

# L'Euro e la Politica Fiscale dell'Unione

**Giorgio Ricchiuti**  
[www.grarchive.net](http://www.grarchive.net)



Corso di Politica Economica, Unicatt



Il riferimento teorico è la teoria delle Aree Valutarie Ottimali (AVO). Requisiti di un'AVO (anni '60):

- ▶ Mobilità dei fattori produttivi
- ▶ Flessibilità di prezzi e salari
- ▶ Integrazione dei mercati finanziari
- ▶ Simili tassi d'inflazione
- ▶ Integrazione fiscale (e politica)

L'approccio costi/benefici (anni '70):

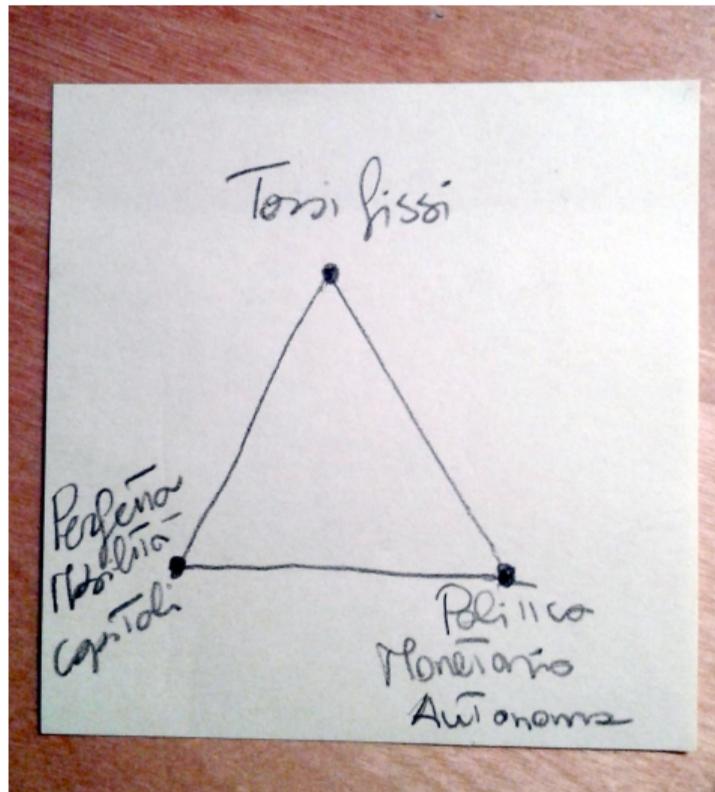
- ▶ Indicare e quantificare vantaggi e svantaggi
- ▶ Costi di transazione, rischio di cambio
- ▶ Svalutazione, politica monetaria, concentrazione produttiva

La *New Theory* (anni '80): Aspettative razionali e credibilità: inflazione

Lo SME (1979):

- ▶ Eccessiva volatilità anni '70: tassi fissi e bande di oscillazione
- ▶ 1979-1987: riallineamenti e ricerca di simmetria
- ▶ 1987-1992: assenza di riallineamenti: asimmetrie e rivalutazione del marco

Anche per mantenere l'autonomia della politica monetaria con perfetta mobilità dei capitali, alcuni paesi europei decidono di adottare un'unica moneta gestita da un'unica Banca Centrale

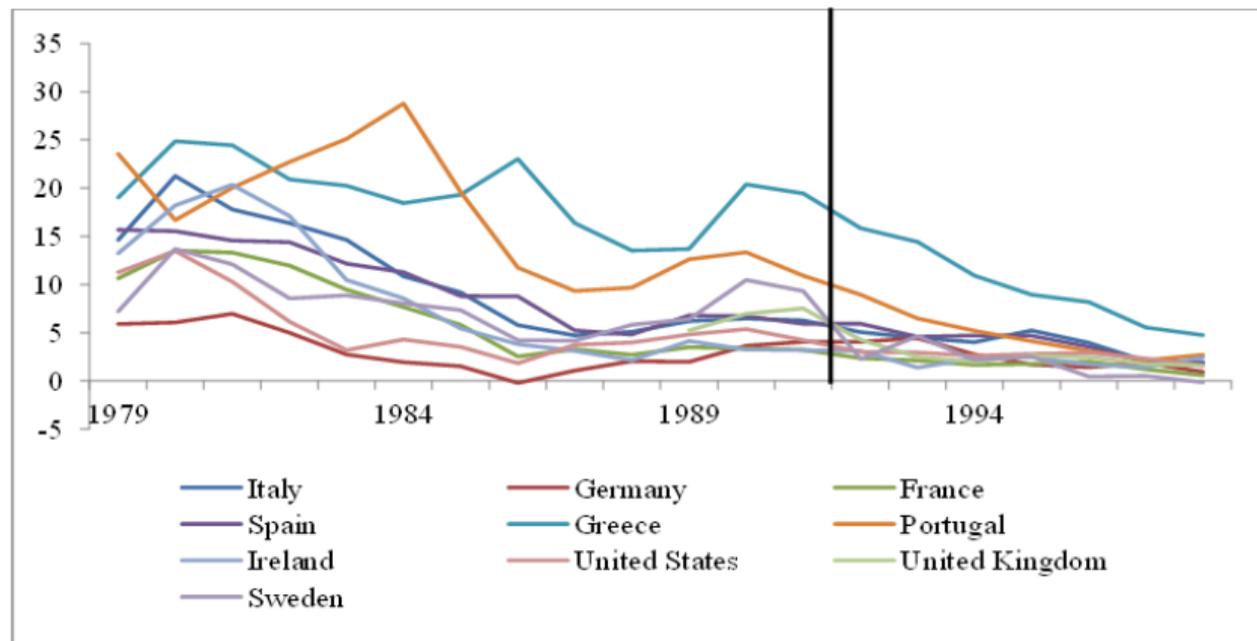






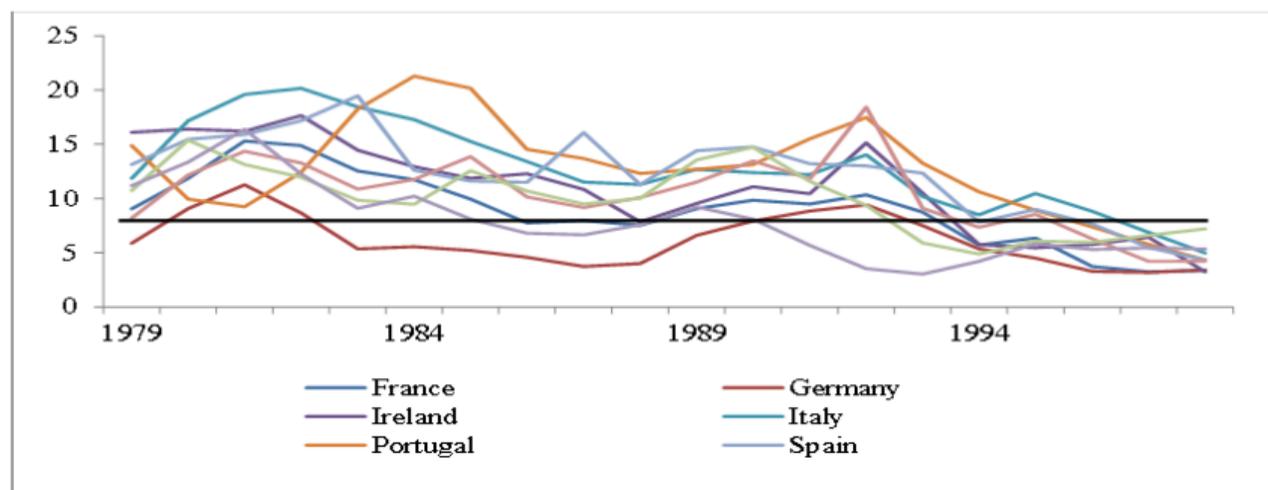
## Il Trattato di Maastricht:

