

22 Maggio 2018

QUALE RIFORMA DELLA GOVERNANCE EUROPEA PER RECUPERARE LA CONVERGENZA ECONOMICA PERDUTA?

Autore

Carlo Milani

+39 068081304 (ext. 325)
c.milani@centroeuroparicerche.it

Centro Europa Ricerche

Via G. Carissimi, 41

00198 ROMA

+39 068081304

+39 0680687280

info@centroeuroparicerche.it

www.centroeuroparicerche.it

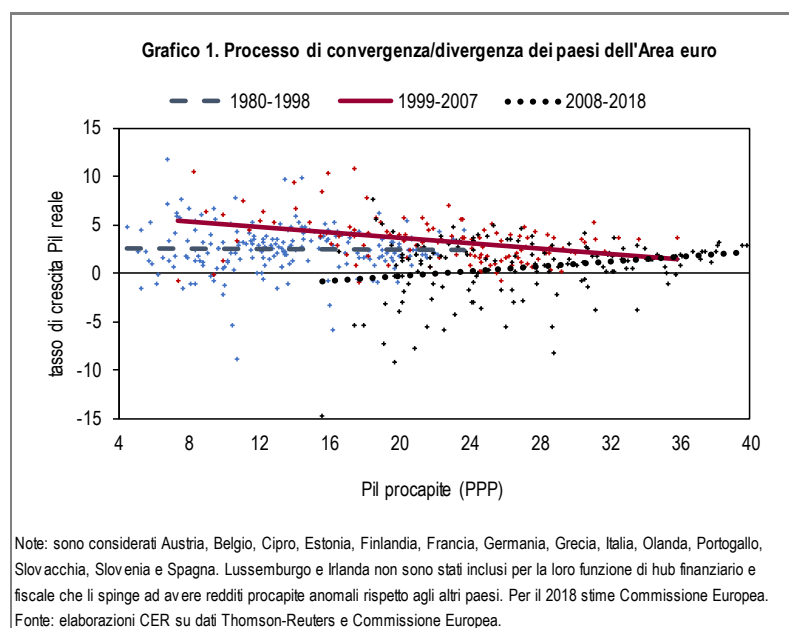
Executive summary

Il processo di convergenza economica tra i paesi dell'Area euro si interrotto negli ultimi 10 anni. La crisi ha aumentato il divario tra i paesi ricchi e quelli poveri, anche per effetto delle scelte di politica economica decise a Bruxelles. La revisione del Fiscal Compact e del Patto di stabilità e crescita dovrebbe consentire di differenziare le ricette da attuare nei singoli paesi membri e aumentare il coordinamento delle politiche economiche intraeuropee.

Uno delle ragioni che ha spinto i paesi europei allo storico passo verso la creazione dell'Area monetaria comune è stato quello della ricerca di una maggiore integrazione economica. Attraverso il processo di convergenza dei paesi meno avanzati verso il livello di sviluppo delle economie più mature si sarebbe dovuto creare un contesto di crescita nel complesso più favorevole.

Per valutare se effettivamente l'eurozona è riuscita a raggiungere un maggior livello di integrazione e di sviluppo economico si può considerare la relazione tra Pil procapite, espresso alla parità dei poteri di acquisto, e tasso di crescita reale dell'economia. Si instaura infatti un processo di convergenza se i paesi con prodotto procapite più basso tendono a crescere di più delle economie mature, colmando così nel tempo il loro divario. Viceversa, processi di divergenza vedono i paesi maturi crescere di più delle economie a basso Pil procapite.

Considerando una serie storica a partire dagli anni '80 si possono individuare tre diverse fasi nel processo di convergenza/divergenza all'interno dei paesi facenti parte dell'Area euro¹ (grafico 1).



1) Fase precedente all'avvio dell'euro (1980-1998).

In questo periodo non si riscontra una relazione tra Pil procapite e crescita (retta di interpolazione sostanzialmente piatta). Ciò implica l'**assenza di un processo di convergenza o di divergenza tra i paesi dell'eurozona**. In altri termini, si mantiene lo status quo.

2) Dal lancio dell'euro fino al periodo pre-crisi (1999-2007).

