

# L'Italia e l'euro vent'anni dopo

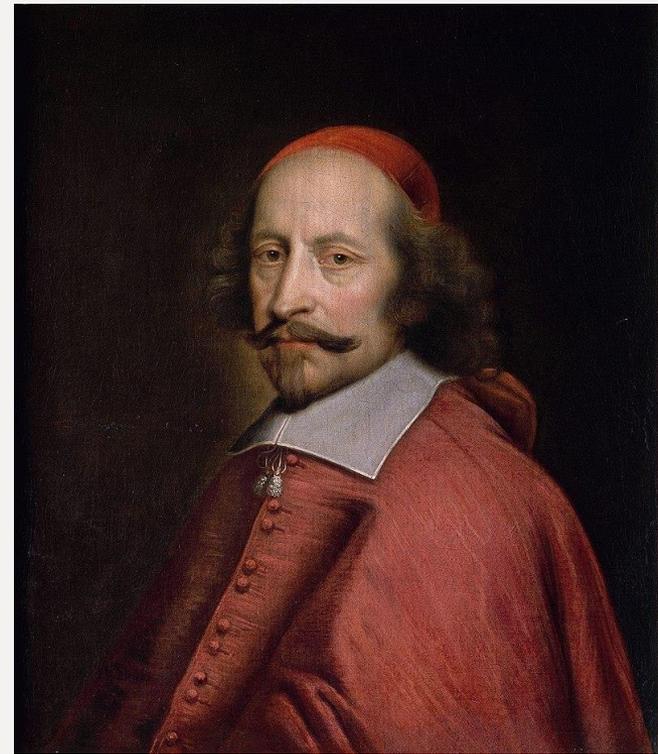
---

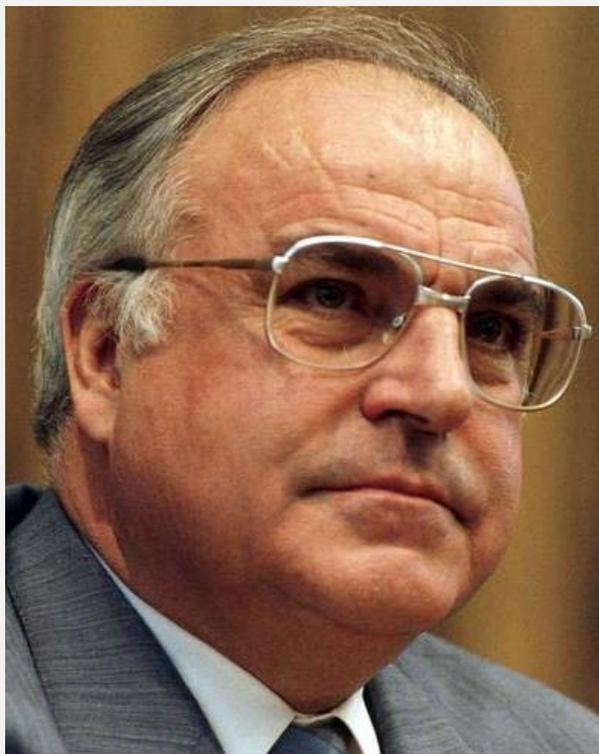
Presentazione di Stefano Fantacone  
*Direttore della ricerca CER*

Presentazione del Rapporto CER 2/2019  
*«Rapporto Europa 2019»*

CNEL - 26 Novembre 2019

# Vent'anni dopo...









# Le domande del Rapporto

- Vent'anni di profondi cambiamenti macroeconomici
- Con la frattura provocata dalla crisi finanziaria internazionale
- L'UME si è adattata a questi cambiamenti (teoria evuzionistica) o continua a riproporre il modello originario?
- Determinando così un elevato grado di inefficienza delle politiche?