- ▶ Tassi d'inflazione non oltre 1.5 punti percentuali superiori a quello dei tre Stati membri con migliori risultati in materia di stabilità dei prezzi
- ▶ Deficit non oltre il 3% del PIL
- ▶ Debito non oltre il 60% del PIL
- ▶ Tassi di interesse nominali a lungo termine non oltre 2 punti percentuali superiori a quello dei tre Stati membri con migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi

**Inflation, consumer prices (annual %)**

Source: WDI

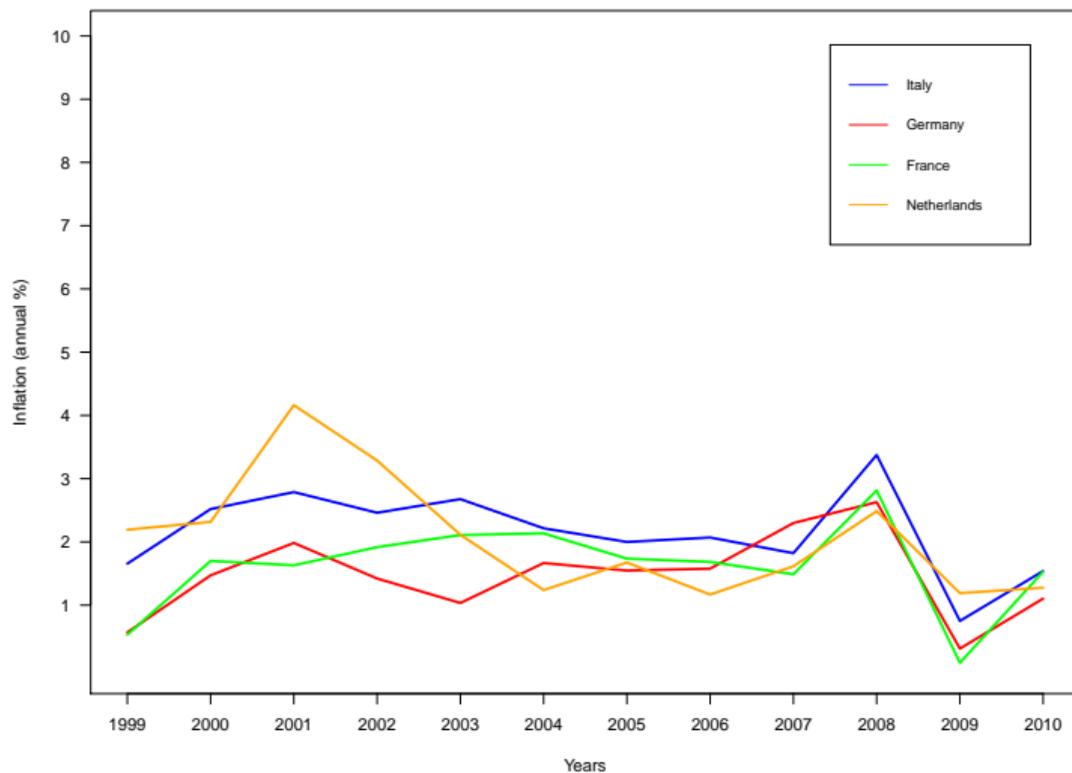
## Interest Rates, Money Market Rate (Percent per Annum)

