

IV.1 L'INTRODUZIONE DELL'EURO E I COMPORTAMENTI DEGLI OPERATORI ECONOMICI

IV.1.1 L'introduzione dell'EURO

Fase conclusiva
UEM

Il primo gennaio 1999, con l'introduzione dell'euro, il processo di realizzazione dell'Unione economica e monetaria entrerà nella fase conclusiva. La sostituzione di un'unica moneta comunitaria alle monete nazionali rappresenta infatti l'espressione principale di un'unione monetaria.

“Un'unione monetaria è un'area valutaria nella quale le politiche sono attuate congiuntamente al fine di raggiungere obiettivi macroeconomici comuni [...]. Una moneta unica sarebbe la dimostrazione inequivocabile dell'irreversibilità del passaggio all'unione monetaria, agevolerebbe considerevolmente la conduzione della politica monetaria della Comunità ed eviterebbe i costi di transazione connessi alle operazioni di cambio tra monete” (Rapporto sull'Unione economica e monetaria nella Comunità europea).

Con la ratifica del Trattato di Maastricht, gli Stati membri dell'Unione europea si sono impegnati a costituire un'Unione economica e monetaria, a introdurre una moneta europea unica e stabile “l'Euro” e a istituire la Banca centrale europea.

La Banca centrale europea sarà responsabile della politica monetaria dell'Unione con l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi. A tal fine, il Trattato di Maastricht ne sancisce l'indipendenza sia a livello nazionale che comunitario. La banca dovrà inoltre assicurare stabilità al sistema dei pagamenti e gestire le riserve ufficiali dei paesi membri. Infine, essa potrà autorizzare l'emissione di banconote; l'emissione di monete metalliche resterà invece prerogativa dei governi nazionali.

Pur adottando un'unica valuta, il valore delle attività e passività monetarie nell'area monetaria verrà mantenuto: cambierà solamente l'unità di misura.

I benefici attesi di un'unione monetaria sono numerosi.

Costi di
transazione

L'utilizzo di valute diverse comporta costi di transazione, tra cui le commissioni d'intermediazione e la presenza di differenziali tra prezzi di acquisto e di vendita di valuta. La scomparsa di tali costi permetterà il pieno sfruttamento dei vantaggi del

Mercato Unico. Una stima della Commissione Europea indica un guadagno complessivo pari allo 0.4 per cento del prodotto interno lordo dell'Unione europea.

Volatilità del
tasso di
cambio

La variabilità dei tassi di cambio tra i paesi dell'Unione viene eliminata. Gli scambi all'interno dell'area avvengono quindi in un clima di maggiore certezza con effetti positivi sul commercio e la crescita. La riduzione della componente di rischio nel calcolo dei rendimenti fa da propulsore agli investimenti e favorisce una più efficiente allocazione delle risorse nell'Unione europea.

La moneta unica facilita il confronto internazionale dei prezzi e ne permette dunque una migliore comparabilità. L'assenza del rischio di cambio rende il sistema dei prezzi più trasparente e più informativo. Maggiore visibilità riduce le opportunità di discriminazione dei prezzi tra paesi, conducendo ad un più elevato grado di concorrenza, nonché all'armonizzazione e alla riduzione del livello dei prezzi stessi.

Mercato unico

Nel lungo periodo, la realizzazione dell'unione monetaria è condizione necessaria per il corretto funzionamento del Mercato unico. L'adozione di una moneta unica europea aggiungerà, infatti, una nuova dimensione all'attuale libertà di movimento delle persone, dei capitali e dei beni e servizi.

L'esperienza europea degli ultimi venti anni insegna che un sistema di cambi a parità aggiustabili può dare origine a protratti squilibri dei cambi reali e generare pressioni protezionistiche.

Stabilità dei
prezzi

L'inflazione, e soprattutto la sua variabilità, producono incertezza. La politica monetaria di una Banca centrale europea indipendente, volta a mantenere la stabilità dei prezzi, riduce tale incertezza migliorando il funzionamento dei mercati. Questo effetto risulta amplificato in presenza di prezzi trasparenti.

L'assetto istituzionale della politica monetaria nell'Unione, garantendo credibilità all'obiettivo anti-inflazionistico, contribuisce a migliorare le aspettative di inflazione e quindi a ridurre il costo della disinflazione nei paesi con minore credibilità nel perseguimento della stabilità dei prezzi.

Sovranità
monetaria e
politiche
strutturali

La partecipazione a un'unione monetaria comporta per la singola nazione la perdita del tasso di cambio come strumento di politica economica. Per questo motivo, la teoria delle "Aree Monetarie Ottimali" sottolinea l'importanza della flessibilità del mercato del lavoro in termini sia di mobilità del lavoro che di aggiustamento dei salari. Infatti, a fronte di shocks asimmetrici, che colpiscano in maniera differenziata i paesi membri, il riequilibrio non può più avvenire tramite variazioni dei tassi di cambio reali.

