

Italia, Europa, Germania

Ferrara 15 e 16 Maggio 2018



Sergio Cesaratto

Professore ordinario di Economia internazionale,
Politica monetaria e fiscale nell'Unione Monetaria Europea,
Postkeynesian Economics
Università di Siena, Dipartimento di Economia Politica e Statistica,
sergio.cesaratto@unisi.it
<http://docenti.unisi.it/sergiocesaratto/>
<http://politicaeconomieblog.blogspot.com/>

Esistono teorie economiche alternative a quelle insegnate oggi all'università. Questo condiziona come interpretiamo il mondo, per esempio l'Europa



L'agenda delle lezioni

- Lezione 1

Dal miracolo economico all'euro

Come e perché l'Italia è approdata all'euro? C'erano alternative?

- Lezione 2

Crisi dell'euro e possibili soluzioni

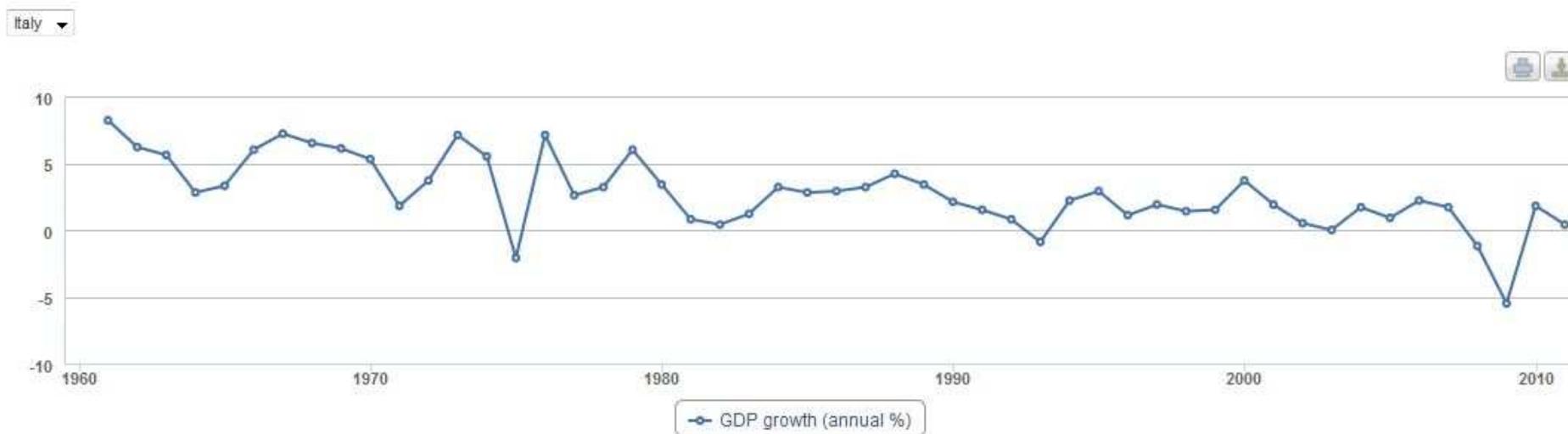
Perché l'euro non funziona?

Un'altra Europa è possibile?

Fasi storiche dello sviluppo economico italiano nel secondo dopoguerra

- 1951-1963 miracolo economico
- 1964-1968 interludio: fine miracolo;
- 1969-1979 l'epoca del conflitto sociale; inflazione/svautazione/spesa pubblica
- 1979-1992 il nuovo regime/l'epoca del SME
- 1992-1999 interludio: uscita SME; verso l'euro
- 1999-2007 la stagnazione
- 2008-2014 la crisi
- 2015-2018 la piccola ripresa

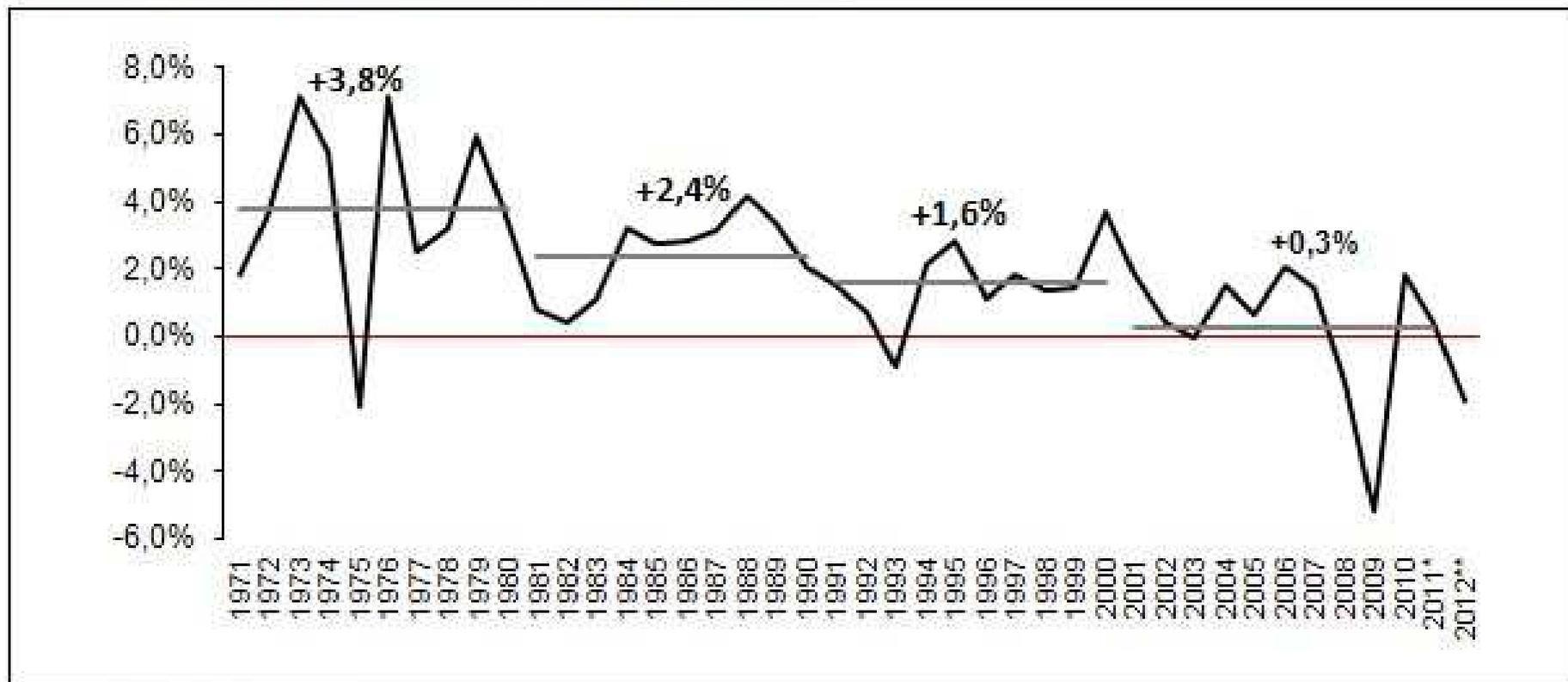
Andamento PIL dopoguerra



Created from: World Bank, World Development Indicators and Global Development Finance

