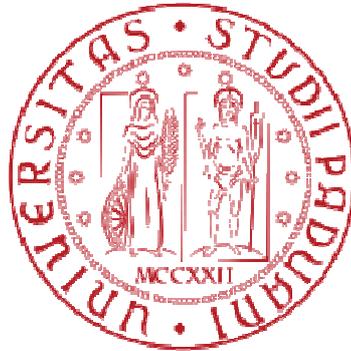


Università degli Studi di Padova  
Corso di Laurea in Statistica Economia e Finanza



## **IL REGNO UNITO: UN'ISOLA ECONOMICA?**

Relatore: Prof. Castelnuovo Efre  
Dipartimento di Scienze Economiche

Laureando: Roberta Ruggeri

Anno Accademico 2011/2012

## Indice

<b>CAPITOLO 1:</b>	<b>INTRODUZIONE</b>	<b>3</b>
1.1)	UEM ( unione economica monetaria): breve storia	4
1.2)	Patto di stabilità e crescita (PSC)	6
1.3)	I criteri di convergenza	7
1.4)	Focus on: AECII (Accordi Europei di Cambio)	8
1.5)	Focus on: BCE	9
<b>CAPITOLO 2:</b>	<b>UN CASO PARTICOLARE, LA GRAN BRETAGNA</b>	<b>13</b>
<b>2.1) CONVERGENZA</b>		<b>16</b>
2.1.1)	Convergenza ciclica	16
2.1.2)	Convergenza nel passato.	19
2.1.3)	Convergenza strutturale	22
2.1.4)	Convergenza endogena	24
2.1.5)	Conclusione	25
<b>2.2) FLESSIBILITÀ</b>		<b>26</b>
2.2.1)	Meccanismi di intervento e flessibilità nell'UEM	28
2.2.1.1)	I meccanismi di intervento nell'UEM	28
2.2.1.2)	In quali settori la flessibilità è più importante	32
2.2.1.3)	Quanta flessibilità è necessaria per poter entrare nell'UEM?	32
2.2.1.4)	Come l'entrata nell'UEM influenzerebbe la stabilità del Regno Unito?	33
2.2.2)	Flessibilità del mercato del lavoro e dei beni nell'euro-zona.	35
2.2.2.1)	Mercato del lavoro	35
2.2.2.2)	Flessibilità del mercato dei beni	35
2.2.3)	La politica fiscale	36
2.2.4)	Conclusione	38
<b>2.3) INVESTIMENTI</b>		<b>40</b>
2.3.1)	Impatto dell'UEM sui rendimenti attesi dagli investimenti	42
2.3.2)	impatto sul costo del capitale dell'entrata nell'UEM	42
2.3.3)	Impatto della fissazione del tasso di cambio sugli I.D.E.	43
2.3.4)	Effetti sugli I.D.E. da quando è nata l'UEM: il Regno Unito ne ha risentito?	43
2.3.5)	Conclusione	44
<b>2.4) I SERVIZI FINANZIARI</b>		<b>45</b>
2.4.1)	Costi e benefici per i mercati finanziari all'ingrosso	46
2.4.2)	Costi e i benefici per i mercati finanziari al dettaglio	46
2.4.3)	Conclusione.	47
<b>2.5) CRESCITA, STABILITÀ E OCCUPAZIONE</b>		<b>48</b>
2.5.1)	La stabilità macroeconomica	48
2.5.1.1)	Politica monetaria	49
2.5.1.2)	Politica fiscale	51
2.5.1.3)	Coordinamento delle politiche economiche	54
2.5.1.4)	Conclusione	54
2.5.2)	Potenziale impatto dell'UEM su commercio, competizione, produttività e crescita	55
2.5.3)	L'occupazione	56
2.5.4)	Futuri sviluppi in Europa: come influenzerebbero crescita, stabilità e occupazione	58
2.5.5)	Conclusione	60

2.6) CONCLUSIONE	62
CAPITOLO 3: CONFRONTO TRA DUE REALTA' SIMILI: LA SVEZIA E IL REGNO UNITO	69
3.1) LA SVEZIA	69
3.2) SVEZIA VS REGNO UNITO	71
3.3) ULTERIORI PROBLEMI	77
BIBLIOGRAFIA	79

## CAPITOLO 1: INTRODUZIONE

### ***Come mai proprio il Regno Unito?***

Il Regno Unito è un paese che da sempre mi affascina per la sua cultura e il suo ruolo nella storia. Ho sempre pensato che la forma mentis inglese fosse molto diversa da quella del resto dell'Europa e che questo ha inevitabilmente influenzato il modo di essere di questa nazione e di conseguenza l'economia. Inoltre il mio interesse è dato dalla voglia di proseguire i miei studi e trovare un lavoro, si spera, proprio lì.

### ***Obiettivi***

Il mio obiettivo principale è quello di capire i motivi che hanno spinto il Regno Unito a non adottare l'euro attraverso l'uso di dati e di test ("*the five economic tests*"). Un tentativo questo di ricercare criteri scientifici a supporto di una scelta politica: diversamente dagli altri Paesi europei, in cui l'euro è considerato come un elemento essenziale per la progressiva integrazione politica dell'Europa, nel Regno Unito i possibili benefici dell'ingresso nell'euro-zona vengono visti in un'ottica prettamente economica

Cercherò di toccare tutti gli aspetti della vicenda, dall'economia ad una breve analisi socio-politica.

Inoltre svilupperò, brevemente, un confronto un'altra realtà europea analoga alla Gran Bretagna: la Svezia.

**AVVERTENZA:** i dati cui si farà riferimento sono relativi al 2003 e nel capitolo 2 si utilizzerà il tempo presente con riferimento a quello specifico anno.

## **1.1) UEM ( unione economica monetaria): breve storia**

E' del 1929 - da parte di Gustav Stresemann(\*) alla Società delle Nazioni - il primo accenno alla possibile realtà di una moneta unica per l'Europa. Questo episodio passò però quasi inosservato visto che, tempo un mese, e si ebbe il crollo di Wall Street (il Venerdì Nero). I paesi risposero alla crisi che ne seguì con una politica deflazionistica e con barriere tariffarie sui prodotti esteri: quella politica del "beggar thy neighbour" (\*\*) che portò solo a peggiorare la situazione e che non contribuì certo all'appeal di quella idea.

Nel 1944 negli Stati Uniti si firmarono gli accordi di Bretton Woods che prevedevano, tra l'altro, l'attuazione di un sistema monetario aureo valido solo per il dollaro statunitense con le altre monete che venivano indicizzate su di esso.

Negli anni 50 si formarono le basi per l'Unione Europea con la sottoscrizione del trattato che istituì la CECA (Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio), nel 1951, e dei Trattati di Roma, nel 1957, da parte dei Sei paesi : Germania, Francia, Italia, Belgio, Lussemburgo e Paesi Bassi.

Nel 1969, in Dicembre, si tenne il Vertice dell'Aia, dove si definì un nuovo obiettivo per la comunità europea: l'unione economica monetaria (UEM). Nel 1970 era già pronta la relazione finale che ne prevedeva l'attuazione entro i 10 anni successivi. Nel 1971, però, ci fu il crollo degli accordi di Bretton-Woods che mise in crisi i rapporti di parità tra le monete europee.

Nel 1972 i Sei della CECA cercarono di rilanciare l'integrazione monetaria creando il "serpente monetario", un meccanismo di fluttuazione concertata delle monete all'interno di stretti margini nei confronti del dollaro: fu un fallimento.

Nel 1979 la vera svolta, quando la Germania e la Francia spinsero per costruire una zona di stabilità monetaria con il risultato di istituire il Sistema Monetario Europeo (SME), a cui il Regno Unito non partecipò. Il principio dello SME

(\*) Gustav Stresemann (Berlino, 10 maggio 1878 – Berlino, 3 ottobre 1929) è stato un politico tedesco, Cancelliere del Reich (13 agosto - 30 novembre 1923) e ministro degli Esteri (1923-26) nel periodo della Repubblica di Weimar e Premio Nobel per la Pace nel 1926.

(\*\*) beggar thy neighbour: strategia applicata nel campo della politica monetaria atta a favorire il riemergere di un sistema economico colpito da una crisi. In sintesi, si favoriscono le esportazioni del Paese colpito a scapito dei concorrenti producendo anche ripercussioni sul campo valutario

consisteva nel fondare i tassi di cambio su tassi centrali determinati in funzione dell'ECU (European Currency Unit, l'unità di conto europea, che rappresentava la media ponderata delle monete partecipanti). A partire da questi tassi centrali veniva stabilita una banda bilaterale entro la quale costringere le fluttuazioni reciproche delle monete. Il margine di fluttuazione veniva fissato nel 2,25%; unica eccezione la lira italiana, cui venne accordato un margine del 6%. Il risultato fu che nel giro di dieci anni, grazie alla flessibilità del sistema e alla volontà politica di voler far convergere le economie, la variabilità dei tassi di cambio si ridusse in modo sostanziale e duraturo.

Nel 1985 con l'attuazione del programma del mercato unico ci si accorse che la stabilità dei cambi non poteva avvenire fintantoché ci fossero state politiche monetarie autonome. Per questo, nel 1988, il Consiglio Europeo di Hannover istituì un comitato per lo studio dell'unione economica monetaria.

Nel 1989 si sentì la necessità di rafforzare la realizzazione dell'UEM mettendo in piedi un'istituzione centrale ed autonoma a cui affidare la politica monetaria dell'Unione: la Banca Centrale Europea, la BCE. Alla fine dell'anno il Consiglio europeo di Strasburgo convocò una riunione con lo scopo di individuare le modifiche da apportare al Trattato per la realizzazione dell'UEM.

Nel 1992 questo si trasformò nel Trattato sull'UE approvato formalmente dai capi di Stato e di governo al Consiglio Europeo di Maastricht. Nel Trattato di Maastricht la realizzazione era prevista in tre tappe:

Dal 1989 al 1993 si sarebbe dovuta portare a termine la Prima tappa il cui obiettivo era la libera circolazione dei capitali tra gli Stati membri.

Dal 1994 al 1998 si sarebbe dovuta svolgere la Seconda tappa che prevedeva la convergenza delle politiche economiche degli Stati membri e il rafforzamento della cooperazione tra le loro banche centrali coordinate dall'Istituto monetario europeo (IME) fondato in quegli anni. Lo scopo era l'introduzione della moneta unica.

Dal 1999 si sarebbe passati alla Terza tappa che prevedeva l'introduzione dell'euro come moneta unica e l'attuazione di una politica monetaria comune sotto la BCE. Le norme in materia di bilancio sarebbero diventate vincolanti e gli Stati membri non rispettosi delle stesse soggetti a sanzioni.

Quest'ultima tappa è ovviamente senza scadenza, essendo condizionata, per il singolo stato, dal conseguimento di un elevato e duraturo livello di convergenza, sulla base di criteri indicati nel trattato stesso. Accanto a chi non soddisfa i criteri e a chi ha ottenuto specifiche deroghe, per cui l'adesione è solo rimandata, c'è chi, Regno Unito e Danimarca, ha notificato la decisione di non aderire. Le loro modalità di esenzione sono specificate nei protocolli allegati ai trattati fondanti dell'UE che specificamente li riguardano. E' comunque previsto che possano presentare la loro candidatura in qualsiasi momento.

## **1.2) Patto di stabilità e crescita (PSC)**

Fu sottoscritto nel 1997 per rafforzare il percorso di integrazione intrapreso nel 1992 con la sottoscrizione del Trattato di Maastricht e per la tutela della solidità delle finanze pubbliche. Il PSC si articola in due parti:

### **Parte preventiva**

Gli Stati membri sono tenuti a presentare dei programmi annuali di stabilità finalizzati a salvaguardare le loro posizioni di bilancio a medio termine, tenendo conto dell'incidenza finanziaria e dell'invecchiamento demografico. Questo onde evitare la formazione di disavanzi eccessivi. Due gli organi incaricati alla sovrintendenza:

il Consiglio, che può attivare la procedura di allarme preventivo e può rivolgere un formale avvertimento allo Stato membro in cui si ravvisa un rischio di formazione di disavanzo eccessivo,

la Commissione, che può richiamare uno Stato membro al rispetto degli obblighi del PSC formulando apposite raccomandazioni di politica economica.

### **Parte dissuasiva**

La procedura scatta quando il deficit pubblico è superiore al 3% del PIL o/e il debito pubblico è superiore al 60%. In un primo momento ci si limita a formalizzare delle raccomandazioni allo Stato membro in cui è avvenuto il

disavanzo; nel caso in cui queste non venissero seguite si procede sino a giungere all'applicazione di una sanzione.

Dato l'inevitabile invecchiamento progressivo della popolazione, vista la sua incidenza sui bilanci pubblici, è chiaro per i vari Stati membri dell'UE il continuo riproporsi del problema di inseguire la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. Di qui, nel 2005, una riforma del PSC in cui si tiene conto della centralità di questo tema, elaborando delle proiezioni di bilancio comuni a lungo termine a livello europeo e controllando e valutando la situazione dei singoli Stati membri.

### **1.3) I criteri di convergenza**

E' lo stesso Trattato costitutivo la Comunità Europea (articolo 121.1) a stabilire le condizioni economiche e finanziarie che uno Stato membro deve soddisfare per poter adottare l'euro come moneta unica:

#### **1. Stabilità del prezzo**

Gli Stati devono raggiungere una stabilità dei prezzi sostenibile. Il tasso di inflazione dello Stato membro che si candida per adottare l'euro viene controllato per più di un anno e viene quindi confrontato con quello dei tre Stati membri che presentano il migliore risultato in termini di stabilità di prezzi, se la differenza è inferiore a 1,5 punti percentuali allora il criterio è soddisfatto.

#### **2. Situazione delle finanze pubbliche**

Lo Stato membro aspirante deve possedere delle finanze pubbliche sostenibili. Ogni anno la Commissione esamina la conformità alla legge sulla disciplina di bilancio dello Stato in questione. Due i criteri:

- ◆ Il deficit pubblico non deve superare il 3% del PIL alla fine del precedente anno finanziario,

- ◆ Il debito pubblico deve essere inferiore al 60% del PIL alla fine del precedente anno finanziario.

### **3. Partecipazione al meccanismo di cambio dello SME**

Ha l'obiettivo di limitare le fluttuazioni tra il valore dell'euro e quello delle monete nazionali. Lo Stato membro che vuole entrare nell'euro deve aver partecipato all'AEC (vedi il focus on) senza interruzioni durante i due anni precedenti l'esame e senza aver proceduto ad effettuare svalutazioni.

### **4. Convergenza dei tassi di interesse a lungo termine**

Il tasso di interesse nominale dello Stato candidato non deve superare i 2 punti percentuali rispetto alla media dei tassi dei 3 Stati membri migliori in termini di stabilità dei prezzi durante l'anno precedente l'esame.

Tutti gli Stati membri devono soddisfare i 4 criteri per poter partecipare alla terza fase dell'UEM. Questi criteri riflettono il grado di convergenza economica che gli Stati membri devono avere affinché sia possibile introdurre l'euro. La Commissione e la BCE, almeno una volta ogni 2 anni, devono fare rapporto al Consiglio sui progressi fatti dagli Stati membri nel mantenere i loro obblighi rispetto al raggiungimento dell'unione economica e monetaria. Anche in questo caso la Gran Bretagna e la Danimarca hanno esenzioni particolari.

#### **1.4) Focus on: AECII (Accordi Europei di Cambio)**

L'obiettivo è quello di mantenere stabili i tassi di cambio tra l'euro e le monete nazionali che aspirano a parteciparvi, così da evitare eccessive fluttuazioni del tasso di cambio nominale nel mercato interno. Anche gli Stati membri soggetti ad una deroga devono aderire al meccanismo.

Le decisioni sono prese di comune accordo dalla BCE, dai ministri degli Stati partecipanti all'area dell'euro e dai ministri e governatori delle banche centrali degli stati che non appartengono all'euro-zona ma che hanno adottato il meccanismo.

L'accordo prevede interventi sull' euro o sulle valute nazionali da parte della BCE o delle singole BCN dei partecipanti e il reciproco impegno alla loro comunicazione.

Per interventi non obbligatori da parte di una banca centrale del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBM) che intende utilizzare la valuta di un altro Stato membro è richiesto il preventivo consenso della BCN che emette la valuta d'intervento. Inoltre una BCN non appartenente all'area dell'euro deve tempestivamente informare la BCE ogni volta che ha intenzione di utilizzare l'euro in quantità che superano i limiti preventivamente concordati.

### **1.5) Focus on: BCE**

La Banca Centrale Europea (BCE) è stata istituita il 1° giugno 1998. È dotata di personalità giuridica e gode – ma, alla luce dei recenti accadimenti (2012) sarebbe più corretto usare il condizionale – di un'indipendenza assoluta rispetto alle istituzioni nazionali ed europee . La BCE garantisce il corretto funzionamento dell'unione economica e monetaria, provvedendo alla direzione del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). L'obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi, mediante la definizione della politica monetaria dell'Unione.

Il protocollo sullo statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea è un allegato al trattato dell'Unione Europea e al trattato sul funzionamento dell'UE. Questo definisce le responsabilità che competono agli organi decisionali della Banca centrale europea (BCE) che dirige il Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Il protocollo chiarisce altresì gli obiettivi e i compiti del SEBC.

### **Cos'è il SEBC?**

Il SEBC è composto dalla BCE e dalle banche centrali degli Stati Membri il cui obiettivo è mantenere la stabilità dei prezzi all'interno dell'UE. A tal fine, i compiti fondamentali assolti dal SEBC sono:

- ◆ definire e attuare la politica monetaria dell'Unione;
- ◆ svolgere le operazioni sui cambi dell'euro nei confronti delle valute nazionali;
- ◆ detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri;
- ◆ promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Inoltre il SEBC è governato dalle stesse istituzioni che regolano la BCE. Le banche centrali nazionali degli Stati membri fanno anch'esse parte integrante del SEBC e agiscono conformemente agli orientamenti e alle istruzioni della BCE.

Si ricorda che il SEBC è composto dalla BCE e dalle banche centrali di tutti gli Stati membri dell'UE, indipendentemente dal fatto che essi abbiano adottato l'euro o meno.

### Struttura della BCE

La BCE è governata da 3 organi:

- ◆ il consiglio direttivo: è composto dai membri del comitato esecutivo e dai governatori delle banche centrali nazionali degli Stati Membri che hanno adottato l'euro. Il consiglio direttivo è il principale organo decisionale della BCE e ha il compito di approvare gli orientamenti e le decisioni necessari all'assolvimento dei compiti della BCE. Obiettivo primario dell'organo è definire la politica monetaria della zona dell'euro.
- ◆ Il comitato esecutivo: comprende il presidente e il vicepresidente della BCE, e quattro ulteriori membri. Il comitato esecutivo attua la politica monetaria definita dal consiglio direttivo. A tal fine, impartisce le necessarie istruzioni alle banche centrali nazionali. Il comitato esecutivo prepara inoltre le riunioni del consiglio direttivo e si occupa della gestione degli affari correnti della BCE.
- ◆ Il consiglio generale: riunisce i governatori delle banche centrali degli Stati membri dell'euro-zona e di quelli che ancora non hanno adottato la moneta unica. Il consiglio generale è considerato il terzo organo decisionale della BCE anche se il suo potere decisionale è più limitato. I suoi compiti sono

concorrere all'adempimento delle funzioni consultive della BCE, raccogliere informazioni statistiche, compilare i rapporti della BCE, ecc.

### Competenze della BCE

La BCE ha come funzione principale quella di assicurare i compiti attribuiti al SEBC.

Pertanto, nel quadro del SEBC, le funzioni monetarie della BCE e delle banche centrali nazionali comprendono in particolare:

- ◆ l'emissione di banconote e monete: la BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote nell'euro-zona. Gli Stati membri possono emettere monete, ma la BCE deve autorizzarne previamente i quantitativi;
- ◆ l'apertura di conti presso la BCE e le banche centrali nazionali intestati a enti creditizi, organismi pubblici e altri operatori del mercato;
- ◆ le operazioni di mercato aperto, ossia quando la BCE o le banche centrali nazionali operano sui mercati finanziari, ad esempio prestando o ricevendo in prestito crediti;
- ◆ le operazioni di credito con istituti di credito o altri operatori di mercato;
- ◆ l'imposizione agli istituti di credito degli Stati membri di costituire riserve obbligatorie minime presso la BCE o le banche centrali nazionali;
- ◆ l'approvazione di regolamenti per assicurare sistemi di pagamento e di compensazione efficienti e affidabili;
- ◆ le relazioni internazionali con le banche centrali e gli istituti di credito dei paesi terzi e delle organizzazioni internazionali.