In questa fase si rilevano invece due importanti cambiamenti. In primo luogo, **si innesta un processo di convergenza**: i paesi con prodotto procapite più basso tendono a crescere di più colmando il divario rispetto alle economie più mature (retta di interpolazione inclinata negativamente). In secondo luogo, si riscontra una **crescita media più alta in tutti i paesi considerati** (traslazione verso l'alto della retta di interpolazione).

¹ Lussemburgo e Irlanda non sono state incluse per la loro funzione di hub finanziario e fiscale che li spinge ad avere redditi procapite anomali rispetto agli altri paesi.

I risultati riportati nel grafico 1 sono confermati anche nel caso in cui si escluda dalla prima fase il periodo di convergenza che ha preceduto il lancio effettivo dell'euro, includendolo invece nella seconda fase.

3) Periodo post-crisi (2008-2018).

Rispetto al periodo precedente la situazione si ribalta. Da un contesto di convergenza si passa ad un **processo di divergenza**. A crescere di più sono infatti i paesi con Pil procapite più elevato (retta di interpolazione inclinata positivamente). Inoltre, si registra mediamente un **tasso di crescita dell'economia più basso** rispetto alle due precedenti fasi (traslazione verso il basso della retta di interpolazione).

In definitiva, **nella fase decennale più recente l'eurozona ha fallito nel raggiungere gli obiettivi di convergenza e crescita economica che i suoi padri fondatori si erano prefissati. Quali sono i fattori scatenanti che hanno determinato questo risultato?**

Un primo elemento va individuato nei driver che hanno favorito la crescita dei paesi dell'Area euro prima della crisi finanziaria². L'eliminazione del rischio di cambio a seguito dell'introduzione dell'euro ha favorito la circolazione dei capitali nell'eurozona, con forti afflussi di capitali che sono andati soprattutto a favore dei paesi periferici, quelli con i redditi procapite più bassi. Tali risorse finanziarie non sono però andate a sostenere l'innovazione tecnologica, migliorando le prospettive di crescita e produttività di lungo termine. In molti paesi sono piuttosto confluiti nel settore delle costruzioni, determinando la creazione di bolle speculative nel mercato immobiliare, o sono andati a finanziare il settore pubblico. Con lo scoppio della crisi finanziaria, e la conseguente fuga dei capitali verso "porti più sicuri", i paesi periferici, e in particolare Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Italia, sono andati in difficoltà, non riuscendo più a finanziare i loro deficit delle partite correnti. Le economie che nel periodo pre-crisi avevano invece finanziato i paesi periferici con l'avvento della crisi si sono ritrovate in una posizione privilegiata, godendo i) dell'effetto del flight-to-quality sui titoli di Stato, ii) della riduzione dei tassi d'interesse da parte della BCE³ e iii) della conseguente svalutazione dell'euro, anche per il rischio della sua dissoluzione.

Il processo di convergenza dei paesi dell'Area euro, oltre a risentire dello shock esogeno derivante dallo scoppio della bolla finanziaria, formatesi prevalentemente negli Stati Uniti, ha subito anche le conseguenze negative delle risposte di politica economica date in Europa. Attribuendo

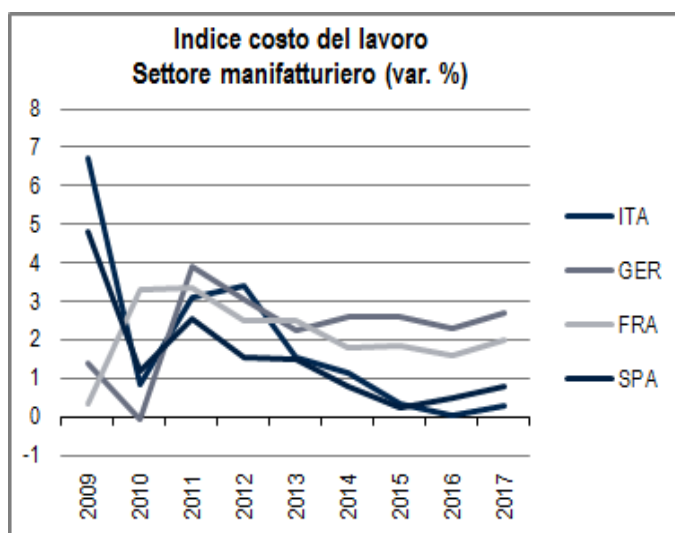
² Si veda al riguardo Canofari P., P. Esposito, M. Messori, C. Milani, In Search of a New Equilibrium. Economic Imbalances in the Eurozone, Istituto Affari Internazionali (IAI), IAI Research Papers n. 17, a cura di M. Messori, Edizioni Nuova Cultura, 2015.