Il paese colpito da uno spostamento di domanda dovrà ricorrere a meccanismi di riequilibrio alternativi. Se non vi è, all'interno dell'Unione, sufficiente mobilità del lavoro e flessibilità dei salari, l'aggiustamento impone un costo, in termini di maggiore inflazione, per tutti gli altri paesi membri.

E' dunque condizione necessaria, per la piena realizzazione dell'Unione monetaria europea, il raggiungimento di una convergenza reale tra i paesi. A tal fine, il Consiglio europeo di Essen del 1994 ha concordato sulla necessità di velocizzare l'introduzione di riforme strutturali volte a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro all'interno dell'area. Priorità assoluta è data alla lotta contro la disoccupazione. Il conseguimento di questo obiettivo è facilitato da una politica macroeconomica orientata alla stabilità. Il Consiglio europeo di Amsterdam, nello scorso mese di giugno, ha ribadito la centralità di questo tema nella costruzione dell'unione monetaria.

Politiche di
bilancio

Il Trattato di Maastricht permette ai singoli governi di mantenere un certo grado di autonomia nelle decisioni di politica di bilancio. Al fine di garantire la disciplina fiscale all'interno dell'area, il Consiglio Europeo ha adottato a Dublino nel dicembre 1996 e confermato poi ad Amsterdam nel 1997, il Patto di stabilità e crescita. Il Patto definisce i margini di discrezionalità dei paesi e stabilisce le sanzioni da applicare nel caso in cui le politiche di bilancio dei vari paesi membri non garantiscano il rispetto dei parametri di convergenza.

I vincoli imposti con il Patto di stabilità e crescita limitano la possibilità per la politica di bilancio di rispondere agli sviluppi congiunturali. Essi creano, quindi, gli incentivi a perseguire quel risanamento finanziario necessario per una crescita sostenibile.

LA POLITICA ECONOMICA NELLA TERZA FASE DELL'UEM

L'ASSETTO ISTITUZIONALE DELLA TERZA FASE

L'assetto istituzionale - previsto dal Trattato sull'UE - per la conduzione della politica economica nella terza fase dell'UEM prevede un'autorità unica in campo monetario - la Banca centrale europea - e la responsabilità dei singoli stati membri per le decisioni di politica di bilancio e di interventi di carattere strutturale nei sistemi economici nazionali. Tale assetto implica:

♦ *una politica monetaria unica volta a garantire la stabilità dei prezzi nell'unione monetaria e perseguita attraverso una valutazione dello sviluppo economico complessivo dell'area.*

♦ *un sistema decentrato di politiche strutturali e di bilancio attraverso cui far fronte a situazioni economiche specifiche dei paesi membri dell'unione monetaria.*

IL PATTO DI STABILITA' E CRESCITA

Affinché l'obiettivo di una crescita sostenibile e non-inflazionistica e di un elevato grado di convergenza tra i risultati economici dei paesi dell'Unione europea non venga compromesso, la discrezionalità assegnata ai singoli stati membri in campo di finanza pubblica è disciplinata da una serie di regole contenute nel Trattato e nel Patto di stabilità e crescita.

*Il Trattato fissa un valore annuale massimo per i **disavanzi pubblici annuali pari al 3 per cento del PIL**. Con il Patto di stabilità e crescita si specifica che solo il perseguimento di un obiettivo di medio periodo di bilancio prossimo al pareggio garantisce un margine per affrontare le normali fluttuazioni cicliche, mantenendo il disavanzo pubblico entro il valore di riferimento del 3 per cento. La possibilità di superare tale limite viene giustificata solo in **circostanze eccezionali** (eventi naturali o caduta del PIL reale annuo comunque non inferiore a -0.75 per cento) e per periodi limitati. Al di là di questi casi, allo Stato inadempiente si applicheranno delle **sanzioni** che assumeranno, inizialmente, una forma di deposito infruttifero e, dopo due anni dalla sua costituzione senza che sia intervenuta la correzione del disavanzo, forma di ammenda. L'ammontare minimo della sanzione è pari allo 0.2 per cento del PIL (con un disavanzo pari al 3 per cento), quello massimo pari allo 0.5 per cento del PIL (con un disavanzo uguale o superiore al 6 per cento). I valori intermedi sono calcolati secondo una progressione lineare. La procedura prevista implica una tempistica non superiore ai 10 mesi tra la verifica del disavanzo eccessivo e l'applicazione della sanzione.*