Anni più recenti

FIGURA 2 – TASSI DI VARIAZIONE DEL PIL ITALIANO (1971-2012)



* stima preliminare ISTAT

** Previsione FMI (2012)

Fonte: Elaborazione CRESME su dati ISTAT e FMI

1951-1963 miracolo economico e le “occasioni mancate”

- Nel 1951 ricostruzione ultimata (reddito tornato al livello del 1938); nessuno sperava nel “miracolo” (paese povero e diviso, solo il nord-ovest industrializzato); politiche di sostegno della domanda interna, buona performance delle esportazioni; 1957: costituzione MEC; tassi di crescita elevatissimi. Il paese cambia volto.
- Fine anni '50, primi anni '60 ci si pone il problema di assalire i grandi problemi (divari territoriali, casa, trasporti, stato sociale, istruzione...)
- Aperture: centro sinistra; programmazione economica
- Fallimenti: due riforme (nazionalizzazione settore elettrico; scuola media unificata)
- Opposizione di gran parte della borghesia a vere riforme (paura del socialismo?)
- Prime lotte operaie (nel Nord-Ovest c'era la piena occupazione).
- 1964 stretta creditizia per stroncarle
- Si poteva (doveva) far di più e meglio. Chi lo sa? Ma il fallimento fu allora.
- Mancantismo? Fu vera gloria? Colpa di chi? Borghesia retriva e familistica e non manageriale? Partito comunista?

1964-1968 interludio: fine miracolo

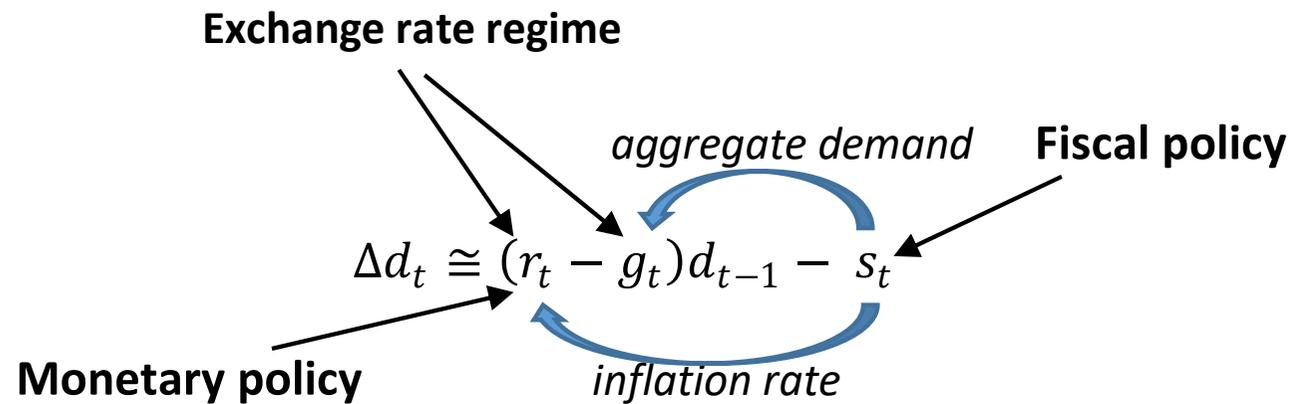
1969-1979 l'epoca del conflitto sociale; inflazione/svalutazione/spesa pubblica

- L'economia italiana continua a crescere, ma con meno investimenti, più esportazioni, più sfruttamento del lavoro → autunno caldo del 1969
- Anni '70. Shock petrolifero. Cambi fluttuanti. Il modello è inflazione/svalutazione. Uso della spesa pubblica per sedare il conflitto.
- Aumentano i disavanzi pubblici, ma non i tassi reali. Debito/PIL sotto controllo.

Una formula importante: $\Delta dt = (r - g)dt - 1 - SPR$

- Dove $d = \text{DEB PUBBL}/\text{PIL}$, r tasso di interesse reale sul debito; g tasso di crescita reale del PIL, SPR saldo pubblico primario (al netto della spesa per interessi); Δdt è la variazione del rapporto $\text{debPubb}/\text{Pil}$
- A parole: la variazione del rapporto debito pubblico/PIL (Δdt) dipende dalla differenza fra tasso di interesse reale r e tasso di crescita reale g , e dal saldo primario.
- Intuitivamente, se prendete il rapporto $d = \text{DEB PUBBL}/\text{PIL}$, il numeratore cresce per la spesa per interessi che dipende da r e dal saldo primario; il denominatore cresce al tasso g .
- Supponiamo $SPR = 0$. Se $r > g$ il rapporto d cresce, se $r < g$ diminuisce.
- Supponiamo $r = g$, se $SPR < 0$ il rapporto d cresce, se $SPR > 0$ diminuisce
- Combinazione: $SPR < 0$ (deficit primario) \rightarrow *crescita* d . Se tuttavia $r < g \rightarrow$ *calo* d . I due fattori si compensano.
- Negli anni '70 la situazione era precisamente questa.

Osserviamo la nostra formula (la variazione del rapporto debito pubblico/PIL (Ddt) dipende dalla differenza fra tasso di interesse reale r e tasso di crescita reale g , e dal saldo primario)



Anni '70

$$\Delta dt = (r - g)dt-1 - SPR$$

SPR < 0 (deficit primario) → crescita d. Se tuttavia se $r < g$ → calo d. Compensazione

Tavola 1 - Italian public finance, 1960-78						
	Debito pubblico/PIL	Deficit pubblico/PIL	Saldo primario/PIL	Costo reale del debito	Tasso di crescita reale PIL	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
1960	36,7	-1.5	0,0	2.8	7.1	
1965	35,0	-4.4	-3,1	-0.3	3.1	
1970	42,2	-5.8	-3.9	-1.7	5.9	
1971	46,6	-8.4	-6.2	-1.6	1.9	
1972	53,4	-9.6	-7.2	-1.3	3	
1973	55,0	-10.5	-7.9	-7.2	7.8	
1974	54,5	-9	-6.0	-11.2	6.2	
1975	60,3	-13.2	-9.5	-8.1	-2.9	
1976	58,6	-10.2	-5.9	-8.9	7.7	
1977	57,9	-9.1	-4.7	-8.7	4	
1978	62,5	-13.3	-8.2	-4.3	4.1	

Fonte: Arcelli (1997), tabella...