³ Si veda Milani C., Non tutte le crisi vengono per nuocere. Per la Germania un "assegno" da 280 miliardi di euro, CER Current Issues del 26 gennaio 2018.

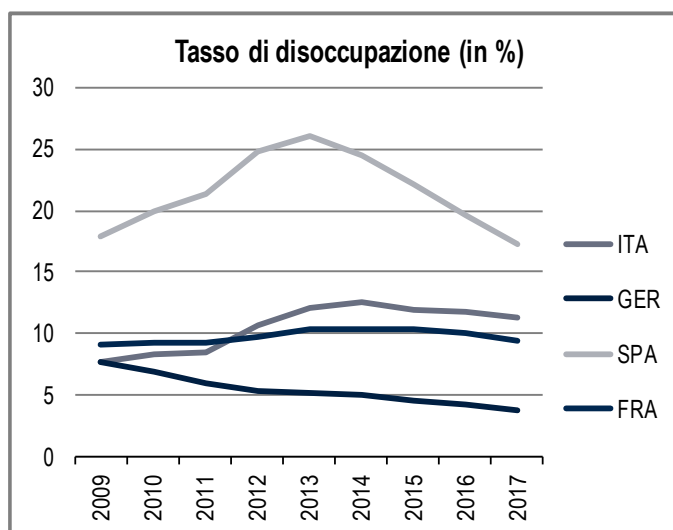
erroneamente la crisi alla cattiva gestione delle finanze pubbliche dei paesi periferici, la reazione prevalente è stata quella di imporre severe politiche di austerità. Con l'attuazione di una politica fiscale pro-ciclica è stata la politica monetaria a svolgere una funzione di supplenza. Questa modalità di risposta ha però ulteriormente acuito gli squilibri macroeconomici esistenti nei diversi paesi europei e intensificato il processo di divergenza.

Per avere contezza di come hanno operato alcuni di questi meccanismi destabilizzanti è utile mettere insieme un set di informazioni relative ai principali paesi dell'eurozona.

Primo elemento che si rileva è che Francia, Italia e Spagna hanno mostrato una dinamica del costo del lavoro nel settore manifatturiero, a partire dal 2011, fortemente decrescente (grafico 2).



Per recuperare competitività rispetto alla Germania tutte le altre grandi economie europee hanno infatti dovuto effettuare politiche di svalutazione interna, attuata appunto attraverso il contenimento della dinamica salariale.