*Gli obiettivi di medio periodo vengono fissati nei **programmi di stabilità** in cui gli stati membri indicano i saldi annuali per disavanzo e debito rispetto al PIL, le ipotesi sull'evoluzione delle principali variabili macro-economiche e le misure di politica economica necessarie al raggiungimento dell'obiettivo. L'impatto sui saldi di queste misure dovrà essere calcolato così come la loro reattività alla variazione delle ipotesi macroeconomiche.*

*I paesi che non avranno adottato l'euro predisporranno programmi analoghi chiamati **programmi di convergenza** in cui verranno, inoltre, fornite informazioni relative alla politica monetaria, con riferimento alla stabilità dei prezzi e ai tassi di cambio.*

IL MECCANISMO DI CAMBIO

Con l'inizio della terza fase dell'UEM il sistema monetario europeo sarà sostituito da un meccanismo di cambio che vincolerà all'euro le monete degli Stati membri non aderenti all'area dell'euro. Il nuovo meccanismo di cambio sarà basato su parità centrali rispetto all'euro. La banda di oscillazione sarà pari a +/- 15 per cento. L'intervento ai margini sarà in linea di massima automatico e illimitato, con disponibilità di finanziamento a brevissimo termine. A richiesta dello Stato membro interessato non appartenente all'area dell'euro possono essere fissate, caso per caso, bande di oscillazione più strette di quella standard. La partecipazione al meccanismo di cambio sarà volontaria.

LE POLITICHE STRUTTURALI

Il rispetto dei criteri di convergenza fissati nel trattato di Maastricht e l'attuazione delle norme fissate nel Patto di stabilità e crescita sono condizioni necessarie a garantire stabilità dei prezzi e opportunità di crescita con creazione di occupazione nell'unione monetaria. Un funzionamento efficiente di un'area valutaria richiede, però, la disponibilità di strumenti idonei ad assorbire o neutralizzare eventuali shocks che asimmetricamente colpiscano varie regioni dell'unione. Le riforme

strutturali all'interno dei paesi dell'Unione europea acquisiscono, quindi, una rilevanza particolare in vista dell'inizio della terza fase dell'UEM. Gli impegni e gli indirizzi attualmente assunti riguardano :

♦ *Il completamento del mercato unico attraverso l'introduzione di misure volte a migliorare il funzionamento e la competitività dei mercati dei beni e dei servizi. In tale ambito, rilievo particolare è stato riconosciuto al ruolo delle piccole e medie imprese per la nascita e lo sviluppo delle quali è necessaria una riduzione dei vincoli legislativi e amministrativi.*

♦ *L'armonizzazione fiscale attraverso la predisposizione di un codice di comportamento volto a ridurre la competizione fiscale tra paesi membri, a garantire una migliore allocazione delle risorse produttive e a promuovere una riduzione dell'imposizione fiscale gravante sul fattore lavoro.*

♦ *Le politiche per l'occupazione attraverso :*

- *la promozione della flessibilità nel mercato del lavoro volta anche a rafforzare il legame tra la crescita della produttività e la dinamica salariale*
- *la riduzione dei costi indiretti (oneri fiscali e contribuzione sociale) sul lavoro*
- *incentivi agli investimenti in capitale umano, ricerca e sviluppo*
- *infrastrutture essenziali per la competitività*
- *revisione dei sistemi tributari e di previdenza sociale*
- *formazione iniziale e permanente*
- *politiche attive per il mercato del lavoro*

Il monitoraggio delle politiche e delle misure adottate dagli stati membri nell'ambito dei loro programmi pluriennali per l'occupazione avverrà sulla base di indicatori quantitativi che permettano una loro valutazione comparativa.

IV.1.2. La fase di transizione

La transizione alla moneta unica comporterà grandi cambiamenti. Sarà dunque necessaria un'attenta preparazione sia dal punto di vista normativo che da quello informativo.

Il processo di transizione deve essere credibile e semplice e non deve essere di ostacolo alla concorrenza.

La fase A

Durante la fase A, saranno istituite la Banca centrale europea (BCE) ed il Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Il Consiglio europeo e gli Stati membri partecipanti dovranno adottare una serie di disposizioni giuridiche e nominare il Comitato esecutivo della Banca centrale europea (BCE).

La Banca centrale europea fisserà la data della messa in circolazione dell'euro ed procederà all'emissione delle banconote e al conio delle monete.

Gli organi decisionali della BCE decideranno il quadro normativo atto a permettere alla BCE e alla SEBC di operare durante la fase B.

La fase B

In un primo momento, durante la fase B, l'euro esisterà solo sotto forma di moneta bancaria. Il meccanismo di conversione fra euro e monete nazionali non è stato ancora deciso: nella primavera del 1998, esso verrà definito contemporaneamente alla decisione sui paesi che parteciperanno all'UEM dal 1° gennaio 1999. Il valore esterno dell'euro dovrà essere uguale a quello dell'Ecu; quest'ultimo cesserà di esistere ma la continuità dei contratti denominati in ecu sarà garantita.