Alcuni insegnamenti

- $\Delta dt = (r - g)dt - 1 - SPR$

- Il tasso di interesse reale dipende da quello che fa la banca centrale (che determina il tasso nominale i); dal tasso di inflazione p , infatti:

$r = i - p$; dal controllo dei movimenti di capitale (che isolano il mercato dei capitali nazionale).

- Un disavanzo primario SPR influenza sia la crescita del PIL g , che il tasso di inflazione p (via curva di Phillips), dunque r . Un disavanzo primario sostiene g e fa diminuire r , diventa dunque compatibile con la stabilizzazione del rapporto debito/PIL.
- Negli anni Settanta, l'elevata inflazione fa diminuire la competitività, ma la svalutazione consente di ripristinarla.
- Non so se è un bel modello, portato all'estremo, ma consente di mantenere crescita e occupazione.
- Al cuore, fallimento istituzionale del Paese nel regolare il conflitto sociale
- **Vittima degli anni Settanta: la stabilità dei prezzi**

1979-1992 il nuovo regime/l'epoca del SME

- 3 eventi fondamentali che rompono il regime anni '70 e ne inaugurano uno nuovo:
- 1979 adesione allo SME → disciplina del cambio
- 1980 sconfitta operaia alla Fiat
- 1981 “divorzio” Bdl/Tesoro → fine fiscal dominance (le esigenze del Tesoro per prime)
- Esiti: disavanzo esterno e indebitamento estero

Anni SME

$$\Delta dt = (r - g)dt-1 - SPR$$

$SPR < 0$ (deficit primario) inoltre $r > g \rightarrow$ crescita d . Vittima: debito pubblico

Tavola 2 - Italian public finance, 1979-1991					
	Debito pubblico/PIL	Deficit pubblico/PIL	Saldo primario/PIL	Costo reale del debito	Tasso di crescita reale PIL
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1979	61,6	-10.5	-5.5	-5.7	6.7
1980	59,0	-9.7	-4.4	-8.6	4.9
1981	61,1	-11.6	-5.4	-6.6	0.7
1982	66,4	-14.1	-6.9	-4.3	0.3
1983	72,0	-14.3	-6.8	-2.9	1.1
1984	77,4	-14.1	-5.9	0.1	3
1985	84,3	-14.7	-6.5	1.7	2.8
1986	88,2	-12.2	-3.6	2.4	3.2
1987	96,6	-11.6	-3.5	3.1	3.3
1988	94,9	-11.5	-3.3	2.5	4.3
1989	97,9	-11.2	-2.1	3.4	3.1
1990	100,5	-11.1	-1.4	2.4	2.3
1991	103,9	-11.3	-0.9	2.7	1.3

Riflettiamo

- Circoli influenti: Bocconi; Università di Bologna (Andreatta, Basevi, Prodi... gli ulivisti); Bdl post-Baffi: Ciampi, Padoa-Schioppa: la durezza del vivere.
- Obiettivo nuovo regime: fine circolo inflazione/svalutazione → disciplinare lavoro; + disciplinare la spesa pubblica.
- La perdita di competitività esterna porta diminuzione AD, e nuoce a PIL ed entrate fiscali. Gli alti tassi di interesse necessari per “tenere il cambio” aumentano la spesa per interessi.
- I governi (il famigerato CAF) però sostengono AD e redditi: Paesi con persistenti disavanzi di partite correnti sono costretti, se intendono sostenere la domanda aggregata, a disavanzi di bilancio in quanto **“senza disavanzo fiscale, essi accetterebbero una maggiore disoccupazione” (Stiglitz 2010, p. 235).**
- **Quindi vittima modello anni '80 è il debito pubblico (attenzione non vittima della spesa pubblica, ma dell'auto-imposto vincolo estero).**
- **Ripetendo:**

$$\Delta dt = (r - g)dt - 1 - SPR$$

SPR < 0 (deficit primario) più $r > g$ → crescita d.

1992-1999 interludio: uscita SME; verso l'euro
1999-2007 la stagnazione

- 1990 Completa abolizione dei movimenti di capitale → tassi di interesse aumentano (inoltre aumentano a livello internazionale → unificazione tedesca)
- 1992 abolizione scala mobile
- 1992 uscita dallo SME → aggiustamento esterno.
- 1992 Trattato di Maastricht → impone aggiustamento fiscal per aderire alla moneta unica.

1992–95: $\Delta dt = (r - g)dt-1 - SPR$

SPR > 0 (piccolo avanzo primario), ma $r > g \rightarrow$ crescita d. Vittima: debito pubblico
 Si può pensare che $SRP \geq$ rallenta sia g che il tasso di inflazione; la minore inflazione e alti tassi nominali gonfiano r .

Tavola 3 - Italian public finance, 1991-95					
	Debito pubblico/PIL	Deficit pubblico/PIL	Saldo primario/PIL	Costo reale del debito	Tasso di crescita reale PIL
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1991	103,9	-11.3	-0.9	2.7	1.3
1992	111,4	-11.2	0.4	6.3	0.8
1993	119,4	-11.3	0.8	6.1	-0.7
1994	124,8	-10.2	0.7	5.1	2.1
1995	124,0	-7.5	3.8	3.9	3

Solo dal 1995, coi tassi nominali in discesa, i surplus primari si fanno più consistenti e il rapporto debito pubblico/PIL scende. Scende però anche il tasso di crescita del PIL.

Tavola 4 - Italian public finance, 1995-1998						
	Debito pubblico/PIL	Deficit pubblico/PIL	Saldo primario/PIL	Costo reale del debito	Tasso di crescita reale PIL	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
1995	116.9	-7.3	3.9		2.68	
1996	116.3	-6.7	4.4		1.29	
1997	113.8	-3.0	6.2		1.84	
1998	110.8	-3.0	4.8		1.62	
Fonte: Istat (nuova serie)						