### La politica monetaria della BCE

Due le possibili strategie per affrontare problemi di politica monetaria:

- ◆ Monetary targeting: la Banca Centrale fa riferimento al tasso di crescita di uno o più aggregati monetari per controllare l'inflazione e la stabilità di

crescita. Questo approccio richiede speciali presupposti come una stabile relazione tra domanda di moneta e livello dei prezzi, cioè una stabile funzione di domanda di moneta e la possibilità di controllare lo stock di moneta a breve periodo. La strategia consiste nell'esprimere un tasso di inflazione che intende perseguire (obiettivo finale) e, contemporaneamente, dichiarare ufficialmente un valore di riferimento di uno degli aggregati monetari.

- ◆ Inflation targeting: la Banca Centrale si pone l'obiettivo di far rientrare l'inflazione in un intervallo senza stabilire a priori gli strumenti da utilizzare.

La BCE utilizza una politica economica orientata alla stabilità che include caratteristiche di entrambe le strategie. La BCE ha l'obiettivo di mantenere, di anno in anno, l'inflazione sotto il 2%.

La strategia della BCE si basa su due pilastri:

1. La quantità di moneta. È stato scelto come punto di riferimento per la crescita della moneta l'aggregato monetario M3,
2. Una valutazione di ampio respiro dell'andamento dei prezzi nell'euro-zona e utilizzando indicatori quali: costo del lavoro, tasso di cambio, prezzi esteri,...

Questo approfondimento sull'Unione Economica Monetaria viene fatta poiché negli studi portati avanti dal Ministero del Tesoro inglese vengono spesso menzionati i concetti di Patto di Crescita e Stabilità, di criteri di convergenza e alcuni riferimenti alla sua storia.

## CAPITOLO 2: UN CASO PARTICOLARE, LA GRAN BRETAGNA

Il 30 ottobre del 1997 il Regno Unito annunciò che non avrebbe adottato l'euro come moneta unica il 1 gennaio 1999. Gordon Brown, l'allora Ministro delle Finanze e del Tesoro, dichiarò inoltre che la politica che il Governo avrebbe portato avanti nei confronti dell'UEM si sarebbe basata su quattro elementi chiave:

- 1- la moneta unica deve essere un vantaggio per l'Europa e per il Regno Unito in termini di commercio, trasparenza dei costi e stabilità della moneta;
- 2- la questione costituzionale è un fattore importante, anche se non primario, nella decisione del Regno Unito, fintantoché l'adesione è di interesse nazionale;
- 3- la decisione si basa sulla valutazione completa e rigorosa degli esiti di cinque test (*"the five economic tests"*) appositamente messi a punto dal Tesoro;
- 4- l'eventuale decisione da parte del Governo di entrare nell'euro-zona è comunque da confermare via referendum da parte del popolo britannico.

Sulla base delle risultanze di una prima valutazione fatta nell'ottobre del 1997 dei *"the five economic tests"* di cui al precedente punto 3, il Tesoro giunse alla conclusione che:

1. Non c'era sufficiente convergenza tra l'economia del Regno Unito e quella del resto dell'UE.
2. Non c'era sufficiente flessibilità nell'economia del Regno Unito.

Tali mancanze rendevano rischiosa una entrata nell'euro-zona in quanto il Regno Unito si sarebbe potuto trovare nell'incapacità di usufruire dei potenziali benefici dell'UEM quali maggiore crescita, maggiori investimenti e più lavoro.

Il governo si impegnò comunque a procedere ad una nuova valutazione dei criteri al momento dell'insediamento del successivo Parlamento (nel giugno 2001).

“*the five economic tests*” riguardavano:

1. Convergenza: le strutture e i cicli economici sono tanto compatibili da permettere alla Gran Bretagna e agli altri di vivere confortevolmente con i tassi di interesse sull'euro su base permanente?
2. Flessibilità: qualora dovessero presentarsi problemi, lo Stato ha una sufficiente flessibilità per affrontarli?
3. Investimenti: aderire all'UEM creerebbe condizioni migliori per le imprese che decidono di investire a lungo termine nel Regno Unito?
4. Servizi finanziari: quale impatto avrebbe l'ingresso nell'UEM in merito alla posizione competitiva del settore dei servizi finanziari (conseguenze sulla City)?
5. Crescita, stabilità e occupazione: l'adesione all'UEM favorirebbe maggiore crescita, maggiore stabilità e un duraturo incremento dell'occupazione?

Evidentemente i 5 criteri sottostanti i “*the five economic tests*” sono autoimposti. Resta il fatto che il Regno Unito dovrebbe inoltre rispettare i criteri di convergenza economica dell'Unione Europea prima di essere ammessa, qualora lo volesse, all'adozione dell'euro (vedi 1.3).

Coerentemente con l'impegno preso nel 1997, tra il 2002 e il 2003 sono state fatte delle valutazioni sulla performance economiche dell'euro-zona e sulle sue istituzioni (BCE). In particolare si è guardato al ruolo emergente del Patto di Stabilità e di Crescita. Si è poi considerato se ci fosse un'evidente convergenza economica tra il Regno Unito e l'euro-zona.

Questa nuova valutazione, pubblicata nel giugno 2003 è molto più corposa della precedente e avvalorata da ben diciotto studi a supporto su temi quali l'edilizia abitativa, la flessibilità del mercato del lavoro e le strutture monetaria e fiscale della zona euro. Nonostante ciò le conclusioni sono sostanzialmente le stesse: parere negativo riguardo all'entrata nell'UEM, risultando i benefici inferiori ai costi.

Il giudizio del Ministero delle Finanze essendo:

1. C'erano stati significativi progressi nella convergenza dal 1997, ma permanevano alcune significative differenze strutturali, come nel mercato dell'edilizia abitativa.
2. Sebbene la flessibilità britannica fosse aumentata, non si poteva essere sicuri che fosse sufficiente.
3. L'adesione all'euro avrebbe incrementato gli investimenti, ma solo se convergenza e flessibilità fossero state sufficienti.
4. La City, centro finanziario britannico, avrebbe tratto beneficio dall'adesione all'eurozona.
5. Crescita, stabilità e occupazione sarebbero aumentate in conseguenza dell'adesione all'euro, ma, di nuovo, solo se convergenza e flessibilità fossero stati sufficienti.

Sulla base di questa valutazione (4 test negativi su 5!), il governo esclude di fatto l'adesione del Regno Unito all'euro per tutta la legislatura iniziata nel 2001. (\*)

Nel proseguo vengono analizzati "*the five economic tests*" nei risultati prodotti nel giugno del 2003.

(\*) successivamente (legislatura 2005) si sarebbe dovuto procedere ad una nuova valutazione dei criteri, ma il dibattito sulla Costituzione Europea e sul conseguente Trattato di Lisbona hanno nel frattempo messo in secondo piano quello sull'euro. Gordon Brown, ora (2012) Primo Ministro inglese, ha escluso che l'ingresso possa avvenire nel prevedibile futuro, affermando che la decisione di non aderire è stata quella giusta per la Gran Bretagna e per l'Europa].

## 2.1) CONVERGENZA

Il test sulla convergenza è alla base della valutazione di tutti gli altri test. Nella versione 1997 è stato uno tra i test più critici e ora ci sono forti evidenze che le valutazioni allora fatte avevano avuto ragione a concludere che una convergenza sostenibile e stabile non poteva essere raggiunta, a causa della mancanza di convergenza ciclica e strutturale tra il Regno Unito e l'euro-zona.

Questo test, così come quello sulla flessibilità, si basa sulle strutture economiche che determinano le probabilità di disturbi o shock economici e il loro possibile impatto sull'economia.

Affinché il test sia positivo non è necessario che tra i due paesi (l'euro-zona è qui vista come fosse un singolo paese) ci sia sempre una perfetta convergenza, ci deve essere tuttavia un trascorso di convergenza e un alto grado di fiducia che questa performance sia portata avanti anche nel futuro.

Le valutazioni del test di convergenza sono strutturate come segue:

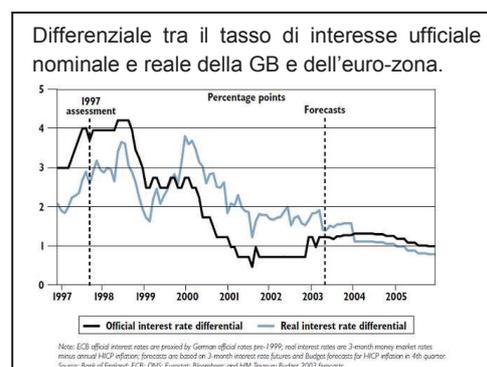
### 2.1.1) Convergenza ciclica

C'è più convergenza ora che nel passato? Per rispondere a questa domanda si utilizzano i seguenti indicatori: tasso di interesse a breve termine ufficiale, crescita del PIL, differenza tra PIL effettivo e PIL potenziale (output gap), inflazione.

Nel dettaglio:

#### Tasso di interesse a breve termine ufficiale.

È considerata la variabile principale della politica monetaria dalle autorità monetarie in entrambi i paesi. Si fa un confronto del comportamento del tasso nei due paesi nel periodo 1997-2005, stimando i valori degli anni dal 2003 al 2005.



Se già dopo le valutazioni del 1997, la convergenza comincia a migliorare, nel maggio del 2003 la differenza tra i tassi di base ufficiali è di 1,25 punti percentuali circa, una cifra molto più bassa rispetto ai 4 punti percentuali di differenza che aveva la Germania con il Regno Unito ai tempi della valutazione del 1997.

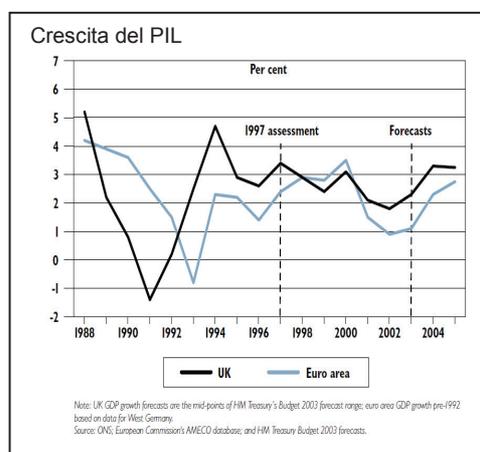
Le previsioni suppongono una differenza poco sopra il punto percentuale per i successivi due anni. C'è stata una forte convergenza a partire dagli anni 2000 favorita dal raggiungimento della stabilità dei prezzi nel Regno Unito e nell'eurozona.

### Crescita del PIL

La differenza di crescita di PIL tra i due stati è prevista intorno al punto percentuale, analogo al differenziale di crescita visto nel 2002 e a metà degli anni novanta.

La crescita attesa del PIL del Regno Unito è maggiore di quello dell'EU, in generale, ma in particolare rispetto a quello di Germania, Francia e Italia.

Le incertezze circa queste previsioni sono particolarmente forti a causa dell'alta incertezza globale che si manifesterà in una serie di rischi al rialzo e ribasso delle previsioni stesse.

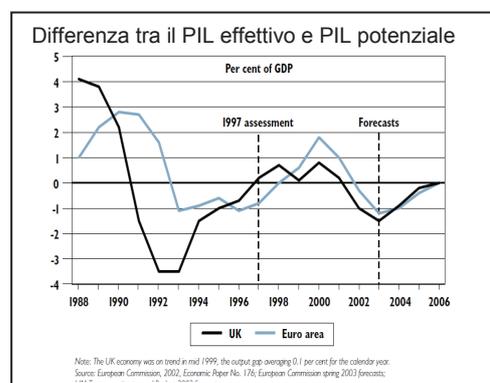


### Differenza tra PIL effettivo e PIL potenziale (output-gap)

Entrambe le differenze nel 2002 erano sotto il trend (teorico: linea dello zero) in modo significativo e le previsioni indicano per entrambe una crescita verso la linea di trend.

C'è da tenere in considerazione che ci sono differenze interne all'euro-zona, ad esempio il differenziale tra il PILE e il PILP della

Germania è di poco più negativo rispetto a quello dell'intera area.

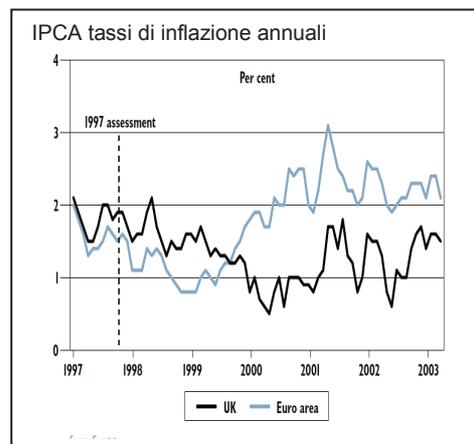


Si prevede che le due linee si avvicinino nel medio termine, in linea con la teoria che prevede il ritorno delle economie al loro trend. In ogni caso, come detto, le incertezze che interessano queste proiezioni implicano un alto livello di rischio delle stesse.

Poiché la crescita di produzione settoriale di un paese è potenzialmente molto diversa, è possibile sfruttare questa differenza per dividere il rischio tra i vari settori/paesi, ma è anche vero che se questa differenza è elevata, non farà altro che aumentare la probabilità che una politica monetaria unica sia inappropriata per alcuni Stati membri a causa di imposizioni potenzialmente troppo costose. Il fattore principale dietro la forte crescita dell'economia britannica nel 2001-2002 è stata la capacità di recupero del consumo, e questa tendenza, secondo le previsioni, sembra continuare nel 2003.

### Inflazione

Dalla metà del 1999 il tasso di inflazione inglese è inferiore a quello dell'euro-zona (in media di 0,75 punti percentuali) fino ad arrivare, nel 2003 a 0,6 punti percentuali. Una delle ragioni per cui dopo il 1999 la differenza tra i due tassi si è mantenuta così alta può essere imputata alla debolezza della moneta europea nei confronti della sterlina e del dollaro statunitense.



Il Regno Unito è nella fascia più bassa della gamma di tassi d'inflazione di tutta l'UE considerando che l'Irlanda ha il tasso più alto (4,6%) e la Germania il più basso (1%).

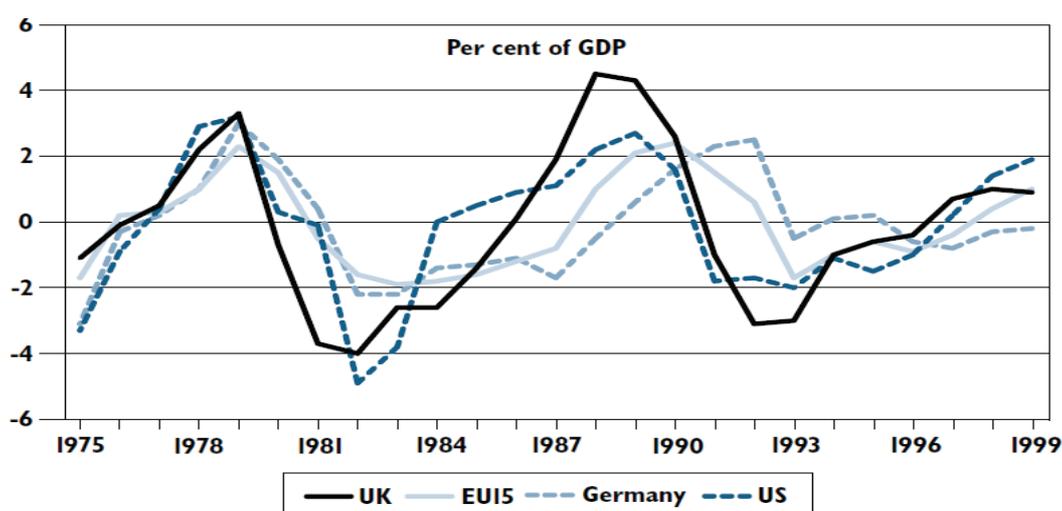
In accordo con le aspettative, l'inflazione britannica è scesa di almeno 2 punti percentuali dal 1997 fissandosi intorno al 2,5% nel 2003 (indice RPIX(\*)). Per quanto riguarda l'euro-zona si ha un 2% a fine 2003, con aspettative di discesa a 1,7% nel 2004 e a 1,9% nel lungo termine.

## In conclusione:

Ci sono stati notevoli progressi in materia di convergenza ciclica dal 1997. Anche se il Regno Unito mostra una convergenza maggiore rispetto a quella che alcuni stati dell'UEM avevano nel 1999 al tempo dell'introduzione della moneta unica, la mancanza di convergenza ciclica con l'euro-zona costituisce un fattore di rischio, dovuto in particolar modo al livello di incertezza globale del presente.

### 2.1.2) Convergenza nel passato.

La previsione sulla convergenza a lungo termine tra Regno Unito ed area euro non può che passare dall'analisi dei trend storici. Un buon punto di partenza potrebbe essere quello di confrontare la differenza tra PILE e PILP (output-gap) per l'euro-zona il Regno Unito e gli Stati Uniti. Questi ultimi vengono presi in considerazione in quanto realtà già affermata di unione monetaria tra stati.



Note: Business cycles calculated using Hodrick-Prescott filtered annual real GDP data.  
Source: EMU study Analysis of European and UK business cycles and shocks.

Come si può vedere il ciclo inglese ha presentato un alto grado di variabilità: un boom alla fine degli anni 80 con una crescita molto veloce che, partendo dal -2,5% del 1984 approda al +4,2% del 1988, seguito da un'altrettanto rapida decrescita finita nel 1992 e dovuta a specifici fattori (ad es. la liberalizzazione dei mercati finanziari).

(\*) tasso di inflazione (RPI: Retail Price Index) pubblicato mensilmente dall'Office for National Statistics depurato del pagamento degli interessi ipotecari

La ciclicità del Regno Unito risulta del tutto asincrona rispetto a quella rilevata per l'EU15 (EU prima del 1 Maggio 2004: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo, Spagna, Svezia e Regno Unito), in particolare tra gli anni 80 e 90. Questo poteva essere imputato ad alcune situazioni particolari quale, ad esempio, la riunificazione della Germania.

Al contrario, risulta una notevole sincronia con il ciclo degli Stati Uniti per tutti gli anni 80 e gran parte degli anni 90, accentuata da un susseguirsi di eventi insoliti come la liberalizzazione finanziaria.

Una classica metodologia per misurare la somiglianza tra cicli diversi è quello di ricercare la correlazione che intercorre tra questi. Una limitazione di questa tecnica è che, nonostante tra due cicli possa presentarsi una buona correlazione con pari oscillazione, l'ampiezza di queste può presentarsi significativamente diversa da un ciclo all'altro. È quindi importante distinguere tra volatilità e correlazione.

Analizziamo ora la correlazione tra i cicli economici e quindi la volatilità relativa al rendimento.

#### Correlazione tra i cicli economici:

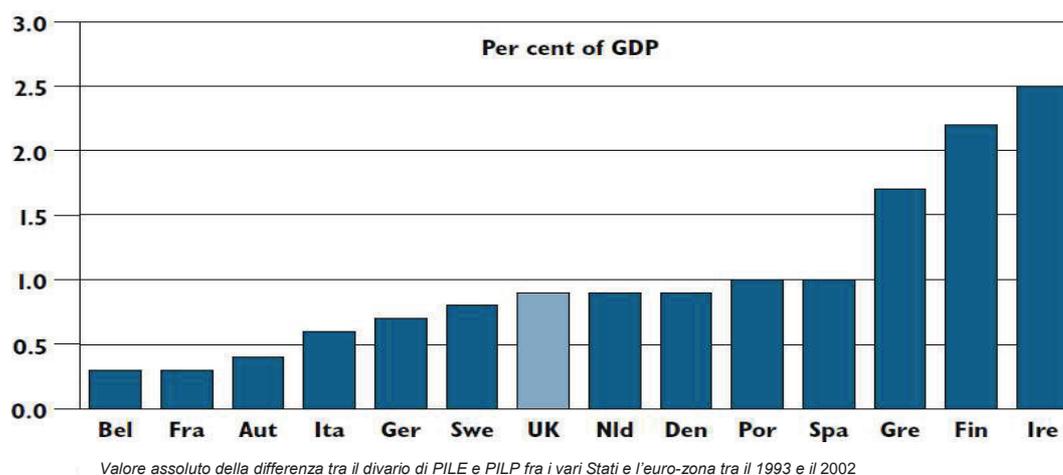
Correlation coefficients	UK/EU15	UK/euro area	UK/Ger	UK/US	Ger/euro area
1970-2002	0.66	0.45	0.12	0.78	0.84
<b>Sub-periods</b>					
1976-1986	0.77	0.61	0.62	0.78	0.98
1986-1997	0.43	0.11	-0.58	0.93	0.72
1997-2002	0.66	0.64	0.79	0.73	0.96

*Note: Business cycles calculated using Hodrick-Prescott filtered annual real GDP data.  
Source: European Commission's AMECO database and HM Treasury calculations.*

Inizialmente il Regno Unito presentava una correlazione maggiore con gli Stati Uniti che con l'EU15 e l'euro-zona. Come detto in precedenza la correlazione negativa tra la Germania e il Regno Unito e la scarsa correlazione tra la stessa e l'euro-zona, nel periodo che va dal 1986 al 1997, è dovuta ad una situazione particolare caratterizzata dalla riunificazione della Germania e da shock specifici del Regno Unito.

