOZIONE DELL'EURO

Ci si attende che tutti i nuovi Stati membri adottino a tempo debito l'euro, allorché si riterrà che essi abbiano soddisfatto le condizioni previste nel Trattato. Queste ultime includono una valutazione della sostenibilità del grado di convergenza nominale raggiunto. Inoltre, ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato, si considererà la situazione e l'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti e gli andamenti dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo. Come in passato, tale esercizio sarà effettuato caso per caso e dovrà tenere conto della situazione specifica dei singoli paesi.

La valutazione si fonderà sul principio della parità di trattamento rispetto agli attuali Stati membri. Non sarà pertanto introdotto alcun criterio addizionale per l'adozione dell'euro da parte dei nuovi paesi dell'UE, né si ammetterà un allentamento dei criteri stabiliti nel Trattato, inclusi quelli relativi alla sostenibilità della convergenza nominale. Il criterio concernente la stabilità del cambio prevede la partecipazione agli AEC II senza gravi tensioni, in particolare senza svalutazioni rispetto all'euro, per un periodo minimo di due anni anteriormente all'esame della convergenza. Come in passato, la valutazione della stabilità del cambio nei confronti dell'euro verterà soprattutto sulla prossimità alla parità centrale, ma terrà anche conto di fattori che potrebbero averne determinato un apprezzamento. A tale riguardo, l'ampiezza della banda di oscillazione decisa nel contesto degli AEC II non condizionerà la valutazione del criterio della stabilità del cambio. Inoltre, l'assenza di "gravi tensioni" viene generalmente appurata: 1) esaminando il grado di deviazione dei tassi di cambio dalle parità centrali degli AEC II rispetto all'euro, 2) utilizzando indicatori quali i differenziali di interesse a breve rispetto all'area dell'euro e la loro evoluzione e 3) prendendo in considerazione il ruolo svolto dagli interventi sul mercato dei cambi.