# Letteratura

- Assenza dei presupposti dell'area valutaria ottimale superabile perché adozione di obiettivi comuni avrebbe facilitato la convergenza dei sistemi economici (Area valutaria endogena)
- Convergenza costruita sul «Brussels- Frankfurt Consensus»; subordinare la politica fiscale all'obiettivo della stabilità monetaria avrebbe portato alla stabilità macroeconomica
- Senza prevedere funzioni di prestatore di ultima istanza né meccanismi di trasferimento di tipo federalista
- Per l'Italia incentivo rappresentato dal poter completare il processo di stabilizzazione macroeconomica

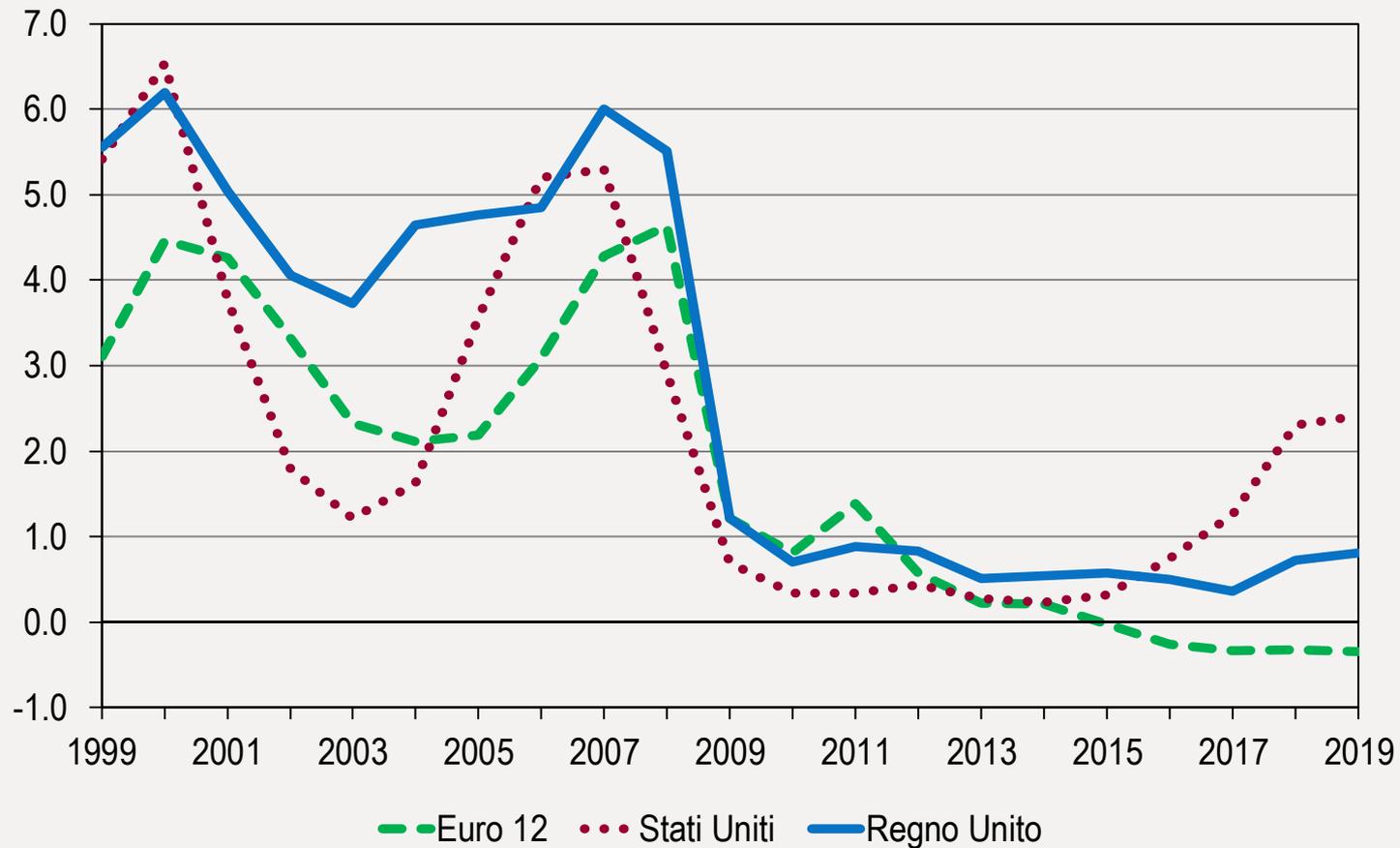
# Evidenze macroeconomiche

## Indicatori di equilibrio macroeconomico

	Inflazione	Saldo partite correnti	Saldo bilancio pubblico	Tasso disoccupazione
EURO 12				
2007	2.1	0.5	-0.6	7.5
2019	1.2	3.4	-0.8	7.7
STATI UNITI				
2007	2.9	-5.0	-4.0	4.6
2019	1.8	-2.5	-6.7	3.7
REGNO UNITO				
2007	2.3	-3.3	-2.7	5.3
2019	1.8	-4.3	-2.2	3.8