Quanto alle fonti di shock per le varie economie e alla loro correlazione si è visto che la politica monetaria può risolvere la maggior parte degli shock relativi alla domanda. Se gli shock relativi alla domanda fossero stati meno importanti o fossero risultati ben correlati con i paesi dell'euro-zona, il costo per il Regno Unito relativo alla rinuncia di una politica monetaria indipendente e di un tasso di cambio nominale flessibile contro l'euro sarebbe stato inferiore.

### Volatilità relativa al rendimento



Come si può vedere Francia, Germania e Italia hanno in media una differenza tra i due PIL (E e P) più vicina a quella europea rispetto al Regno Unito. Nello stesso tempo il Regno Unito ha una differenza di output gap di quasi l'1% con l'euro-zona, cifra inferiore a molti paesi che invece ne fanno parte. Tuttavia la valutazione supporta la conclusione per cui il Regno Unito non sarebbe tra i paesi "centrali" dell'euro-zona.

Comunque tutti i lavori sugli shock e i cicli possono essere criticati poiché si basano su una visione retrospettiva. Sussistono infatti buoni motivi per cui il passato potrebbe non essere una buona guida per il futuro:

- ◆ Se prendiamo a campione alcuni shock di un determinato periodo storico potremmo incappare in dei casi eccezionali. Sarebbe il caso, per esempio, della liberalizzazione finanziaria negli anni 80 nel Regno Unito e negli stati Uniti, o dell'unificazione della Germania dopo l'89,

- ◆ Allo stesso tempo, potrebbero esserci degli shock specifici del Regno Unito o dell'euro-zona che contribuirebbero a far crescere la divergenza,
- ◆ Sin dal 1999 a fronte dell'introduzione della moneta unica, c'è stato un importante cambiamento a livello macroeconomico per i paesi dell'euro-zona che di sicuro cambierà ancora se il Regno Unito dovesse a sua volta aderire.

#### In conclusione:

Storicamente il ciclo relativo all'output gap del Regno Unito è risultato meno sincronizzato con il ciclo dell'euro-zona rispetto alla compatibilità di quest'ultimo con paesi come la Germania e la Francia.

Anche se negli ultimi anni c'è stato un indubbio aumento della convergenza, la storia sembra indicare che la convergenza tra Regno Unito ed euro-zona è ancora un fattore di rischio.

#### **2.1.3) Convergenza strutturale**

Anche se il passato avesse dimostrato una convergenza tra i due cicli economici in un certo momento, in particolare tra i cicli relativi all'output-gap, non è detto che questa convergenza sarebbe stata garantita anche nel futuro. Un fattore molto importante che può influenzare la convergenza tra i due "paesi" è la somiglianza tra la struttura delle loro economie, poiché modelli di economia diversi significano tempi e modi di risposta diversi a possibili shock. Questo sottolinea il fatto che si necessita di una convergenza sostenibile e di strutture che siano compatibili con quelle dell'euro-zona. La compatibilità delle strutture limiterà le differenze nei tempi di risposta e nei tipi di risposta a shock subiti.

La valutazione relativa alla convergenza strutturale mira a trovare le possibili cause che potrebbero portare il Regno Unito a:

- ◆ essere soggetto a shock differenti da quelli degli altri paesi,

- ◆ avere una risposta differente a shock che colpiscono entrambi, il Regno Unito stesso e l'euro-zona,
- ◆ avere una risposta differente rispetto alle decisioni della politica monetaria della BCE.

In particolare quest'ultimo punto è importante, poiché se ad una data decisione della BCE l'economia britannica rispondesse in modo differente dalle economie degli altri paesi dell'euro-zona questo potrebbe far sì che il ciclo economico del Regno Unito risultasse completamente differente da quello dell'euro-zona.

Se la differenza tra il Regno Unito e l'euro-zona rispetto alle strutture finanziarie e al commercio appaiono come fattori di basso rischio, specifici studi hanno mostrato che la differenza rispetto:

- ◆ ai mercati immobiliari

è un fattore di alto rischio, poiché l'offerta e la domanda dei mercati immobiliari britannici presentano molte differenze rispetto a quelle dell'euro-zona per quanto riguarda il legame che c'è tra i prezzi delle case, i consumi delle famiglie e il tasso sottostante la crescita reale dei prezzi delle abitazioni. Questi fattori sono molto più correlati nel Regno Unito che nell'euro-zona. Inoltre la struttura del mercato relativo ai mutui nel Regno Unito è tale che le famiglie britanniche siano molto più sensibili ai cambiamenti del tasso di interesse. Questo, poi, influisce sul tipo di risposte che si avrebbero ad un cambiamento di politica monetaria;

- ◆ agli effetti che può avere una politica monetaria

è un fattore di rischio potendo essere percepiti in modo diverso in base ai "canali" che si utilizzano. La scarsa rigidità dei salari nominali britannici tenderebbe a ridurre l'efficacia della politica monetaria.

In conclusione:

Non sembra esserci convergenza per quanto riguarda la struttura economica tra il Regno Unito e l'euro-zona. Poiché questa differenza è dovuta in gran parte alle differenze presenti nel mercato immobiliare il Governo inglese ha deciso di portare

avanti un programma politico che prevede il miglioramento del suo funzionamento attraverso la diminuzione della volatilità dei prezzi e l'aumento della reattività dell'offerta alla domanda. Queste misure non solo dovrebbero rendere più flessibile e stabile il mercato immobiliare del Regno Unito ma dovrebbero anche aumentare la compatibilità con il mercato immobiliare dell'euro-zona, favorendo un maggiore convergenza in generale.

#### **2.1.4) Convergenza endogena**

La semplice entrata del Regno Unito nell'UEM implicherebbe in ogni caso cambiamenti nelle strutture e nei cicli economici con una forte valenza di convergenza. Quella che viene definita convergenza endogena. Ci possono essere diversi tempi e modi in cui la convergenza endogena può manifestarsi:

- ◆ nel periodo immediatamente seguente l'entrata nell'UEM i cambiamenti riguarderebbero la politica a livello macroeconomico: ci sarebbe la moneta unica e un tasso di cambio fisso tra la sterlina e l'euro;
- ◆ nel breve e medio termine il comportamento delle imprese e delle famiglie si adatterebbe gradualmente al nuovo contesto economico;
- ◆ nel lungo termine aumenterebbero gli scambi transfrontalieri con un possibile conseguente cambiamento nel paesaggio industriale: potrebbe aumentare la specializzazione nella produzione.

#### **In conclusione:**

Il processo che porta all'entrata nell'UEM favorisce la convergenza tra il Regno Unito e i vari paesi dell'area dell'euro, che a sua volta fa ben sperare in una futura convergenza con le strutture del Regno Unito (nдр: punto di vista decisamente poco.....eurocentrico) compreso il mercato immobiliare. Comunque, poiché i risultati si vedranno nel tempo, a breve e a medio termine le differenze strutturali tra il Regno Unito e l'euro-zona non potranno essere sopperite dalla convergenza endogena.

### **2.1.5) Conclusione**

Dal 1997 sono stati compiuti numerosi progressi in merito alla convergenza economica. Infatti il Regno Unito presenta un maggior grado di convergenza con l'euro-zona sia rispetto a quella che tanti paesi avevano al tempo dell'entrata nell'UEM nel 1999 che a quella che alcuni paesi hanno attualmente. Comunque c'è ancora un po' di differenza tra il ciclo del Regno Unito e quello dell'euro-zona che comporta un rischio la cui importanza viene aumentata dal grado di incertezza generale. Questo porta a dare un esito negativo al test.

Il Governo ha annunciato di voler procedere con delle riforme che aiutino ad aumentare la convergenza tra Regno Unito ed euro-zona ed in questo modo aiutare anche l'economia dell'isola.

Una delle principali questioni sottostanti che ostacolano la via per l'unione monetaria, è l'ampia differenza strutturale tra il mercato dell'edilizia abitativa del Regno Unito e quelli dell'Europa continentale. Storicamente, a causa della tradizione britannica che predilige la casa di proprietà alla casa in affitto, e della scarsità di mutui a tasso fisso per finanziare l'acquisto della casa (a sua volta lascito della passata instabilità monetaria), l'inglese medio ha un sostanzioso ammontare di debito a tasso variabile. Questo rende la spesa del consumatore inglese molto più sensibile ai tassi di interesse correnti di quanto lo sia nel resto d'Europa, rendendo in questo modo l'economia inglese altresì estremamente vulnerabile a tassi di interesse sub-ottimali. I critici sostengono che l'adesione all'euro sarebbe disastrosa per il Regno Unito fino a che tale differenza strutturale non sarà risolta.

## 2.2) FLESSIBILITÀ

Il test relativo alla flessibilità è il secondo in ordine di importanza. Ma cosa significa esattamente flessibilità?

La flessibilità non è altro che la capacità di un paese di rispondere ai cambiamenti economici in modo efficiente e tempestivo, salvaguardando l'equità nei confronti delle parti sociali. Là dove per cambiamenti sono da intendersi gli impatti conseguenti elementi quali: le innovazioni tecnologiche, gli spostamenti delle preferenze dei consumatori, gli shock esterni quale, ad esempio, il recente rallentamento dell'economia mondiale. Un alto grado di flessibilità significa, per il Regno Unito, essere in grado di affrontare il sorgere di eventuali problemi minimizzando i costi in termini di perdita di posti di lavoro e/o perdita di produzione.

L'obiettivo di questo test è per l'appunto capire se, in caso di problemi, la capacità del Regno Unito di far fronte a detti cambiamenti è o meno sufficiente per garantire soluzioni in grado puntare alle necessità di efficacia e tempestività da una parte e alla necessità di minimizzare i danni nei confronti delle parti sociali (più deboli) dall'altra.

Ci sono molti modi in cui i lavoratori e le imprese possono reagire a dei cambiamenti economici. Per i lavoratori gli aggiustamenti possono consistere: in una diminuzione del salario, in un cambiamento del ruolo all'interno della azienda in cui lavorano o nel licenziamento. Per le aziende, invece, potrebbero significare dover modificare la linea di produzione o rivedere i prezzi delle merci. La flessibilità ha lo scopo di minimizzare i costi di questi aggiustamenti.

La flessibilità è vista come un valore in sé che assicura che:

- ◆ il Regno Unito sia in grado di sfruttare al meglio le opportunità di investimento e le nuove tecnologie,
- ◆ il Governo sia in grado di realizzare il suo intento di raggiungere un alto livello di crescita e di occupazione stabile.

Un tale elemento, già ora fondamentale, tale deve restare qualora il Regno Unito dovesse entrare nell'UEM poiché, come ebbe a dire il Ministro del Tesoro Gordon Brown:

*“Indeed in a single currency area where the old flexibilities to adjust exchange rates and interest rates are no longer available at a national level, labour, product and capital market flexibilities are even more essential. Adjusting to shocks without putting at risk high and stable levels of growth and employment demands even greater market flexibility.”*

La valutazione fatta nel 1997 giudicò la flessibilità del Regno Unito come insufficiente per far fronte ai problemi che si sarebbero potuti presentare una volta entrati nell’UEM e come insufficiente anche per sopperire alla mancanza di convergenza tra i due paesi.

Si può quindi ridefinire, completandolo, l’obiettivo del test chiedendosi se la flessibilità è sufficiente per risolvere i problemi che si potrebbero presentare una volta entrati nell’UEM e se è in grado di compensare la mancanza di convergenza con l’euro-zona.

In altri termini: se il primo test (convergenza) ha il compito di determinare la sostenibilità della convergenza questo secondo test ne deve determinare la “durevolezza”. In un qualche senso, dunque, questi due test vanno considerati insieme, in quanto complementari per poter affermare che la convergenza tra il Regno Unito e l’euro-zona è sostenibile e durevole, una condizione necessaria affinché il Regno Unito possa avvalersi dei benefici che deriverebbero da una sua entrata nell’UEM.

Nello specifico il test valuta :

- ◆ come cambiano le dinamiche di aggiustamento in conseguenza a manovre di politica economica una volta nell’UEM e come, l’entrata nell’UEM influenzerebbe l’intera stabilità del paese;
- ◆ quanto sono flessibili i mercati del lavoro e dei beni del Regno Unito e dell’euro-zona;
- ◆ il tipo di flessibilità del Regno Unito e dei paesi dell’area dell’euro;
- ◆ che ruolo svolge la politica fiscale per l’adeguamento agli shock e se essa avrebbe un ruolo più importante nell’UEM.

## **2.2.1) Meccanismi di intervento e flessibilità nell'UEM**

### 2.2.1.1) I meccanismi di intervento nell'UEM

Un'economia flessibile, che possiede un mercato con tempi di adeguamento rapidi, e che ha la possibilità di procedere con aggiustamenti di politica economica, assicura che qualsiasi shock negativo possa venir minimizzato. In un'economia rigida, invece, qualsiasi tipo di shock potrebbe provocare dei danni. Se, ad esempio, il Regno Unito dovesse sperimentare un calo della domanda delle esportazioni questo si rifletterebbe sul mercato del lavoro portando maggiore disoccupazione. Questi effetti possono essere temporanei o, nel peggiore dei casi, duraturi (spirale disoccupazione, minore domanda interna, ..... ) e tutto dipende dal grado di flessibilità dell' economia del paese.

Rimanendo nell'esempio: il Regno Unito, per cercare di risolvere il problema, può oggi agire sul mercato dei salari o del lavoro (mobilità, riqualificazione) e/o sulla politica monetaria e fiscale e/o sul tasso di cambio. Questa possibilità di scelta verrebbe evidentemente meno qualora il Regno Unito decidesse di adottare la moneta unica. In questo caso, infatti, verrebbe del tutto eliminata la possibilità di agire sia sui tassi di interesse che sul tasso di cambio nominale. Venendo a mancare questi importanti meccanismi di regolazione diventerebbe indispensabile che gli altri strumenti si prestassero, come buoni sostituti, a lavorare maggiormente e, in caso di scarsa o nulla flessibilità, si avrebbe un altrettanto scarso o nullo potere regolatore, con la conseguenza che il problema (la disoccupazione) persisterebbe quando non, addirittura, peggiorerebbe.

In caso di convergenza "perfetta" quando i due paesi, affetti dagli stessi shock, rispondono allo stesso modo a cambiamenti del tasso di interesse, il risultato è che le decisioni prese dalla BCE coinciderebbero con quelle che sarebbero state prese dalla BCN britannica e il tasso di cambio euro-sterlina non avrebbe bisogno di essere regolato in risposta allo shock. E dunque: nel caso la convergenza fosse "perfetta" i cambiamenti sull'inflazione e sulla produzione nel Regno Unito sarebbero grossomodo gli stessi, sia che esso fosse dentro o fuori dell'UEM.

Ma non siamo nel caso "ideale", la realtà è ben diversa, e diverse sono le risposte ad uno shock specifico, dipendendo queste soprattutto dal ruolo che tasso di

interesse e tasso di cambio hanno nel contribuire a controllare l'economia e che, dentro o fuori dall'UEM, cambia drasticamente:

- ◆ Fuori dall'UEM, con una politica monetaria autonoma e tasso di cambio nominale sterlina-euro:
  - √ i tassi di interesse possono essere aumentati per moderare la domanda nel Regno Unito,
  - √ il tasso di cambio nominale sterlina-euro può essere aumentato incrementando il prezzo delle esportazioni britanniche e abbassando la competitività dell'economia del Regno Unito nei confronti dei paesi dell'area euro, misurata dal tasso di cambio reale.

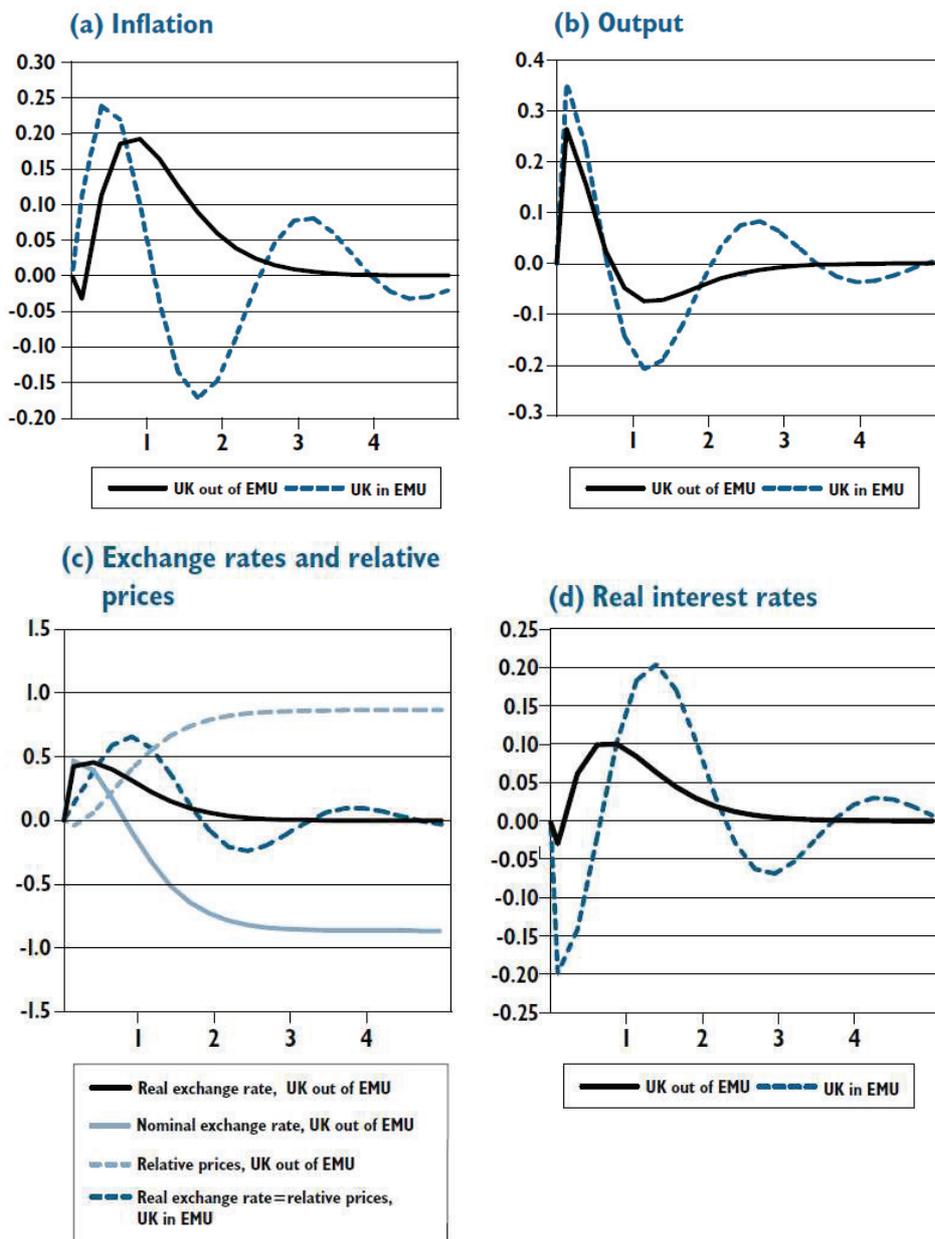
Insieme, questi due fondamentali strumenti, potrebbero garantire che l'inflazione rimanga prossima a quella programmata e che il reddito si mantenga il linea con il suo valore potenziale.

- ◆ All'interno dell'UEM, il percorso di aggiustamento verso uno shock di domanda di uno specifico paese è molto diverso.
  - √ Il tasso di cambio nominale sterlina-euro è fissato ma il tasso di cambio reale può ancora influenzare l'andamento dei prezzi e dei salari, anche se in modo molto più lento. Questo è diventato il principale meccanismo di regolazione del mercato primario all'interno dell'UEM.
  - √ I prezzi devono essere ancorati a quelli dell'area euro (CPI) con un piccolissimo margine di spostamento.
  - √ Fino a quando i meccanismi di regolazione all'interno dell'UEM non saranno del tutto efficaci le risposte agli shock si protrarranno per tempi più lunghi del normale e saranno approssimative, con conseguenze negative per la crescita e l'occupazione

Non bisogna però sopravvalutare il ruolo che può giocare una politica monetaria indipendente nell'aiutare l'economia di un paese a rimanere stabile. Infatti di fronte a shock, di domanda e di offerta, c'è comunque la necessità di un cambiamento a livello di strutture economiche, indipendentemente dal fatto che il Regno Unito sia dentro o fuori l'UEM.

È utile considerare lo studio che mostra la differenza della risposta ad uno shock di domanda positivo nei due casi:

Grafico: effetti dello shock positivo su: a) inflazione, b) output, c) tassi di cambio e prezzo relativo (ovvero il rapporto tra i prezzi nominali di due beni) e d) tasso di interesse reale.



Queste simulazioni utilizzano un modello semplificato dell'economia del Regno Unito e dell'euro-zona (spiegati nella ricerca "Modelling shocks and adjustment mechanism in EMU"). Le variabili sono misurate in termini di differenza percentuale dalla loro base, tranne l'inflazione e i tassi di interesse che sono misurati in punti percentuali.