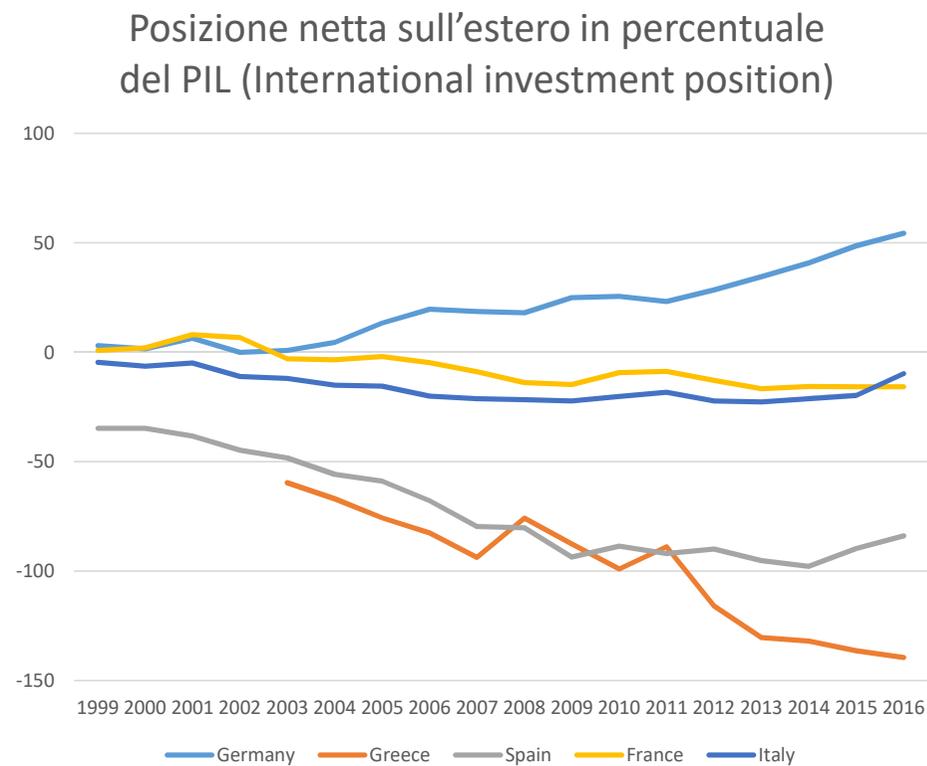
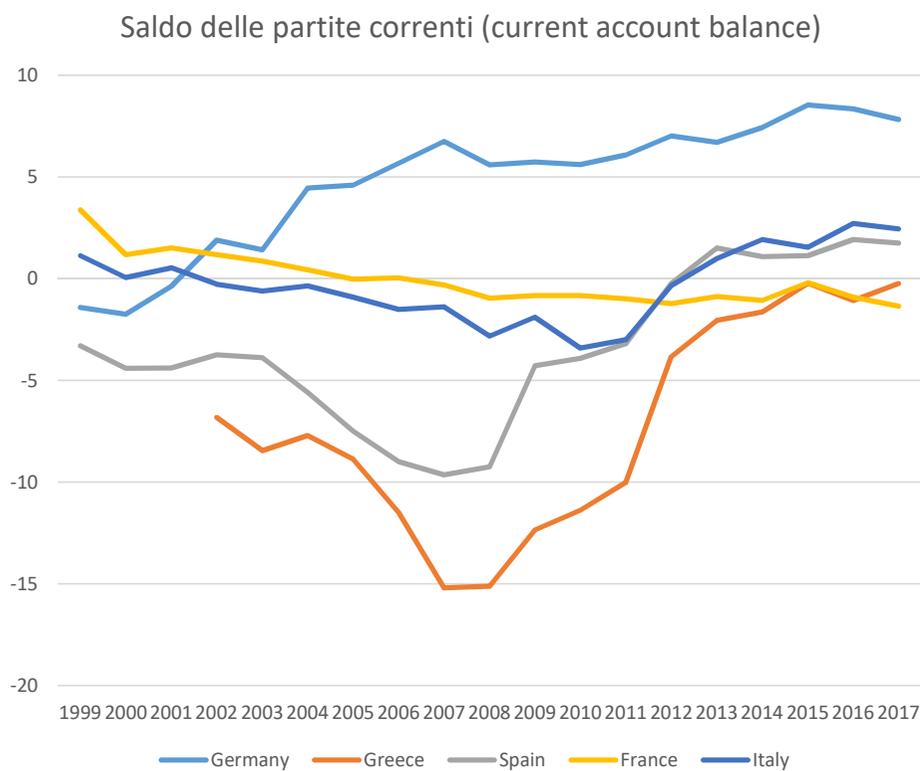
1999-2007 la stagnazione

- Prosegue l'aggiustamento dei conti pubblici, mentre il Paese ha una lenta perdita di competitività con l'estero, ne soffre il tasso di crescita, in media molto basso