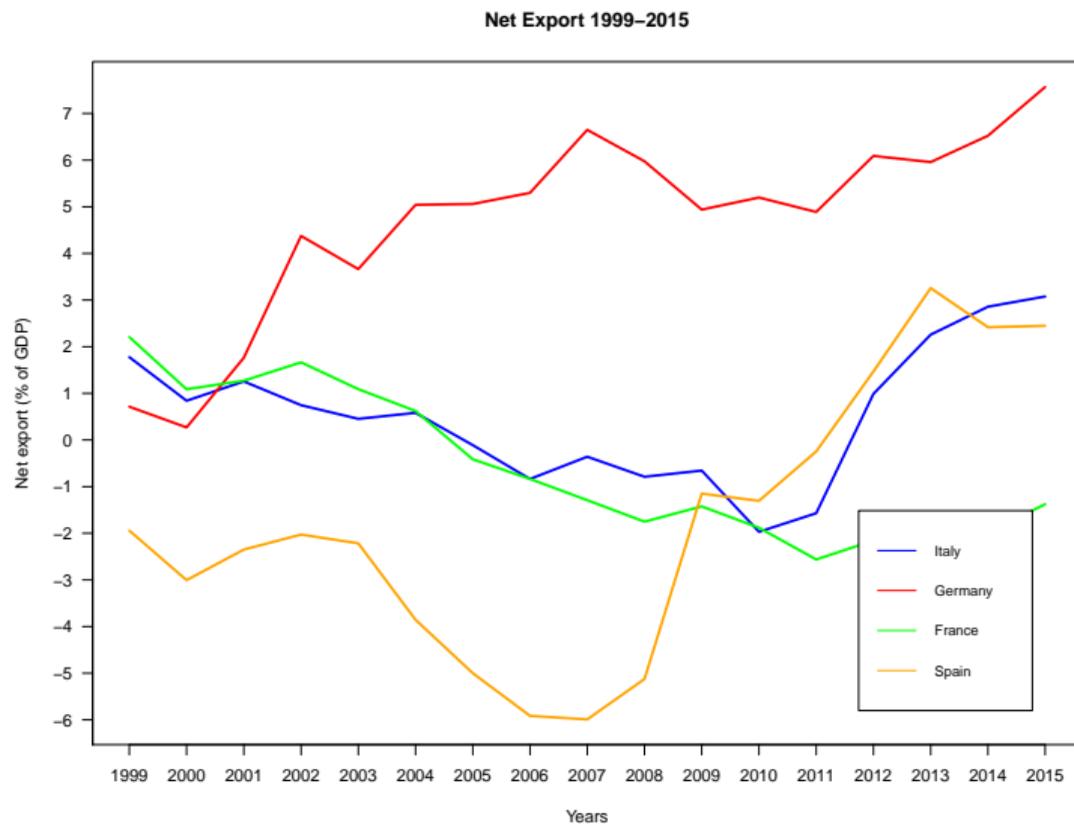


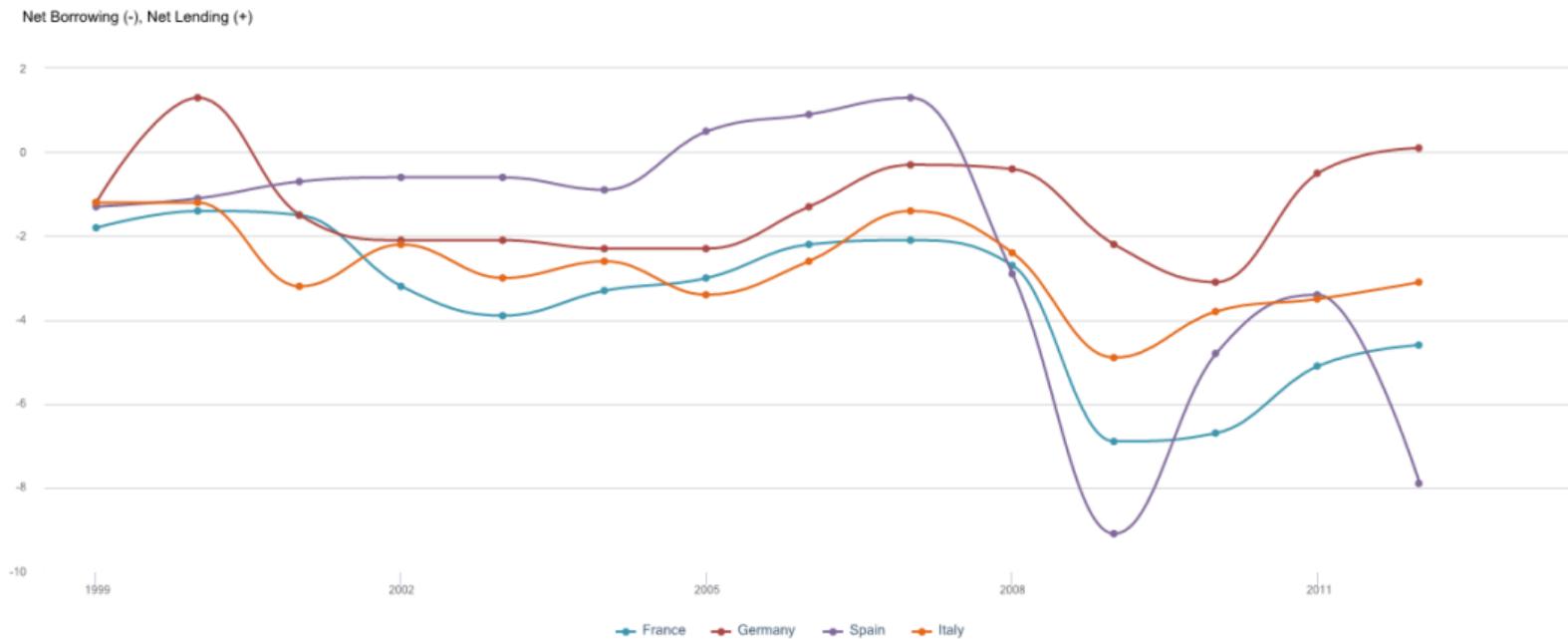
Source: IFS

Note: the money market rate is used as a proxy of the nominal interest rate. The black line represents the average money market value.

Inflation 1999–2010



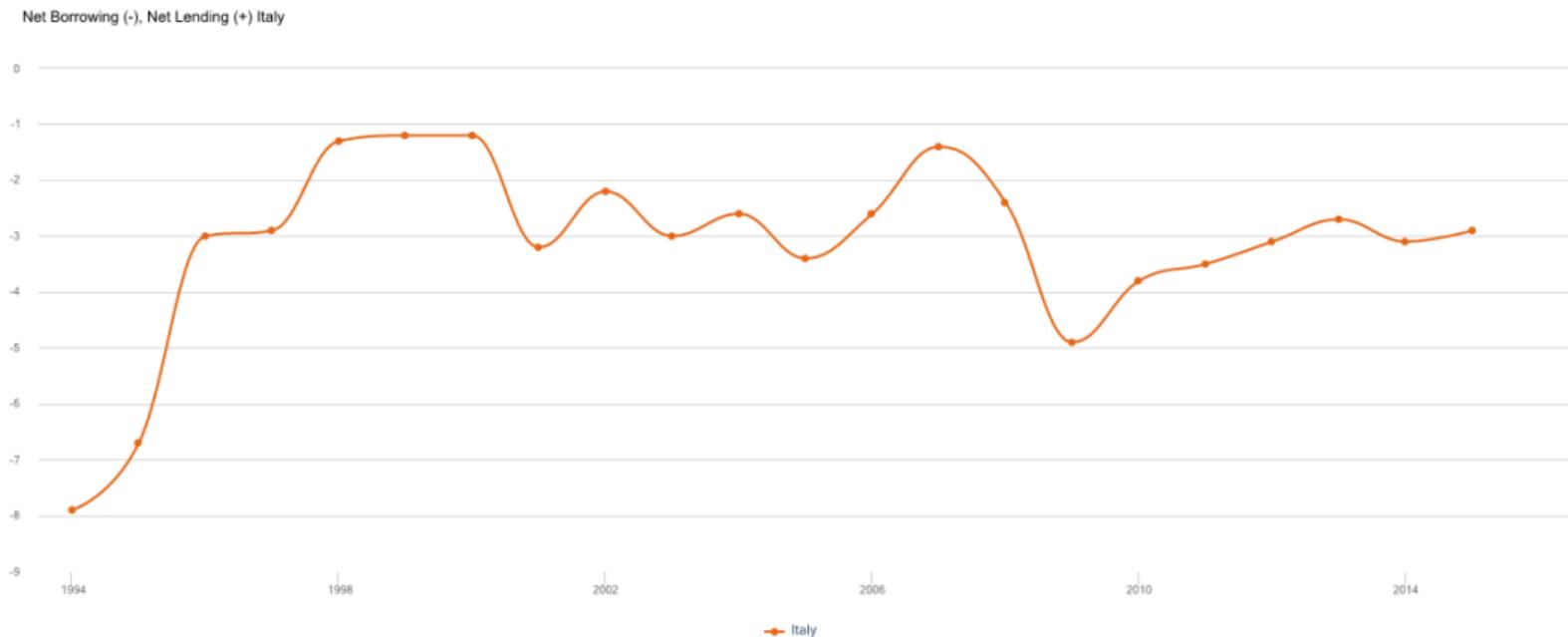




Series : Net lending (+) / net borrowing (-) (% of GDP)

Source: World Development Indicators

Created on: 05/14/2017



Series : Net lending (+) / net borrowing (-) (% of GDP)

Source: World Development Indicators

Created on: 05/14/2017

## 1. Debolezze dell'Area Euro:

- ▶ Differenze linguistiche;
- ▶ Differenze Istituzionali (per es. pensioni e mercato del lavoro);
- ▶ Mobilità del fattore lavoro insufficiente;

## 2. Peccato Originale:

- ▶ Mancanza di una istituzione politica centrale, legittimata democraticamente che garantisca meccanismi di redistribuzione e di rafforzamento della convergenza fra i vari Paesi

## Patto di Stabilità e Crescita (PSC)

- ▶ PSC è sottoscritto nel 1997
- ▶ Obiettivo: consolidare i conti pubblici e evitare comportamenti che mettano a rischio tenuta fiscale e stabilità finanziaria
- ▶ Strumenti: deficit al 3% e debito al 60% del PIL

## Critiche:

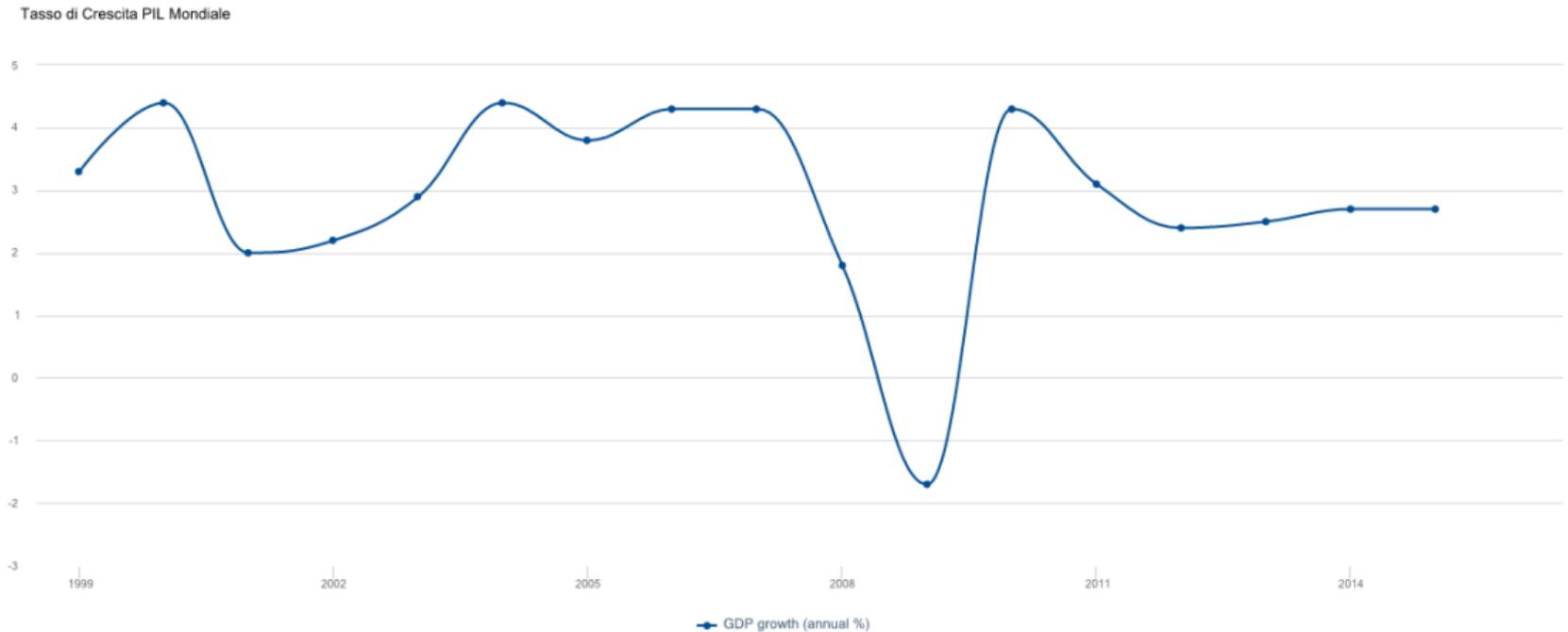
1. non considera l'andamento del ciclo economico
2. processo di sanzionamento non credibile (Francia e Germania non vengono sanzionate nel 2003)