### *Regno Unito fuori dall'UEM:*

quando il reddito supera il suo valore potenziale, il tasso di inflazione nel Regno Unito risponde con un aumento e la Banca d'Inghilterra reagisce aumentando i tassi di interesse. Due i meccanismi chiave per far rientrare l'inflazione negli standard:

- ◆ un aumento del tasso di interesse reale,
- ◆ un aumento dei tassi di cambio (sterlina-euro) nominale e reale.

Come risultato di tale adeguamento, il livello dei prezzi nel Regno Unito rimane in permanenza più alto, a fronte di un tasso di cambio nominale che rimane in permanenza più basso: il così detto "price level slippage" (grafico (c)).

### *Regno Unito dentro l'UEM:*

- ◆ le manovre di aggiustamento sono completamente diverse. Quando il Regno Unito viene colpito da uno shock della domanda la BCE ovviamente interviene, ma solo nella misura in cui viene interessata l'inflazione di tutta l'area euro (in cui il Regno Unito peserebbe per circa un quinto) perciò il suo intervento si limiterà a far rientrare nella norma l'inflazione a livello di area dell'euro. Ma nessuno dei meccanismi di regolazione chiave già evidenziati lavorano nello stesso modo all'interno dell'UEM.
- ◆ I tassi di interesse reale inizialmente scenderebbero per poi lentamente risalire, con un potenziale aggravio del processo di regolazione (linea tratteggiata della figura d)).
- ◆ Il tasso di cambio reale si apprezza, ma molto più lentamente rispetto a quando era disponibile il tasso di cambio nominale.

Senza la possibilità di poter variare il tasso di interesse reale e il tasso di cambio nominale, l'inflazione nel Regno Unito cresce inizialmente molto più rapidamente. Questo genera un apprezzamento maggiore del tasso di cambio reale che però avviene in tempi più lunghi. Inoltre il livello dei prezzi dell'euro-zona è utilizzato come variabile nominale per ridurre l'inflazione del Regno Unito, perciò un periodo di alta inflazione nel Regno Unito deve essere seguito da un periodo di bassa inflazione dell'euro-zona. Nel complesso, questo processo rende il percorso di aggiustamento dell'inflazione più ciclico e prolungato.

### 2.2.1.2) In quali settori la flessibilità è più importante

I risultati hanno messo in luce l'importanza della flessibilità nel mercato del lavoro e dei prezzi. Il grado di flessibilità nel mercato del lavoro rispetto agli shock di domanda è dato dalla:

- ◆ facilità con cui il lavoratore riesce a passare da un tipo di impiego ad un altro e da un luogo di lavoro ad un altro,
- ◆ capacità del mercato di creare posti di lavoro quando la domanda è particolarmente alta.

Dotando la forza lavoro di maggiori competenze e facilitando i processi di assunzione, si agevola la redistribuzione del lavoro e del capitale quando ci si trova ad affrontare dei cambiamenti delle condizioni del mercato. Questo aiuta ad aumentare la flessibilità dell'intera economia.

L'efficienza di un'economia nel rispondere a cambiamenti che colpiscono i salari e i prezzi non sta solo nella velocità con cui agisce ma anche nell'efficacia dei meccanismi di stabilizzazione.

Una politica economica può aiutare a stabilizzare la situazione attraverso manovre di politica fiscale e monetaria. All'interno dell'UEM la politica monetaria è molto più vincolata e non può essere utilizzata per questi scopi, ecco perché un ruolo molto importante lo gioca la politica fiscale.

### 2.2.1.3) Quanta flessibilità è necessaria per poter entrare nell'UEM?

Come detto, una buona flessibilità permette ai membri di poter godere dei benefici che derivano dalla moneta unica. I membri dell'UEM hanno un grado di flessibilità diverso tra di loro e ciò implica tempi di risposta diversi ai vari shock. Questo è un elemento a sfavore dell'UEM poiché, qualora il Regno Unito avesse la flessibilità necessaria per entrare, questa non sarebbe simile a quella di molti paesi dell'eurozona.

Di fatto si è visto che:

- ◆ Se la flessibilità dei prezzi fosse bassa in entrambi paesi (Regno Unito ed eurozona), il reddito e l'inflazione farebbero molta fatica a stabilizzarsi dopo un ipotetico shock, portando ad una situazione di PIL e occupazione sotto il loro livello potenziale.

- ◆ Se i prezzi fossero più flessibili nel Regno Unito rispetto a quelli dell'eurozona, la stabilità del reddito nel Regno Unito migliorerebbe ma la variabilità dell'inflazione sarebbe molto alta.
- ◆ Lo scenario ideale è quello dove i prezzi sono flessibili per entrambi i paesi poiché la volatilità del reddito sarebbe bassa e l'inflazione non si scosterebbe troppo dal target.

Inoltre, se ad un buon grado di flessibilità non si unisce una convergenza duratura e sostenibile il costo di entrata nell'UEM rimane sempre troppo alto. Il rischio di passare da una politica monetaria nazionale ad un'unica per l'euro è troppo alto.

#### 2.2.1.4 Come l'entrata nell'UEM influenzerebbe la stabilità del Regno Unito?

Il Regno Unito sta portando avanti una politica economica che mira ad avere una stabilità a lungo termine, tenendo un'inflazione bassa e delle finanze pubbliche solide. Non è ben chiaro come l'entrata nell'UEM possa influenzare la stabilità del paese ma, inizialmente la stabilità dell'economia aumenterà poiché il tasso di cambio nominale verrà fissato. Questo però può significare un aumento di volatilità in quei settori in cui il tasso di cambio nominale era usato come ammortizzatore degli shock.

Alcuni studi hanno fatto delle previsioni sulla volatilità che si verrebbe a creare una volta entrati nell'euro. Il modello utilizzato per le previsioni è lo stesso che è stato utilizzato nel grafico di cui al punto 2.2.1.1. Nella tabella che segue viene confrontata, attraverso due studi, la volatilità che il Regno Unito avrebbe una volta entrato nell'UEM e quella che avrebbe rimanendone fuori. Un rapporto tra le due maggiore di 1.0 indica una volatilità maggiore nell'UEM.

	<b>Ratio of volatility</b>	
	<b>UK inside EMU compared to outside EMU</b>	
	<b>Inflation</b>	<b>Output</b>
Barrell, Hurst and Kirsanova (2003)	0.96	1.06
Minford (2001)	3.12	1.12

Source: Barrell, Hurst and Kirsanova, 2003, 'Choosing the Regime in an Uncertain World: The UK and Monetary Union', National Institute Discussion Paper No. 209; Minford, 2001, 'Tests 1 and 2: Flexibility and the costs in economic variability', in *The Economic Case Against the Euro*.

Entrambi i modelli prevedono una maggiore volatilità del reddito qualora il Regno Unito dovesse entrare nell'UEM. Secondo Minford la volatilità dell'inflazione sarebbe di gran lunga maggiore all'interno dell'UEM, mentre per Barrell, Hurst e

Kirsanova la volatilità relativa all'inflazione rimarrebbe pressoché invariata (sarebbe di poco inferiore in caso di ingresso nell'UEM).

Le stime cambiano in base alle assunzioni fatte dai modelli, ad esempio quelle sulla politica fiscale del Regno Unito e sul loro impatto nel caso di loro attuazione.

Ecco alcuni modelli che tengono conto di alcune nuove ipotesi:

	<b>Ratio of volatility</b>	
	<b>UK inside EMU compared to outside EMU</b>	
	<b>Inflation</b>	<b>Output</b>
Main model	1.36	1.20
More UK price flexibility	1.41	1.09
Augmented fiscal policy in UK	1.11	0.92
Highly volatile nominal sterling-euro exchange rate	0.84	0.99

Source: EMU study Modelling shocks and adjustment mechanisms in EMU plus new results.

Nel modello base la volatilità dell'inflazione e quella del reddito sono considerate maggiori nell'UEM. Nel caso in cui la flessibilità del prezzo sia maggiore nel Regno Unito la volatilità relativa all'inflazione aumenta ancora di più nell'UEM, mentre quella del reddito rimane sempre maggiore all'interno dell'UEM ma in modo minore rispetto al modello base. Aumentando la flessibilità della politica fiscale nel Regno Unito si riduce sensibilmente l'aumento della volatilità dell'inflazione qualora il paese sia nell'UEM e la flessibilità del reddito sarebbe minore nell'UEM. Una volatilità elevata del tasso di cambio nominale sterlina-euro prima dell'entrata nell'UEM porterebbe una volatilità minore dell'inflazione e del reddito una volta che il paese fosse entrato.

In conclusione:

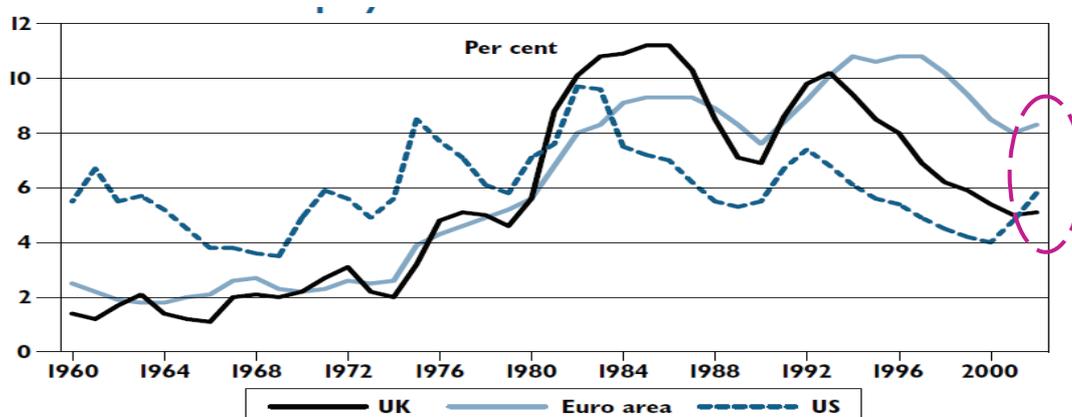
una volta entrati nell'UEM e con la perdita dell'utilizzo di una politica monetaria nazionale e del tasso di cambio nominale, i meccanismi alternativi per rispondere agli shock devono essere più efficaci. L'aggiustamento dei prezzi e dei salari sono gli unici meccanismi disponibili e la perdita di importanza della politica monetaria viene controbilanciata dalla politica fiscale.

## 2.2.2) Flessibilità del mercato del lavoro e dei beni nell'euro-zona.

### 2.2.2.1) Mercato del lavoro

La flessibilità del mercato del lavoro nel Regno Unito è aumentata dal 1997. La disoccupazione, in particolare quella di lungo periodo, è diminuita in modo significativo ed è stata accompagnata da un notevole aumento dell'occupazione. Questo ha fatto sì che il Regno Unito nel 2003 possedesse il più basso tasso di disoccupazione di tutto l'OCSE, più basso persino di quello degli Stati Uniti.

Grafico: tasso di disoccupazione nell'euro-zona, nel Regno Unito e negli USA



Source: European Commission: Statistical Annex of the European Economy, Spring 2003, standardised rates.

La valutazione del 1997 aveva già evidenziato una buona flessibilità dell'occupazione che, negli anni, è stata mantenuta. Tuttora sono in corso dei cambiamenti per diminuire ulteriormente l'inattività e la disoccupazione, puntando ad avere una maggiore mobilità e ad aumentare le capacità professionali. Se mai il Regno Unito decidesse di entrare nell'UEM, la mobilità dei salari giocherebbe un ruolo importante. Finché le riforme del mercato del lavoro portate avanti dal Regno Unito possono essere sostenute, la flessibilità del paese aumenterà e l'obiettivo a lungo termine di massima occupazione sarà sempre più vicino. Infine, queste riforme possono aumentare la convergenza tra l'euro-zona e il Regno Unito.

### 2.2.2.2) Flessibilità del mercato dei beni

La decisione di entrare nell'UEM renderà necessario un movimento dei prezzi maggiore e, per le imprese, la capacità di rispondere in modo efficace agli shock. Inoltre, le imprese dovranno imparare a sfruttare le opportunità di competizione

che porterà la moneta unica. Comunque il Regno Unito sembra disporre già una struttura economica competitiva che il Governo vuole migliorare ancora di più.

Dal 1997 c'è stato uno sforzo maggiore per promuovere la competizione a livello europeo. Malgrado lo sforzo, il livello di competitività e di flessibilità del mercato dei beni risultano insufficienti rispetto a quelli desiderati. Ecco perché il Governo ha annunciato l'indipendenza delle autorità che regolano la competizione.

### **2.2.3) La politica fiscale**

Il governo può aiutare l'economia a far fronte agli shock e a stabilizzare il reddito attraverso l'uso della politica monetaria e fiscale. Dentro l'UEM però la politica monetaria non può essere più utilizzata. Questo potrebbe essere un problema in caso di shock che necessitassero di una risposta, da parte della Bank of England, diversa da quella che darebbe la BCE, mentre non lo sarebbe nel caso la risposta fosse la stessa. Nell'UEM la politica fiscale può essere un buono strumento qualora i paesi al suo interno necessitassero di un intervento specifico, questo perché agisce direttamente sulla domanda aggregata a livello macroeconomico e può essere una valida sostituta alla politica monetaria. Attualmente nel Regno Unito la politica fiscale è usata come supporto alla politica monetaria e non viene quasi mai usata direttamente per stabilizzare il reddito. Allora la sua entrata nell'UEM porterebbe dei cambiamenti radicali alla sua organizzazione economica che metterebbero a rischio la stabilità, creando maggiore instabilità con il rischio di provocare anche effetti negativi sul reddito e l'occupazione. Un alto livello di flessibilità permette di minimizzare questi rischi e di compensare la perdita dell'utilizzo della politica monetaria.

La composizione macroeconomica del Regno Unito è strutturata in modo da promuovere una stabilità economica a lungo termine con un'inflazione bassa e stabile e delle finanze pubbliche solide. In questa composizione la politica monetaria svolge un ruolo chiave nella stabilizzazione dell'economia di breve periodo. La politica fiscale aiuta la politica monetaria a stabilizzare l'economia nel breve periodo attraverso gli stabilizzatori automatici.

In molti aspetti la politica monetaria e fiscale si assomigliano: entrambe possono influenzare la domanda aggregata in modo abbastanza diretto e entrambe

vengono meno utilizzate quando il grado di flessibilità dell'economia è alto. Per esempio, se i lavoratori accettassero dei salari più bassi, in caso di shock, i sussidi di disoccupazione (uno degli stabilizzatori automatici) non dovrebbero crescere. Nella struttura economica del Regno Unito gli stabilizzatori automatici della politica fiscale hanno un ruolo molto importante e questo meccanismo continuerà anche dopo che il paese sarà entrato nell'UEM.

In aggiunta agli stabilizzatori automatici, il Governo può utilizzare altri strumenti di politica fiscale, quelli discrezionali. In teoria questi ultimi hanno il vantaggio che si possono adattare ai propri obiettivi di politica economica e possono essere usati per rispondere a shock specifici.

Le analisi presenti nel saggio sull'UEM *“Modelling shocks and adjustment mechanisms”* mostrano che la politica fiscale ha il potenziale per ridurre la volatilità all'interno dell'UEM. Anche la politica fiscale ha però i suoi limiti, ricordiamo:

- ◆ La scarsa flessibilità nelle variazioni di spesa pubblica.

Questo perché la maggior parte della spesa pubblica è legata a specifici programmi sociali che presentano un alto grado di rigidità (basti pensare alle pensioni, alla sanità e all'istruzione pubblica)

- ◆ L'incertezza sull'efficacia di una variazione della pressione fiscale.

Infatti non sempre la riduzione delle imposte fa aumentare gli investimenti privati poiché giocano un ruolo fondamentale le aspettative dell'imprenditore che, nel caso di mancanza di segnali di ripresa, potrebbe tenere da parte la maggior parte della quantità di moneta a disposizione e posticipare le decisioni di investimento.

- ◆ L'effetto spiazzamento.

Se la spesa pubblica aumenta, di conseguenza aumenta anche il tasso di interesse reale poiché per collocare i propri titoli del debito pubblico, al fine di finanziare l'aumento della spesa pubblica, il Governo deve offrire un tasso di interesse reale maggiore di quello normalmente utilizzato e quindi gli investimenti privati diminuiranno.

Inoltre il Regno Unito tra gli anni 50 e 60 ha fatto un grosso utilizzo della politica fiscale che ha messo in luce ulteriori limiti:

- ◆ l'utilizzo di una politica fiscale discrezionale (spesa pubblica) maggiore nei periodi di recessione e minore nei periodi di espansione provoca una ciclicità poco simmetrica,
- ◆ passa troppo tempo dalla decisione di una manovra di politica fiscale alla sua attuazione e da questa alla sua ripercussione sulla domanda.

Affinché la politica fiscale sia efficace, bisogna che soddisfi i seguenti criteri:

- ◆ le manovre attuate devono risultare simmetriche rispetto al ciclo economico,
- ◆ deve essere lungimirante, nel senso di guardare al lungo periodo,
- ◆ i modi in cui opera devono essere chiari e trasparenti,
- ◆ l'obiettivo di stabilizzazione dell'economia deve essere ben delineato e distinto dagli altri obiettivi di politica fiscale.

Il ruolo della politica fiscale all'interno dell'UEM potrebbe essere migliorata in due modi:

- ◆ rendendo più efficace l'effetto degli stabilizzatori automatici che, quindi, riuscirebbero a contrastare ancora meglio eventuali shock,
- ◆ cambiare la struttura economica esistente in modo che la politica fiscale sia più efficiente.

### In conclusione

**La politica fiscale può supportare gli aggiustamenti del mercato all'interno dell'UEM.** Essa dovrebbe essere usata molto di più una volta che il Regno Unito sarà entrato nell'UEM poiché l'assenza di una politica monetaria nazionale potrebbe causare un aumento dell'instabilità dell'economia a livello macroeconomico.

### **2.2.4) Conclusione**

Per capire se il test è positivo bisogna tener conto che una volta entrato nell'UEM il Regno Unito non potrà fare più affidamento sulla politica monetaria e sul tasso di cambio nominale per aggiustare il ciclo economico per far fronte agli shock. Dovrà

affidare il compito di mantenere stabile l'economia ad altri strumenti quali: i prezzi, i salari e la politica fiscale. Ecco perché è importante capire quanta flessibilità hanno i mercati del lavoro e dei beni.

Il mercato del lavoro nel Regno Unito è molto più flessibile rispetto al 1997, con un tasso di disoccupazione tra i più bassi di tutti i paesi OCSE. Inoltre nel 1997 le valutazioni hanno mostrato che il Regno Unito aveva un buon grado di flessibilità per quanto riguarda l'occupazione, grado che è stato mantenuto fino ad oggi. Poiché negli ultimi anni il Regno Unito ha vissuto un periodo di stabilità a livello macroeconomico, non ha potuto testare in modo esauriente come funzionano i meccanismi classici di aggiustamento. Una cosa si sa: se mai il Regno Unito dovesse entrare nell'UEM, l'aggiustamento dei salari giocherebbe un ruolo fondamentale.

Nonostante ciò, ***non si può ancora dire che la flessibilità del Regno Unito sia sufficiente***. Questo anche perché in Europa non si sono fatti molti passi avanti per quanto riguarda la flessibilità. Perciò la flessibilità del Regno Unito dovrebbe essere maggiore per poter entrare nell'UEM, minimizzando i costi. Se le riforme del Governo, per migliorare la flessibilità nel mercato del lavoro e dei beni, verranno portate avanti non c'è da escludere che in futuro il test dia esito positivo e che possa aiutare a migliorare la convergenza.

## 2.3 INVESTIMENTI

Il test relativo agli investimenti vuole rispondere alla domanda: entrando nell'UEM si creeranno delle condizioni migliori di quelle attuali per far sì che le imprese decidano di investire nel Regno Unito nel lungo periodo?

L'investimento nel capitale umano e fisico è il pilastro della produttività e, storicamente, il Regno Unito non ha mai dato la giusta importanza agli investimenti, soprattutto se si fa il confronto con i paesi con le più grandi economie. Colmare questa differenza è uno degli obiettivi a lungo termine più importanti che ha il Governo. Ecco perché è fondamentale che una volta entrato nell'UEM il Regno Unito trovi delle condizioni migliori affinché le imprese, nazionali e straniere, siano invogliate ad investire a lungo termine nel Regno Unito.