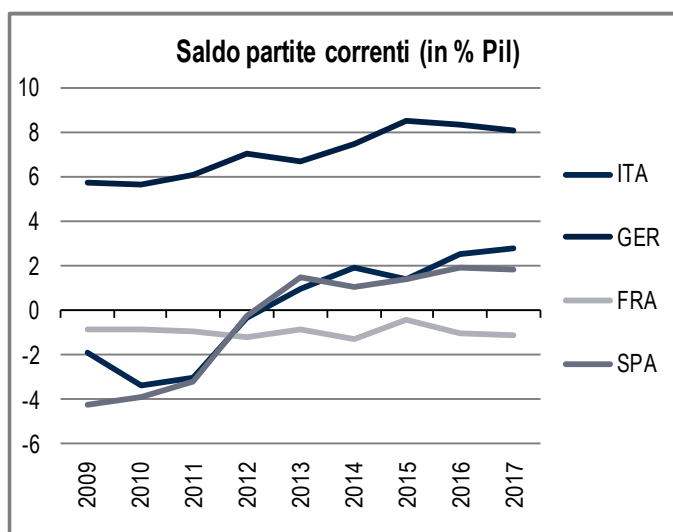
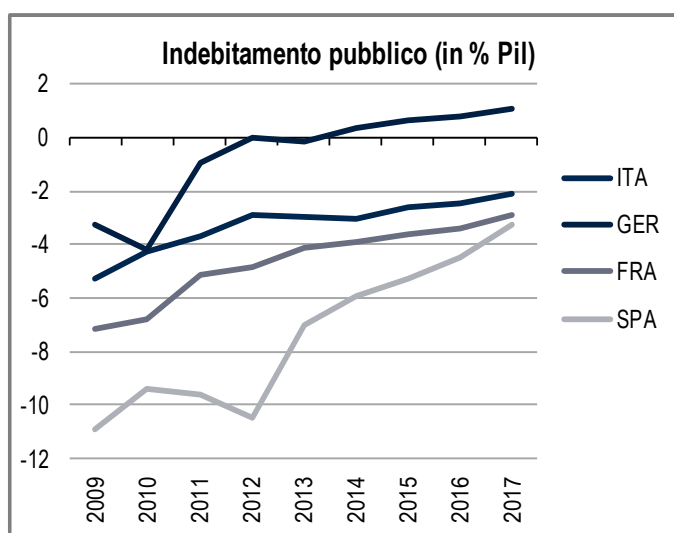
I salari di Francia, Italia e Spagna sono arretrati soprattutto per effetto dell'eccesso di offerta sul mercato del lavoro, testimoniato dall'elevato tasso di disoccupazione (grafico 3). In Spagna si è toccato il picco del

26% di tasso di disoccupazione, in Italia del 12,6% e in Francia del 10,4%. La Germania, sul fronte opposto, ha mostrato una disoccupazione estremamente contenuta, inferiore anche al 4% nel 2017.

Gli effetti negativi sull'economie di Spagna, Italia e Francia sarebbero stati attenuati se la Germania avesse realizzato una diversa politica economica. In particolare, se avesse permesso al costo del lavoro di crescere di più – ad esempio innalzando prontamente il

salario minimo, concedendo rinnovi più generosi al settore pubblico e facendo opera di *moral suasion* sulle associazioni imprenditoriali – gli effetti sul resto dell'Area euro sarebbero stati meno rilevanti. Una crescita dei salari tedeschi sarebbe stata giustificata dall'ottima performance della produttività del lavoro, cresciuta ben più che negli altri paesi europei durante la fase più acuta della crisi finanziaria. La Germania avrebbe dovuto rinunciare, almeno in parte, al suo ingente avanzo delle partite correnti (grafico 4), dando però maggior respiro agli altri paesi europei, anche grazie ad una più alta inflazione.

Il governo tedesco avrebbe in ogni caso potuto attutire gli effetti negativi sul mercato del lavoro sfruttando gli ampi spazi di manovra concessi dal suo bilancio pubblico. L'indebitamento risulta essere infatti in avanzo già a partire dal 2014 (grafico 5).



Il governo tedesco avrebbe in ogni caso potuto attutire gli effetti negativi sul mercato del lavoro sfruttando gli ampi spazi di manovra concessi dal suo bilancio pubblico.

L'indebitamento risulta essere infatti in avanzo già a partire dal 2014 (grafico 5).

Agendo ad esempio sugli investimenti pubblici la Germania avrebbe potuto dare un impulso alla domanda interna, stimolare anche quella estera dei paesi europei partner e rinnovare la sua dotazione infrastrutturale.

