

A cosa servono la politica monetaria e la politica fiscale nell'Area Euro?

Antonio Ribba

Dipartimento di Economia Politica Marco Biagi
Università di Modena e Reggio Emilia

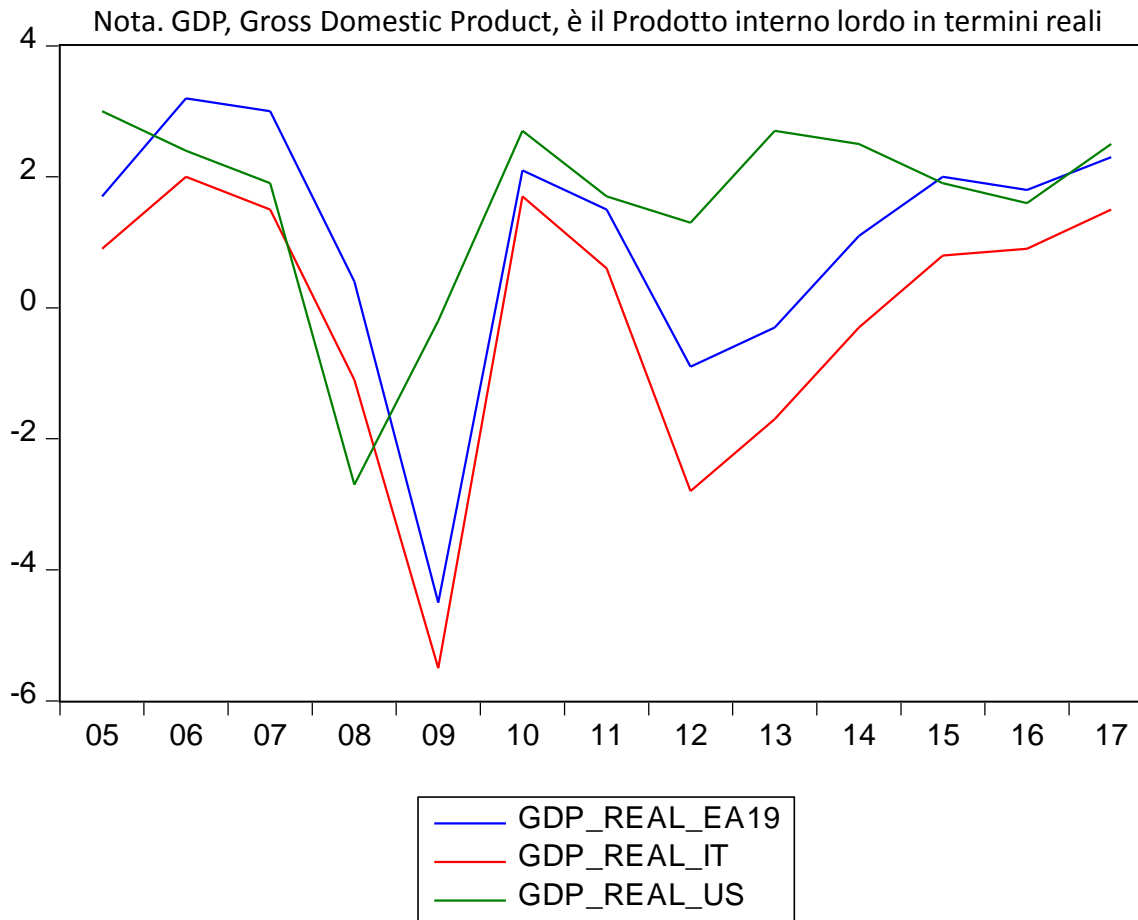
8 Novembre 2018,
Università Popolare di Formigine

Introduzione

- Nella prima parte della relazione presenterò alcuni dati macroeconomici, organizzati in semplici grafici, per il periodo 2005-2017, e riguardanti l'Area Euro, gli Stati Uniti e l'Italia.
- Nella seconda parte tratterò alcuni temi attuali di politica monetaria e fiscale, senza pretese di esaustività. L'obiettivo è quello di approfondire l'analisi su alcune difficoltà che affliggono l'Eurozona.
- Nella parte finale di questo intervento, proporrò due temi di discussione:
(1) Si discuterà la tesi, sostenuta con particolare veemenza da economisti italiani sostenitori del (oppure al) governo, secondo cui La Banca centrale Europea dovrebbe impegnarsi a evitare eccessive oscillazioni dello spread, (differenziale di rendimento tra titoli di stato tedeschi e nazionali). Questa, si argomenta, dovrebbe essere la modalità di conduzione della politica monetaria per una banca centrale nell'ambito di una Unione Monetaria;
(2) E' importante discutere, anche alla luce dell'esperienza della Grande Recessione, dell'ipotesi di creazione di un'Unione Fiscale in Europa, vista come la seconda gamba delle politiche di stabilizzazione macroeconomica, da affiancare alla politica monetaria.

