

Politica Fiscale in una unione

Fonti: Economia dell'unione monetaria di Paul De Grauwe, cap. 11
(Undicesima edizione 2018).

Ermanno Catullo
Modelli di Sviluppo e Progetti Europei
ecatullo@unite.it
Unite
A.A. 2021-2022

Bilancio comune e shock asimmetrici temporanei

Gli shock asimmetrici possono essere amplificati dalla mancanza di un bilancio comune. La Francia è stata colpita da uno shock negativo dovrà aumentare il suo debito e potrebbe trovare dei problemi a finanziarsi.

In presenza di un bilancio centralizzato aumentano i sussidi pagati in Francia e si riducono le tasse versate dai francesi. Al contempo però si riducono i sussidi in Germania ed aumentano le tasse versate. I deficit sono di segno opposto e si compensano.

Bilancio comune e shock asimmetrici temporanei

Anche qualora il disavanzo francese fosse maggiore del surplus tedesco in una unione con un bilancio comune si potrebbero emettere titoli pubblici comuni.

Si forma una sorta di assicurazione comune contro gli shock esogeni negativi.

Bilancio comune e shock asimmetrici permanenti

In caso di shock permanenti i trasferimenti all'interno dell'unione possono ridurre gli effetti dello shock fino a quando il sistema economico grazie alla flessibilità dei prezzi e salari o alla mobilità del lavoro non riporta l'economia in equilibrio

Se non si verificano gli aggiustamenti necessari i trasferimenti potrebbero essere permanenti e, quindi, poco sostenibili nell'unione.

Bilancio non comune e shock asimmetrici

Se non c'è un bilancio comune le politiche di bilancio dei paesi dovrebbero essere usate in modo flessibile per sostenere l'impatto degli shock.

Se non c'è un bilancio comune, in caso di shock permanente ed in assenza di aggiustamenti il debito del paese potrebbe crescere fino a diventare insostenibile.

Servizio del debito

$$D = G^0 + iB - T = \Delta B + \Delta M \text{ se } \Delta M = 0$$

$$D = G^0 + iB - T = \Delta B$$

Autoalimentazione del debito tramite il servizio del debito (iB), quindi se $D \uparrow \Rightarrow B \uparrow \Rightarrow (iB)_{t+1} \uparrow \Rightarrow D_{t+1} \uparrow$

Questo effetto è amplificato dal fatto che i può aumentare al crescere di B .

Rientrare dal debito

Il rapporto debito su Pil è utilizzato per misurare la sostenibilità del debito di un paese.

Per riuscire a ridurre il rapporto debito pil si deve lavorare sia sul debito sia sul Pil:

- Contenere i tassi di interesse in modo da evitare l'autoalimentazione del debito.
- Finanziamento monetario per ridurre il valore del debito in termini reali.
- Migliorare il deficit primario.
- Aumentare la crescita reale.

Rientrare dal debito

Per rientrare dal debito qualora non si possa monetizzare e la crescita è bassa bisogna effettuare avanzi per molti anni attraverso politiche di austerità.

Ma le politiche di austerità rallentano la crescita limitando gli effetti degli avanzi, infatti la crescita in Europa è stata molto scarsa.

Inoltre lunghi periodi di austerità minano il consenso politico.

Patto di stabilità

I paesi devono cercare di ridurre il proprio debito, secondo il trattato di Maastricht portandolo a meno del 60% rispetto al Pil.

I paesi devono ridurre i disavanzi, in caso di deficit superiore al 3% possono essere sanzionati a meno che non siano sopraggiunte delle cause eccezionali.

Dopo la crisi del 2008-2009 sono previsti dei meccanismi di sanzione automatica.

Quadro normativo sui disavanzi pubblici

- Se un paese si indebita troppo aumenta il tasso di interesse e questo può fare aumentare i tassi di interesse di tutta l'unione.
- L'aumento dei tassi di interesse può causare la necessità di un intervento della BCE.
- Per evitare che la crisi peggiori i paesi membri e la BCE sarebbero costretti ad intervenire per salvarlo (moral hazard).

Quadro normativo sui disavanzi pubblici

L'aumento dei tassi di interesse in tutta l'unione a causa di un solo paese può essere causata da mercati finanziari inefficienti.

Sono efficienti i mercati dei capitali?