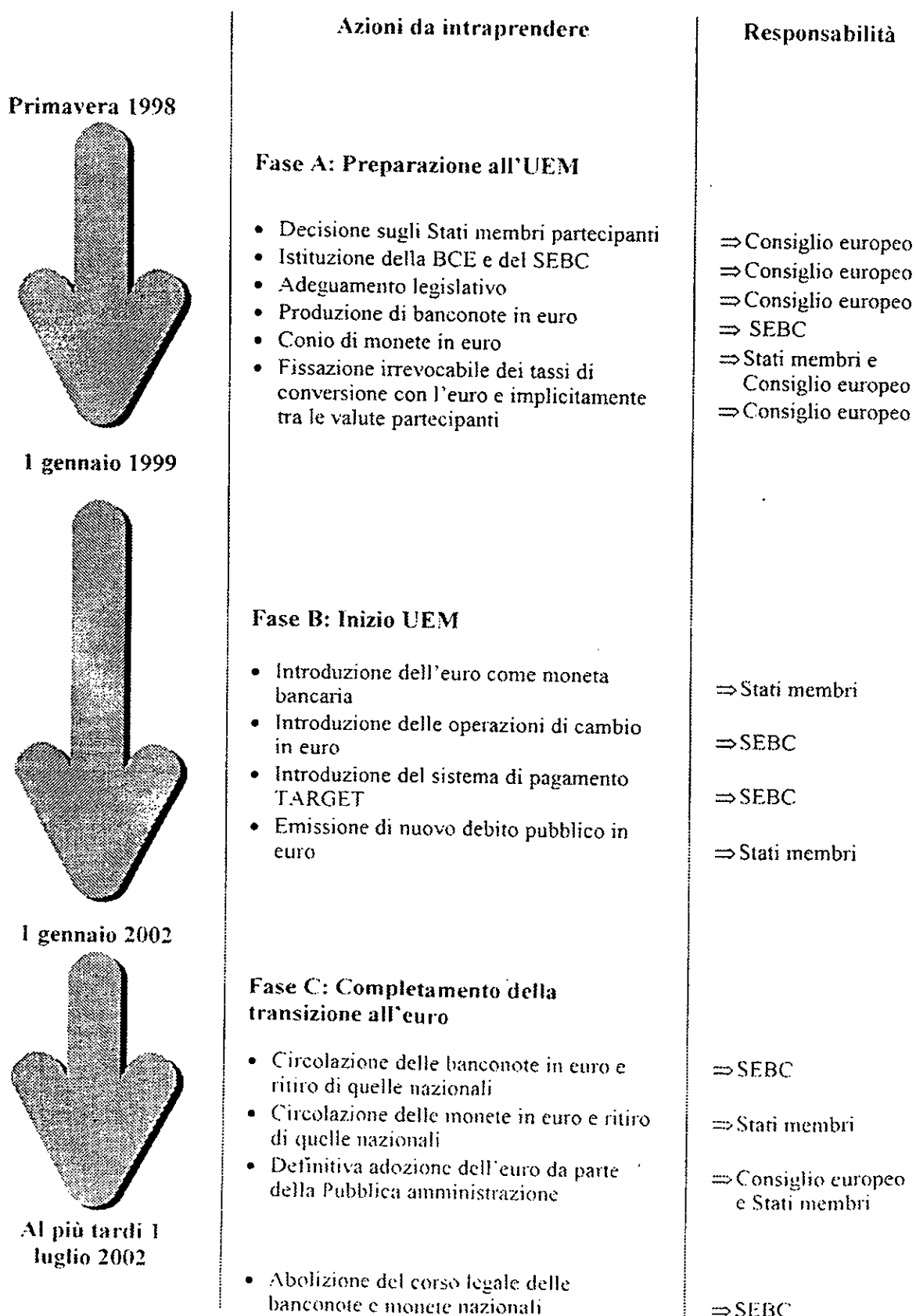
A partire dal primo gennaio 1999, tutti i titoli di debito pubblico negoziabili verranno emessi in euro. Alla stessa data, gli investitori potranno richiedere l'emissione in euro dei titoli non negoziabili (buoni postali); al più tardi dal primo gennaio 2002 il loro rimborso avverrà in euro.

Il Sistema europeo di banche centrali istituirà il Sistema di regolamentazione lorda in tempo reale dei pagamenti (TARGET) il quale collegherà i sistemi di pagamento nazionali permettendo la regolamentazione giornaliera delle transazioni di mercato monetario in euro, un aspetto tecnico fondamentale per l'efficiente funzionamento dei mercati finanziari.