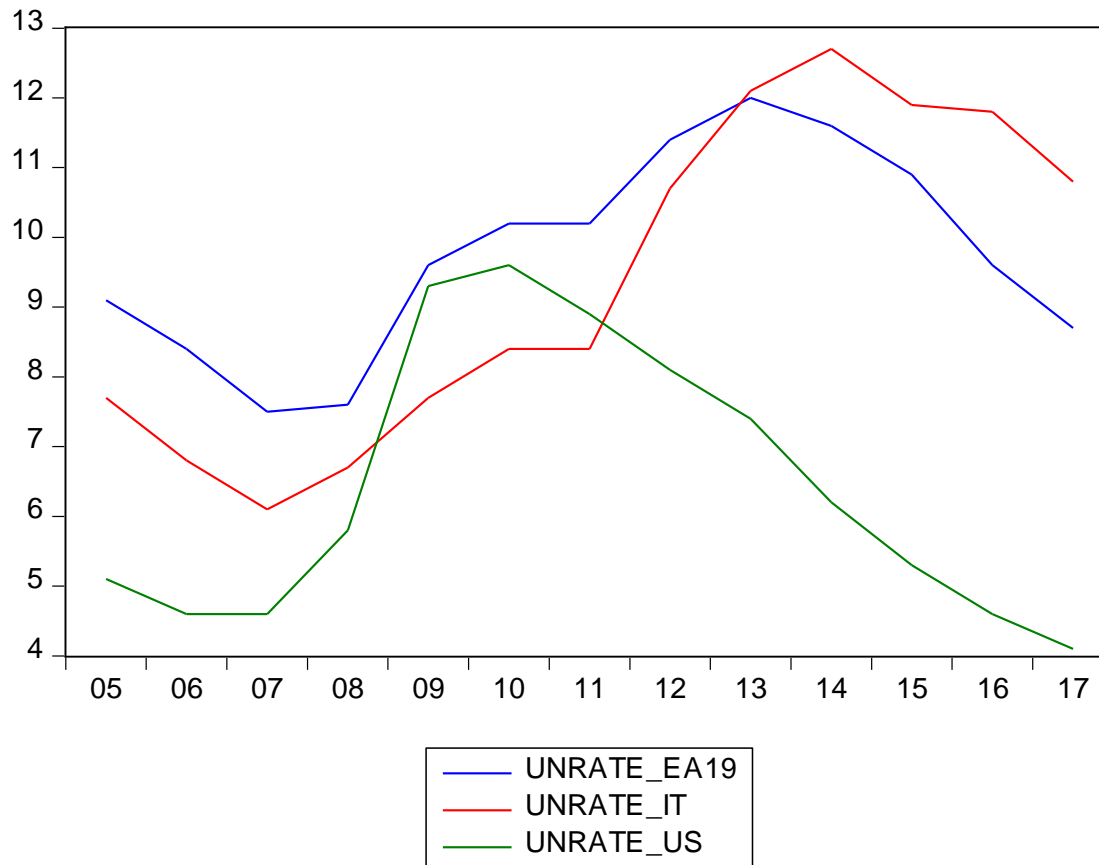
Un confronto tra Area Euro, USA e Italia

- La Grande Recessione 2008-2009 e la persistenza della crisi;
- Chiara evidenza di movimenti comuni delle tre grandezze;
- L'Italia ha risultati peggiori, sia rispetto all'Area Euro che agli USA:
-0.12% è il tasso medio di crescita del Pil nel periodo considerato
(per confronto: 1% Area Euro, 1,6% Stati Uniti)