# Evidenze macroeconomiche

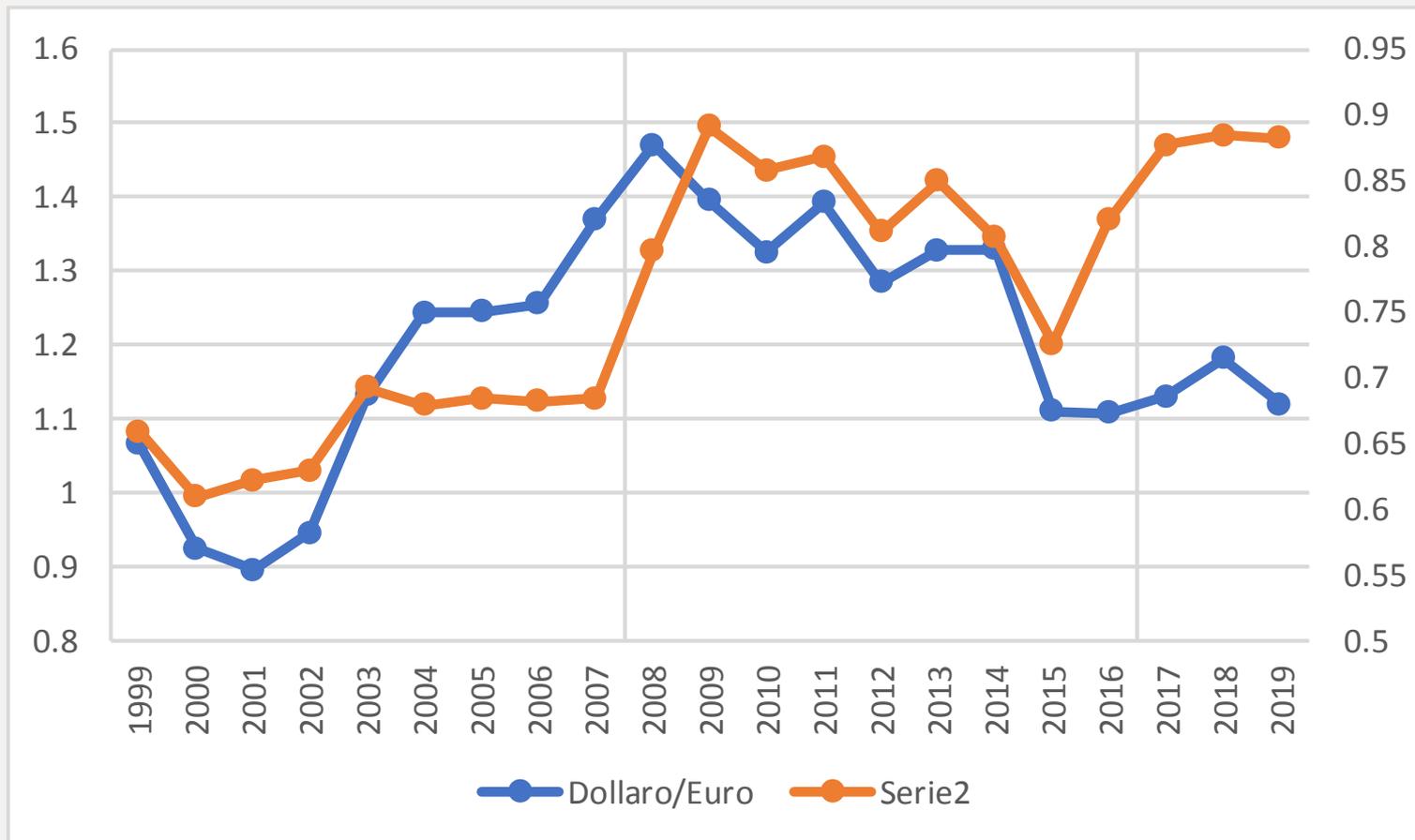
## Politica monetaria sotto stress



— Euro 12    ··· Stati Uniti    — Regno Unito

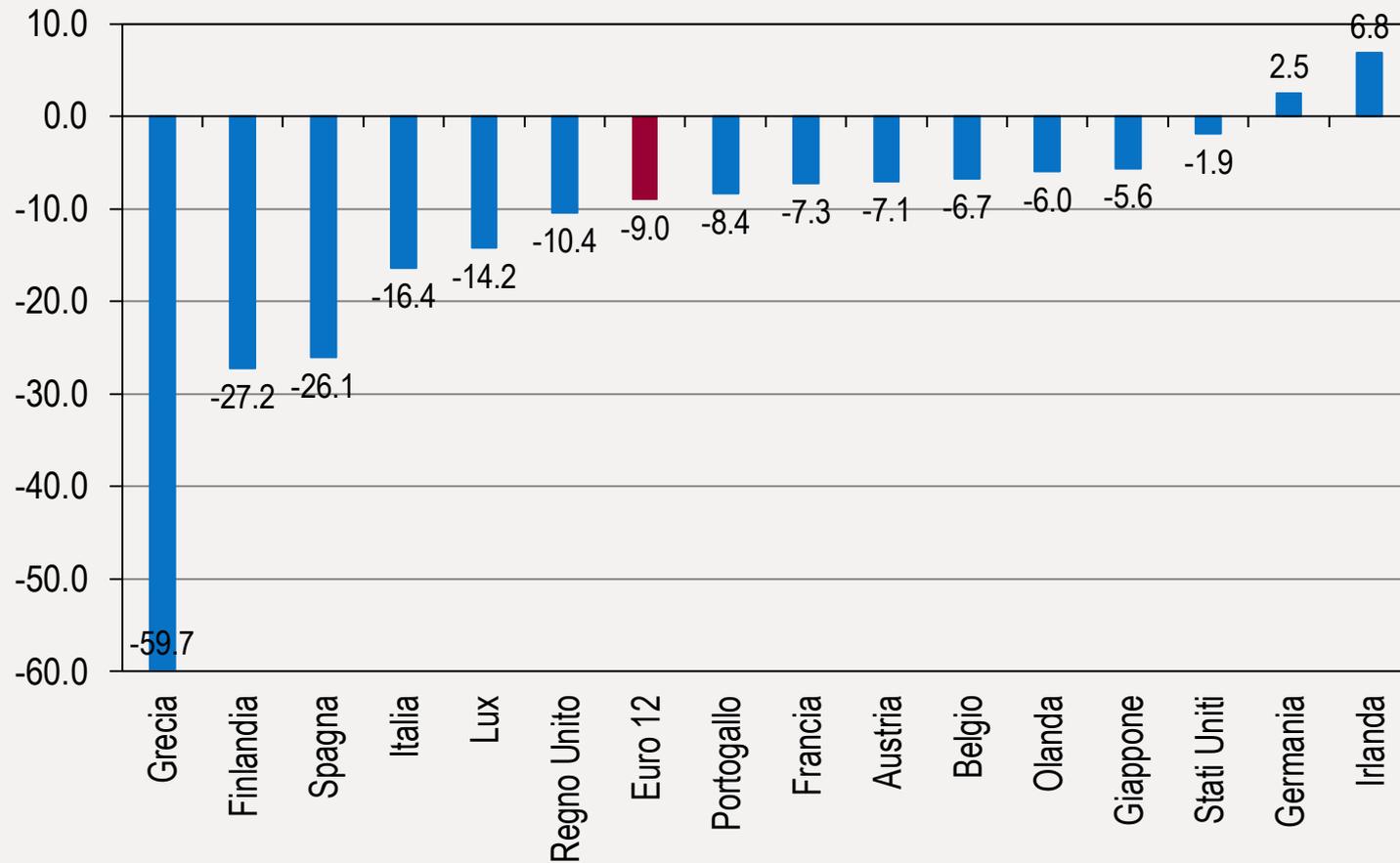