Il test si concentra sull'impatto che l'UEM avrà sugli investimenti economici domestici ed in particolar modo sugli investimenti diretti all'estero (I.D.E.). Nel passato l'instabilità macroeconomica e la carenza di domanda hanno scoraggiato le imprese inglesi nell'investire a lungo termine. La strategia del Governo per aumentare la qualità e la quantità di investimento delle imprese inglesi si basa su due punti :

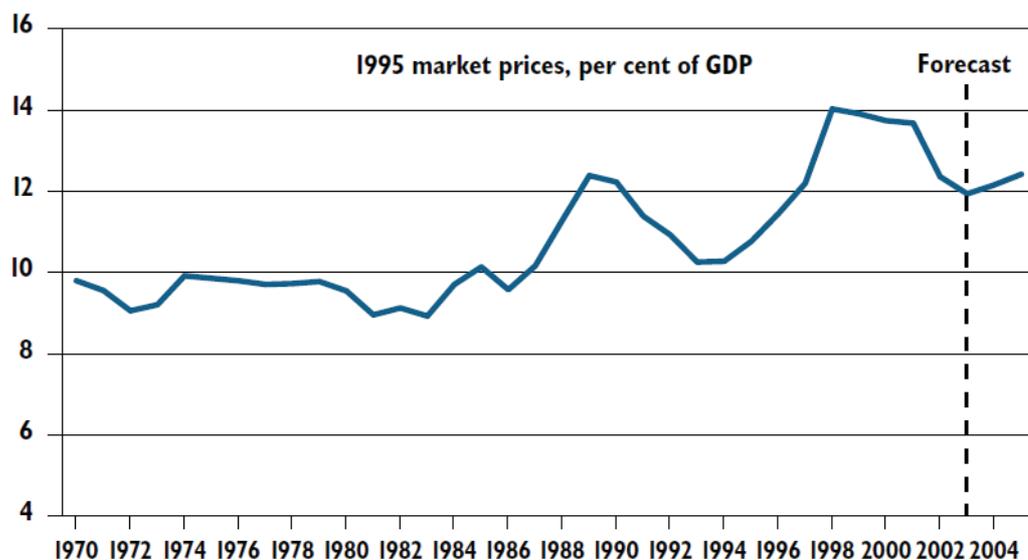
- ◆ mantenere una stabilità macroeconomica che favorisca l'assunzione di impegni a lungo termine per quanto riguarda investimenti nel capitale umano e fisico,
- ◆ attuare delle riforme microeconomiche che aiutino ad affrontare le carenze del mercato e a stimolare la concorrenza.

Diventare membri dell'UEM potrebbe migliorare questa strategia e stimolare gli investimenti delle imprese nell'UEM. La fissazione del tasso di cambio nominale porterebbe una grande stabilità per le imprese che esportano beni nell'euro-zona o che acquistano fattori di produzione da fornitori dell'euro-zona. Le barriere all'entrata si abbasserebbero per permettere l'integrazione tra i mercati dei membri dell'euro-zona e per aumentare il flusso degli investimenti oltre frontiera. Nel lungo periodo questo dovrebbe stimolare la concorrenza e procurare nuove opportunità di investimento per le società. L'integrazione dei mercati finanziari dovrebbe portare un aumento della disponibilità di capitale per le imprese. Per poter

usufruire di questi benefici il Regno Unito deve entrare a far parte dell'UEM avendo una convergenza sostenibile e duratura con l'euro-zona. Se così non fosse, il Regno Unito sperimenterebbe un periodo di grande instabilità economica.

Può essere utile capire quale percentuale del PIL, del Regno Unito, è impegnato in investimenti:

Grafico: investimenti economici nel Regno Unito



Note: Includes investment by public corporations (except National Health Service Trusts) and investment under the Private Finance Initiative.  
Source: ONS and HM Treasury Budget 2003 forecasts.

La combinazione di un periodo in cui la struttura macroeconomica era stabile e di riforme andate a buon fine ha permesso agli investimenti di raggiungere livelli da record a fine degli anni 90. Dopo di che, tra il 2001 e il 2002, gli investimenti sono crollati a causa della situazione di incertezza globale (si pensi, ad esempio, agli effetti conseguenti la caduta delle torri gemelle).

Nel 2003 la situazione sembra migliore e per il 2004 è prevista una crescita del 4,5%-5,5% e per il 2005 del 5,25%-6%. L'obiettivo del Regno Unito è far crescere gli investimenti domestici, poiché di investimenti provenienti dall'estero ne ha sempre avuti in abbondanza. Infatti il Regno Unito è sempre stato un paese che ha attirato gli Investimenti Diretti all'Estero (I.D.E.), dall'euro-zona in particolare, anche se negli ultimi anni (dal 1998 in poi) il flusso degli I.D.E. che dall'Europa passa al Regno Unito è diminuito e viceversa.

Nonostante il calo, il Regno Unito rimane sempre il paese che attrae più I.D.E. a livello europeo, ed è il secondo a livello mondiale. Mantenere il flusso di I.D.E.

sempre alto aiuta il Governo britannico a far aumentare il tasso di crescita della produttività. Questo effetto benefico degli I.D.E. sulla produttività delle imprese nazionali, è spiegabile con il fatto che essi permettono di introdurre nel Regno Unito nuove tecnologie, pratiche di gestione più efficienti e maggiore competizione nell'economia nazionale.

Guardiamo ora alle potenziali conseguenze sui rendimenti, sul costo del capitale e sugli investimenti diretti all'estero:

### **2.3.1) Impatto dell'UEM sui i rendimenti attesi dagli investimenti**

L'entrata nell'UEM ridurrebbe l'instabilità dovuta al tasso di cambio nominale che viene fissato e porterebbe una sicurezza maggiore sul rendimento per le imprese che hanno i loro affari nell'euro-zona. Ma i test di convergenza e flessibilità hanno mostrato che per adesso non c'è ancora nessuna evidenza per una convergenza duratura e stabile. Ciò significa che, invece di portare più stabilità, si avrà maggiore instabilità nel Regno Unito e questo andrà a danneggiare anche gli investimenti interni.

Le riforme proposte dal Governo per migliorare la convergenza e la flessibilità serviranno come sostegno alla sua strategia per aumentare la qualità e la quantità di investimenti da parte delle imprese inglesi.

### **2.3.2) Impatto sul costo del capitale dell'entrata nell'UEM**

L'UEM sta promuovendo l'integrazione di un mercato dei capitali unico per l'euro-zona che, se ben riuscita, diminuirebbe il costo del capitale per le imprese di quest'area. La rimozione dei costi di transazione dovuti alle differenze di valute stimolerebbe l'entrata delle imprese inglesi in questo nuovo mercato dei capitali, anche se le differenze nella regolamentazione e nelle infrastrutture rimarrebbero degli ostacoli importanti da superare. Comunque i benefici che arriveranno abbassando le barriere, come previsto dal FSAP(\*) (Financial Service Action Plan), saranno di beneficio al Regno Unito anche se non entrerà nell'UEM.

(\*) messo a punto da un apposito gruppo (FSPG: Gruppo per la Politica dei Servizi Finanziari) in data 11 maggio 1999 e programmato per essere completato entro la fine del 2004, propone, in 42 articoli, obiettivi politici e misure specifiche al fine di migliorare il mercato unico dei servizi finanziari.

La riduzione del tasso di interesse reale e nominale è stato per molti paesi dell'euro-zona un beneficio economico. Secondo le previsioni in tutto il medio e lungo periodo il tasso di interesse dell'euro-zona non dovrebbe essere inferiore a quello del Regno Unito. Questo si realizzerà se l'organizzazione dei due paesi adempie al suo compito di mantenere l'inflazione sia stabile che bassa. Poiché il Regno Unito e l'euro-zona si trovano in una fase ciclica simile, una possibile entrata nell'UEM porterebbe nel Regno Unito una diminuzione dei tassi di interesse di breve periodo. Come mostrato però dal primo test, la convergenza ciclica non sembra essere simile tra i due paesi, perciò il beneficio che si avrebbe nel breve periodo, verrebbe pagato nel lungo periodo con una maggiore instabilità macroeconomica.

### **2.3.3) Impatto della fissazione del tasso di cambio sugli I.D.E.**

La volatilità del tasso di cambio agisce come barriera per gli investimenti transfrontalieri. Se si entrasse nell'UEM sapendo che la convergenza tra le due economie è sostenibile e duratura, il Regno Unito potrebbe partecipare più facilmente al mercato degli investimenti transfrontalieri (maggiori I.D.E. in entrata e in uscita dal Regno Unito).

### **2.3.4) Effetti sugli I.D.E. da quando è nata l'UEM: Il Regno Unito ne ha risentito?**

L'UEM ha sicuramente stimolato gli I.D.E. nell'euro-zona. C'è stata una decrescita degli I.D.E. dell'euro-zona verso il Regno Unito e una corrispondente crescita di I.D.E. verso l'euro-zona che è coincisa con la nascita dell'UEM.

Ci sono però troppi fattori che influenzano il flusso degli I.D.E., per cui è difficile capire in che modo l'avvento dell'UEM ha effettivamente inciso nel cambiamento avvenuto nei due paesi. Il Governo ha comunque assicurato che il Regno Unito tenterà di riprendersi il primato degli I.D.E., che si trovi dentro o fuori l'UEM, continuando a promuovere una maggiore flessibilità nel mercato del lavoro, dei beni e dei capitali.

### **2.3.5) Conclusione:**

L'ingresso nell'UEM potrebbe ridurre il costo del capitale per le imprese britanniche se, a lungo termine, i tassi di interesse si riducessero ulteriormente all'interno dell'euro-zona e se l'adesione ad un mercato finanziario più grande riducesse il costo del finanziamento.

Inoltre l'UEM promuove i flussi di investimento transfrontalieri e gli I.D.E. nell'area dell'euro. Nel Regno Unito vi è stata una diminuzione della quota totale dei flussi dall'UE di I.D.E. in coincidenza con l'avvio dell'UEM, e un corrispondente aumento della quota degli I.D.E. nell'area dell'euro. È tuttavia impossibile stabilire in quale modo la partenza dell'UEM abbia influenzato il flusso di I.D.E.. Sarebbe troppo rischioso decidere di entrare nell'UEM non avendo la certezza che il flusso degli I.D.E. verso il Regno Unito aumenti nel lungo termine. Quando mai si raggiungerà una convergenza sostenibile e duratura, allora si potrà essere certi che la quantità e la qualità degli investimenti aumenterebbe fino a garantire l'esito positivo del test sugli investimenti.

## 2.4) I SERVIZI FINANZIARI

Questo test risponde ad una domanda precisa: quale impatto avrebbe l'entrata nell'UEM sulla posizione competitiva del settore finanziario? In particolare: quali sarebbero le conseguenze sulla City?

Rispetto al 1997 si hanno molte più risorse cui attingere, essendo ormai trascorsi quattro anni dall'introduzione della moneta unica. Nelle valutazioni fatte nel 1997 si concluse che l'UEM avrebbe portato dei benefici nel settore finanziario del Regno Unito in entrambi i casi, sia dentro che fuori l'euro-zona. Comunque, i vantaggi e le opportunità che potevano venire al Regno Unito sarebbero state sfruttate meglio se il paese fosse entrato nell'UEM. In ogni caso, tutti i mercati del paese sarebbero rimasti competitivi anche dopo l'introduzione della moneta unica poiché la City trae molti dei suoi vantaggi dal legame che ha con altri centri finanziari dell'euro-zona. Ecco perché i servizi finanziari del paese non hanno risentito della scelta fatta dal Governo nel 1997. In più il Regno Unito, diversamente dagli altri paesi europei, si è sottoposto a significative riforme strutturali affinché i suoi consumatori riuscissero a sfruttare i benefici delle innovazioni derivanti dalla competizione con un unico mercato.

Il settore dei servizi finanziari continua ad avere un ruolo importantissimo nell'economia del Regno Unito, basti pensare che esso:

- 1- nel 2001 rappresentava circa il 5,2% del reddito del paese, di poco inferiore alla percentuale del 1997 (5,6%);
- 2- è una risorsa per l'impiego che nel 2002 ha dato lavoro a 1 milione di persone, numero che non è cambiato di molto dal 1997;
- 3- è una ricchezza aggiunta per l'economia. Nel 2001, i guadagni netti ottenuti dai servizi finanziari all'estero (considerando anche le assicurazioni) ammontavano a 13,2 miliardi di sterline. Nel 1997, il surplus era di 9,7 miliardi di sterline. Questi surplus così elevati suggeriscono che il Regno Unito continua ad ottenere un vantaggio significativo dai servizi finanziari all'estero.

Nonostante i buoni risultati che il settore dei servizi finanziari ha evidenziato, non si può essere certi che tale trend si mantenga nel futuro, dato che la situazione del mercato globale degli ultimi anni ha evidenziato una instabilità che non si sperimentava da anni, e certo non è in vista la possibilità di una rapida ripresa del “sentiment” di mercato.

#### **2.4.1 Costi e benefici per i mercati finanziari all'ingrosso**

Fuori o dentro l'UEM bisogna che la City mantenga la sua posizione competitiva e ciò implica che il Regno Unito debba continuare ad attrarre un alto numero di attività di servizi finanziari all'ingrosso. L'entrata nell'UEM porterebbe un rafforzamento della posizione della City a livello internazionale. Questo perché l'euro, in questi quattro anni, si è dimostrato un fattore importante nel processo di localizzazione delle attività del settore dei servizi finanziari all'ingrosso a livello globale, e ciò farà sì che l'entrata nell'UEM rimuova qualsiasi paura che le imprese possano avere riguardo la localizzazione nei centri finanziari fuori dall'euro-zona. Inoltre una possibile entrata nell'UEM può aumentare la competitività del Regno Unito nel nuovo mercato che si verrà a formare dopo l'allargamento dell'UE previsto nel 2004. I costi che deriverebbero dall'entrata nell'UEM per il settore dei servizi finanziari sono pochi se non nulli.

#### **2.4.2) Costi e benefici per i mercati finanziari al dettaglio**

Le barriere all'entrata diminuirebbero apportando benefici in termini di minori costi di transazione nell'euro-zona, ottimizzazione nell'allocazione dei portfolio di investimento e potenziali economie di scala per i fondi di investimento. Ulteriori effetti che possono derivare dalla moneta unica saranno gradualmente. Per esempio l'integrazione dei servizi finanziari al dettaglio nel mercato unico non potrà che completarsi nel lungo termine. Essere al di fuori dell'UEM significherebbe beneficiare poco di questo effetto poiché le barriere sono legate anche alla valuta. Anche in questo caso non sembrano esserci costi per l'entrata nell'UEM.

### **2.4.3) Conclusione**

Anche dopo la creazione dell'UEM, il Regno Unito ha continuato ad attirare un notevole livello di commercio dei servizi finanziari all'ingrosso e, nel caso decidesse di entrare nell'UEM, rafforzerebbe ulteriormente la sua già forte posizione competitiva. L'ingresso offre poi una maggiore capacità di competere a livello mondiale e di catturare gli effetti di una maggiore integrazione europea, che deriverebbero dalla moneta unica e dagli altri sforzi fatti per realizzare il mercato unico (per esempio il piano d'azione sui servizi finanziari, il PASF(\*)). Comunque, anche decidesse di non partecipare, il ruolo del Regno Unito in questo settore sarebbe comunque di grande importanza.

Si può dunque concludere che il test sui servizi finanziari è soddisfatto, anche in considerazione del fatto che i costi sono bassi, se non quasi inesistenti. C'è da dire che questa assenza di costi è dovuta al fatto che entrare o meno nell'UEM richiederebbe ben pochi sforzi data la situazione di preminenza della City già in essere a livello internazionale.

(\*) messo a punto nel 1999 da un apposito gruppo (FSPG: Gruppo per la Politica dei Servizi Finanziari) formato dai rappresentanti personali dei ministri delle finanze e della BCE per raggiungere 3 obiettivi strategici: istituire un mercato unico dei servizi finanziari all'ingrosso, rendere accessibili i servizi ai mercati al dettaglio, rafforzare le norme di vigilanza.

## **2.5) CRESCITA, STABILITÀ E OCCUPAZIONE.**

L'obiettivo primario del Governo è di raggiungere un livello stabile di crescita e di occupazione. Il test sulla crescita, stabilità e occupazione serve a capire quale sarebbe l'impatto di una possibile entrata nell'UEM sull'economia britannica e se questo impatto sarebbe di aiuto per l'obiettivo primario del Governo.

La domanda cui trovar risposta è quindi : entrando nell'UEM, il lavoro, la stabilità e l'occupazione saranno maggiori?

La risposta dipende in gran parte dalle valutazioni fatte sulla convergenza. Ecco perché nel 1997 si concluse che entrare nell'UEM prima che la convergenza fosse certa sarebbe stato un rischio per la crescita e l'occupazione. Ora, per rivalutare le conclusioni fatte nel 1997 bisogna tener conto che ormai l'UEM rappresenta una scelta alternativa concreta di organizzazione politica, il cui modo di agire non è più ipotetico ma effettivo.

Per procedere alla nuova valutazione di questo test è bene ricordare che :

- ◆ l'entrata nell'UEM è irrevocabile;
- ◆ in qualsiasi caso il Regno Unito si impegna a partecipare attivamente all'interno dell'Europa ed a partecipare ad una politica che promuova una Europa più dinamica e aperta. Anche perché dopo il 2004 l'UE si allargherà ancora di più e sarà il più grande mercato unico al mondo e in ogni caso rimarrà il più importante mercato estero per i produttori del Regno Unito;
- ◆ è nell'interesse di entrambi i paesi, UE e Regno Unito, che quest'ultimo entri a far parte dell'euro-zona quando le condizioni permetteranno di minimizzare i costi di transazione e i costi a lungo termine.

### **2.5.1 La stabilità macroeconomica**

La stabilità macroeconomica aiuta gli individui e le imprese a fare dei piani a lungo termine, a migliorare la qualità e la quantità degli investimenti nell'economia e a

mantenere alte la produttività, la crescita e l'occupazione. Inoltre una stabilità a livello macroeconomico è la base per riforme economiche di successo. Ad esempio: la stabilità a livello di organizzazione permette un rapido raggiungimento dei benefici che derivano da una politica di riforme strutturali. Per questo motivo l'impatto che l'UEM avrà sulla stabilità macroeconomica è cruciale per la valutazione di una possibile entrata del Regno Unito nell'euro-zona.

Per riuscire ad avere una stabilità macroeconomica si ricorre alla politica economica, ecco perché è importante per una politica economica essere trasparente, chiarendo subito quali siano i suoi obiettivi, ed è altrettanto importante che sia preparata al meglio per fronteggiare dei possibili shock. Il Regno Unito deve scegliere tra due "tipi" di politica economica: quella nazionale e quella della moneta unica. Si può notare subito che questi due modi di far politica hanno delle differenze intrinseche, la più banale essendo che una è stata progettata per guidare più paesi che hanno in comune alcune responsabilità e l'altra per il solo Regno Unito.

In politica economica si distingue tra:

- ◆ politica monetaria,
- ◆ politica fiscale.

#### 2.5.1.1) Politica monetaria.

La politica monetaria di un paese deve essere credibile affinché sia raggiungibile la stabilità economica. Le famiglie e le imprese devono essere sicure che le autorità monetarie preserveranno la stabilità dei prezzi in risposta a shock potenzialmente inflazionistici o deflazionistici. C'è poi l'idea comune che una politica monetaria portata avanti da una banca centrale indipendente dalla politica vera e propria sia migliore. Questo perché in tal modo si è più sicuri che gli obiettivi di stabilità a lungo termine non vengano sacrificati per una crescita nel breve termine finalizzata ad accaparrarsi dei voti a discapito di un'inflazione alta in futuro.

Questi principi sono presenti nelle organizzazioni di politica monetaria di entrambi i paesi che mostrano alcuni importanti similitudini. In particolare:

- ◆ le decisioni sui tassi di interesse sono prese da una banca centrale indipendente, con un mandato statutario che assicura la stabilità dei prezzi e supporta la crescita e l'occupazione,
- ◆ la trasparenza è garantita dall'obbligo di pubblicare dati ed analisi su cui vengono basate le decisioni,
- ◆ entrambe le organizzazioni dispongono di un alto grado di credibilità in termini di aspettative che il settore privato ha nei confronti degli obiettivi sull'inflazione.

Dal 1997, mentre l'obiettivo di contenimento dell'inflazione per la Bank of England è del 2,5% su base RPIX, per la BCE esso è del 2% su base IPCA. Potrebbe sembrare che la BCE abbia un obiettivo più restrittivo rispetto a quello della Bank of England, in realtà le differenze tra i due indici di riferimento fanno sì che nel lungo periodo i due obiettivi siano di fatto coincidenti.

Il target di inflazione del Regno Unito è esplicitamente simmetrico, nel senso che le deviazioni al disotto del target sono trattate altrettanto seriamente di quelle al disopra. Questo fa sì che la politica monetaria possa sempre puntare al più alto livello di crescita e di occupazione.

La mancanza di un obiettivo (solo  $IPCA \leq 2\%$ !) esplicitamente simmetrico per la BCE, vincolata a combattere l'inflazione, comporta un potenziale rischio di deflazione. Sebbene questo non si sia mai materializzato nei paesi dell'UEM (inflazione media stabile intorno al 2%!) resta la negativa influenza (incertezza percepita) che la volatilità dell'inflazione ha sulla pianificazione di interventi da parte delle autorità fiscali e delle imprese private.