Gli operatori economici avranno la possibilità di scegliere tra l'uso della moneta nazionale e quello della moneta europea, in base al principio "nessun obbligo, nessuna

Figura IV.1

LA TRANSIZIONE ALL'EURO



proibizione". Si prevede che le grandi imprese e quelle maggiormente orientate all'esportazione cominceranno sin dall'inizio ad usare l'euro per incassi e pagamenti.

La fase C

Al più tardi a partire dal primo gennaio 2002, comincerà la fase C, con l'introduzione delle banconote in euro ed il ritiro delle banconote nazionali. Le valute nazionali manterranno corso legale per un periodo massimo di sei mesi (sino al primo luglio 2002). Rilevanti modifiche avverranno nel settore del commercio al dettaglio: ad esempio, sarà necessaria la doppia affissione dei prezzi e la trasformazione della gestione di cassa in due valute.

Il ruolo della
pubblica
amministrazione

Il ruolo della Pubblica amministrazione durante la fase transitoria è cruciale. Il settore pubblico rappresenta circa il cinquanta per cento del prodotto interno lordo europeo. Un ritardo nell'adeguamento interno della pubblica amministrazione vanificherebbe il principio del "nessun obbligo, nessuna proibizione".

A partire dal primo gennaio 1999, la pubblica amministrazione garantirà che la riscossione delle entrate ed il pagamento delle uscite possano essere effettuate anche in euro.

La contabilità delle pubbliche amministrazioni rimarrà espressa in lire fino alla fine del 2001. Dati riassuntivi in euro potranno essere presenti in alcuni documenti ufficiali. Dal primo gennaio 2002 tutte le pubbliche amministrazioni adotteranno l'euro.

La pubblica amministrazione svolgerà anche il compito fondamentale di favorire attivamente l'introduzione e l'utilizzo dell'euro. Le problematiche relative allo status legale della nuova valuta sono state affrontate a livello comunitario, con l'approvazione dei contenuti di due regolamenti che disciplinano l'introduzione dell'euro, il tasso di conversione 1:1 con l'ecu e la continuità dei contratti espressi in moneta nazionale ed in ecu. Sarà compito delle amministrazioni dei singoli paesi provvedere alla corretta applicazione dei principi sanciti.

Al fine di dare certezza al mercato, si dovrà garantire il coordinamento tra i soggetti, pubblici e privati, che partecipano ai processi amministrativi. Il settore pubblico dovrà infine assicurare una chiara e puntuale informazione sul contesto normativo, in particolare sui nuovi diritti dei cittadini e delle imprese connessi all'introduzione dell'euro e sugli adempimenti necessari.

L'accettazione di una moneta si basa sulla fiducia degli operatori economici. E' compito della pubblica amministrazione favorire la comprensione dei meccanismi sottostanti all'adozione della moneta unica e consolidare la credibilità dell'intero progetto.

IV.1.3. I componenti degli operatori economici

Le famiglie

I cittadini europei beneficiano dei vantaggi dell'unione monetaria sia nelle loro decisioni di consumo che di investimento.

I consumi

La maggiore trasparenza e stabilità dei prezzi permettono scelte di consumo più coerenti nel medio e lungo termine. In presenza di un mercato competitivo e meno segmentato, il livello generale dei prezzi tenderà a ridursi, con effetti positivi sulla ricchezza reale.

L'eliminazione dei costi di transazione su valute che saranno sostituite dall'euro avrà un impatto diretto sul turismo delle famiglie.

Il risparmio

L'introduzione dell'euro amplierà le opportunità di impiego del risparmio. In particolare, l'eliminazione dei costi di transazione e della volatilità dei cambi renderà accessibili alle famiglie investimenti finanziari in un mercato europeo integrato, quindi più liquido, e che favorisce la diffusione delle informazioni.

E' ragionevole prevedere che ciò incrementerà la propensione, da parte delle famiglie, ad affidare il proprio risparmio a intermediari professionali. I motivi di una maggiore istituzionalizzazione del risparmio sono molteplici. In primo luogo, per un singolo individuo risulterebbe troppo oneroso il monitoraggio di un universo così vasto di attività finanziarie. Inoltre, in un'ottica di ottimizzazione della gestione del portafoglio, il ricorso ad intermediari specializzati permette lo sfruttamento di economie di scala di tipo informativo, consentendo una migliore allocazione delle risorse. Infine, a fronte di un previsto calo dei tassi di interesse, un intermediario finanziario ha maggiore capacità di selezione e può ottenere rendimenti più competitivi.

Le imprese

Nuove
opportunità
di crescita

Le imprese dell'Unione monetaria europea potranno operare in un mercato maggiormente integrato e competitivo.