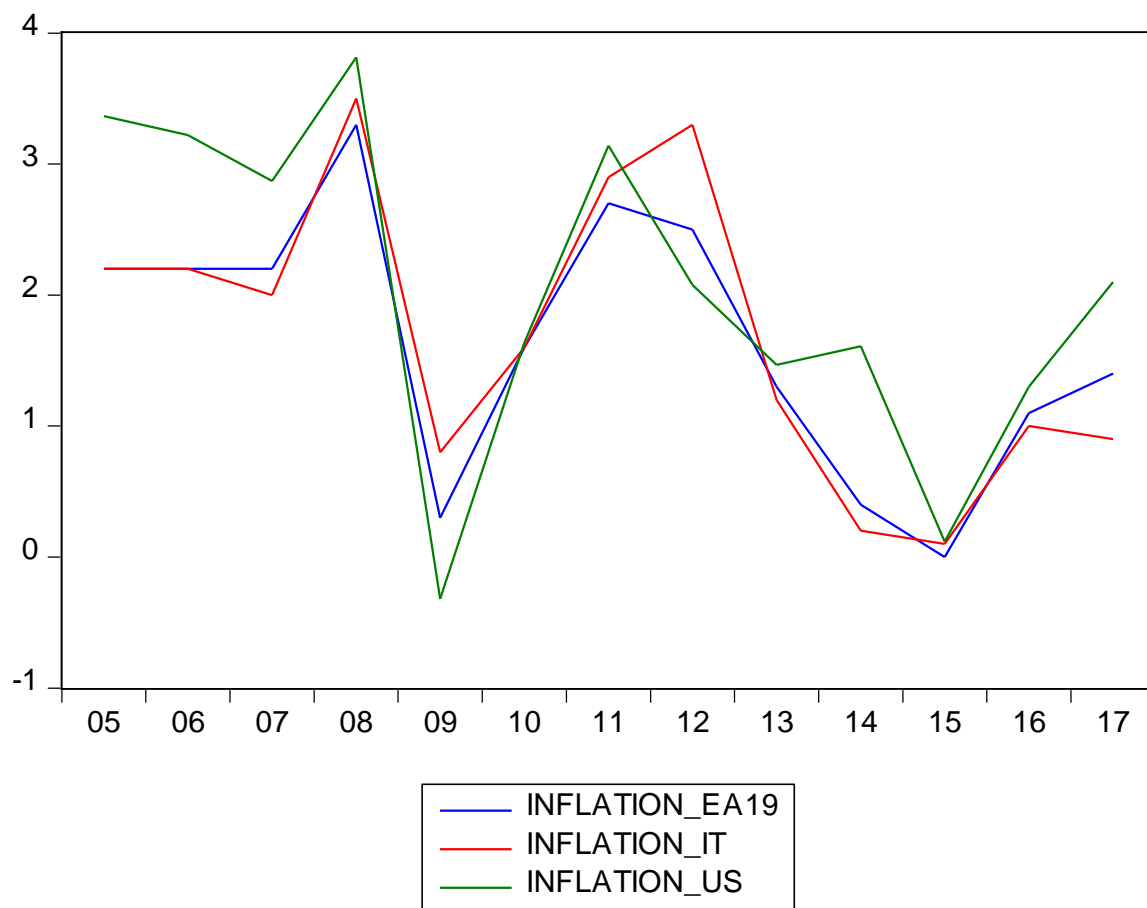
Tassi di disoccupazione e divaricazione Europa-USA

- In conseguenza della Grande Recessione, il tasso di disoccupazione tocca valori elevati.
- Tuttavia, a partire dal 2010, negli USA si osserva una graduale e sistematica riduzione.
- In Europa e in Italia, invece, il tasso di disoccupazione, continua a crescere dopo il 2010.
- Negli ultimi anni si è avviato un processo di riduzione. In Italia tasso ancora intorno al 10%.