Con il possibile ingresso nell'UEM (dopo il 2004) di ulteriori 10 membri, la BCE, per forza di cose, dovrà puntare ad una stabilità dei prezzi in un contesto decisamente mutato, con una contemporanea riduzione del peso dei paesi già membri. Come paventato nello studio "*Submissions on EMU from leading academics*" (HM Treasury) dal Professor Paul De Grauwe:

*“countries will face more often than today the possibility that ECB interest rate decisions do not reflect their national interest”.*

Resta comunque il fatto che il peso economico dei paesi della euro-zona già esistente resta molto maggiore di quello dei paesi candidati, per cui l'orientamento generale della politica della BCE sarebbe ancora principalmente determinata dalle condizioni economiche dei primi.

Nel lungo periodo la media dell'inflazione nel Regno Unito sarà simile (bassa e stabile) sia che esso entri o meno nell'UEM. Questo almeno è quanto prevedono le due banche centrali. Tuttavia, come discusso nella valutazione del test sulla flessibilità (vedi par 2.2.1.4) l'inflazione del Regno Unito sarebbe molto più volatile nel breve periodo qualora essa entrasse nell'UEM, a causa dell'improvvisa perdita di una politica monetaria indipendente. Questa volatilità nel breve non dovrebbe essere molto costosa, ma potrebbe diventarlo, dovesse influenzare le aspettative di inflazione a più lungo termine, portando la popolazione ad avere aspettative di inflazione futura.

#### 2.5.1.2) Politica fiscale

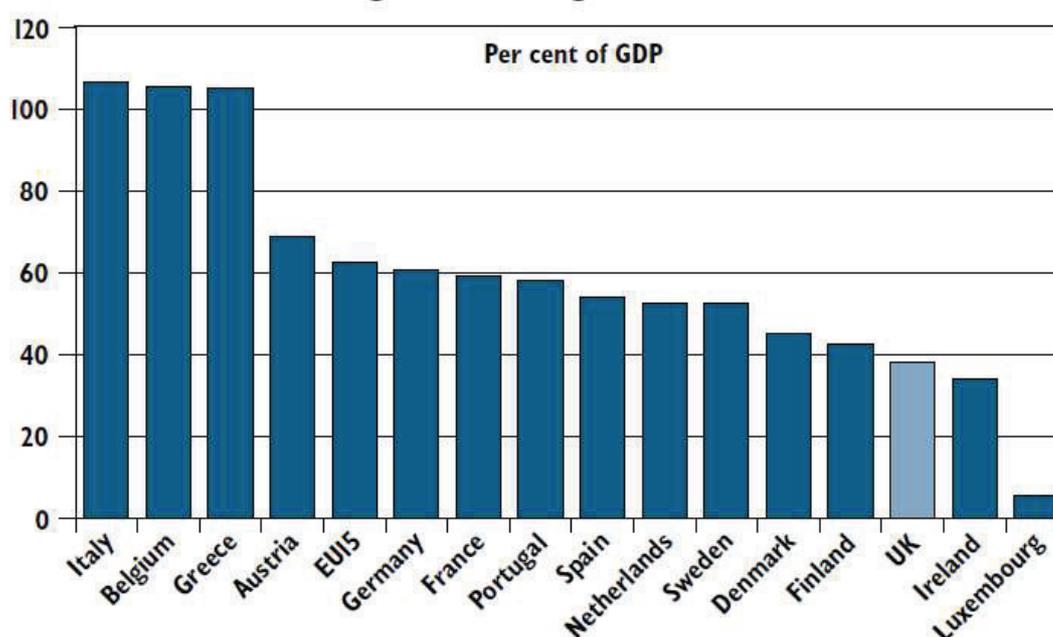
Come per la politica monetaria, una sana politica fiscale aumenta la stabilità macroeconomica del settore privato, aumentando l'aspettativa che i governi si astengano dall'attuazione di politiche in grado di disturbare l'economia, sia a breve che a lungo termine.

Sia il Regno Unito che l'UE hanno introdotto normative che vanno in tal senso ma, mentre il Regno Unito ha progettato le cose per garantire la solidità delle finanze del solo Regno Unito, la UE si è mossa per garantire la coerenza tra gli obiettivi di diverse e decentrate autorità fiscali, ciascuna con una sua propria struttura nazionale. Sia dentro che fuori dell'UEM le singole imposte e le politiche di spesa rimangono di competenza dei singoli Stati membri e il quadro normativo fiscale dell'UE si applica a tutti i membri dell'Unione Europea, non solo a quelli dell'euro-zona.

Delle solide linee direttrici di politica fiscale sono molto importanti per limitare la capacità di accumulare debiti da parte dei governi. Alti livelli di debito pubblico possono portare:

- ◆ a tagliare i fondi disponibili per gli investimenti,
- ◆ ad un aumento del rischio del debito pubblico stesso e dunque alla sua sostenibilità con conseguente aggravio del costo a compensazione di un rischio di default.

Il grafico che segue mostra i livelli di debito pubblico dei paesi dell'UE. Come si può notare quello del Regno Unito è uno dei più bassi: 38% del PIL a fine marzo 2003, a fronte di un 62% medio a livello UE, a fine 2002.



*Note: UK figure for end of March 2003.  
Source: Budget 2003 for UK; Eurostat for other countries.*

La politica di bilancio del governo si basa sui cinque principi fondamentali enunciati nel Codice per la stabilità finanziaria: trasparenza, stabilità, responsabilità, correttezza ed efficienza. Detto Codice obbliga il governo a dichiarare sia i suoi obiettivi che le regole attraverso le quali la politica fiscale sarà gestita. Gli obiettivi della politica di bilancio del governo essendo:

- nel medio periodo: garantire finanze pubbliche sane, una spesa e un impatto fiscale equi all'interno e tra le generazioni,
- nel breve termine, sostenere la politica monetaria per consentire agli stabilizzatori automatici di ridurre le fluttuazioni dell'economia.

Questi obiettivi vengono implementati attraverso due regole:

- la regola aurea: nel corso del ciclo economico, il governo prenderà in prestito solo per investire e non per finanziare la spesa corrente,
- la regola degli investimenti sostenibili: il debito netto del settore pubblico sarà mantenuto al di sotto del 40% del PIL .

La politica di bilancio dell'UE è stata progettata per garantire finanze pubbliche sane, scoraggiando i vari paesi aderenti dal perseguire politiche che possano generare livelli imprudentemente elevati di debito pubblico. Gli alti livelli mostrati per alcuni paesi nella figura precedente riflettono l'assenza di tali garanzie nel passato. Nel complesso il debito del settore pubblico dell'UE ha raggiunto un picco nel 1996 per poi scendere al 62% del PIL a fine 2002.

Una politica di bilancio focalizzata sul mantenimento di livelli prudenti di debito è indispensabile per garantire che gli Stati membri dell'UE possano affrontare la sfida a lungo termine per le finanze pubbliche poste dall'invecchiamento della popolazione.

Come paventato dal Professor Paul De Grauwe nel già citato studio *“Submissions on EMU from leading academics” (HM Treasury)*:

*“UK membership of EMU would mean that the UK would take on pension liabilities in other countries”*

In realtà questo pericolo non dovrebbe sussistere, visto che il trattato UE esclude esplicitamente l'adozione delle passività di un paese da parte della UE nel suo insieme, della BCE o di qualsiasi Stato membro. Al pari di molti altri governi, il governo del Regno Unito si è sempre opposto con forza a qualsiasi ipotesi di centralizzazione delle passività pensionistiche.

Di fatto, in termini di politica di bilancio, i due effetti principali di una entrata nell'UEM sarebbero che il Regno Unito:

- è tenuto ad **evitare disavanzi eccessivi**, non solo a cercare di farlo. Il Regno Unito potrebbe essere soggetto a sanzioni qualora fosse giudicato in situazione di disavanzo eccessivo;
- è tenuto a **partecipare alle discussioni dell'Eurogruppo**, che hanno lo scopo di coordinare la politica tra le autorità fiscali dell'euro-zona e tra le autorità fiscali e monetaria.

#### 2.5.1.3) Coordinamento delle politiche economiche

L'area dell'euro ha assunto tutta una serie di accordi istituzionali per garantire che il governo di ciascuno Stato membro della BCE sia ben informato degli obiettivi degli altri e delle strategie da questi adottate per il raggiungimento di tali obiettivi:

- ◆ il **PSC**, che provvede allo scambio di informazioni tra le autorità fiscali e la BCE;
- ◆ i “**Grandi Orientamenti delle Politiche Economiche**” (**GOPE**), rilasciati annualmente dal Consiglio europeo per fornire raccomandazioni non vincolanti agli Stati membri in una serie di settori di politica economica;
- ◆ l' **Eurogroup**, una riunione informale dei ministri delle Finanze dell'euro-zona e del presidente della BCE, per promuovere lo scambio di informazioni tra i paesi dell'area dell'euro;
- ◆ **Partecipazione reciproche**: della BCE alle riunioni e incontri dei due più importanti comitati dell'ECOFIN, quello economico e quello finanziario, e reciprocamente, senza diritto di voto, di un rappresentante del Consiglio ECOFIN alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE.

#### 2.5.1.4) Conclusione

Qualunque sia il grado di sostenibilità e la “durevolezza” della convergenza i rischi connessi con l'ingresso nell'UEM per il Regno Unito potrebbero essere aggravati dall'obiettivo di inflazione della BCE e da una eccessivamente rigida e meccanicistica interpretazione del Patto di Stabilità e Crescita. Il governo continuerà a lavorare con gli altri paesi europei nello sviluppo del quadro di politica

macroeconomica per ridurre al minimo questi rischi, sia per il Regno Unito che per gli attuali membri dell'UEM.

In termini di politica macroeconomica, l'annuncio del governo della sua intenzione di dare alla Banca d'Inghilterra un obiettivo di inflazione simmetrica contribuirà a garantire che le aspettative di inflazione nel Regno Unito restino in linea con quelle dell'area dell'euro.

Nel rivedere la sua strategia di politica monetaria, nel maggio del 2003, la BCE ha ribadito che per stabilità dei prezzi intende che *“l'aumento anno su anno dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) per l'area dell'euro sia inferiore al 2%, e che tale stabilità va mantenuta nel medio periodo”*.

Questo potrebbe portare a rischiare la deflazione in alcuni paesi, anche se tale rischio non si è mai materializzato e l'inflazione è rimasta stabilmente nella media del 2%.

A livello comunitario il governo si fa sostenitore della politica fiscale della UE e, anche se per quanto riguarda la politica economica e finanziaria, è l'ECOFIN che rimane l'organo decisionale della UE, in ambito UEM il Regno Unito potrà accedere a tutte le riunioni dell'Eurogruppo in modo da partecipare ai processi decisionali nell'euro-zona.

### **2.5.2) Potenziale impatto dell'UEM su commercio, competizione, produttività e crescita**

L'ingresso nell'UEM potrebbe portare benefici su questi punti e, ipotizzando una convergenza sostenibile e duratura, si potrebbe arrivare a fare le seguenti previsioni (Paul de Grauwe in *“The Impact of EMU on trade flows”*):

- ◆ ad ogni punto percentuale di crescita del rapporto tra commercio e il PIL, il reddito pro capite crescerebbe di almeno lo 0,33%, o al massimo dello 0,66%, nel lungo periodo;
- ◆ il commercio a lungo termine con l'area dell'euro aumenterebbe tra il 5% e 50%. Se si è nell'UEM l'aumento è previsto nella fascia alta di questo range

e di conseguenza si avrebbe un aumento della concorrenza e degli incentivi agli investimenti;

- ◆ il livello di produzione del Regno Unito si alzerebbe di circa il 9% nei 30 anni successivi all'entrata nell'UEM;
- ◆ tutto ciò porterebbe ad un aumento di quasi 4 punti percentuali del PIL all'anno.

In caso di negazione dell'ipotesi, i benefici sarebbero senz'altro minori se non nulli nel lungo termine; in particolare per il commercio con l'UEM ci sarebbe sì un aumento, ma nella fascia bassa del range di cui sopra.

Nonostante le stime sui primi quattro anni di storia dell'UEM indichino che, anche in presenza di una carenza di flessibilità e di convergenza in alcuni paesi, l'UEM ha permesso un aumento degli scambi di questi paesi valutabile tra il 3% e il 20%. Nel Regno Unito la maggiore volatilità e incertezza che deriverebbe dall'ingresso nell'UEM porterebbe, nel lungo termine, ad avere risultati negativi sul livello di produzione.

Il Governo continuerà a perseguire la propria strategia per superare gli ostacoli alla crescita della produttività e per chiudere il divario di produttività attraverso continue riforme microeconomiche che diano un preciso obiettivo ai cinque fattori principali della produttività(\*), tenendo altresì conto delle politiche attuate a livello europeo.

### **2.5.3) L'occupazione**

Per capire meglio gli effetti che l'ingresso nell'UEM potrebbe portare all'occupazione nel Regno Unito è utile fare un cenno al processo di isteresi.

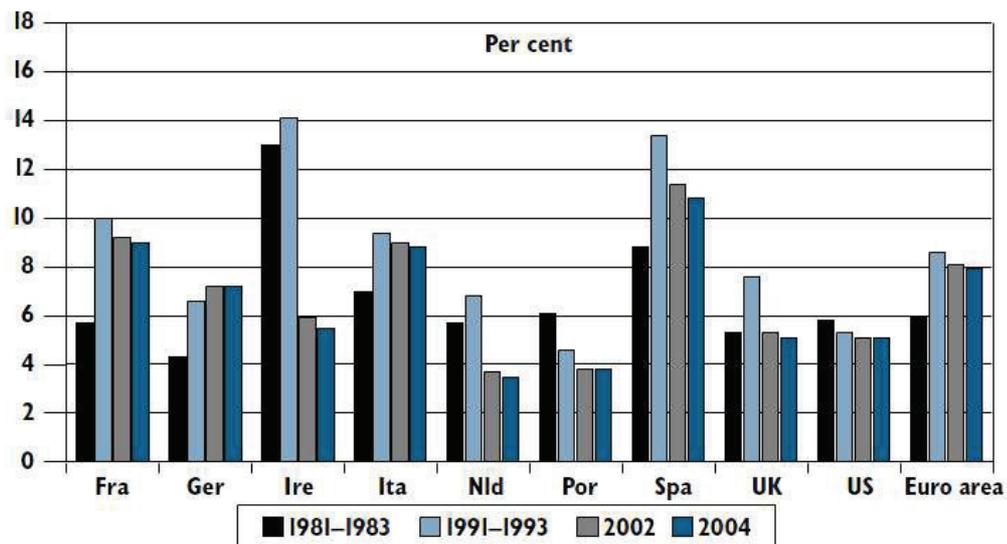
Per isteresi si intende un particolare fenomeno che tende ad autoalimentarsi nonostante l'eliminazione della causa che lo ha scatenato. Il fenomeno dell'isteresi è stato utilizzato da molti economisti per spiegare l'aumento permanente della disoccupazione in Europa. In questo ambito il fenomeno assumerebbe due aspetti diversi:

(\*) accrescere la **concorrenza** per migliorare la flessibilità dei mercati dei prodotti e dei capitali; promuovere le **imprese** eliminando le barriere di mercato che scoraggiano l'imprenditorialità; sostenere la **scienza e l'innovazione** per sfruttare il potenziale delle nuove tecnologie e fornire metodi più efficienti di lavoro; migliorare le **competenze** della forza lavoro acciocché si generi un mercato del lavoro flessibile e dinamico; incoraggiare gli **investimenti** attraverso il rafforzamento dei mercati dei capitali.

- ◆ un aspetto microeconomico: più a lungo un individuo rimane disoccupato più crescono le probabilità che rimanga tale (il che potrebbe essere spiegabile ad esempio considerando che la sua qualifica professionale col passare del tempo diviene obsoleta);
- ◆ un aspetto macroeconomico: aumento della disoccupazione dovuto ad un periodo di recessione che, nonostante la fine del periodo congiunturale negativo, può persistere trasformandosi in disoccupazione strutturale.

Una convergenza stabile e duratura permette una maggiore flessibilità del mercato del lavoro e questo fa sì che i possibili aumenti della disoccupazione non diventino poi strutturali. È quanto successe a fine degli anni '80. Proprio quello che accadde dopo quegli anni evidenzia come le economie europee, compreso il Regno Unito, siano soggette ad effetti di isteresi, ed è visibile dal seguente grafico:

Grafico: disoccupazione strutturale



*Note: The measure of structural unemployment is the non-accelerating inflation rate of unemployment – or NAIRU – the unemployment rate consistent with stable inflation.  
Source: OECD, Economic Outlook, December 2002.*

Il grafico presenta stime dell'OCSE per la disoccupazione strutturale. Si può notare che:

- ◆ la disoccupazione strutturale nel Regno Unito è sceso dal quasi l'8% dei primi anni 90 all'attuale 5,5%;

- ◆ i miglioramenti nei più grandi paesi dell'euro-zona sono avvenuti molto più lentamente, infatti la disoccupazione strutturale è rimasta relativamente invariata e a livelli piuttosto alti;
- ◆ negli Stati membri più piccoli, come l'Irlanda e i Paesi Bassi, c'è stata una caduta significativa del tasso di disoccupazione strutturale.

Senza una convergenza ottimale tra l'euro-zona e il Regno Unito, entrare nell'UEM aumenterebbe la volatilità ciclica dell'occupazione del paese e di conseguenza sarebbe difficile per il mercato del lavoro stabilizzarsi dopo un grave aumento della disoccupazione. E così il rischio di avere meno stabilità a livello di occupazione significherebbe un rischio maggiore di avere una alta disoccupazione strutturale. Questi rischi, come tutti d'altronde, sarebbero inferiori se la convergenza fosse sostenibile e duratura poiché l'occupazione nel Regno Unito potrebbe beneficiare di tutti i vantaggi che deriverebbero dalla sua entrata nell'UEM.

#### **2.5.4) Futuri sviluppi in Europa : come influenzeranno la crescita, la stabilità e l'occupazione del Regno Unito?**

Quando si parla di sviluppi futuri in Europa si intendono gli impegni presi negli Accordi di Lisbona dai Capi di Stato e di Governo dell'Unione europea nel 2000. È un programma di riforme economiche per rendere l'Unione Europea la più competitiva e dinamica delle economie di conoscenza entro il 2010. Si è poi deciso che ogni anno, a marzo, si deve tenere un vertice tra i Capi di Stato e di Governo interamente focalizzato sui temi economici e sociali. Le priorità di questa strategia sono :

- ◆ Internet: l'Europa si dovrà dotare di servizi pubblici online, di un'amministrazione elettronica, di servizi di apprendimento elettronico e di telesalute. Occorre, infine, una normativa europea che regolamenti il commercio elettronico, i diritti d'autore, i pagamenti online e la vendita a distanza di servizi finanziari.
- ◆ La ricerca: perché l'Europa diventi l'economia basata sulla conoscenza più competitiva al mondo, è di fondamentale importanza la definizione di uno spazio europeo della ricerca e dell'innovazione, in cui una rete transeuropea ad

altissima velocità per le comunicazioni scientifiche elettroniche colleghi gli istituti di ricerca e le università, le biblioteche scientifiche, i centri di studi e progressivamente anche le scuole. Inoltre, occorrerà rendere più semplice la mobilità dei ricercatori e adottare iniziative per far rimanere in Europa i giovani talenti.

- ◆ Il settore produttivo: le piccole e medie imprese sono la spina dorsale dell'economia europea. Per evitare che il loro dinamismo venga ostacolato da regolamenti diversi e contrastanti nei vari paesi dell'UE, gli accordi prevedono l'elaborazione di una carta europea per le piccole imprese e il sostegno all'avviamento di imprese ad alto contenuto tecnologico.
- ◆ Le politiche sociali: i principali problemi in questo campo sono due, la carenza di personale qualificato con competenze tecnologiche e conoscenza di diverse lingue, e l'invecchiamento della popolazione. Per risolvere il primo, l'Unione promuove la mobilità di studenti e ricercatori mediante i programmi comunitari esistenti (Socrates, Leonardo, Gioventù) e il riconoscimento delle qualifiche e dei periodi di studio e formazione. Per affrontare il problema dell'invecchiamento i governi dell'Unione dovranno ridurre gli incentivi al prepensionamento e aumentare gradualmente di circa cinque anni l'età di effettiva cessazione dell'attività lavorativa. Inoltre si punta a far crescere l'occupazione, portandola dal 61% di media al 70% entro il 2010 e ad aumentare nello stesso periodo il numero delle donne occupate dal 51% al 60%.

Questi obiettivi saranno raggiunti quando tutti i paesi dell'euro-zona avranno, tutti, una flessibilità sufficiente per beneficiare in pieno dei vantaggi che derivano dalla loro partecipazione all'UEM. Inoltre c'è da ricordare il motivo per cui questi Accordi sono stati presi: negli ultimi anni l'Europa non è riuscita ad aumentare la sua produttività e il tasso di occupazione come avrebbe dovuto, rimanendo sempre indietro rispetto alla performance degli Stati Uniti.