# Evidenze macroeconomiche

## L'incoerenza del tasso di cambio



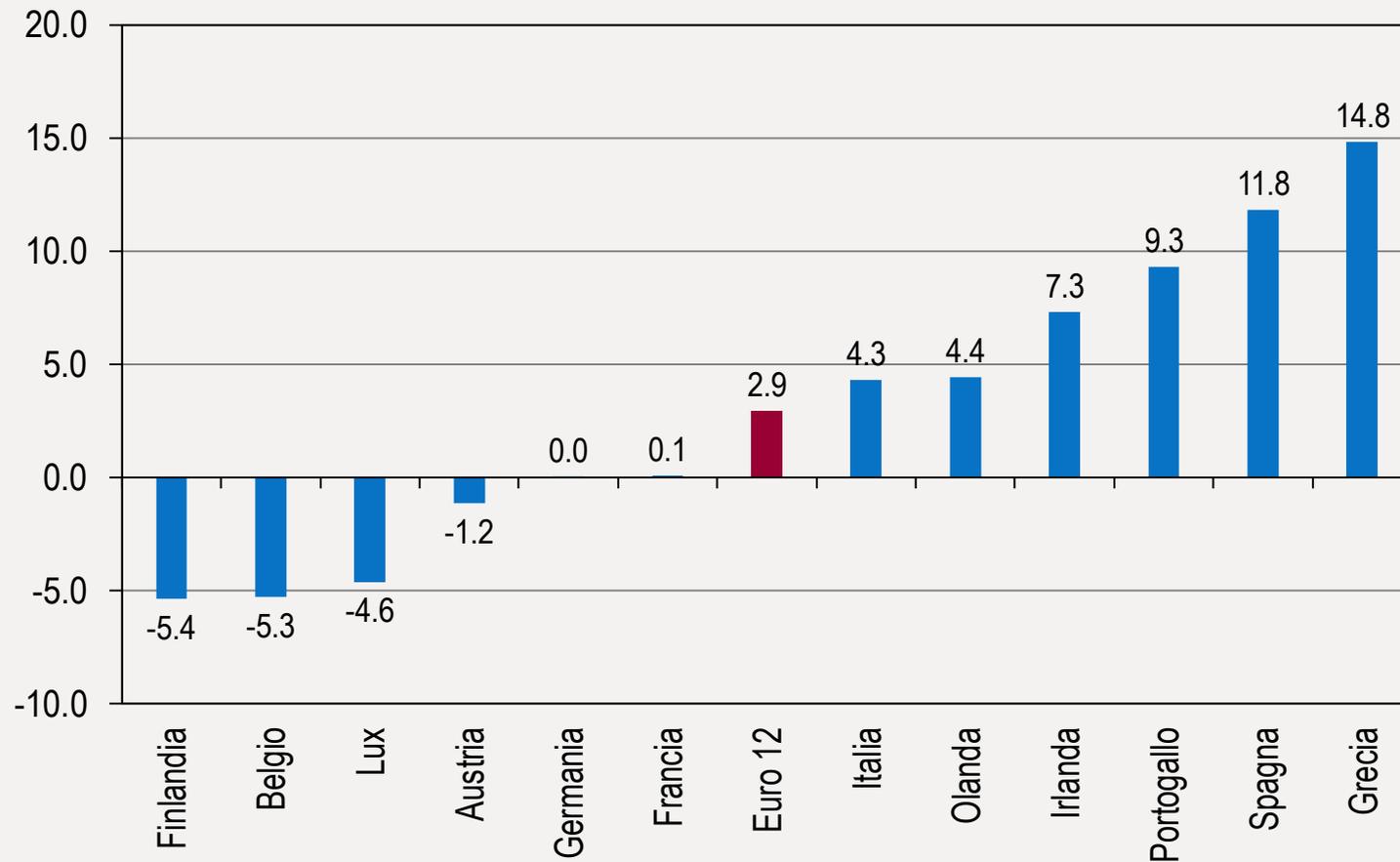
# Evidenze macroeconomiche

## La ripartizione asimmetrica dei vantaggi



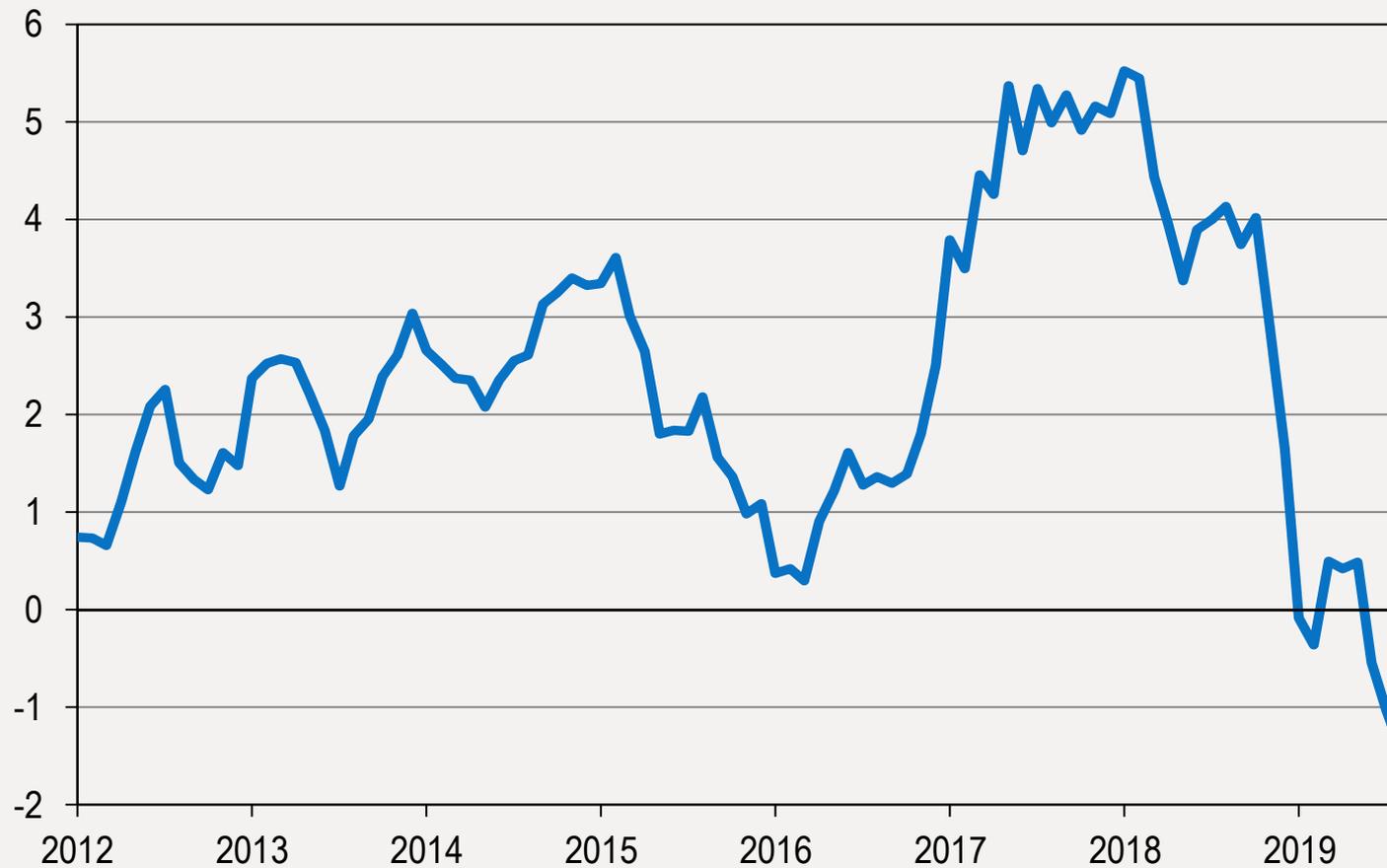
# Evidenze macroeconomiche

## Il nuovo vincolo sulle partite correnti



# Evidenze macroeconomiche

## Il problema odierno: scambi mondiali sotto zero



# Evidenze macroeconomiche

## Commercio mondiale ed esportazioni europee: un esercizio VAR

	Germania	Francia	ITALIA	Spagna
<b>Impulso shock commercio mondiale</b>				
- su esportazioni	0.4	0.2	0.4	0.2
- su produzione industriale	0.2	0.2	0.4	0.2
<b>Impulso shock su produzione industriale</b>				
- su esportazioni	1.20	0.94	1.19	0.8