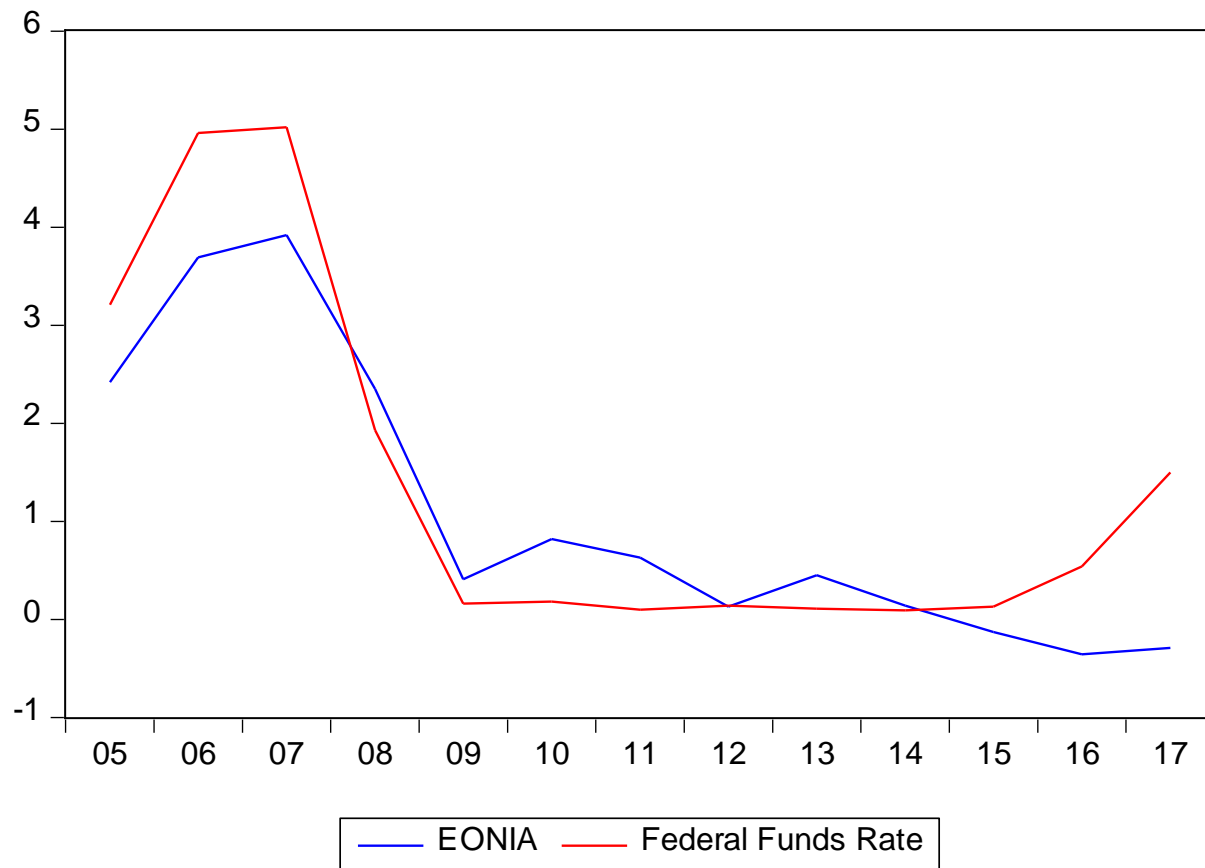
L'andamento dell'inflazione

Il tasso d'inflazione ai livelli minimi degli ultimi 60 anni. In particolare, la crisi economica ha provocato l'emergere di tassi d'inflazioni negativi ovvero si è avuta, almeno in alcuni periodi, una riduzione dell'indice dei prezzi al consumo. Fenomeno definito «deflazione». Dal 2017 è in atto una ripresa dell'inflazione. Attualmente, sopra l'1% sia in Italia che nell'area Euro.



L'andamento dei tassi d'interesse delle banche centrali

In risposta alla grande recessione, sia la Federal Reserve (Fed) che la ECB (European Central Bank) riducono drasticamente i tassi d'interesse. Addirittura, dal 2015, nell'Area Euro i tassi diventano negativi



Il mandato della Banca Centrale Europea pone problemi che richiedono una soluzione urgente? (Risposta: no)

- L'articolo 127, paragrafo 1, del Trattato sull'Unione Europea (firmato il 7 Febbraio 1992 dai dodici Paesi membri dell'Unione Europea) sancisce: “L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali [...] è il mantenimento della stabilità dei prezzi.” [...] “Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali della Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea.”
- Nel 1977 il Congresso degli Stati Uniti ha modificato il Federal Reserve Act, orientando il “Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee” a: “fissare la crescita di lungo periodo degli aggregati monetari e creditizi in modo tale da consentire il mantenimento del potenziale di crescita dell'economia nel lungo periodo, in modo da promuovere gli obiettivi di massima occupazione, di prezzi stabili e di un livello moderato dei tassi d'interesse a lungo termine.”
- In realtà, al di là della lettera delle norme e tenuto conto dei differenti contesti, è difficile individuare diversità sostanziali nelle strategie seguite dalle due banche centrali in risposta alla crisi: politiche monetarie ultra-espansive per entrambe.

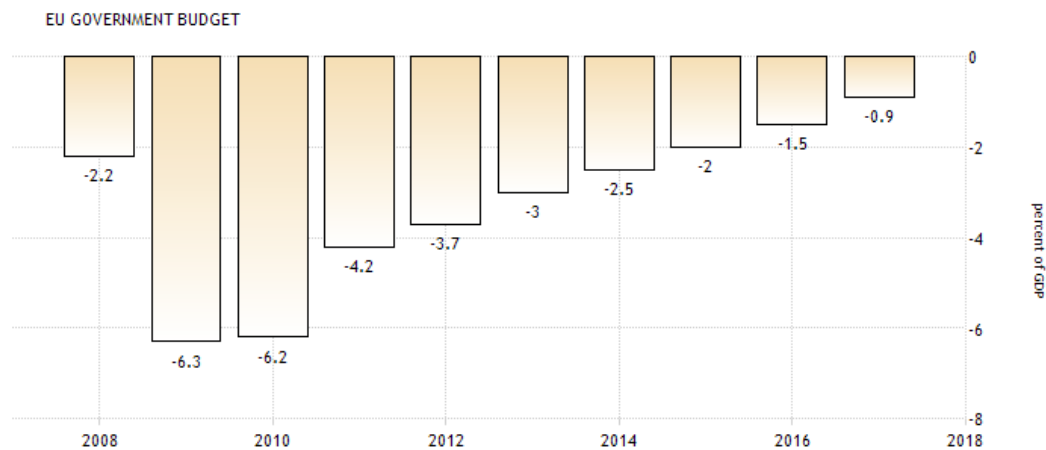
La Banca Centrale Europea dovrebbe intervenire per stabilizzare lo spread? (Ancora una volta, la risposta è no!)

- Secondo esponenti della maggioranza di governo, la Bce dovrebbe agire in presenza di eccessiva crescita dello spread (differenza tra rendimento del titolo di Stato decennale nazionale e l'omologo titolo tedesco). Cioè, la Bce dovrebbe fissare una soglia massima per lo spread, superata la quale essa interviene per stabilizzarlo (lo spread). La tesi è che lo spread sia presente solo nell'Unione Monetaria Europea, e sia dovuto all'inerzia della Bce.
- Sono affermazioni non corrette. Per prima cosa, il tasso sui Treasury Bond, pagato dal governo USA è diverso dal tasso pagato dalla California o dal Texas. Inoltre, nel caso uno Stato dell'Unione abbia debito elevato, il tasso d'interesse aumenterà, senza che ciò comporti un intervento della Fed.
- Stabilizzare lo spread implicherebbe un finanziamento monetario da parte della Bce dei deficit pubblici nazionali. Esplicitamente vietato dai Trattati. E mettendo da parte i Trattati, comunque una soluzione non auspicabile, in quanto si metterebbe a repentaglio la stabilità macroeconomica.