Nel 2005 il PSC viene rivisto:

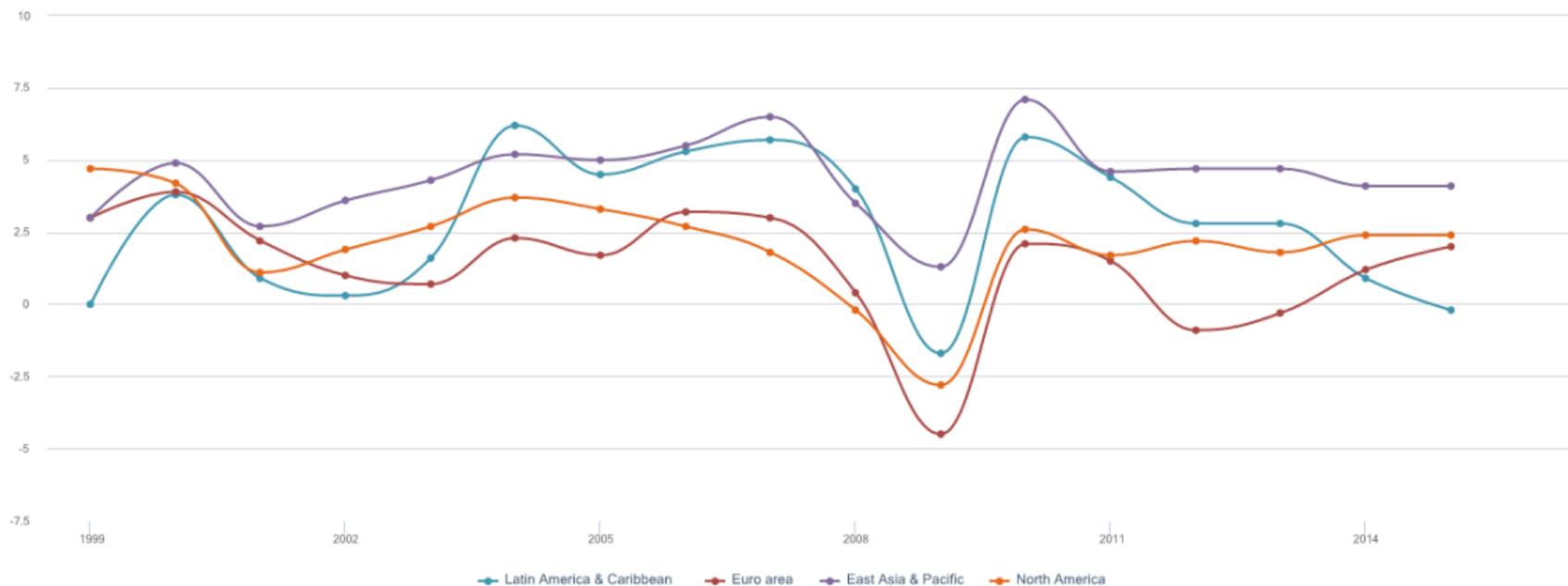
1. Gli stati devono redigere una relazione con gli obiettivi di bilancio di medio termine (OMT)
2. Viene introdotta la procedura di deficit eccessivo

## Unfortunately....a World Crisis





Tasso di Crescita PIL - Aree



Series : GDP growth (annual %)

Source: World Development Indicators

Created on: 05/14/2017

- ▶ 1971: crollo di Bretton Woods, si apre un periodo di mobilità dei capitali e di instabilità sui mercati dei cambi
- ▶ 1986: Liberalizzazione del sistema finanziario britannico;
- ▶ 1994: Banking and Branching Efficiency Act americano, vengono eliminate restrizioni alle attività bancarie da uno Stato all'altro;
- ▶ 1999: abolizione del Glass-Steagall Act del 1933 che aveva separato attività bancarie commerciali da quelle di investimento;
- ▶ Emergere del Washington Consensus: i principali organismi internazionali (per es. FMI e Banca Mondiale) spingono all'apertura del conto di capitale;

Tre fattori, a cavallo del secolo, generano grande liquidità internazionale:

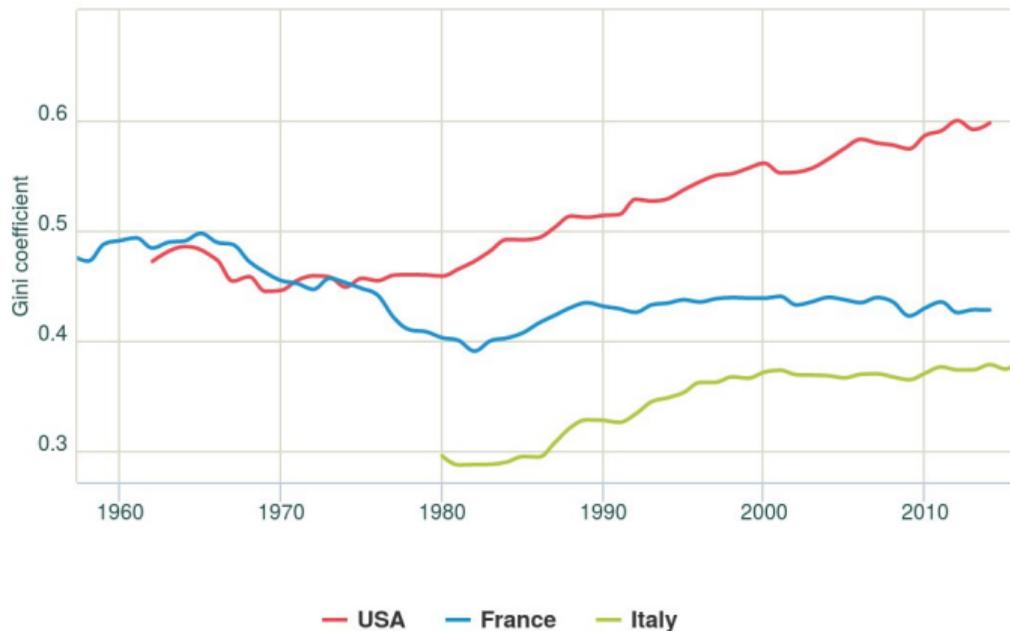
1. le politiche monetarie espansive dei paesi occidentali incoraggiati dalla 'grande moderazione' nei tassi d'inflazione;
2. i crescenti surplus commerciali dei paesi emergenti (i BRICS) che generano riserve ufficiali e crescita dei fondi sovrani;
3. la crescita della diseguaglianza di reddito e, ancor più, di ricchezza;

Eccesso di risparmi e innovazioni finanziarie (modello originate e distribuite) alimentano dinamiche speculative.