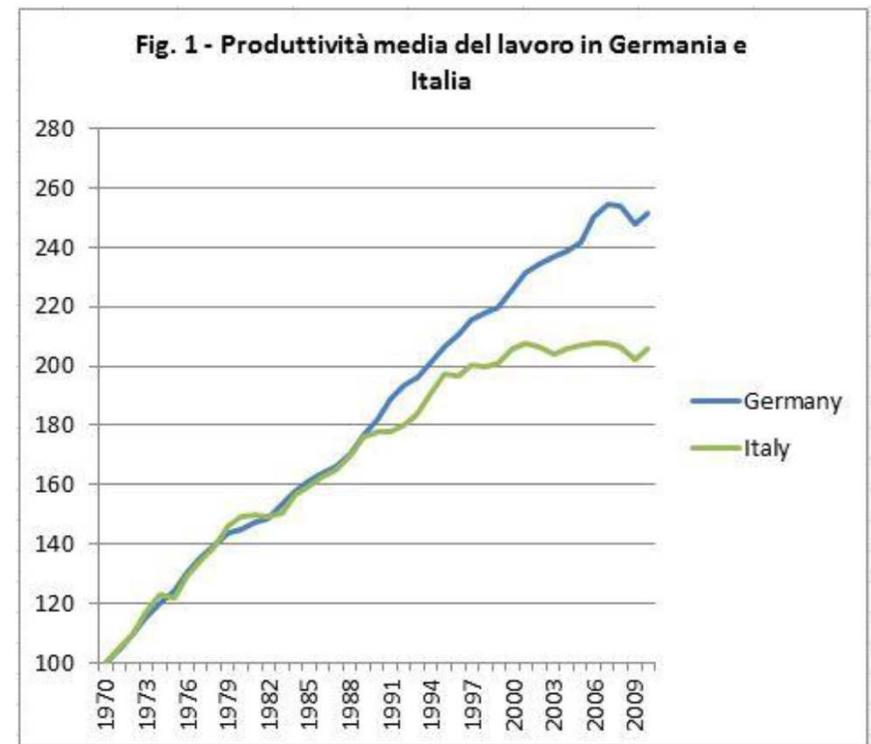
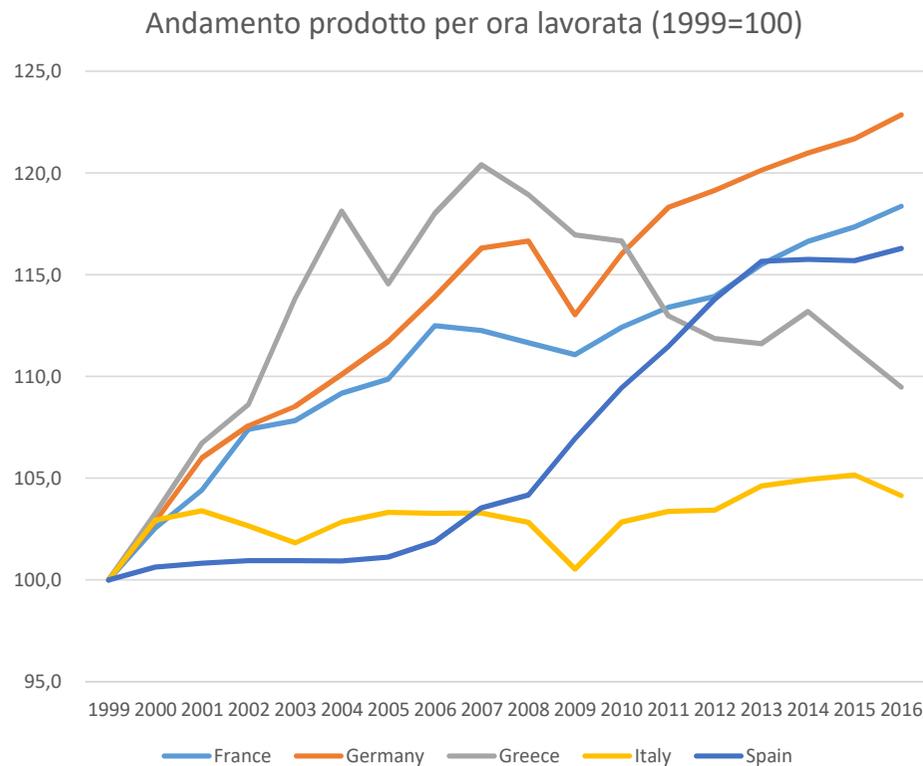
Tavola 5 - Italian public finance, 1999-2007						
	Debito pubblico/PIL	Deficit pubblico/PIL	Saldo primario/PIL		Costo reale del debito	Tasso di crescita reale PIL
	(1)	(2)	(3)		(4)	(5)
1999	109.7	-1.8	4.6			1.56
2000	105.1	-1.3	4.8			3.71
2001	104.7	-3.4	2.7			1.77
2002	101.9	-3.1	2.4			0.25
2003	100.5	-3.4	1.6			0.15
2004	100.1	-3.6	1.0			1.58
2005	101.9	-4.2	0.3			0.95
2006	102.6	-3.6	0.9			2.01
2007	99.8	-1.5	3.2			1.47

Fonte: Istat (nuova serie)

Conseguenze euro sui conti con l'estero



Produttività. Possiamo dire che vittima della disciplina esterna dell'euro siano stati crescita e produttività (nello SME vittima fu il debito pubblico)



1995-1999-2007: col nostro modello a una equazione $\Delta dt = (r - g)dt_{-1} - SPR$

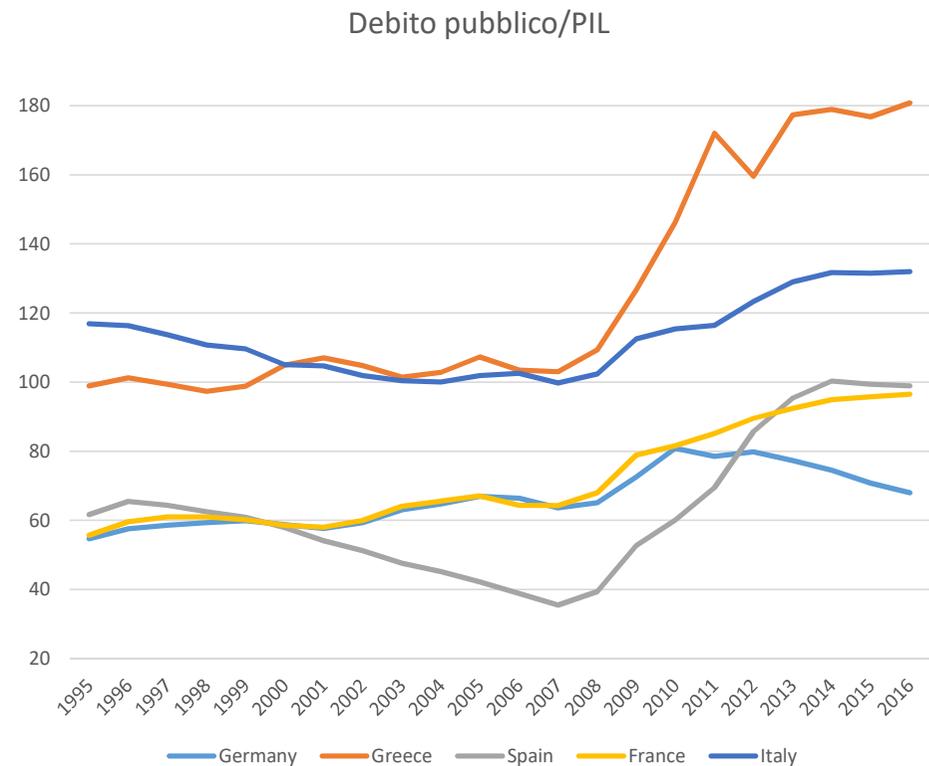
$SPR > 0$ (avanzi primari) + Perdita competitività esterna \rightarrow bassa crescita g + bassa inflazione sicché r elevato nonostante tassi di interesse *nominali* bassi.

Al costo di stagnazione di reddito e produttività, il rapporto debito pubblico/PIL migliora.

L'occupazione viene mantenuta al prezzo di bassi salari (riforme del mercato del lavoro) --> due posti mal pagati in luogo di un posto buono: labour sharing all'italiana.

Col nostro modello a una equazione $\Delta dt = (r - g)dt - 1 - SPR$

- $SPR > 0$ (avanzi primari) + Perdita competitività esterna \rightarrow bassa crescita g + bassa inflazione $\rightarrow r$ elevati nonostante i nominali bassi. Al costo di stagnazione di reddito e produttività, il rapporto debito pubblico/PIL migliora. L'occupazione viene mantenuta al prezzo di bassi salari (riforme del mercato del lavoro) \rightarrow due posti mal pagati in luogo di un posto buono: labour sharing all'italiana.