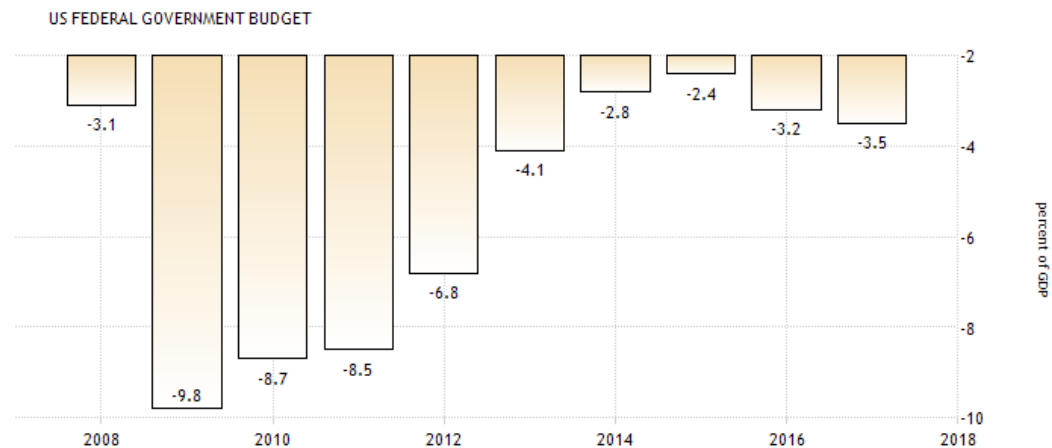
Il problema della disoccupazione europea negli ultimi anni è rappresentato dall'austerità?

- Il disavanzo pubblico rispetto al Pil nell'Area Euro era 0,6% nel 2007 e salì al 6,3 nel 2009, in conseguenza della Crisi. Dal 2010 in avanti il deficit è stato ridotto, fino a circa l'1% del 2017.
- In Italia, i dati del saldo di bilancio pubblico mostrano: 1,5% nel 2007; poi 5,3% nel 2009; deficit in riduzione dal 2010, fino al 2,4% del 2017 e ad una previsione dell'1,8% nel 2018. E' importante notare che il governo in carica ha programmato un deficit del 2,4% nel 2019.
- Dunque, mentre la Grande Recessione continuava a produrre i suoi effetti, nell'area Euro venivano intraprese politiche fiscali nazionali restrittive, in coerenza con le regole sancite dai Trattati europei sull'equilibrio dei bilanci pubblici e sul rientro da elevati debiti pubblici in rapporto al Pil.
- Come vedremo nel prossimo grafico, l'evoluzione del deficit pubblico negli USA è molto differente: i disavanzi sono più elevati e, soprattutto, il rientro è più lento: nel 2017 si registrava ancora un rapporto deficit/Pil del 3,5%.

L'evoluzione del deficit pubblico in rapporto al Pil nell'Area Euro e negli USA, dal 2008 in avanti. (Con un importante caveat sull'Eurozona)