Diverse dimensioni della diseguaglianza:

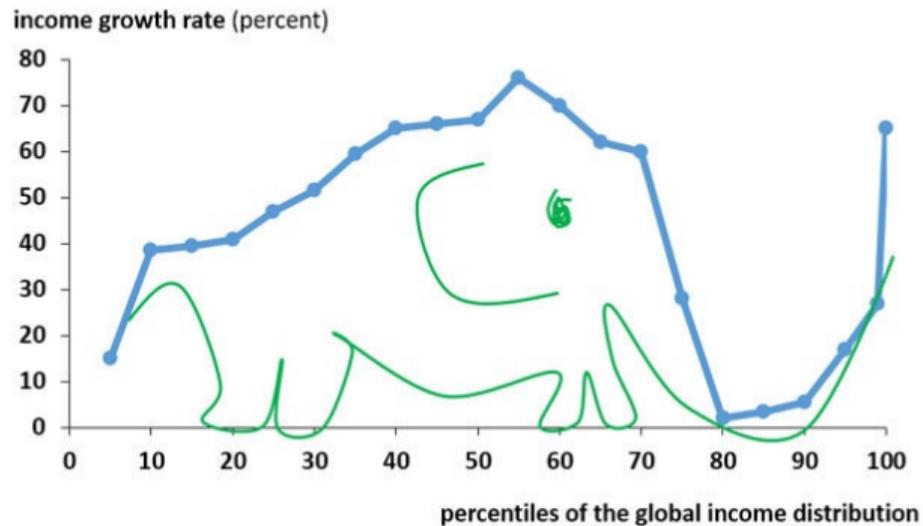
- ▶ Reddito vs. ricchezza
- ▶ Orizzontale vs. verticale
- ▶ Individuale vs. familiare
- ▶ Funzionale vs. personale

## Gini index of national income

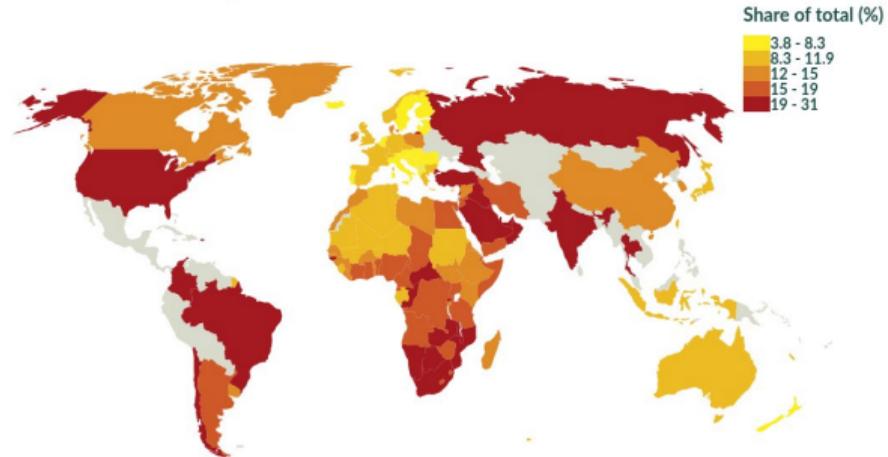


Graph provided by [www.wid.world](http://www.wid.world)

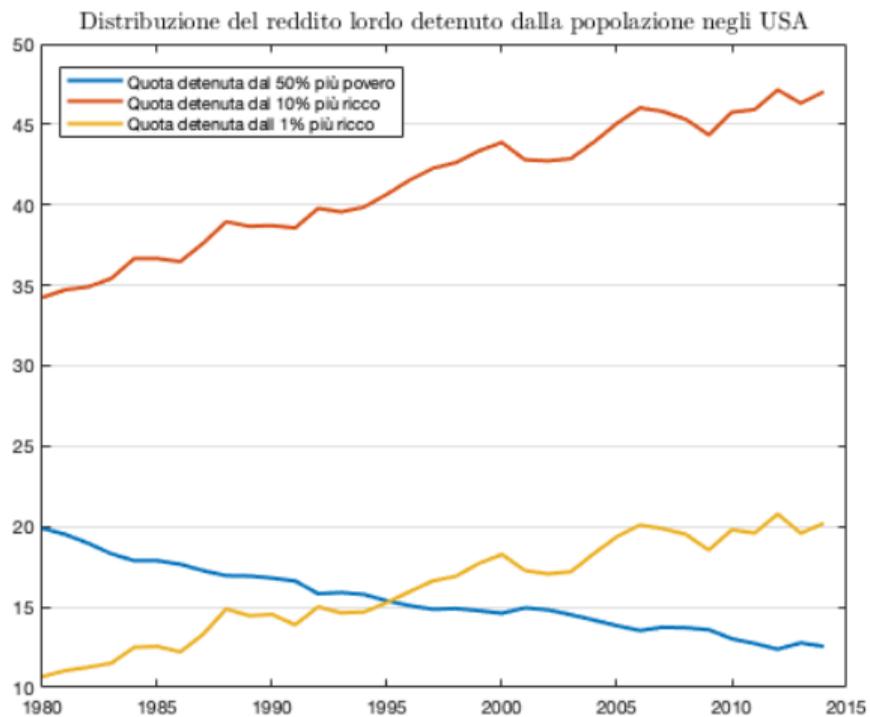
Global inequality has declined: Growth incidence curve, 1988-2008

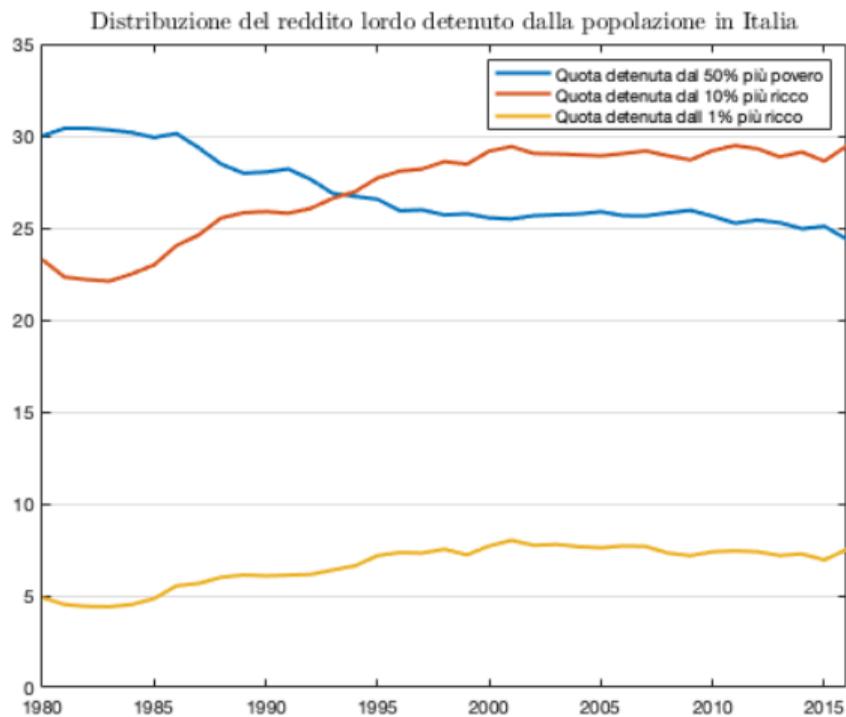


### Top 1% national income share



Graph provided by [www.wid.world](http://www.wid.world)