Tasso di interesse aggiustato per la crescita (D'Antoni 2017) il nostro ($r - g$)

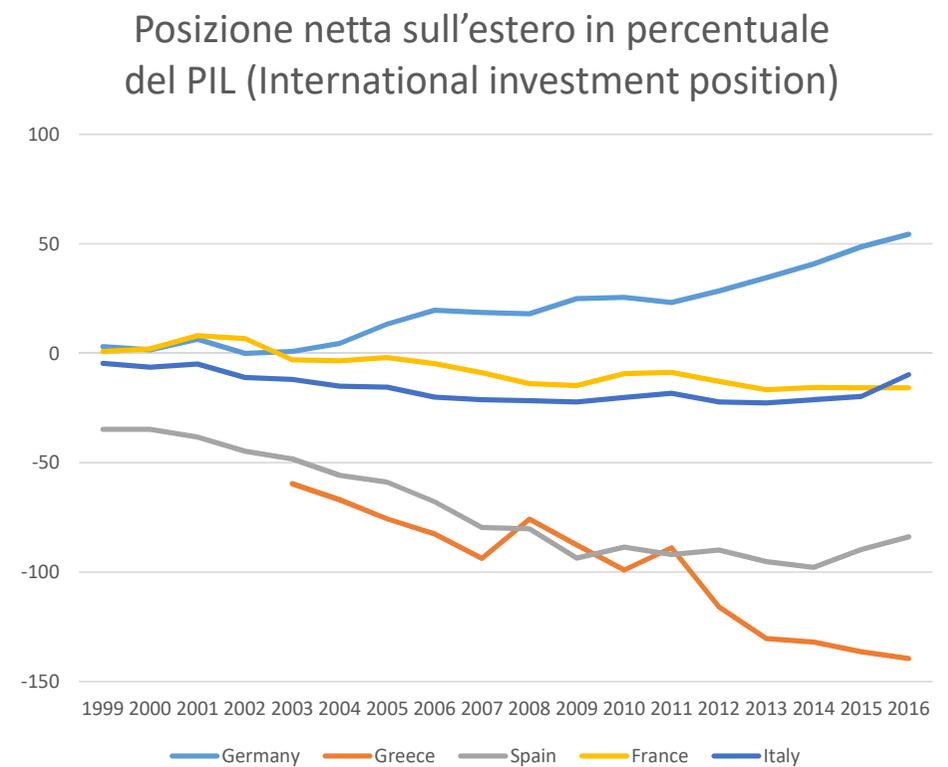
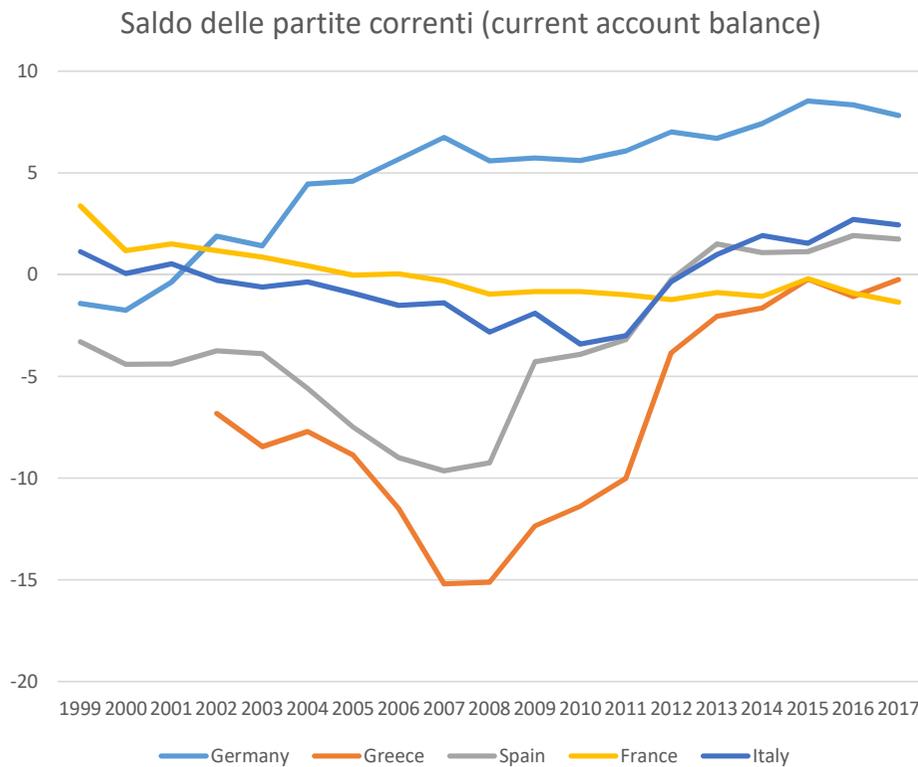
Commento Fedele De Novellis (Ref): «Tale differenziale descrive le condizioni macroeconomiche che definiscono in definitiva le condizioni di stabilizzazione del debito pubblico. Se ne desume come per la finanza pubblica italiana le condizioni di finanziamento del debito negli anni della crisi non siano risultate molto diverse da quelle prevalenti nel corso degli anni novanta.»



La crisi, appunto. Come si genera? L'Italia l'ha causata?

- Tassi di cambio fissi (es. Gold standard) favoriscono i prestiti internazionali → sia che il contratto sia scritto nella moneta dei debitori che dei creditori, il suo valore non muta (fino a che il Sistema regge, evidentemente). Con cambi fluttuanti il valore dei prestiti può invece mutare.
- Teoria dominante: I Paesi ricchi, con capitali abbondanti, prestano ai paesi poveri, poveri di capitale.
- E' più complicato di così. Diciamo che, prendendo in caso dell'euro, le banche periferiche (es. spagnole) creano credito a favore (tipicamente) dei propri consumatori. Poi i consumatori spendono gli euro in beni tedeschi. Questo svuota le riserve delle banche spagnole, le quali però vengono rifinanzate dalle banche tedesche che hanno eccesso di riserve. Da ultimo è vero che la Spagna consuma più di quanto produce finanziata dalla Germania.
- In termini di Bilancia dei pagamenti, il flusso finanziario dalle banche tedesche a quelle spagnole è il corrispettivo (finanzia il) disavanzo di partite correnti della Spagna.
- In ogni caso, bolla immobiliare in Spagna e Irlanda, spesa pubblica e debito pubblico in Grecia

Abbiamo appunto, per alcuni paesi europei, la situazione vista sopra. Le bolle nei GIS fanno crescere quelle economie, ma a debito con la Germania (e la Francia che intermedia fondi tedeschi)
L'Italia subisce la crisi, non la genera.