Nel 2003 il Governo britannico ha pubblicato una relazione (*“Meeting the Challenge: Economic Reform in Europe”*) sui progressi fatti nelle aree chiave della strategia di Lisbona:

- ◆ Occupazione: l'UE ha creato 5 milioni posti di lavoro dal 2000 portando il tasso di occupazione al 64,1% nel 2001;
- ◆ Ricerca e innovazione: nel giugno del 2002 è stato adottato un nuovo piano per sostenere la ricerca, il "Community Research Framework Programme". C'è ancora molta strada da fare, ma il nuovo programma dovrebbe portare un significativo aumento nell'attività di ricerca.
- ◆ Liberalizzazione dell'energia: gli Stati membri hanno concordato di aprire i mercati dell'elettricità e del gas completamente entro il 2007.

È importante per il Regno Unito che l'Europa abbia una buona produttività e un buon tasso di occupazione poiché l'UE è e rimarrà il partner commerciale più importante del paese. Una forte crescita in Europa potenzierà la performance economica del Regno Unito. Il Governo britannico è quindi interessato ad un buon andamento dell'UEM, sia che il Regno Unito ne diventi membro o meno. Ecco perché il Regno Unito deve poter usufruire di tutti i vantaggi che deriveranno dal raggiungimento degli Accordi di Lisbona.

### **2.5.5) Conclusione:**

Entrare nell'UEM potrebbe aumentare significativamente la produttività e il tasso di occupazione a lungo termine. Secondo le previsioni, gli scambi commerciali nei prossimi 30 anni potrebbero aumentare fino al 50% e il reddito nazionale potrebbe salire tra il 5% e il 9%. Se l'aumento del reddito fosse pari al 9% ci sarebbe una crescita della produzione potenziale di circa 0,25 punti percentuali annui per un periodo di 30 anni. Tutto ciò avverrebbe solo nel caso di una convergenza stabile e duratura che però, nonostante i progressi compiuti dal 1997, non è ancora stata raggiunta.

La mancanza di convergenza renderebbe difficile il mantenimento della stabilità macroeconomica una volta entrati nell'UEM. Inoltre, l'incertezza che deriva da un obiettivo asimmetrico per l'inflazione e dall'interpretazione incerta dei vincoli imposti dal PSC per la stabilizzazione dei prezzi, aumenterebbero l'instabilità che il Regno Unito potrebbe trovare una volta entrato nell'UEM. In più bisogna considerare che il quadro macroeconomico dell'UE è in continua evoluzione, basti pensare alle novità che saranno introdotte dagli Accordi di Lisbona.

È quindi necessario che il Regno Unito entri nell'UEM quando la convergenza sarà ottimale poiché solo in questo modo potrà beneficiare dei vantaggi che questa partecipazione porta: maggiori scambi transfrontalieri, investimenti, concorrenza e produttività. Da non sottovalutare è la riduzione dei prezzi (la sterlina ha più potere di acquisto dell'euro e stabilizzare il tasso di cambio nominale significherebbe fissare il tasso a  $1.00 \text{ GBP} = 1.42 \text{ EUR}$ ) che porterebbe un minor costo della vita per le famiglie.

Quindi, il test sarà soddisfatto solo quando si raggiungerà una convergenza duratura e sostenibile.

## 2.6) CONCLUSIONE

Quando nel 1997 il Governo decise di impegnarsi a valutare la possibilità di aderire alla moneta unica, il Ministro del Tesoro e delle Finanze dichiarò che i benefici sarebbero stati: minori costi delle transazioni, minore volatilità del tasso di cambio, maggiori incentivi per gli investimenti e il commercio transfrontaliero e una potenziale diminuzione del tasso di interesse di lungo periodo. Parte della valutazione dei cinque test consisteva nello scoprire se, con l'euro, gli scambi all'interno dell'euro-zona sarebbero aumentati e se il commercio del Regno Unito con l'area dell'euro e il reddito nazionale del Regno Unito, nel lungo periodo, sarebbero potuti aumentare in modo sostanziale. Le valutazioni hanno messo in evidenza che senza una convergenza stabile e duratura il Regno Unito non si potrebbe avvalere dei benefici che si potrebbero trarre dall'entrata nell'UEM. I test sulla convergenza e sulla flessibilità servono proprio a determinare se la convergenza ottimale è stata raggiunta. Questa è anche la base per determinare se la stabilità economica nel Regno Unito può essere mantenuta qualora il paese entrasse nell'UEM.

Di seguito le conclusioni relative ai cinque test aggiornate ad oggi (2003):

### 1) Convergenza

Ci sono stati notevoli progressi nel campo della convergenza dal 1997 che segnano un'interruzione della divergenza storica che il Regno Unito aveva con l'euro-zona. In più l'economia del paese presenta una maggiore stabilità e delle tendenze globali verso l'integrazione. Inoltre il Regno Unito presenta un maggior grado di convergenza ciclica rispetto a quella che alcuni paesi avevano quando l'UEM è nato, e rispetto a quella che alcuni paesi hanno tutt'oggi.

Il Regno Unito soddisfa i criteri di convergenza, presenti nel trattato dell'UE, per l'inflazione, per il tasso di interesse a lungo termine, per il disavanzo e per il debito. Tuttavia rimangono ancora presenti notevoli differenze strutturali con l'euro-zona, come per esempio quella del mercato immobiliare. Ed è a causa di queste differenze che non si può considerare il ciclo economico del Regno Unito sufficientemente compatibile con quello dell'euro-zona affinché il paese riesca a

sopportarne il tasso di interesse in modo permanente. Si può dunque concludere che, ad oggi, nonostante il grado di convergenza con l'eurozona sia aumentato, il test sulla convergenza **non è soddisfatto**.

## 2) Flessibilità

Il mercato del lavoro nel Regno Unito è diventato molto più flessibile rispetto al 1997. C'è poi stato un forte calo del tasso di disoccupazione accompagnato da un'altrettanta forte crescita dell'occupazione che ha dato al Regno Unito il più basso livello di disoccupazione tra i paesi dell'OCSE, più basso perfino di quello degli Stati Uniti. Si sono fatti numerosi progressi, grazie alle riforme nei mercati del lavoro, dei beni e dei capitali nell'eurozona e nel Regno Unito, mentre si poteva fare di più per rendere più efficaci ed efficienti le risposte dell'economia britannica nell'affrontare i rischi che sarebbero derivati da una convergenza non ottimale e dall'entrata nell'UEM stessa. Infatti, molto probabilmente l'instabilità dell'inflazione aumenterà una volta che il Regno Unito sarà entrato nell'UEM. Una flessibilità maggiore nel Regno Unito e in tutta l'eurozona aiuterebbe a tenere più controllata l'occupazione e a minimizzare la volatilità del livello di produzione, aiutando così il paese a raggiungere una convergenza stabile e duratura. Questo sottolinea l'importanza di continuare a fare riforme per migliorare la flessibilità dell'economia britannica e per renderla più elastica agli shock, in particolare nel mercato del lavoro. Ecco perché al momento **non** si può essere certi che il livello di flessibilità raggiunto dal Regno Unito sia sufficiente e dunque il test **soddisfatto**.

## 3) Investimenti

L'entrata nell'UEM ridurrebbe il costo del capitale per le imprese del Regno Unito se i tassi di interesse a lungo termine dell'eurozona diminuissero e se la partecipazione ad un mercato finanziario più grande facesse diminuire i costi finanziari. Tali costi potrebbero diminuire per le piccole e medie imprese, in particolare se l'adesione all'UEM abbassasse le barriere che impediscono l'accesso ai mercati finanziari dell'area dell'euro e abbassasse il costo dei prestiti bancari. Nel corso del tempo, è probabile che l'UEM promuova i flussi transfrontalieri di investimento nell'area dell'euro. Si è notato che in coincidenza con

l'avvio dell'UEM vi è stata una diminuzione della quota del Regno Unito del totale di flussi I.D.E dall'euro-zona e un corrispondente aumento della quota dell'area dell'euro nel suo complesso. Ma, essendoci molte altre possibili influenze sui flussi di investimenti diretti all'estero, è difficile dire con certezza che sia stata l'UEM a dare impulso agli I.D.E. all'interno dell'area dell'euro. Tuttavia non può essere la fiducia in un successo di funzionamento dell'UEM che può determinare l'entrata nella stessa. Solo nel caso in cui la convergenza fosse sostenibile e durevole si potrebbe esser certi che la quantità e la qualità degli investimenti aumenterebbe in modo tale da garantire il superamento del test. La mancanza degli stessi presupposti decreta dunque che il test **non è soddisfatto**.

#### 4) Servizi finanziari

Nei quattro anni trascorsi dalla partenza dell'UEM, il Regno Unito ha attirato una notevole quota del commercio all'ingrosso dei servizi finanziari. Questo dovrebbe continuare, indipendentemente dalla scelta del Regno Unito di aderire o meno all'UEM. Quindi, entrare nell'UEM dovrebbe come minimo confermare la già forte posizione competitiva del settore dei servizi finanziari all'ingrosso del Regno Unito.

Anche il settore dei servizi finanziari al dettaglio del Regno Unito dovrebbe rimanere in ogni caso competitivo.

L'ingresso nell'UEM offrirebbe una maggiore capacità di competere e di catturare gli effetti di una maggiore integrazione europea, che deriverebbero dalla moneta unica e dagli ulteriori sforzi per completare il mercato unico, in particolare il piano d'azione sui servizi finanziari (PASF). Questi potenziali benefici sono al più rinviati, mentre il Regno Unito non è nell'UEM. Nel complesso comunque il test relativo ai servizi finanziari è **soddisfatto**.

#### 5) Crescita, stabilità e occupazione

Essere nell'Unione Monetaria potrebbe aumentare significativamente la produzione nel Regno Unito e portare ad un incremento duraturo a lungo termine dell'occupazione. Come osservato in precedenza, dalla valutazione risulta che l'interscambio dell'euro-zona è aumentato fortemente negli ultimi anni a seguito della nascita dell'UEM, forse una crescita dal 3% al 20%, di cui il Regno Unito potrebbe godere qualora ne

diventasse membro. Infatti se il paese fosse nell'UEM, secondo le previsioni per i prossimi 30 anni, bisognerebbe aspettarsi un notevole impulso agli scambi commerciali con l'area dell'euro, fino al 50% in più, e una crescita del reddito nazionale tra il 5% e il 9%. Il 9% di aumento del reddito nazionale si tradurrebbe in una spinta alla produzione potenziale di circa 0,25 punti percentuali l'anno, sostenuta per un periodo di 30 anni. Ma, nonostante i progressi compiuti dal 1997, la mancanza di una convergenza sostenibile e duratura tra i due paesi - senza la quale la stabilità macroeconomica sarebbe più difficile da mantenere all'interno dell'UEM che fuori - l'incertezza potenziale creata dall'obiettivo di stabilità dei prezzi della BCE e le limitazioni potenziali sull'uso della politica di bilancio per la stabilizzazione - secondo l'interpretazione attuale del patto di stabilità e crescita (PSC) - aumentano le possibilità che la produzione e l'occupazione siano meno stabili all'interno dell'UEM. Poiché secondo il Governo britannico la realtà economica dell'UE è in continua evoluzione, migliorare la flessibilità di questa, sulla base dei risultati del programma di riforma economica concordata a Lisbona, è molto importante se si vogliono rendere effettivi i vantaggi all'interno dell'UEM. Per il Regno Unito entrare nell'UEM quando la convergenza con l'euro-zona è sostenibile e duratura significherebbe aumentare gli scambi transfrontalieri, gli investimenti, la concorrenza e la produttività. In più la fissazione del tasso nominale di cambio ridurrebbe i prezzi portando un minore costo della vita, un vantaggio potenziale chiave per le famiglie. Nel complesso, si può essere fiduciosi che la crescita, la stabilità e l'occupazione aumenterebbero una volta che la convergenza ottimale fosse stata raggiunta. Ma, in mancanza di questa, resta che il test **non è soddisfatto**.

L'analisi dei cinque test innanzitutto evidenzia che uno, quello sulla convergenza, sventa per importanza sugli altri, in quanto capace di influenzare, con il suo esito, gli esiti degli altri quattro. Non si sbaglia insomma di molto se si riassumono i cinque quesiti alla base dei *"the five economic tests"* in un'unica questione: il ciclo economico del Regno Unito è o meno da considerarsi convergente con quello dell'euro-zona?

La risposta data dal Tesoro Britannico è stata: il ciclo economico è sì convergente con quello dell'euro-zona, ma non abbastanza per permettere di sfruttare i vantaggi derivanti dalla moneta unica. Spesso, all'interno della ricerca, viene sottolineato il fatto che il Regno Unito si trova con una convergenza migliore rispetto a quella che tanti paesi avevano nel 1997 e rispetto a quella che tanti paesi hanno oggi. Inoltre viene detto che l'entrata nell'UEM ha portato a tutti i paesi aderenti determinati vantaggi.

Ma allora, perché non entrare? Una motivazione è sicuramente data dalla grande differenza che c'è a livello del mercato immobiliare. Per la popolazione sarebbe davvero dannoso se il tasso di interesse avesse una volatilità troppo marcata per via della struttura stessa del mercato immobiliare (vedi par 2.1.3). Ma oltre a questo rischio, che va ben aldilà del problema della convergenza dei cicli economici, non sembrano essercene altri. L'impressione è che il Regno Unito, impegnandosi nello sforzo di portare avanti *"the five economic tests"* abbia voluto dare una veste per così dire "scientifica" ad una problematica che, in realtà, di "scientifico" ha ben poco. Chiaro che occorra ricercare se ci sia convergenza tra i cicli economici dei due paesi ma è altrettanto chiaro che se per "convergenza" si intende "convergenza perfetta" tanto vale non impegnarsi neppure nella ricerca.

È possibile che i *"the five economic tests"* siano stati pensati solo per dare una motivazione "rispettabile" ad una decisione già presa? Non è da escludere del tutto. Il Partito Conservatore ha sempre dimostrato apertamente la sua ostilità verso la moneta unica, tanto che il 10 novembre del 1997 il leader del partito, William Hague, alla conferenza della CBI disse che:

*"I believe that a single currency carries with it fundamental economic and political risks. For this reason the Conservative Party believes it is a mistake to commit this country in principle to joining a single currency. We oppose Britain joining a single currency during the lifetime of this Parliament, and we*

*intend to campaign against British membership of the single currency at the next election – subject, like all our major policies, to the approval of rank-and-file Conservative members nearer the time.*

*It is a clear and unambiguous position. It is also a pragmatic position based on what we believe to be in the vital interests of British companies and the British people.*

*A single currency is too important an issue to be decided by political fashions. Nor should we join just because other countries are going to. We should look at the merits of a single currency in the same sober, level headed way in which you would take a decision that could jeopardise the future of the company”*

Il partito che in quegli anni era al Governo era il partito laburista e dichiarava una posizione che era a favore della moneta unica, ma con molte riserve, che forse non a caso, produssero l’dea dei “*the five economic tests*”.

L’unico partito che veramente si è sempre mostrato favorevole alla moneta unica è quello Liberaldemocratico il cui leader, Paddy Ashdown, così rispose alle dichiarazioni fatte dal Ministro del Tesoro e delle Finanze, Gordon Brown (vedi inizio cap 2), nell’ottobre del 1997:

*“[What is needed is] a recognition of how vital regionalisation is in the development of a global economy. Our region is Europe. We must be in there, shaping Europe, not speculating from the sidelines. The Liberal Democrats will use our influence in this Parliament to ensure that’s what happens.[...]*

*That’s why I welcome the clear declaration by the Government in favour of a single currency, and Britain’s membership of it. I welcome less the hesitation and delay until after the next election. As St Augustine might have observed: ‘Give me EMU, oh Lord, but not yet!’.[...]*

*But this is a decision to be driven either by Britain’s interest, or by Britain’s electoral timetable. But it can’t be both.[...]*

*Having made the decision in principle on monetary union, the Government will now, I believe, be pushed down this track faster than they are currently prepared to admit. And the Liberal Democrats will be one of the forces pushing them.[...]*

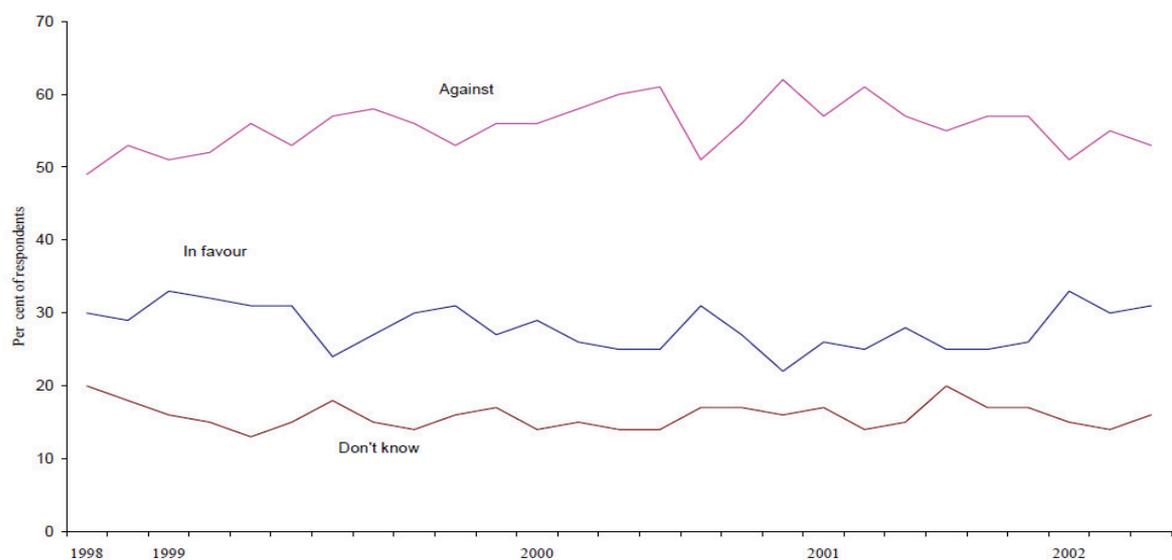
*We challenge those in all parties, and business too, who want to see Britain playing its full part in Europe to work together in defeating Euroscepticism and winning the case for Britain's constructive engagement in Europe."*

La sua influenza è stata però davvero minima.

In generale il Regno Unito è stato sempre un paese molto conservatore e geloso delle sue tradizioni. La partecipazione all'UEM rappresenta un gran cambiamento non solo a livello economico ma anche politico.

Ma cosa ne pensa la gente? Dal 1998 al 2002 sono stati fatti dei sondaggi per vedere quale fosse l'opinione della popolazione britannica sulla moneta unica.

Grafico: risposta del pubblico alla domanda "Se ci fosse un referendum ora sull'adozione della moneta unica da parte del Regno Unito, come voteresti?"



Da notare l'alta percentuale di indecisi. Di solito la percentuale delle persone che non sanno come votare è circa 1/10 delle persone intervistate, mentre in questo caso è vicino al 20%. In generale sempre più del 50% delle persone si è dichiarato contro la moneta unica. E questo, forse è il sesto, non dichiarato e vero test! Ovviamente: **non soddisfatto**.

## **CAPITOLO 3: CONFRONTO TRA DUE REALTÀ SIMILI: LA SVEZIA E IL REGNO UNITO.**

### **3.1) LA SVEZIA**

La Svezia, a differenza del Regno Unito, non ha ottenuto l'esenzione dalla terza fase dell'UEM. Nel 1997 quando nel Regno Unito il Ministro del Tesoro e delle Finanze Gordon Brown annunciò che il paese non avrebbe preso parte alla terza fase dell'UEM, il Riksdag (il parlamento svedese) decise che la corona svedese non avrebbe fatto parte dell'AECII. Questo, che significava non soddisfare il criterio sui tassi di cambio, automaticamente, l'avrebbe esentata dal partecipare alla terza fase dell'UEM.

Infatti nel 1999 la Commissione Europea valutò la politica inflazionistica della Svezia non conforme ai criteri del tasso di stabilità (vedi par1.3) e il paese non entrò nella terza fase dell'UEM e non adottò la moneta unica. A partire dal 2000, con cadenza biennale, la Commissione avrebbe comunque rivalutato l'idoneità della Svezia.

La decisione presa dal 1997 dal Riksdag fu dettata dall'esito degli studi portati avanti dalla Clamforms Commission, incaricata di analizzare i pro e i contro dell'entrata della Svezia nell'UEM (sempre con riferimento alla terza fase). Questa Commissione venne istituita nel 1995 e i risultati furono pronti nel 1996. I pro, di un'ipotetica entrata nell'UEM, coincidevano con quelli individuati dal team britannico incaricato di fare i cinque test:

- ◆ Riduzione dei costi di transazione,
- ◆ Tasso di cambio favorevole,
- ◆ Aumento della competizione.

I contro erano:

- ◆ Potenziale perdita di influenza della Svezia nell'UE,
- ◆ Alta vulnerabilità rispetto agli shock domestici per via dell'assenza di una politica monetaria nazionale e di un tasso di cambio indipendente.