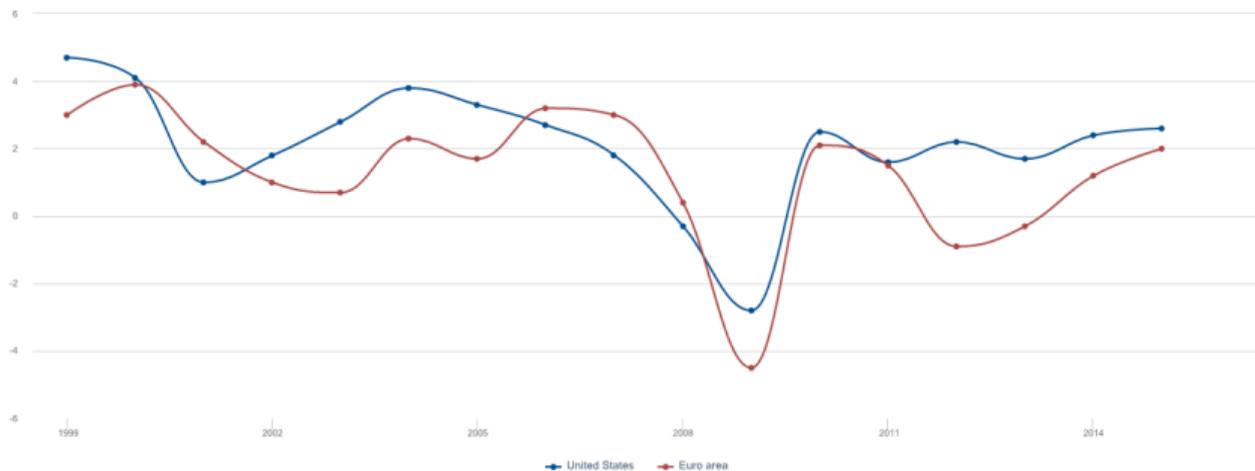
- ▶ Per quasi tutti i paesi OCSE la diseguaglianza a cavallo del secolo è aumentata;
- ▶ I paesi dell'Africa sub-sahariana, invece presentano invece due trend ben distinti: ci sono paesi che hanno visto una riduzione in media di quasi 4 punti del Gini a inizio secolo, mentre altri che hanno visto un aumento medio di 4,4 punti percentuali;
- ▶ In America Latina all'inizio del secolo c'è stata una veloce riduzione dell'indice di Gini.

## L'UE, la distribuzione della produzione, populismo

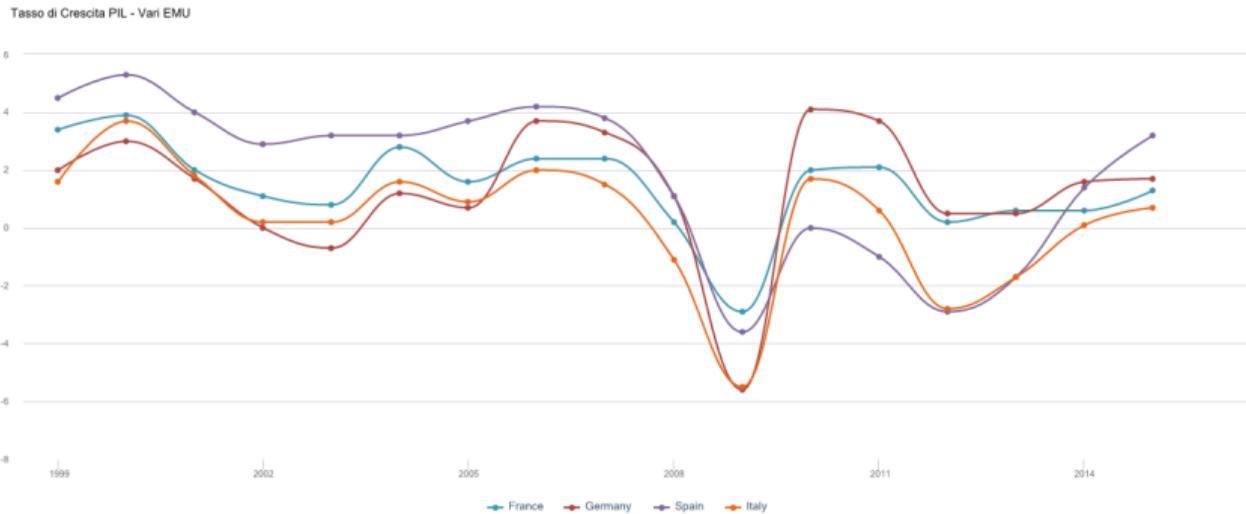
- ▶ Produzioni e Persone si sono concentrate in aree determinate aumentando gli squilibri
- ▶ La globalizzazione da una parte e gli squilibri territoriali intra-europei hanno acuito le differenze fra paesi/aree: Grande convergenza globale mista a grande divergenza locale
- ▶ Aumento di insicurezza causato da perdita del lavoro, perdita di identità, aumentata immigrazione, mancata risposta delle politiche di welfare
- ▶ Il populismo è la risposta alle insicurezze che si sono create

## ...Una crisi europea?

Tasso di Crescita PIL - USA vs. EMU



Series : GDP growth (annual %)  
Source : World Development Indicators  
Created on: 05/14/2017

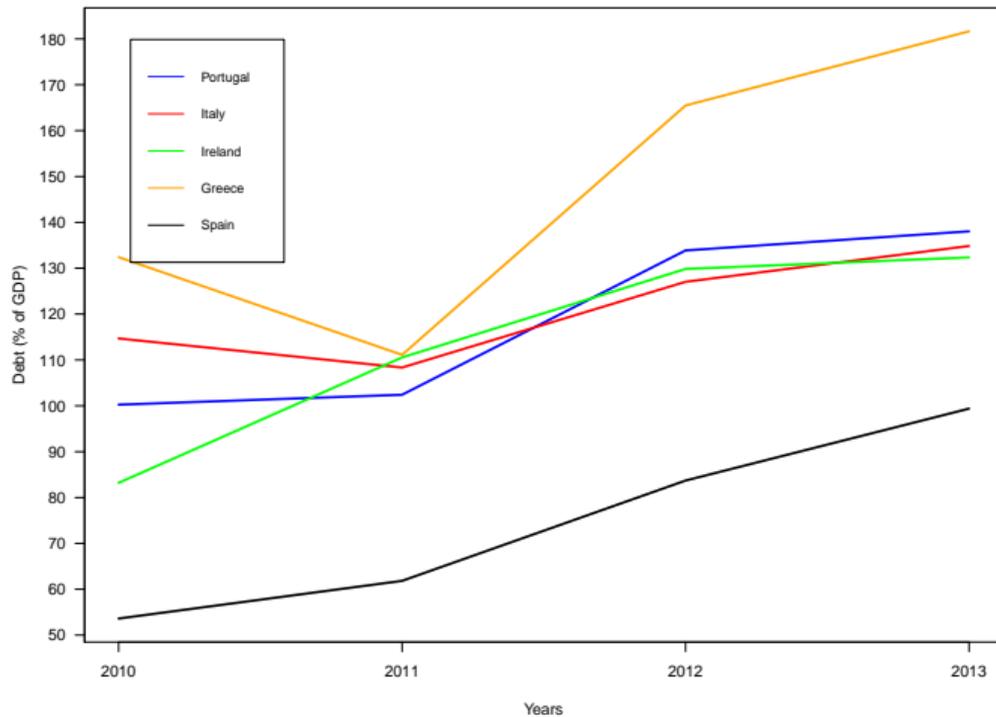


Series : GDP growth (annual %)  
Source: World Development Indicators  
Created on: 05/14/2017

## Emerge la fragilità della costruzione europea

La crisi greca fa emergere il rischio default dei cosiddetti PIGS portando al centro del dibattito la struttura istituzione dell'Euro così come il rapporto fra debito e crescita

Central government debt 2010–2013







## Austerità Espansiva:

- ▶ la riduzione della spesa cambia le aspettative degli operatori, riducendo inflazione e interessi nominali. In tal modo si riduce il Debito e si aumentano investimenti e consumi;
- ▶ la riduzione della spesa pubblica collegata alla riduzione dell'occupazione nel settore pubblico, porta all'aumento l'offerta di lavoro e quindi alla riduzione dei salari, inducendo un aumento della competitività e dei profitti
- ▶ Moltiplicatori fiscali: l'austerità espansiva assume che siano minori dell'unità. Tuttavia le stime mostrano che i moltiplicatori cambiano nel tempo. Blanchard e Leigh (2013) mostrano che i previsori, usando dati pre-crisi, hanno assunto moltiplicatori intorno allo 0,5 mentre quelli durante la crisi sono stati superiori all'1.