L'eliminazione del rischio di cambio permetterà alle imprese di espandere la propria attività su nuovi mercati. Infatti, la presenza di una valuta comune elimina la necessità di ricorrere a complesse e costose operazioni finanziarie a copertura delle fluttuazioni valutarie. Ciò andrà ad avvantaggiare soprattutto quelle imprese che, per dimensioni ridotte e per struttura finanziaria poco sviluppata, non possono sostenere gli oneri connessi alla volatilità dei cambi. Inoltre, le imprese potranno organizzare i propri piani di produzione ed investimento in un clima di maggior certezza con notevoli guadagni in termini di efficienza, soprattutto per i piani di lungo periodo.

L'euro sarà la moneta utilizzata in un mercato di più di 370 milioni di consumatori. Le imprese dovranno adeguare i beni prodotti ed i servizi offerti ai gusti e ai bisogni dei consumatori europei. Questo processo interesserà soprattutto qualità e *packaging* dei beni a largo consumo, che presentino già un elevato grado di standardizzazione. Prendiamo ad esempio la distribuzione automatica, la quale necessita di prezzi espressi in cifra tonda. Questa caratteristica potrebbe non essere rispettata all'atto della conversione dei prezzi dalla valuta nazionale all'euro. In questo caso, una modifica della confezione (qualità e peso) risulterebbe necessaria, fermi restando i vincoli imposti in materia dalla legislazione nazionale. L'adeguamento dei prodotti e dei servizi potrebbe risultare anche da politiche di commercializzazione e di *marketing* volte a fissare prezzi con valenza psicologica in euro (ad esempio 9.99).

Inoltre, il passaggio all'euro creerà domanda per nuovi beni e servizi, in particolare durante la fase di transizione: prodotti informatici per la contabilità, registratori di cassa, macchine per la conversione di valuta, bancomat e biglietterie, consulenza informatica e organizzativa, ecc..

Costi di
produzione

La moneta comune agevolerà il confronto tra i livelli salariali di paesi diversi. È importante che ciò non dia luogo a fenomeni di rincorsa salariale che non siano giustificati da maggiore produttività. La posizione competitiva del paese, della regione o dell'industria interessati risulterebbe deteriorata da tali aumenti del costo unitario del

lavoro, con effetti negativi sulla profittabilità degli investimenti e sull'occupazione. Le stesse potenzialità di crescita di lungo periodo potrebbero essere compromesse, per il ridursi degli incentivi alla localizzazione produttiva. Infatti, le scelte sull'ubicazione delle imprese dipendono dall'interagire tra costi di produzione, possibilità di accesso ai mercati di sbocco e presenza di esternalità tecnologiche e informative. Per questi motivi, è necessario che la tendenza, già presente in Europa, alla equalizzazione dei costi unitari, si intensifichi.

Nell'Unione diventa quindi cruciale la differenziazione dei salari nominali a seconda dei livelli di produttività. In questo senso, vengono rafforzati responsabilità e ruolo delle parti sociali nell'impatto che esse potranno avere sul tasso di disoccupazione delle loro regioni o paesi, attraverso il processo di determinazione della dinamica salariale. Eventuali incoerenze nell'evoluzione dei salari e dei margini non potranno essere compensati attraverso aggiustamenti nella dinamica dei prezzi ma si rifletteranno sull'occupazione e redditività.

L'evoluzione dei salari dovrà riflettere il contesto istituzionale e di politica economica dell'Unione, basati su stabilità dei prezzi e sostenibilità delle politiche di bilancio. In particolare, i redditi da lavoro dovranno essere coerenti con gli obiettivi anti-inflazionistici.

Formazione dei
prezzi

La presenza di valute diverse contribuisce a creare e mantenere differenziali di prezzo non spiegati da differenze qualitative, di costo o di imposizione indiretta. L'introduzione dell'euro, agevolando la comparabilità internazionale dei prezzi, darà avvio ad un processo di armonizzazione. Tuttavia, gli effetti della trasparenza non vanno sopravvalutati soprattutto nel breve periodo; altri elementi contribuiscono a segmentare i mercati: gusti, regolamenti, fattori culturali, caratteristiche della distribuzione commerciale, ecc..

Dal punto di vista delle imprese, la trasparenza dei prezzi non è necessariamente un vantaggio, in quanto essa rappresenta un vincolo nella definizione delle politiche di vendita. Ne beneficeranno invece sicuramente in quanto acquirenti di beni e servizi.

La moneta unica infine renderà più semplice il confronto sui meccanismi di formazione dei prezzi, sottolineando le divergenze di imposizione e di regolamentazione tra paesi. Essa potrebbe quindi condurre ad una maggiore armonizzazione anche fiscale e alla convergenza dei termini di pagamento all'interno dell'Unione.