Nel complesso la Calmforms Commision concluse che c'erano quattro motivi principali per cui la Svezia non avrebbe dovuto adottare la moneta unica:

1. Poiché dopo la crisi del 1992-1993 il livello di disoccupazione era rimasto molto alto (intorno al 9%), la Svezia rischiava di essere troppo vulnerabile a possibili shock negativi.
2. La situazione fiscale, sempre per via della crisi, era molto precaria (il rapporto tra debito e PIL tra il 1995 e il 1996 era all'incirca il 75% e il disavanzo, nel 1996, era intorno al 9% del PIL ed era cresciuto del 2% rispetto all'anno precedente) ed entrare nell'UEM sarebbe stato troppo rischioso, soprattutto a causa dei vincoli imposti dal PSC.
3. I cittadini svedesi non erano ben informati su cosa fosse l'UEM e cosa potesse significare un'ipotetica entrata nella terza fase dell'UEM. Ecco perché, prima di fare un referendum pro o contro l'entrata nell'UEM, bisognava informarli.
4. Al momento solo pochi stati dell'UE avrebbero avuto le carte in regola per entrare nell'UEM.

Nel 2008, dopo nove anni dall'entrata in vigore dell'euro, sembrano esserci condizioni più favorevoli all'entrata della Svezia nell'UEM perché:

1. Il livello di disoccupazione si è abbassato al 6%,
2. La situazione fiscale sembra essersi stabilizzata: ora il debito pubblico è intorno al 40% del PIL e il disavanzo è sceso al 3,5%,
3. La conseguente migliore stabilità dell'economia svedese permette di affrontare in modo più efficiente ed efficace dei possibili shock interni. In questo modo una politica monetaria indipendente non è più così indispensabile.

### 3.2) SVEZIA VS REGNO UNITO

Per effettuare il paragone, obiettivo del presente capitolo, si prendono in considerazione il periodo precedente il lancio dell'UEM (1994-1997) e quello seguente (1997-2007) e si comparano tra di loro i cicli economici di Svezia, Regno Unito ed euro-zona, utilizzando i seguenti indicatori:

#### Crescita del PIL

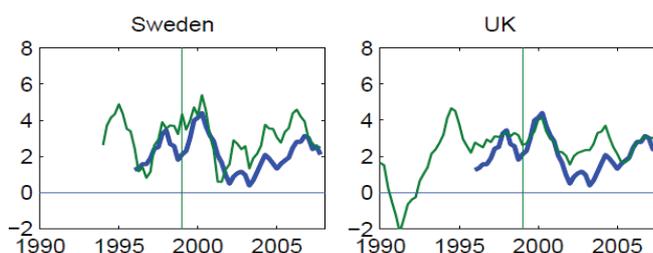
Tabella: la media e la deviazione standard della crescita del PIL stimata per i due periodi

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>GDP growth</i>			
1994-1998	2.2 <sup>a</sup>	3.1	3.2
1999-2007	2.1	3.1	2.7

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>GDP growth</i>			
1994-1998	0.73 <sup>a</sup>	1.18	0.64
1999-2007	1.04	1.16	0.64

NB: il periodo è inteso dal 1994:1-2001:4 tranne per a) che va dal 1996:1-1998-4

La media stimata per la Svezia e il Regno Unito nel primo periodo è quasi uguale, ed entrambe sono molto distanti dalla media relativa all'euro-zona. Quindi la crescita è minore nell'euro-zona. Nel secondo periodo la media della crescita della Svezia rimane invariata, mentre quella del Regno Unito diminuisce di 0,5 e si avvicina alla media dell'euro-zona che scende a 2,1. Per quanto riguarda la stima della deviazione standard i dati, nel primo periodo, sembrano mostrare una similitudine maggiore tra il Regno Unito e l'euro-zona rispetto a quella che mostra la Svezia con entrambi i paesi. Nel secondo periodo la deviazione standard dell'euro-zona cresce e si avvicina a quella della Svezia che rimane pressoché invariata, non cambia quella del Regno Unito. Per farsi un'idea migliore si guardino i grafici che mostrano l'andamento del tasso di crescita del PIL dei tre paesi:



Con la linea blu si evidenzia il tasso di crescita dell'euro-zona, con la verde quello del paese a cui il grafico si riferisce.

Nel grafico relativo al Regno Unito si può vedere come il suo tasso di crescita, fino ai primi anni 2000, abbia un andamento simile a quello dell'euro-zona, dopodichè quest'ultimo decresce molto di più di quello del Regno Unito e per un paio d'anni la differenza tra i due tassi è di circa 2 punti percentuali. I due tassi si rincontrano verso il 2005 in corrispondenza di una decrescita di quello del Regno Unito e di una crescita di quello dell'area dell'euro. Da questo momento i due tassi sembrano avere un andamento molto simile.

Nel grafico relativo alla Svezia si può notare una buona similitudine fino ai primi anni 2000. In seguito l'andamento sembra simile tra i due tassi anche se in media quello svedese è più alto.

Il Regno Unito ha un tasso di crescita del PIL molto più simile a quello dell'UE che non la Svezia. Anche se la volatilità è maggiore nel Regno Unito che non nell'euro-zona e nella Svezia. In generale, la convergenza tra i cicli del tasso di crescita del PIL tra il Regno Unito e l'euro-zona e la Svezia e l'euro-zona è di molto inferiore a quella dei tre maggiori paesi dell'euro-zona (Germania, Francia e Italia).

### **Output gap**

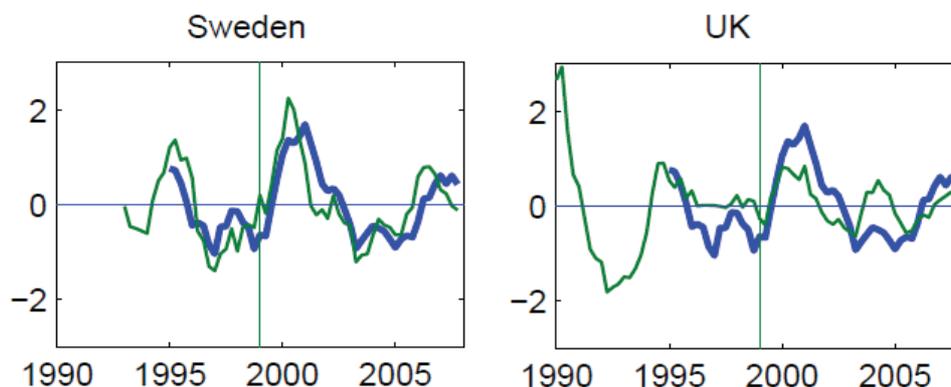
L'output gap svedese ha un andamento molto simile a quello dell'euro-zona, mentre quello del Regno Unito è meno volatile. Sapendo che la media dell'output gap deve essere zero nel lungo periodo, si è stimata solo la volatilità relativa ai tre paesi.

Tabella: deviazione standard stimata per l'output gap

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>GDP gap</i>			
1994–1998	0.54 <sup>b</sup>	0.87	0.34
1999–2007	0.76	0.81	0.42

NB: b)1995:1-1998:4

### Grafico: output gap



Come si vede, nel secondo periodo la volatilità dell'output gap dell'euro-zona e quello della Svezia sono abbastanza simili, mentre c'è molta più differenza tra la volatilità del Regno Unito e quella dell'euro-zona.

In questo caso, l'andamento dell'output gap svedese è molto simile a quello dell'euro-zona, rispetto a quello britannico, e ha una convergenza pari a quella dei maggiori paesi dell'area dell'euro.

### Tasso di disoccupazione

La media del tasso di disoccupazione dell'euro-zona è sempre più alta di quella della Svezia e del Regno Unito, in più anche la deviazione standard sembra essere maggiore per quella europea.

Anche dai due grafici si vede che il tasso di disoccupazione svedese e britannico si comportano in maniera totalmente diversa da quello dell'euro-zona, soprattutto se confrontati con quello dei maggiori paesi europei.

### Grafico:Tasso di disoccupazione relativo ai tre paesi

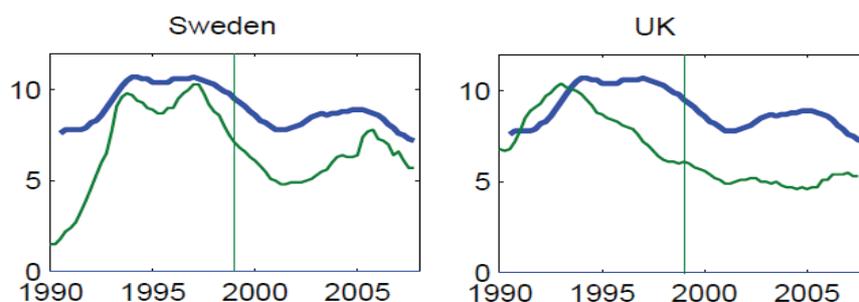


Tabella: stima della media e della deviazione standard del tasso di disoccupazione.

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>Unemployment</i>			
1994–1998	10.4	9.2	7.7
1999–2007	8.4	6.0	5.1 <sup>b</sup>

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>Unemployment</i>			
1994–1998	0.25	0.72	1.20
1999–2007	0.55	0.88	0.38 <sup>c</sup>

NB: b)1995:1-1998:4, c) 1999:1-2007:3

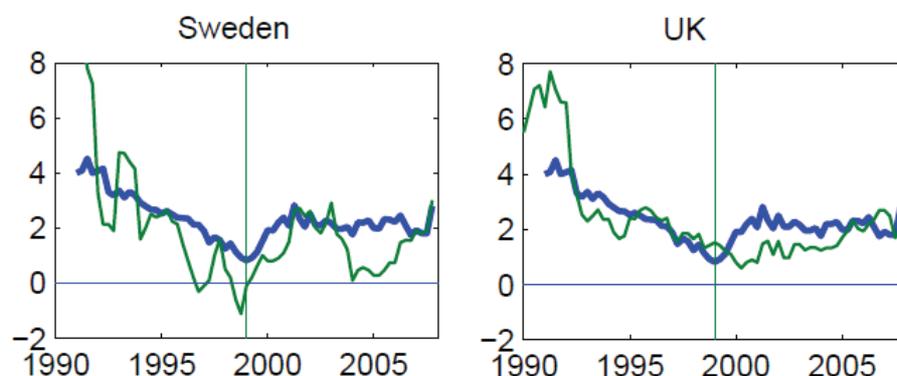
### **Tasso di inflazione (misurato con l'indice dei prezzi al consumo CPI)**

Tabella: media e deviazione standard del tasso di inflazione

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>CPI inflation rate</i>			
1994–1998	2.1	1.1	2.1
1999–2007	2.0	1.3	1.5

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>CPI inflation rate</i>			
1994–1998	0.61	1.17	0.45
1999–2007	0.43	0.87	0.55

Grafico: tasso di inflazione dei tre paesi



Come detto in precedenza, dal 1993 la Svezia ha portato avanti una politica economica mirante ad un tasso di inflazione flessibile per riuscire a superare la crisi di quegli anni. Perciò è abbastanza scontato vedere che il tasso di inflazione dell'euro-zona ha un andamento completamente diverso da quello della Svezia. In generale l'andamento del tasso dell'euro-zona è regolare, poco volatile (dati nelle tabelle superiori). Dai grafici e dalle tabelle è possibile notare come invece il tasso del Regno Unito ha un andamento simile a quello dell'euro-zona, se si escludono i primi anni dove il tasso di inflazione britannico era di molto più alto. Nonostante il

tasso britannico sia più simile al tasso dell'euro-zona di quanto lo sia quello svedese, esso non ha raggiunto ancora il livello di convergenza tra il tasso dell'euro-zona e quello di Francia e Germania. Anche in questo caso non si può dire che ci sia un livello di convergenza sufficiente tra i tassi di Regno Unito e di Svezia con quello dell'euro-zona .

### Tasso di interesse a breve tempo (3 mesi) e a lungo tempo (10 anni)

Tabella:media e deviazione standard stimata per tassi di interesse a breve e lungo

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>Short-term interest rate</i>			
1994–1998	5.4	6.0	6.5
1999–2007	3.2	3.1	4.9
<i>Long-term interest rate</i>			
1994–1998	7.0	7.9	7.3
1999–2007	4.4	4.6	4.8

Sample	Euro area	Sweden	UK
<i>Short-term interest rate</i>			
1994–1998	1.19	1.96	0.74
1999–2007	0.94	0.87	0.84
<i>Long-term interest rate</i>			
1994–1998	1.59	2.15	1.11
1999–2007	0.65	0.74	0.38

Grafico: tasso di interesse a breve termine.

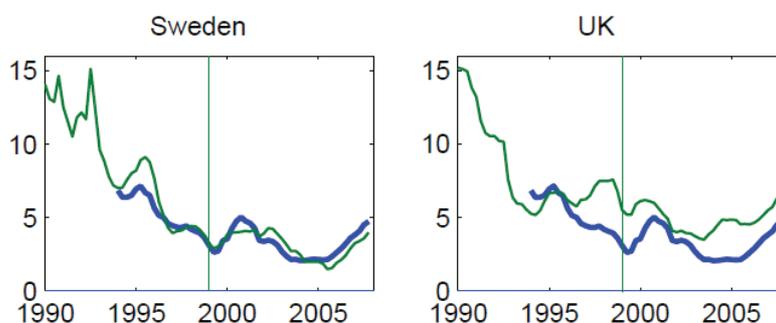
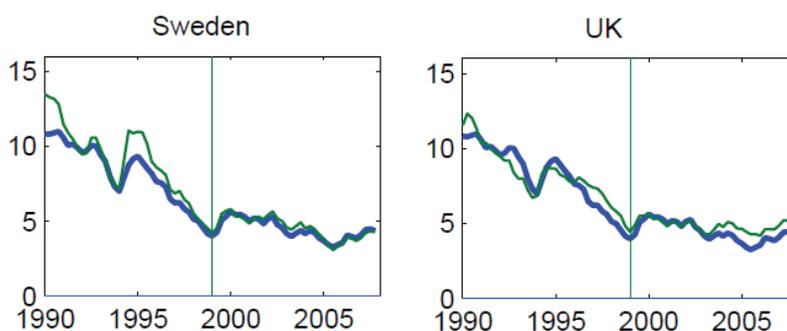


Grafico: tasso di interesse a lungo termine



Dai grafici si può notare che il tasso di interesse a breve termine svedese è quasi coincidente con quello dell'euro-zona, a differenza di quello britannico che è, in generale, maggiore. Mentre, per il tasso di inflazione a lungo termine, entrambi i paesi mostrano una buona similitudine con l'euro-zona anche se la similitudine tra Svezia ed euro-zona è migliore di quella tra Regno Unito ed euro-zona. In questo caso sembra esserci una somiglianza pari, se non superiore, a quella che l'euro-zona ha con i suoi tre paesi più importanti.

**Coefficienti di correlazione tra gli indicatori sinora usati dell'euro-zona con la Svezia, Regno Unito, e i tre paesi maggiori dell'euro-zona**

Sample	Sweden	France	Germany	Italy	UK
<i>(a) GDP growth</i>					
1996–1998	0.77	0.84	0.80	0.73	0.80
1999–2007	0.70	0.89	0.93	0.93 <sup>a</sup>	0.71
<i>(b) GDP gap</i>					
1995–1998	0.84	0.80	0.76	0.79	0.78
1999–2007	0.74	0.89	0.95	0.92 <sup>a</sup>	0.66
<i>(c) Unemployment</i>					
1994–1998	0.86	0.80	-0.15	-0.50	0.67
1999–2007	0.50	0.87	0.47	0.47 <sup>a</sup>	0.07 <sup>a</sup>
<i>(d) CPI inflation rate</i>					
1994–1998	0.79	0.85	0.75	0.84	0.64
1999–2007	0.52	0.85	0.80	0.65	0.09
<i>(e) Short-term interest rate</i>					
1994–1998	0.95	0.96	0.81	0.86	-0.53
1999–2007	0.79				0.67
<i>(f) Long-term interest rate</i>					
1994–1998	0.99	0.99	0.98	0.99	0.94
1999–2007	0.94	1.00	1.00	1.00	0.83

NB: <sup>a</sup>) 1999:1-2007:3

I cicli economici dei paesi europei risultano fra di loro molto correlati, e quello svedese non fa eccezione. I paesi più importanti all'interno dell'UEM presentano un coefficiente di correlazione davvero alto con l'area dell'euro. Sebbene la Svezia presenti una correlazione con l'euro-zona inferiore essa risulta molto più alta rispetto a quella del Regno Unito.

Completando l'analisi, affiancando alla correlazione la volatilità relativa agli indici usati, si può concludere che i cicli economici dell'UE sono in larga misura guidati da shock comuni (per un approfondimento vedi i grafici completi nello studio "*Re-Evaluating Swedish Membership in EMU: Evidence from an Estimated Model*"). Per questo l'entrata della Svezia nell'UEM non sembrerebbe molto rischiosa, o almeno non molto di più di quanto lo fosse quella che altri partecipanti alla moneta unica hanno affrontato.

### **3.3) ULTERIORI PROBLEMI**

Ad oggi (2008) è utile riconsiderare anche ulteriori problemi di cui la Svezia si deve preoccupare qualora considerasse di entrare nell'UEM. Questi problemi sono bene o male gli stessi che ha affrontato a suo tempo il Regno Unito, in breve:

#### 1- Politica monetaria unica

Come è ben noto, una volta che si entra a far parte della terza fase dell'UEM le decisioni di politica monetaria vengono prese da una banca comune per tutti i paesi dell'euro-zona, la BCE. La Sveriges Riksbank ha fatto uno studio su cosa sarebbe successo all'economia svedese se nel 1999 avesse adottato l'euro. La conclusione è stata che, poiché gli shock domestici influenzano in modo netto l'economia svedese, una politica monetaria indipendente è d'obbligo per stabilizzare l'economia.

#### 2- Patto di Stabilità e di Crescita

I vincoli imposti dal PSC molto probabilmente non avrebbero avuto delle implicazioni se la Svezia fosse entrata nell'UEM poiché il suo avanzo del PIL e il suo debito sarebbero rientrati perfettamente nei limiti (dal 1999 il deficit più alto è stato pari al 1,2% del PIL, di lunga inferiore al 3% imposto dal PSC, e il debito pubblico più alto è stato pari a 65,5% di poco sopra la soglia accettata). In accordo con la Commissione Europea, la Svezia avrebbe sempre rispettato i criteri di sostenibilità fiscale, perciò non sarebbero sorti problemi nemmeno nell'ambito della politica fiscale portata avanti dalla Svezia.

### 3- Investimenti

Come il Regno Unito, la Svezia ha sperimentato gli effetti positivi dell'UEM anche se non ha partecipato alla terza fase, e non ci sarebbe stata molta differenza se il paese fosse entrato a far parte dell'euro-zona.

### 4- Influenze politiche

Indagini effettuate coinvolgendo anche altri paesi appartenenti all'UE ma non all'UEM (Danimarca e Regno Unito) hanno portato alla conclusione che questo stato non implicava alcuna perdita di influenza all'interno dell'UE.

Infine, come nel Regno Unito, la popolazione sembra essere contraria ad una possibile entrata della Svezia nella terza fase dell'UEM. Nel 2003 si è fatto un referendum che ha sancito la contrarietà della popolazione a qualsiasi ipotesi di adesione. Ad oggi (2012) il governo svedese, non solo non adotterà l'euro, ma ha anche avviato le pratiche per poter uscire dall'Europa, spinta soprattutto dalla popolazione svedese, che non ha mai visto né l'euro né l'Europa come qualcosa di buono.

## **BIBLIOGRAFIA**

**UK membership of the single currency** An assessment of the five economic tests, June 2003 HM TREASURY.

**The euro-zone: The early years & UK Convergence** Library House Of Commons, RESEARCH PAPER 02/45, 16 July 2002

**EMU: the approach to the Third Stage and the state of economic convergence** Library House of Commons RESEARCH PAPER 98/35, 17 Marzo 1998

[http://sites.google.com/site/ulfcsoderstrom/research/papers/Swe-Euro\\_0812\\_Riksbank.pdf?attredirects=0](http://sites.google.com/site/ulfcsoderstrom/research/papers/Swe-Euro_0812_Riksbank.pdf?attredirects=0)

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/ec0013\\_it.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/ec0013_it.htm)

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/introducing\\_euro\\_practical\\_aspects/l25007\\_it.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/introducing_euro_practical_aspects/l25007_it.htm)

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/l25082\\_it.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/l25082_it.htm)

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/o10001\\_it.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/o10001_it.htm)

**The Road to Full Employment: Economic Reforms for a More Flexible and Dynamic Britain and Europe**, speech by the Chancellor of the Exchequer to the Centre for European Reform, 10 March 2003.

<http://news.bbc.co.uk/2/shared/spl/hi/europe/03/euro/pdf/7.pdf>

The Impact of EMU on trade flows, Paul Grauwe Frauke Skudelny, Springer

[archive.treasury.gov.uk/pdf/2001euroecon\\_reform0903.pdf](http://archive.treasury.gov.uk/pdf/2001euroecon_reform0903.pdf)

Liberal Democratic Party Press release, 10 November 1997