## MES

- ▶ Il Meccanismo Europeo di Stabilità (EMS) è un'organizzazione intergovernativa degli Stati che condividono l'euro come moneta. formalmente non è un'istituzione dell'UE;
- ▶ Creato nel settembre del 2012 per superamento di altri due fondi creati in precedenza allo stesso scopo (EFSF ed EFSM);
- ▶ Ogni paese è rappresentato nel consiglio, il più alto organo decisionale del MES, dal suo ministro delle finanze. Le decisioni più importanti del consiglio richiedono un accordo unanime, comprese le decisioni di prestare fondi a un membro del MES;
- ▶ Il fondo emette prestiti, concessi a tassi fissi o variabili a fronte di un programma di riforme concordato, garantisce linee di credito precauzionali;

## MES

- ▶ Il MES può concedere un prestito nell'ambito di un programma di aggiustamento macroeconomico, come quello già utilizzato da Cipro e Grecia. Irlanda, Grecia e Portogallo hanno utilizzato programmi simili erogati dall'EFSF.
- ▶ L'unico altro strumento utilizzato è stato un prestito ESM per ricapitalizzare le banche fornito alla Spagna. Consulta il toolkit ESM completo di seguito.
- ▶ Il MES gestisce anche un proprio capitale di 80,5 miliardi di euro, versato dai paesi della zona euro. Non può essere utilizzato per concedere prestiti. Il capitale versato funge da garanzia per le obbligazioni emesse dall'ESM;
- ▶ Grazie a queste garanzie, l'ESM ha un forte rating creditizio e può raccogliere denaro a tassi molto favorevoli. Questi bassi costi di finanziamento vengono trasferiti ai paesi del nostro programma. Di conseguenza, i paesi partecipanti al programma realizzano sostanziali risparmi di bilancio;

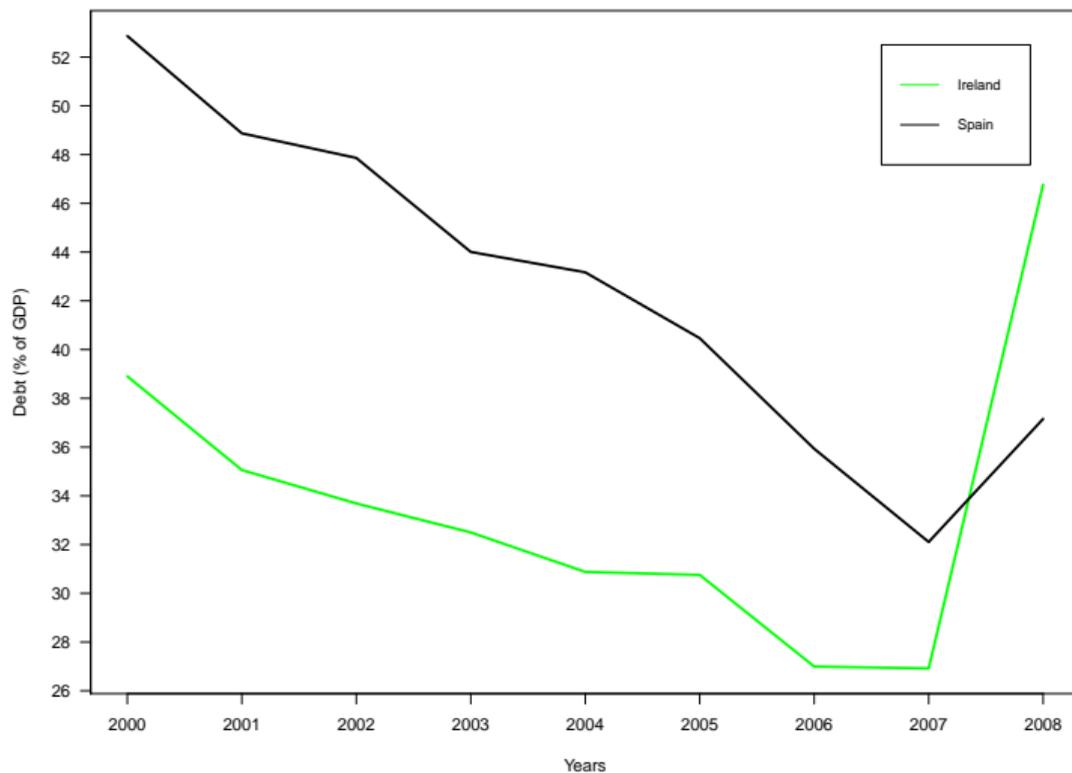
## Riforma MES

1. Per avere una linea di credito, infatti, sarà sufficiente una lettera di intenti, ma solo per quegli stati che rispettano i parametri di Maastricht (10 stati su 19 membri dell'eurozona, Italia compresa, non potranno quindi utilizzare a loro vantaggio questa misura);
2. "Backstop" per il Fondo di risoluzione unico, un fondo finanziato dalle banche europee che serve ad aiutare istituti finanziari in difficoltà. Con l'introduzione del "backstop" il MES potrà finanziare il Fondo di risoluzione fino a 55 miliardi; le banche – soprattutto quelle della periferia d'Europa ma non solo – diventeranno così più sicure.
3. Di fatto la riforma cerca di rendere più facile ristrutturare il debito pubblico di un paese che chiede aiuto al MES. I privati che hanno prestato soldi agli stati in crisi dovranno perdere una parte del loro investimento nel momento in cui scatterà un pacchetto di aiuti.

È una crisi del Debito?