In questo contesto, alla concorrenza di prezzo andrà via via sostituendosi quella sulla differenziazione del prodotto, in termini di qualità e servizi offerti al consumatore.

Organizzazione e
gestione

Con la moneta unica, le imprese dovranno modificare i propri sistemi organizzativi e gestionali.

I benefici dell'euro per la singola impresa saranno tanto più elevati quanto più tempestiva sarà stata la preparazione al cambiamento. Ciò implica non solo un'adeguata formazione del personale, ma anche cooperazione con i clienti ed i fornitori. L'impresa che si trovasse impreparata allo scadere del periodo di transizione rischierebbe di compiere scelte affrettate, potenzialmente inefficienti e costose, e di essere spiazzata dai concorrenti.

Più specificamente, per quanto riguarda il personale le problematiche da affrontare sono di due tipi. In primo luogo, l'addestramento dei dipendenti più direttamente coinvolti nella transizione all'euro: chi gestisce la contabilità, la finanza, i sistemi informativi e chi si trova a contatto con i clienti. In secondo luogo, l'azienda dovrà essere in grado di fornire informazioni ai dipendenti sulla propria strategia di conversione all'euro per quanto riguarda salari e stipendi, trattenute fiscali, trattamenti pensionistici e di fine rapporto.

La gestione di tesoreria dovrà adattarsi al nuovo ambiente. In particolare: l'esposizione in valuta estera sarà limitata alle monete extra-unione monetaria; i costi finanziari diminuiranno grazie alla riduzione dei tassi d'interesse e delle commissioni; le operazioni di cassa saranno semplificate; aumenterà la liquidità dei mercati monetari. Questi elementi imporranno alle aziende di riorganizzare la tesoreria, inclusa la gestione del rischio di interesse e di cambio.

Il sistema informativo occupa naturalmente una posizione centrale nel processo di transizione. Il cambio di unità di misura infatti è assimilabile a una modifica del linguaggio. Il modo con cui l'informazione viene trasmessa e conservata andrà quindi incontro a importanti modifiche: i riferimenti alla valuta nazionale, ai tassi di interesse e a scadenze dovranno essere adeguati per tenere conto del cambiamento.

L'introduzione dell'euro rappresenta per le imprese una sfida unica per rivedere la propria struttura gestionale, organizzativa, informativa e finanziaria. Si tratta di trasformare tale sfida in un'opportunità di crescita.

I mercati finanziari.

La partecipazione all'Unione monetaria europea, e l'adozione della moneta unica, avranno un notevole impatto sulle regole di funzionamento e le convenzioni adottate nei mercati finanziari in Europa, sul comportamento delle istituzioni che su questi mercati sono attive e sugli strumenti ed i prodotti finanziari utilizzati.

L'impatto dell'UME e della valuta unica sul funzionamento dei mercati finanziari riguarderà una moltitudine di aspetti, che vanno dall'adozione di definizioni, convenzioni e regole comuni, alla soluzione di problemi tecnico-operativi. Il tema si può affrontare sia per i mercati obbligazionari che per quelli azionari.

Ridenominare il
debito in EURO

Per ciò che riguarda il mercato obbligazionario, una prima decisione è relativa alla opportunità di *ridenominare* in euro il debito emesso nelle singole valute nazionali. Pur non risultando questo essenziale ai fini della nascita dell'area valutaria unica, la conversione del debito in euro implica una serie di effetti positivi sui mercati.

In primo luogo, aumentando lo spessore del mercato, con una massa maggiore di titoli quotati nella stessa valuta, si incrementerà anche la liquidità delle obbligazioni europee. In secondo luogo, si eliminerà il rischio della possibile quotazione di tassi di interesse diversi su titoli dalle caratteristiche identiche dello stesso emittente, denominati in valute diverse, sia pure con tasso di cambio irrevocabilmente fisso, dovuto alla eventuale preferenza "irrazionale" di alcuni agenti per le valute tradizionali. Infine, si sottolineerà con efficacia agli investitori, soprattutto esteri, l'impegno dei singoli governi ad aderire all'UME ed a sostituire progressivamente, come previsto nel Calendario ufficiale, le valute nazionali con l'EURO: la credibilità dell'intero processo ne risulterà positivamente influenzata.