# La mancata convergenza

## Raggruppamenti cluster nell'Eurozona

### GRUPPO 1

2018 Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Paesi Bassi

### GRUPPO 2

2018 Spagna, ITALIA, Portogallo, Cipro

### GRUPPO 3

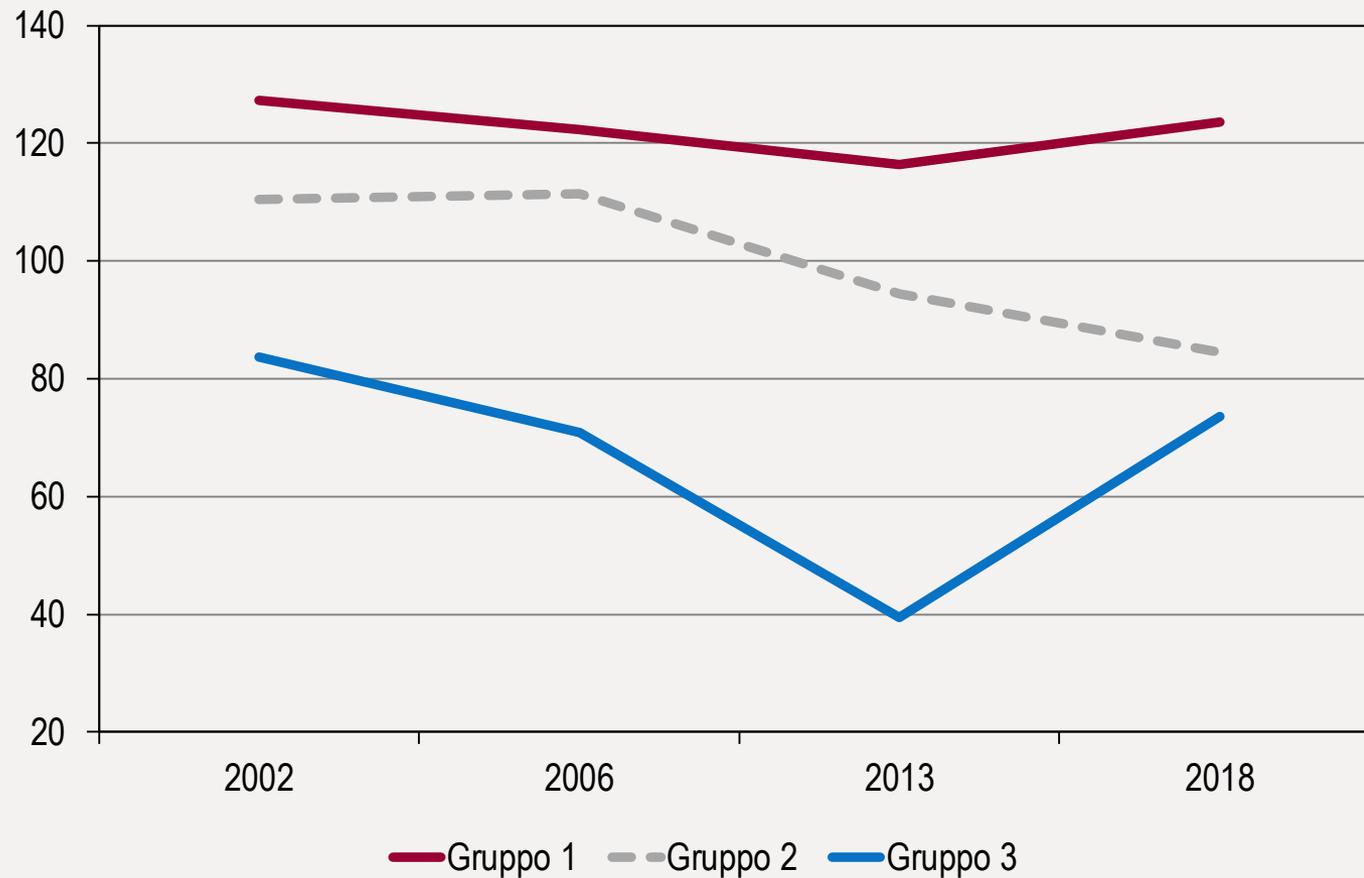
2018 Lettonia, Slovenia, Slovacchia, Estonia, Malta, Lituania