L'attuale assetto europeo non si è però dotato di un sistema di regole in grado di favorire la strada delineata in precedenza. Sia il Fiscal Compact, che specifica l'approccio da seguire nella gestione della politica fiscale, sia il Six Pack, che codifica le regole in tema di stabilità e crescita, hanno fallito nel determinare una maggiore integrazione e convergenza economica in Europa, come dimostrato dal grafico 1. Elemento debole di entrambi i pacchetti è l'assenza di un'analisi approfondita degli effetti di spillover. Avendo infatti imposto a tutti i paesi di consolidare i bilanci pubblici, sia attraverso minori spese che attraverso maggiori entrate, si è determinata una ridotta spinta da parte della domanda interna. Più o meno implicitamente si è quindi incentivata una forma di crescita basata prevalentemente sulla domanda estera. Per i paesi che nel periodo pre-crisi avevano perso competitività sui mercati internazionali stimolare la crescita export led è stato molto oneroso in termini economici e sociali, anche perché hanno dovuto competere con le imprese operanti nei paesi maturi già ben presenti sui principali mercati di sbocco. Le imprese dei paesi periferici sono state anche penalizzate dalle difficoltà finanziarie dei sistemi bancari domestici, e in particolare dal fenomeno del credit crunch. Tra i limiti di un simile approccio c'è stato anche quello di mantenere e incentivare la crescita degli avanzi delle bilance commerciali, a scapito degli altri paesi partner su scala mondiale, e in particolare degli Stati Uniti. Se si fosse adottata una politica più equilibrata i rapporti con gli Usa sarebbero ad oggi probabilmente più distesi e il rischio di una potenziale guerra commerciale sarebbe meno pressante.

Come bisognerebbe intervenire per cambiare questo stato di cose? Il passo da compiere dovrebbe essere quello di aumentare il grado di coordinamento tra i paesi europei. In particolare, le **regole del Fiscal Compact e del Six Pack andrebbero riviste segmentando in paesi in tre gruppi:**

- A) Il gruppo dei paesi con le migliori condizioni di finanza pubblica e con una posizione netta verso l'estero a credito;
- B) Il gruppo dei paesi con le condizioni opposte al gruppo A;
- C) Il gruppo di paesi in una situazione intermedia, ovvero buone condizioni di finanza pubblica ma posizione netta con l'estero in passivo o viceversa.

Al primo gruppo di paesi, in cui ad oggi si possono annoverare Germania, Olanda, Austria e Finlandia, andrebbe imposto di attuare politiche fiscali anticicliche al fine di diminuire il loro stock di crediti netti verso l'estero

attraverso la riduzione degli avanzi delle partite correnti. Le politiche fiscali espansive dovrebbero essere particolarmente celeri nel caso in cui si sia raggiunto lo zero lower bound, situazione in cui la politica monetaria perde di efficacia, mentre i moltiplicatori fiscali aumentano di intensità⁴. Nel caso di mancato rispetto degli impegni ad attuare tali politiche andrebbero introdotte delle sanzioni che servirebbero ad alimentare il Piano di investimenti per l'Europa (cosiddetto Fondo Juncker) a esclusivo beneficio dei paesi del gruppo B e, in misura ridotta, del gruppo C.

Ai paesi del gruppo B, tra cui si possono includere Italia, Spagna, Francia, Portogallo e Grecia, andrebbe invece chiesto di attuare graduali politiche di consolidamento fiscale che, insieme all'impulso alla crescita dell'Area euro derivante dalle manovre di politica fiscale espansiva del gruppo A, permetterebbero di migliorare i conti pubblici e ridurre la posizione debitoria verso il resto del mondo.

Infine, **ai paesi del gruppo C, tra cui si possono comprendere Belgio, Irlanda, Slovenia, Malta, Estonia, andrebbe chiesto di attuare una politica fiscale neutra.** La crescita indotta dall'impulso di politica fiscale dei paesi A permetterebbe anche a questo gruppo di migliorare la loro situazione di finanza pubblica e la loro esposizione verso l'estero.

Quanto proposto aiuterebbe a rimettere in moto un processo di convergenza tra i paesi europei senza mettere in dubbio l'esistenza stessa della moneta unica. Per avviare il cambiamento della governance economica europea bisognerebbe in primo luogo constatare che **l'eurozona è un'area economica a due o più velocità.** Sarebbe perciò opportuno abbondare il principio secondo cui le ricette economiche europee valgono per tutti i paesi membri e in qualsiasi fase storica, iniziando invece una nuova era in cui si riconoscano le differenze di contesto e si agisca di conseguenza.

⁴ Si veda al riguardo Christiano, L., M. Eichenbaum, e S. Rebelo (2011), "When is the Government Spending Multiplier Large?," *Journal of Political Economy*, 119(1), 78–121; Eggertsson, G. (2011), "What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?," *NBER Macroeconomic Annual* 2010, 25, 59–112; Woodford, M. (2011); "Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier," *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(1), 1–35.