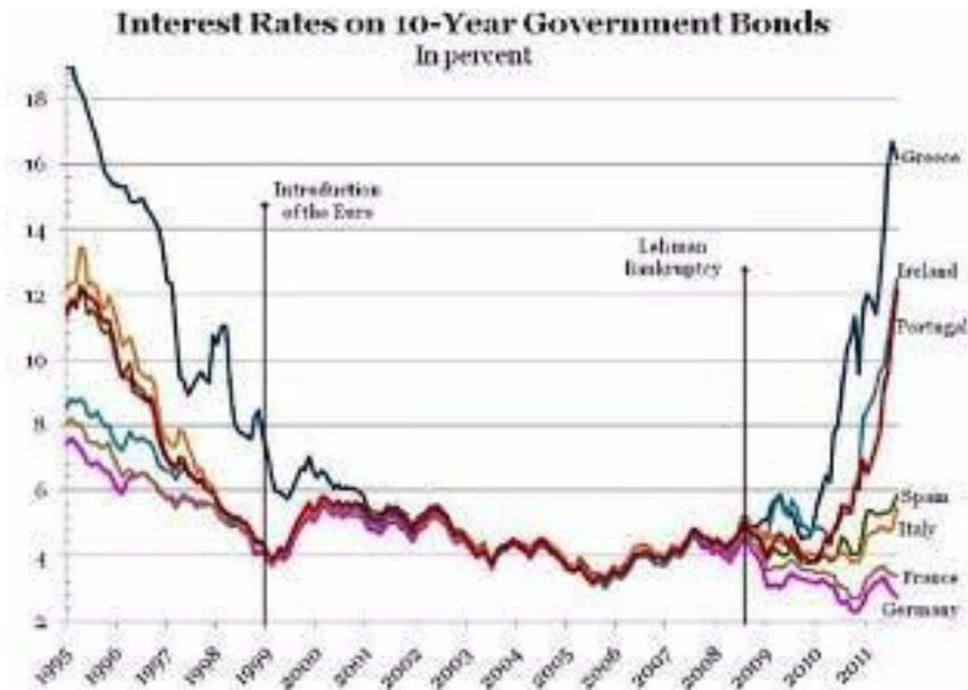
Digressione sulla moneta endogena

(a fine 2019 uscirà un mio libro intriduttivo per il Saggiatore, stay tuned!)

- Quando il Vostro professore vi dice che le banche intermediano il risparmio ditegli: il prof. Cesaratto sostiene che questo è falso e che nessun banchiere centrale crede a questo (è pronto a darvi la bibliografia).
- Le banche creano credito, poi quando il credito viene speso (per consumi, investimenti ecc), questo genera reddito e risparmi. I risparmi compaiono alla fine (ex post)

Altro elemento importante per capire la crisi: convergenza tassi *Fonte:*

<http://www.economonitor.com/blog/2011/12/which-graph-best-summarizes-theeurozone-crisis/>



- I tassi convergono perché:
- fiducia in bail out europeo dei debiti sovrani
- Inoltre bassi, perché ritagliati (seguendo la Taylor rule) sulla Germania che era depressa.
- I paesi periferici avevano inflazione più alta, dunque tassi reali bassi o negative → bolle immobiliari.
- La crisi scoppia quando i debitori smettono di far credito

Qualche elemento della crisi dell'eurozona

- Salvataggi GIPS: quando, progressivamente dal 2009/10 i capitali fuggono dai GIPS, i fondi europei (soldi anche italiani) arrivano a soccorrerle... le banche tedesche e francesi (già gravate dai titoli tossici americani, la DB è una banca speculativa!). Misure di austerità, feroci sulla Grecia
- Nell'ottobre 2010, messe in salvo le loro banche, Merkel e Sarkozy dichiarano che nel futuro anche il settore privato dovrà pagare. I mercati si spaventano, fuggono da Italia e Spagna.
- Ritardato intervento BCE. La BCE non muove dito. Crisi degli spread. Grave responsabilità tedesca. L'Italia paga duramente. Crisi, una stupida austerità e tassi alti portano il debito pubblico/PIL al 130%.
- Dibattito sui moltiplicatori: l'austerità non è espansiva, come ci propinano Alesina e Giavazzi, ma recessiva (come ben si sapeva) → l'austerità, specie se non associate a una svalutazione del cambio, peggiora i conti pubblici. Grave responsabilità tedesca.
- Luglio 2012, euro spacciato, "Whatever it takes": Draghi dimostra cosa si poteva fare senza spendere un euro!
- 2013-4 euro troppo forte, austerità fiscale → spettro deflazione (oh, ma come mai a lezione vi si è insegnato che è l'inflazione a essere cattiva? domandatevelo! Chi sono i cattivi maestri?)
- La BCE adotta il QE (acquisto di titoli pubblici). Obiettivo → indebolire l'euro .

2016-2018

- 2016-2018 piccola ripresa, l'Italia fanalino di coda.
- Crescita export-led → ritorsioni commerciali americane
- Assurdo avanzo commerciale Tedesco (infra- e extra europeo) → violazione norme europee. Grave responsabilità tedesca.

L'euro s'aveva da fare?

- L'eurozone non è una AVO, né unione politica
- Unione politica implica trasferimenti fiscali perequativi
- L'Europa tedesca non è neppure per un coordinamento macroeconomico e per il rispetto delle "regole del gioco" → le avete studiate a proposito del gold standard
- Costituzione economica europea nel segno della deflazione competitiva:

Politica monetaria → stabilità dei prezzi

Politica fiscale → bilanci in pareggio

Occupazione → flessibilità mercato del lavoro (problema nazionale, le famose riforme)

- Europa anti-Keynesiana

Un'Europa politica è possibile (e auspicabile)? Negativo su entrambe

- Un'Europa politica (federale) e redistributive non reggerebbe un minuto (farebbe la fine della ex-Jugoslavia). Hayek (1939). Peraltro i tedeschi (o gli olandesi ecc) non ci pensano neppure un secondo!
- L'unica Europa possibile è quella che abbiamo, e che la Germania vorrebbe rafforzare con ulteriore rigidità: Europa ordo-liberista
- Ordo-liberismo: versione tedesca del liberismo anglo-sassone. Nel liberismo anglo-sassone il mercato (laissez-faire) è uno stato naturale, e lo Stato una interferenza (sebbene utile nel caso dei fallimenti di mercato). Nella visione tedesca il mercato è una creatura dello Stato (in ciò i liberisti tedeschi sono coerenti con la tradizione tedesca dello Stato come incarnazione dello spirit di un popolo). Sono tutte chiacchiere naturalmente!
- Nei fatti l'unica Europa possibile è quella fondata sulla tutela del laissez-faire (e che fa gli interessi del grande capitale tedesco e francese), senza redistribuzione né politiche keynsiane.
- Diffidate degli europeisti, di coloro che parlano di solidarietà europea. Sono chiacchiere, è gente o stupida, o incosciente, o in cattiva fede.