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

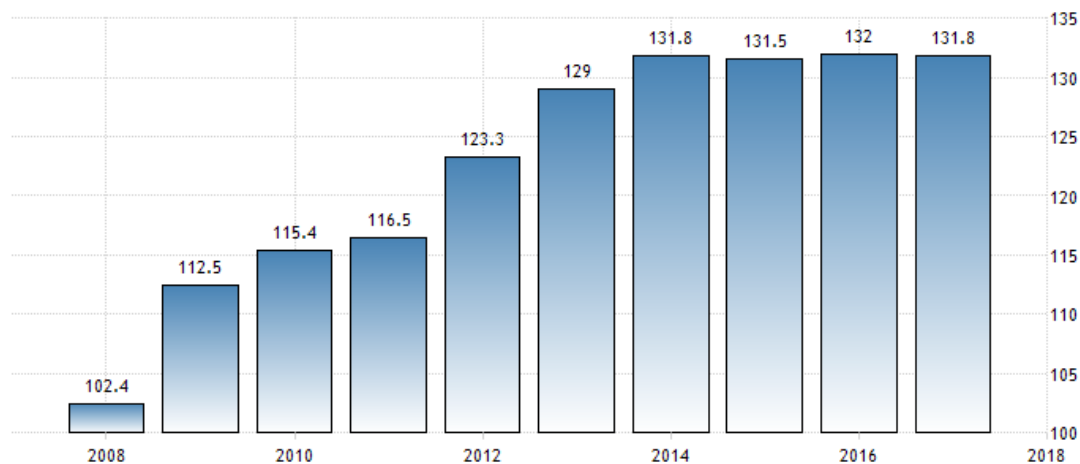


SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. TREASURY

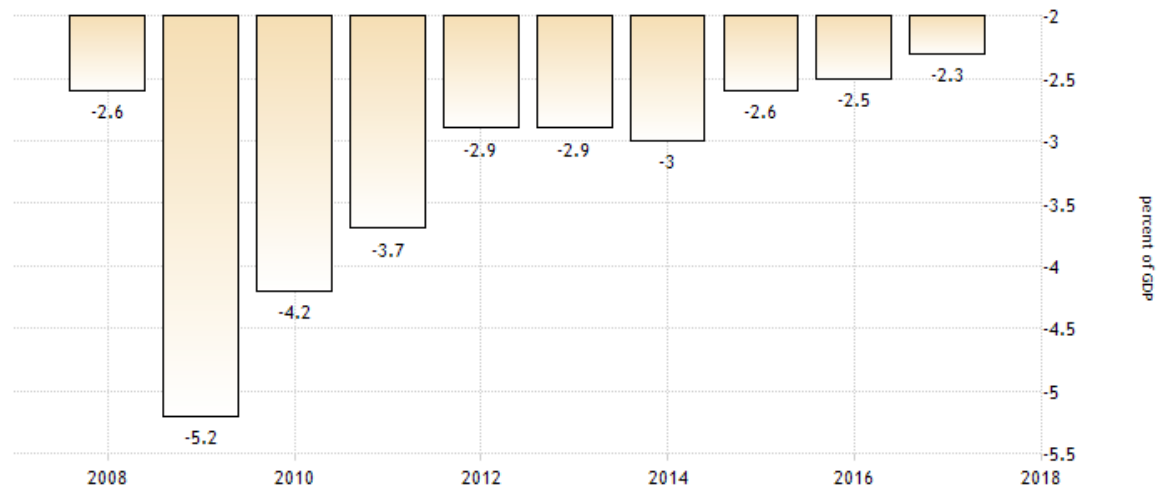
Il Trattato sulla Stabilità, il Coordinamento e la Governance nell'Unione Economica e Monetaria (Fiscal Compact)

- I Paesi aderenti al Fiscal Compact, si impegnano a recepire negli ordinamenti giuridici nazionali, e preferibilmente nelle costituzioni, il principio del pareggio di bilancio (in Italia, una legge costituzionale è stata approvata nell'aprile 2012).
- I Paesi affetti da un rapporto Debito pubblico/Pil superiore al 60%, devono rientrare dal debito ad un ritmo predefinito: (idealmente) essi devono ridurre di un ventesimo l'anno la quota eccedente il 60%.
- Regola sull'equilibrio di bilancio: si afferma il principio del pareggio di bilancio strutturale, ovvero nel medio termine il bilancio deve essere in equilibrio.

L'andamento del debito pubblico e del deficit in rapporto al Pil in Italia negli ultimi 10 anni



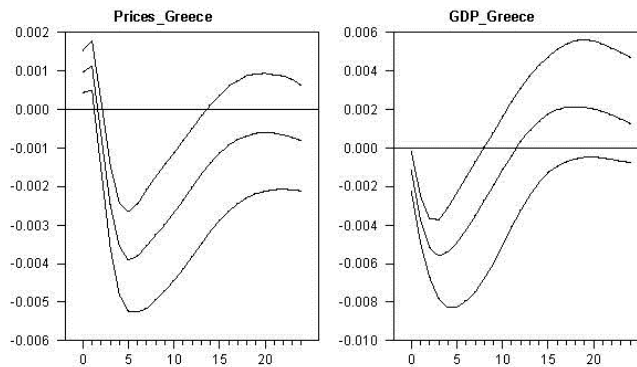
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL INSTITUTE OF STATISTICS (ISTAT)



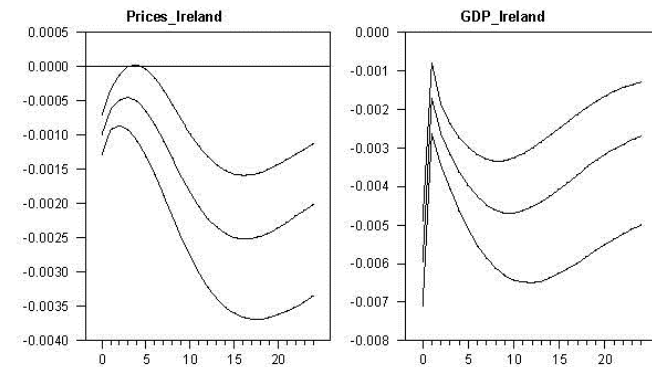
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL INSTITUTE OF STATISTICS (ISTAT)