In caso di ridenominazione del debito, occorrerà selezionare le più opportune modalità tecniche di conversione. Se anche non sembra possibile imporre ad emittenti sovrani una comune modalità di conversione, è ovvio che un certo grado di armonizzazione sarebbe apprezzato dagli investitori: un gruppo di lavoro incaricato dalla Commissione Europea per suggerire alcune soluzioni e/o ipotesi di lavoro ha espresso parere favorevole alla conversione "dal basso verso l'alto" del titolo, basata sulla ridenominazione dei singoli portafogli individuali in base ad un fattore di

conversione, con arrotondamenti ai primi due decimali che si manterrebbero in un ordine di grandezza inferiore alle 20 lire (1 cent).¹

Armonizzare
regole e
convenzioni in
uso nei mercati

E' anche necessaria la definizione dei giorni ufficiali di funzionamento e di chiusura dei mercati finanziari in EURO, così come una armonizzazione delle procedure di calcolo per il versamento degli interessi maturati sulle singole piazze finanziarie. Relativamente alle cedole dei titoli, la frequenza potrebbe essere lasciata oggetto di libera scelta da parte dell'emittente, anche se la maggior parte dei paesi utilizza cedole annuali. Importante è anche ottenere continuità di informazioni sui prezzi delle diverse obbligazioni e sui tassi interbancari; a tale proposito, le attuali fonti dei prezzi sui mercati finanziari dovrebbero esplicitamente annunciare quali nuove misure e prezzi forniranno, a partire dall'adozione della valuta unica.

Il mercato
azionario

A partire dal gennaio 1999, le nuove emissioni azionarie, potranno essere in EURO, così come sarà consentito ai risparmiatori di chiedere la conversione in EURO degli ammontari relative alle proprie transazioni. Ma, ovviamente, la scelta di ridenominare o meno il proprio capitale azionario deve restare una libera decisione delle imprese. Rappresentando le azioni una frazione del capitale proprio aziendale, non vi è in assoluto nemmeno il bisogno di un riferimento esplicito dei singoli certificati azionari a determinati valori nominali.²

L'adozione della valuta unica avrà l'effetto di integrare in misura ancora maggiore le piazze finanziarie delle economie europee, consentendo una ancor più rapida trasmissione sui mercati degli impulsi originati dalla disponibilità di nuove informazioni e "notizie". A questo proposito, si noti che già oggi la correlazione tra gli indici di borsa dei paesi europei è particolarmente alta.

L'ulteriore sviluppo del processo di integrazione finanziaria si spera possa agire come un fattore rilevante per promuovere l'integrazione e la crescita dell'economia reale in tutta l'area Europea.

¹ Si veda il Rapporto sull'Impatto dell'introduzione dell'EURO sui mercati finanziari (Rapporto Giovannini).

² In Belgio e Lussemburgo si utilizzano infatti frequentemente questo tipo di azioni, denominate appunto "Non par value shares".

IV. 2 Il recupero dell'attività economica sommersa

IV. 2. 1 L'attività economica sommersa

La definizione
della contabilità
nazionale

Nell'ambito dei conti economici nazionali viene inclusa, in armonia con le metodologie adottate a livello internazionale ed europeo, volte a pervenire ad una stima esaustiva dell'attività produttiva del paese, una quota di economia "non osservata", cioè non misurabile direttamente attraverso la rilevazione statistica.

All'interno dell'economia "non osservata" si distinguono generalmente quattro componenti: le attività illegali, il sommerso economico, il sommerso statistico, le attività informali.

Le attività illegali sono quelle proibite dalla legge in quanto tali o in quanto esercitate da persone non autorizzate; il sommerso economico è costituito da attività legali ma non conosciute dalla pubblica amministrazione per cause legate ad evasione fiscale e contributiva e al non rispetto di altre normative vigenti; il sommerso statistico riflette la mancata o parziale compilazione di moduli amministrativi e/o questionari statistici da parte di famiglie e imprese; le attività informali sono quelle caratterizzate da un basso livello organizzativo, riconducibili essenzialmente al settore "famiglie".

La metodologia utilizzata dall'Istat consente di stimare globalmente l'aggregato dell'economia non osservata, ad eccezione dell'economia illegale, ancora non trattata in ambito UE, integrandolo direttamente con il quadro di costruzione dell'economia regolare.

Le dimensioni
del fenomeno

L'esaustività del PIL garantisce la correttezza e la confrontabilità internazionale degli indicatori e dei parametri macroeconomici; tuttavia, l'impostazione delle linee di politica economica e l'adozione di specifici strumenti di intervento richiedono la disponibilità di stime meno aggregate, riferite all'economia sommersa ed informale, coerenti con i conti nazionali, in termini sia di valore aggiunto sia di occupazione, a livello settoriale e territoriale.

Una valutazione più dettagliata dell'incidenza delle varie componenti del sommerso sulla stima del valore aggiunto è stata effettuata dall'ISTAT per l'industria in senso stretto con riferimento all'anno 1988.¹ Ne risulta che il 75 per cento del

¹ Studio presentato dal Presidente dell'ISTAT ad un convegno su "L'evasione, una decisione economica". Roma 30-5-1996