- Dal 1999 al 2008 hanno considerato i titoli pubblici degli stati come uguali nonostante si conoscessero i problemi di una unione incompiuta.
- Dal 2008 al 2012 balzo in alto degli spread, poi rientrati grazie al solo annuncio della possibile applicazione degli Outright Monetary Transactions (OMT).

Quindi non sembrano essere molto efficienti.

Quadro normativo sui disavanzi pubblici

Inoltre è molto difficile che siano applicate effettivamente le sanzioni verso i paesi colpevoli di alti disavanzi.

Anzi queste norme possono portare i paesi ad effettuare operazioni di finanza creativa come nel caso tragico della Grecia.

Disciplina di bilancio in una unione

Una disciplina normativa di bilancio incentiva o disincentiva l'indebitamento dei paesi?

Il rischio sul debito pubblico può essere rischio di svalutazione o rischio default.

I paesi in una unione non hanno rischio di svalutazione, inoltre in qualche modo i paesi membri interverranno per sostenere il paese indebitato, quindi tendenza ad indebitarsi di più (moral hazard).

Disciplina di bilancio in una unione

Tuttavia i paesi in una unione non controllando la banca centrale avranno più difficoltà a monetizzare il debito e comunque non è detto che la banca centrale intervenga per tenere bassi i tassi di interesse.

Nella Eurozona è prevalente l'effetto disincentivante della assenza di una banca centrale nazionale, infatti il debito è cresciuto meno che negli Stati Uniti e nel Regno Unito.

Infatti tra il 2010 ed il 2014 il panico nei mercati con l'aumento degli spread ha prodotto dure misure di austerità appunto perché il debito non poteva essere monetizzato.

Rischio di inadempienza nell'unione

Per ridurre velocemente il debito i paesi con moneta propria possono svalutare o aumentare l'inflazione oppure cercare di ridurre il tasso di interesse.

Ma la politica monetaria non è più controllata dalle banche centrali quindi potrebbe essere difficile ridurre il costo del debito, perciò in una unione uno shock negativo asimmetrico può causare problemi di liquidità e quindi insolvenza.

Una unione potrebbe quindi aumentare il rischio di default.

Disciplina di bilancio in una unione

Le politiche di bilancio restrittive hanno fortemente ridotto la crescita in Europa rispetto alla ripresa dalla crisi negli Stati Uniti e nella EU-10.

Le ragioni delle politiche di austerità sono le TINA: There is not alternative. L'unico modo per rientrare dal debito ed evitare che se ne faccia altro in futuro è attraverso la crescita dei disavanzi primari.

Disciplina di bilancio in una unione

Teoria dell'austerità espansiva: l'austerità riduce l'incertezza sui mercati, porta ad abbassamenti dei tassi di interesse questo dovrebbe rilanciare investimenti e consumi

Polemica sui moltiplicatori fiscali che in realtà si sono rivelati molto più ampi di quelli previsti dai teorici dell'austerità espansiva.

Patto di stabilità e crescita

In una unione incompleta secondo la teoria AVO solo il bilancio dei singoli paesi può ammortizzare gli effetti di uno shock asimmetrico.

Tuttavia i teorici della regolamentazione dei bilanci sostengono che i paesi membri potrebbero avere incentivi a far crescere il loro debito perché gli altri paesi sarebbero costretti ad intervenire per sostenerlo.

Durante la recessione del 2002-2004 Francia e Germania si sono rifiutate di seguire politiche deflattive.

Dopo la crisi del 2008 il PSC è diventato più restrittivo.

Politiche di austerità ed investimento pubblico

La crisi finanziaria ha ridotto gli investimenti privati a causa della crescita dell'incertezza e della prudenza delle banche nel concedere credito.

Le politiche di austerità in parte legate al PSC hanno ridotto la spesa pubblica in particolare modo gli investimenti pubblici.

Gli investimenti pubblici infatti tendono a dare benefici nel futuro favorendo la crescita ma rappresentano dei costi nel presente.

La regola d'oro sarebbe non considerare nel deficit le spese per investimento.

Emissione congiunta di titoli di stato

L'emissione congiunta di titoli pubblici potrebbe essere un passo essenziale verso la realizzazione di un bilancio comune in grado di contrastare gli shock asimmetrici

- Problema del costo per i paesi con tassi di interesse bassi.
- Problema del moral hazard per i paesi con deficit maggiori.
- Problema di deficit democratico.