Efficacia della Politica Monetaria nell'Area Euro

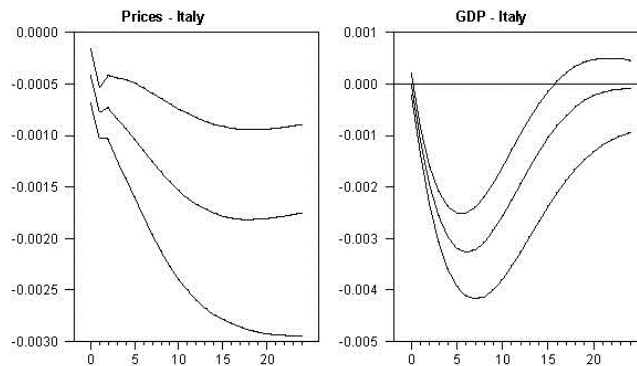
- Politica monetaria BCE produce effetti sia sui prezzi che sul Pil. Ma per ottenere un aumento del Pil dello 0,10% occorre una caduta del tasso Eonia del 2% rispetto al tasso sui federal funds rate. Grafico tratto da Dallari e Ribba, 2018: risposta di prezzi e GDP ad un aumento dei tassi.



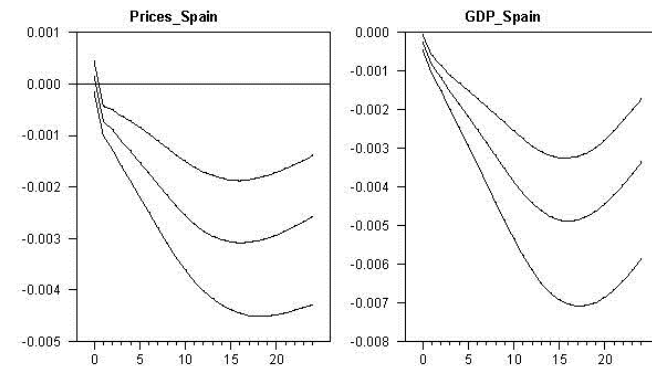
Responses to Monetary Policy Shock: Greece



Responses to Monetary Policy Shock: Ireland



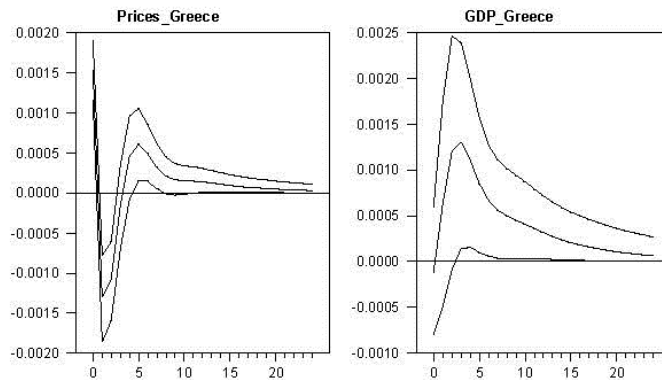
Responses to Monetary Policy Shock: Italy



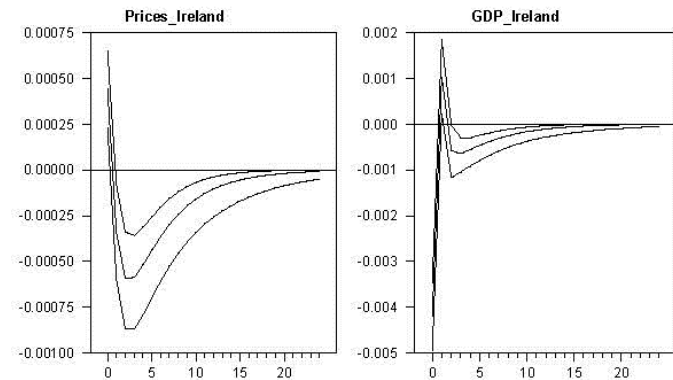
Responses to Monetary Policy Shock: Spain

L'efficacia delle politiche fiscali in alcuni paesi dell'area euro

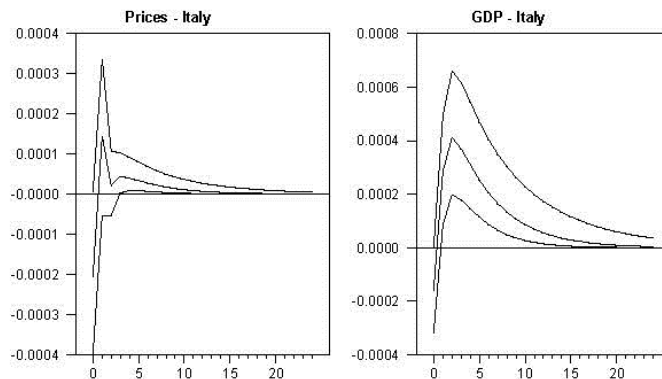
- Risultati contrastanti riguardo all'efficacia delle politiche fiscali in un gruppo di piccole economie aperte dell'area Euro: effetti Keynesiani in Italia e Grecia; non-Keynesiani in Irlanda e Spagna. (Dallari-Ribba 2018)