### OUTLIERS

2018 Lussemburgo, Grecia, Irlanda

# La mancata convergenza

## L'Italia: fra steady-state e catching-up



# La riforma del MES

- Una discussione vivace: finalmente!
- Ai segnali d'allarme lanciati sulla riforma (Galli; Visco; CER) si obietta che:
  - Poco cambia rispetto a prima
  - Non si contempla ristrutturazione del debito
  - È un passaggio verso il completamento l'Unione bancaria, quindi un'occasione da non perdere
  - L'Italia comunque non avrà mai bisogno dell'assistenza del MES (...?)
- Dove ci sono dubbi sul testo, l'unica via di uscita è la lettura dello stesso

# Nulla cambia...

- ART.13
- **Prima:** assistenza finanziaria concessa una volta valutata la sostenibilità del debito pubblico
- **Ora:** assistenza concessa se debito pubblico sostenibile e dopo valutazione della capacità di rimborso del finanziamento (affidata al MES)

# Nulla cambia...

- Art.14
- **Prima:** assistenza concessa sotto forma di linea di credito precauzionale o di linee di credito a condizioni rafforzata
- **Ora:** - assistenza concessa a chi ha fondamentali economici solidi
  - assistenza precauzionale concessa solo a chi soddisfa i criteri di ammissibilità stabiliti nell'Allegato III

## ....criteri di ammissibilità...

- Non essere sottoposto a procedura per disavanzi eccessivi
- Deficit < 3%
- Saldo strutturale pari o superiore al riferimento specifico del paese richiedente
- Debito < 60% o riduzione differenziale dal 60% nei due anni precedenti a un tasso medio di 1/20° annuo
- Altre: assenza squilibri macroeconomici; accesso ai mercati internazionali dei capitali; posizione sull'estro sostenibile; assenza vulnerabilità settore finanziario

## ....criteri di ammissibilità...

- Accede al finanziamento con condizionalità rafforzata chi non rispetta i precedenti criteri...
- ...ma che comunque presenti una situazione economica e finanziaria comunque solida e un debito pubblico sostenibile
- RISCHIO COMMA 22

# Nulla cambia...

- Art.14 comma 6
- **Prima:** per chi ha ricevuto assistenza, si decide successivamente se linea di credito concessa sia adeguata o se necessaria l'altra forma di assistenza
- **Ora:** se chi ha ricevuto assistenza continua a rispettare i criteri dell'Allegato III, la linea di credito è mantenuta. Altrimenti la linea di credito è **SOSPESA**

# Ristrutturazione del debito...

- **Prima:** Art. 12 In casi eccezionali si prende in considerazione una forma adeguata e proporzionale di partecipazione del settore privato nei casi in cui il sostegno sia fornito sotto forma di condizionalità rafforzata
- **Ora:** invariato
- **Ora:** Art. 11-bis. Su richiesta il MES può favorire il dialogo fra il paese richiedente e i suoi investitori privati su base volontaria, temporanea e riservata
- **Prima:** Art. 11. A partire dal 1° gennaio 2023 tutto il nuovo debito emesso con Clausole di Azione Collettiva a maggioranza singola

# Unione bancaria...

- **Ora:** Art. 5-bis. Il MES fornisce il dispositivo di sostegno comune al Fondo di Risoluzione Unico

Dotazione finanziaria MES:

- **Prima:** 704 mld. euro
- **Ora:** 704 mld.!
- Tentativo di subordinare completamente Unione bancaria a riforma del MES: del tutto impropria

# L'Italia non ne avrà mai bisogno...

- Ne ha già avuto bisogno (crisi del 2011-12)
- Se non l'Italia, chi mai dovrebbe averne bisogno?
- Inoltre, se non ne abbiamo bisogno che la facciamo a fare (costa 125 miliardi)? Per costruire un meccanismo di sostegno che comunque ci escluderebbe in caso di bisogno? Per eccesso di altruismo?

# Conclusioni

- Nel tempo, la decisione di non prevedere una funzione di prestatore di ultima istanza e di non attivare meccanismi di trasferimento si è rivelata un errore
- La soluzione è rimuovere quei presupposti
- Si continua a procedere in direzione opposta, cercando soluzioni a questi vincoli che però non possono darsi fintanto che questi vincoli non verranno appunto rimossi (*path dependency* delle politiche europee)
- Il MES rientra a pieno titolo in questo vizio di origine
- Se così è riteniamo che nessuna soluzione sia meglio di una cattiva soluzione