Perché la Germania può fare a meno di Keynes?

- Non può fare a meno della domanda aggregate: persino un economista tedesco sa nel suo cuore che crescita, occupazione e profitti dipendono dalla domanda aggregata. (v. le *Sei lezioni*)
- Germania mercantilista. Modello basato su comprimere salari e domanda interna, avere così a disposizione un forte surplus esportabile. Salari bassi consentono profitti alti. Ma come essere sicuri di vendere all'esterno?
 - Qualità prodotti (mercantilismo benigno → intervento pubblico in istruzione e ricerca)
 - Sistemi di cambio fissi → il DM sarebbe una moneta fortissima, e ciò indebolirebbe le exp. ; con l'euro, per esempio, la Germania ha una sorta di DM indebolito.
 - *Vendor finance*: finanziare con prestiti i paesi compratori
 - Problema: modello destabilizzante per l'economia globale; i debitori falliscono (come s'è visto in Europa)



Riforme proposte e prospettive

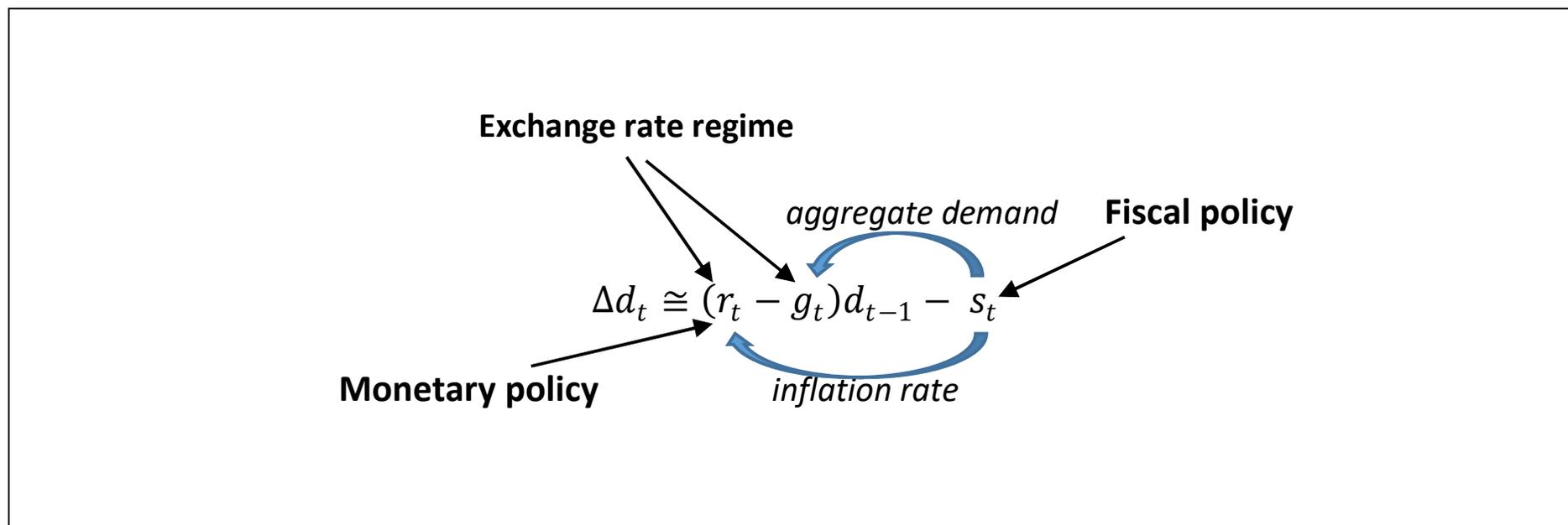
- In maniera molto timida la Francia chiede una politica fiscale europea
- I tedeschi non la vogliono assolutamente.
- Propongono invece di irrigidire le regole sui salvataggi:
un intervento Europeo subordinato a perdite per il settore private
(sì, la logica che determinò la crisi del 2011-12)
Per ora non se ne farà niente.

Prospettive: aumento dei tassi, rivalutazione euro e guerre commerciali indeboliscono la ripresa

Cosa dovrebbe chiedere l'Italia?



Torniamo alla nostra formula



Rifiuto riforme tedesche. Stabilizzazione debito PIL

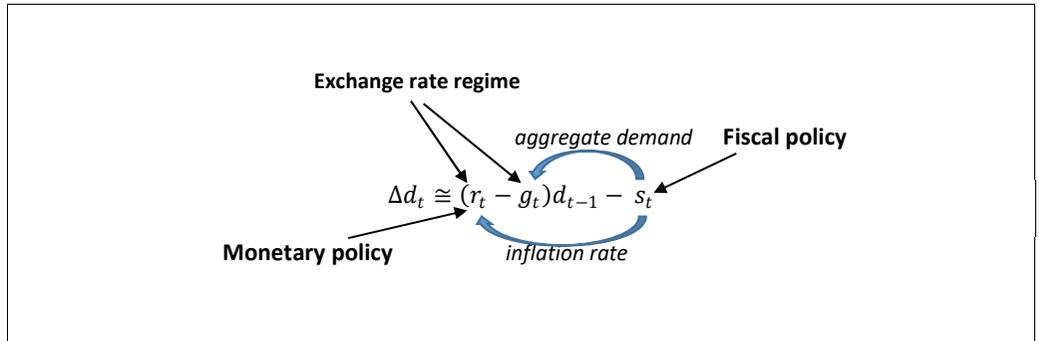
Chiedere: tassi di interesse nominali bassi (del resto, nel periodo pre-crisi la BCE i teneva bassi per favorire la Germania)

Effettuare: disavanzi primari (non avanzi!) → più elevata crescita g → più elevata inflazione → tassi reali r più bassi → **stabilizzazione del debito pubblico/PIL con più crescita!!!**

Ponendo $\Delta d_t = 0$, se $g > r$ → $SPR < 0$. NB il nostro ragionamento parte dal porre $SPR < 0$, e questo con l'aiuto di tassi nominali bassi accresce g e abbatte r .

Storicamente gli elevate debiti pubblici (tipicamente dopo le guerre) sono stati abbattuti o con iperinflazioni (es. Einaudi 1947) o con bassi tassi di interesse (USA, RU...)

Se questo porta a una inflazione ancora più alta in Germania, bene, è nelle regole del gioco di una unione monetaria: chi le viola?



Per saperne di più

- Graziani, A. (2000) *Lo sviluppo dell'economia italiana – Dalla ricostruzione alla moneta unica*, Boringhieri, Torino, nuova edizione.