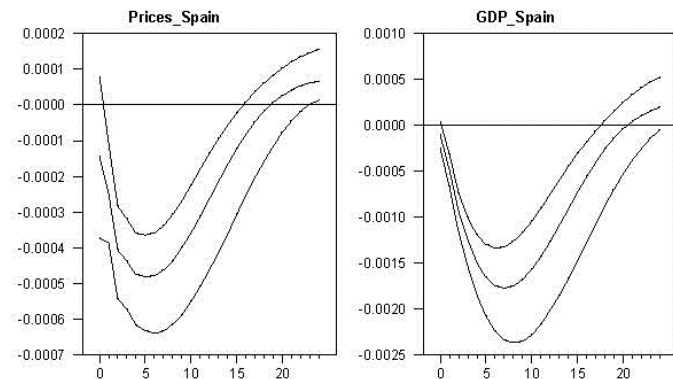
Responses to Expenditures Shock: Greece



Responses to Expenditures Shock: Ireland



Responses to Expenditures Shock: Italy



Responses to Expenditures Shock: Spain

Area Euro verso l'Unione Fiscale?

- La grave crisi economica dell'ultimo decennio ha mostrato i rischi ed i problemi di un'Unione Monetaria incompleta qual è, appunto, l'area Euro. Occorre dunque creare una Unione Fiscale accanto alla Monetaria.
- Molti economisti ritengono che, in effetti, una lezione della Crisi Globale sia che, in presenza di condizioni eccezionali, la politica monetaria dovrebbe essere coordinata con la politica fiscale nel sostegno alla domanda aggregata.
- Una politica fiscale comune richiede tuttavia che rilevanti risorse debbano essere trasferite dagli Stati membri ad un'autorità fiscale sovranazionale.
- Quante risorse? Per esempio, una dotazione di 500 miliardi di euro per l'autorità fiscale europea implicherebbe circa 80 miliardi di tasse annue trasferite dall'Italia e circa 120 miliardi di euro garantiti annualmente dalla Germania. Indubbiamente, uno sforzo di non poco conto.
- L'Unione fiscale implica una parziale cessione di sovranità per gli Stati e, quindi, appare di non semplice realizzazione nel breve periodo. Ma essa appare anche come un mezzo indispensabile per rafforzare l'UME.

Qualche conclusione (1)

- **La Ripresina:** negli ultimi 3 anni la modesta crescita dell'area Euro è stata sostenuta, soprattutto, dalla forte caduta del prezzo del petrolio e dalla politica espansiva della BCE, anche attraverso gli effetti prodotti sul tasso di cambio. Tuttavia, nei trimestri più recenti la pur modesta crescita, ha avuto un rallentamento. Dunque, più di una nuvola all'orizzonte. Nel prossimo biennio il reddito continuerà ad aumentare (dicono, ad oggi, le previsioni). In Italia, ad un ritmo di circa l'1% annuo, contro il quasi 2% dell'area Euro.
- **La Deflazione:** è finita. A partire dal 2017 c'è stato un rialzo dell'inflazione, sostenuto anche dalla ripresa dei prezzi del petrolio. Invece, il ritorno dell'inflazione verso valori prossimi al 2%, almeno in Europa, si avrà nel biennio 2019-2020. Sempre che non ci sia una nuova recessione.
- **La Politica Monetaria:** ultra-espansiva degli ultimi quattro anni ha garantito un rilevante contributo per la stabilità dell'area euro. Alcuni studi (per esempio Cavallo-Ribba, 2015) mostrano che le scelte della banca centrale si trasmettono in modo simile, sebbene con intensità eterogenea nei paesi dell'area. Tuttavia, si deve sottolineare come l'efficacia della politica monetaria nello stimolare una ripresa duratura sia assai dubbia.
- **La Disoccupazione:** resta un grave problema, soprattutto nei paesi del Sud Europa, in quanto con questi ritmi di crescita del prodotto aggregato non potrà essere riassorbita in tempi rapidi. La disoccupazione di lunga durata è un serio problema per un sistema economico e sociale.

Qualche conclusione (2)

- **La Politica Fiscale:** nell'insieme, sono modesti (e controversi) i risultati ottenuti attraverso aumenti del deficit di bilancio pubblico nelle piccole economie nazionali dell'Eurozona.
- **Può farlo la Germania?** La politica fiscale pare esercitare impulsi deboli nelle piccole economie afflitte da debiti elevati. Differente potrebbe invece essere l'impatto di una espansione fiscale robusta in Germania, magari accompagnata dalla Francia, su tutta l'area Euro.
- **Riforme strutturali?** La vera riforma strutturale di cui avrebbe bisogno l'Europa è l'uscita dal guado di una Unione Monetaria senza Unione Politica e, quindi, Fiscale. A distanza di 20 anni dal suo varo, l'UME non è ancora un progetto irreversibile.
- **Scenario Politico:** Queste considerazioni, relativamente ottimistiche sulla evoluzione dell'UME, dovranno misurarsi con le prossime elezioni europee e con la crisi che colpisce in tutta Europa i partiti Cristiano –Democratici, Socialisti e Liberali, cioè i partiti pro-Europa. Una affermazione elettorale dei Nazionalisti e dei Populisti potrebbe invece generare uno stop temporaneo al progetto di costruzione economica e politica dell'Area Europea.