$$\frac{\textit{Debito}}{\textit{PIL}}$$

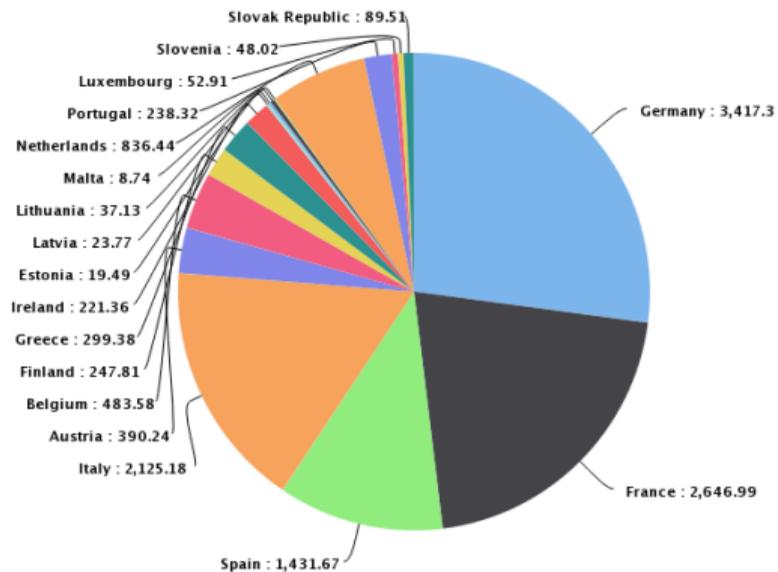
Central government debt 2000–2008





#### Quota PIL vari paesi EMU

Data are in billions

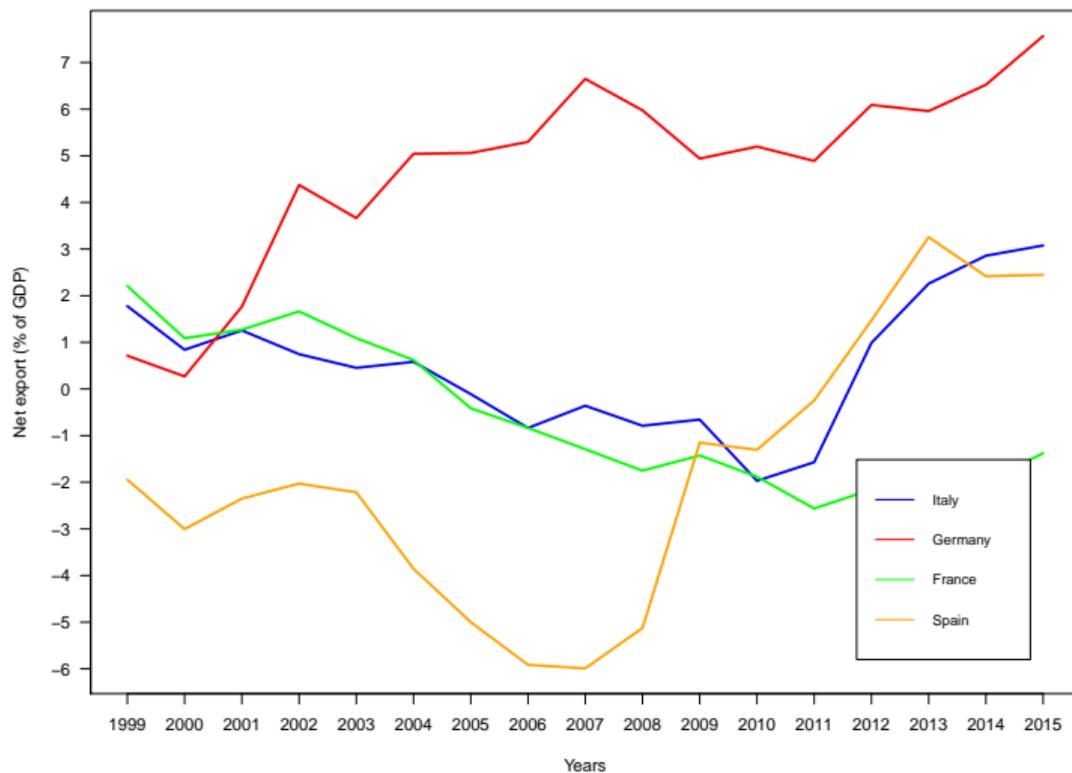


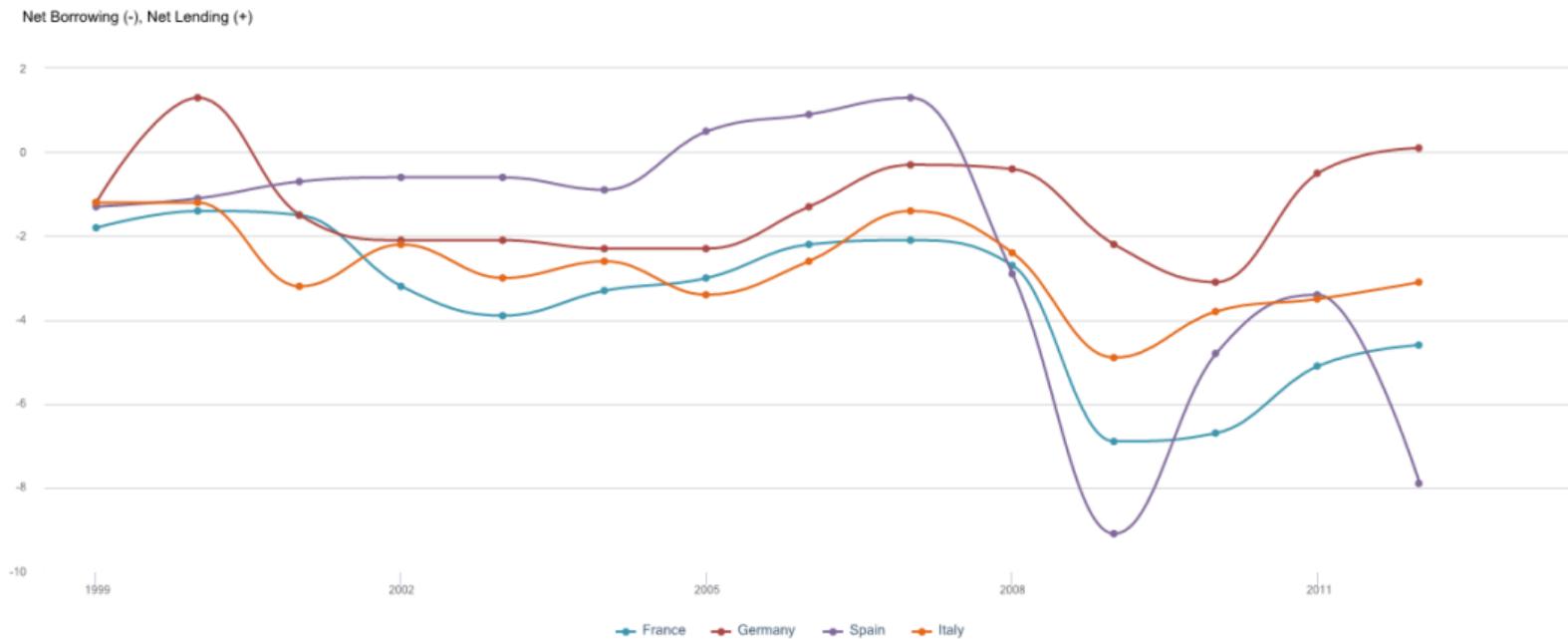
Series : GDP (constant 2010 US\$),Time : 2010

Source : World Development Indicators

Created on: 05/13/2017

Net Export 1999–2015





Series : Net lending (+) / net borrowing (-) (% of GDP)

Source: World Development Indicators

Created on: 05/14/2017

## Six Pack

- ▶ Viene approvato nel 2011
- ▶ Obiettivo: individuare strumenti per affrontare gli squilibri macroeconomici e spingere i paesi ad effettuare correzioni di bilancio
- ▶ Strumenti:
  1. Attività di monitoraggio legata al semestre europeo
  2. Indicazione di un livello standard della spesa pubblica, legato agli OMT
  3. Valutazione anche dei bilanci dei paesi virtuosi
  4. Raccomandazioni preventive
  5. Procedura aperta anche solo per debito eccessivo
  6. Sanzioni di tipo finanziario fino allo 0,5% del PIL
- ▶ Critiche: non tiene conto di esternalità su altri Paesi

## Fiscal Compact

- ▶ Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione Economica e Monetaria (TSCG) è stato approvato nel 2012
- ▶ Obiettivo: rendere omogeneo l'approccio nazionale alla disciplina di bilancio
- ▶ Strumenti:
  1. pareggio di bilancio;
  2. rafforzamento della procedura di eccesso di disavanzo;
  3. riduzione del debito pubblico: il patto prevede, per i paesi che abbiano un debito superiore al 60% del PIL, l'obbligo di adottare misure necessarie per la riduzione del rapporto ad un tasso medio di un ventesimo all'anno;
  4. emissione di debito pubblico: gli Stati devono comunicare preventivamente i piani di emissione di debito;

- ▶ Critiche: comporta un ulteriore irrigidimento delle regole fiscali
- ▶ Nel 2013 viene adottato il Two Packs per rafforzare il TSCG per migliorare l'attività di monitoraggio, valutazione e sorveglianza
- ▶ Nel 2015 si introduce la possibilità di un allentamento fiscale, con la possibilità di guardare al deficit strutturale

## Tempistica

- ▶ preferibilmente entro il 15 aprile, ma non oltre il 30 aprile: gli Stati membri pubblicano i piani fiscali a medio termine;
- ▶ entro il 15 ottobre: i paesi pubblicano i principali parametri obiettivo per l'anno successivo; questi devono essere coerenti con le raccomandazioni del Consiglio;
- ▶ entro il 30 novembre: la commissione da un parere ai documenti presentati;
- ▶ entro il 31 dicembre: gli Stati approvano e pubblicano il bilancio.

## Con il Covid19:

- ▶ Dal marzo 2020, causa Covid, il PSC è sospeso;

....Proposta di Riforma PSC