

UNIVERSITA' DI BARI
DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE

MODULO 17

La politica economica in Europa dopo il 2011

Vedi anche: Triulzi, *Le politiche economiche dell'Unione Europea*, Mondadori 2016, pp.103.115;
Tsoukalis, *In defence of Europe*, Oxford U.P., 2016, pp. 55-114

CORSO DI POLITICHE ECONOMICHE EUROPEE

2016-17

Prof. Gianfranco Viesti

Le risposte alla crisi in Europa

Man mano che la crisi ha dispiegato i suoi effetti si sono evidenziati i limiti della costruzione europea, causati non solo dall'assenza di crescita economica, ma anche dalla mancanza di una solida *governance*.

Sotto lo stimolo dell'emergenza e la pressione dei mercati, si è intervenuti con:

- politiche di supporto ai paesi in difficoltà
- cambiamenti nelle regole

L'indirizzo principale è stato quello di promuovere politiche basate sull'austerità nei bilanci pubblici.

Le principali misure europee

L'insieme delle misure adottate è molto complesso, perché l'Europa è un'istituzione unica al mondo e perché sono state adottate e poi più volte riviste e integrate.

Hanno comunque rappresentato finora soluzioni parziali.

Hanno riguardato:

1. Interventi di sostegno ai paesi in difficoltà
2. L'azione della banca centrale europea e l'unione bancaria
3. Le nuove regole macroeconomiche

1. Il sostegno ai paesi in difficoltà

Sostegno a paesi in difficoltà

Nel 2010 viene creato:

- l'*European Financial Stabilization Mechanism* (EFSM: emette obbligazioni che hanno come garanzia il budget europeo)
- l'*European Financial Stability Facility* (EFSF: un “veicolo speciale” di durata triennale che colloca strumenti finanziari garantiti, *pro rata*, da ogni Stato membro dell'UME).

I due meccanismi sono finalizzati al sostegno finanziario degli Stati membri in difficoltà per cause eccezionali e al di fuori del loro controllo (inizialmente al massimo 60 miliardi di euro per l'EFSM e 440 miliardi di euro per l'EFSF).

Dal 1° luglio 2013 i fondi vengono sostituiti dall'ESM (European Stabilization Mechanism) (cosiddetto "Fondo Salva Stati"), con capitale sottoscritto per 700 miliardi di euro, che avrà durata permanente.

È un fondo intergovernativo, non comunitario, basato in Lussemburgo.

Dopo una fase iniziale di stasi, sblocco dell'ESM in seguito al respingimento della corte costituzionale tedesca del ricorso contro la ratifica del trattato che istituiva tale fondo.

Principali vantaggi dell'ESM:

- la capacità di erogazione non dipende da quali paesi chiedono aiuto
- le passività non rappresentano debito per gli Stati membri
- per bloccare una decisione serve il 15% del capitale, quindi si riduce il rischio di boicottaggio da parte di piccoli Stati membri

Interventi effettuati con programmi di assistenza

Grecia (maggio 2010) **110 miliardi**

(cifra enorme viste le dimensioni del paese)

Irlanda (novembre 2010) **86 miliardi**

(obbligata dalla BCE a salvataggio pubblico delle banche)

Portogallo (maggio 2011) **7,8 miliardi**

Grecia (2012 secondo programma) **130 miliardi**

Grecia (agosto 2015 terzo programma) **86 miliardi**

Irlanda e Portogallo sono uscite dai programmi, così come Cipro (10 miliardi 2013) e Spagna (linea di credito di 100 miliardi per ricapitalizzare le banche).

L'assistenza finanziaria è accompagnata da programmi di "riforme"

Partecipa anche il Fondo Monetario Internazionale, sia nell'assistenza finanziaria che nella sorveglianza dei programmi

Nasce la Troika: Commissione Europea, BCE, FMI.

La Commissione non delibera finanziamenti (che sono intergovernativi), ma viene chiamata a ruolo di sorvegliante

Programmi hanno finalità di ripristinare sostenibilità fiscale, ma anche di accrescere “competitività”.

Sono quindi accompagnati da lunghe e dettagliate liste di “riforme strutturali” che devono essere adottate (e vengono sorvegliate).

Nel primo programma greco misure molto dure, punitive e economicamente irrealistiche, per “dare esempio”.

Paesi con programmi perdono notevolmente sovranità (come paesi in via di sviluppo con programmi FMI).

Classi dirigenti devono applicare misure decise altrove; dai governi di altri paesi europei.

Parlamento e cittadini perdono potere.

Programmi “rigidi” tengono scarsamente in conto specificità nazionali.

Con questi interventi i flussi di finanziamento ufficiali sostituiscono quelli privati. Risorse consentono salvataggio del sistema bancario (e dei crediti privati internazionali, principalmente francesi e tedeschi) in Spagna e Irlanda.

Intervento europeo è indirettamente salvataggio banche (e creditori). Costo per l'Irlanda = 40% PIL (sopportato dai cittadini). Nel Regno Unito non c'è bisogno: interviene Bank of England.

Quando Irlanda prova a ristrutturare il debito verso le grandi banche internazionali, viene fermata dalla BCE (minaccia: stop alla liquidità). La BCE sembra tutelare principalmente gli interessi del sistema bancario europeo. Il debito di Cipro viene ristrutturato: ma lì le vittime sono principalmente russe.

Ma è stata strada di successo? No.

Il caso degli interventi in Grecia

Punto di partenza: si pensa che Grecia sia illiquida (cioè potenzialmente in grado di pagare, ma senza liquidità) quando invece era divenuta, ed è ancora, insolvente (non in grado di far fronte al suo debito).

Non si ristruttura (riduce) quindi il debito greco.

Perché? Per non determinare perdite per i creditori privati, e cioè le banche francesi (79 miliardi nel 2009) e tedesche (43); in totale Grecia doveva 210 miliardi a banche private.

Solo con il secondo programma (2012) il debito viene in parte ristrutturato; ma intanto banche europee hanno fortemente ridotto propri crediti. Sono colpiti prevalentemente banche e fondi pensione greci e ciprioti (da cui crisi Cipro).

Banche greche, che hanno avuto enormi perdite, sono ricapitalizzate, dal governo greco, con le risorse prestate dai paesi europei.

Del totale dei primi due programmi ben poco va ai greci: 70% va a ripagare e a pagare interessi su vecchi debiti, 20% per ricapitalizzare le banche.

Programmi greci “salvano” più banche (europee) che Grecia.

Il programma per la Grecia

Tsoukalis (p.129):

“Troika representatives became experts on Greek banks, pharmacies, taxis and all kinds of minute detail of Greek everyday life and they tried to set the rules: the kind of treatment reserved for colonies in the past”.

Tsoukalis (p.131)

“A wide range of reforms was also enacted, including pension reform and deregulation of the labour market”

“It was a legislative tsunami”

“The reform programme was ideologically loaded in places, too wide - ranging, often with the wrong sequencing and with little attempt to prioritize - as you could change a country from outside and from above in a short space of time”

“The Greek state today is more dysfunctional than it was at the beginning of the crisis”.

2. L'azione della Banca Centrale Europea

Il ruolo della BCE

La BCE si è accollata un duplice ruolo di supplenza.

- Ha supplito al blocco dell'attività sul mercato interbancario.
- Ha supplito al blocco dell'attività sui mercati dei titoli di Stato dei Paesi a rischio, accollandosi il ruolo di acquirente di ultima istanza (*Securities Market Programme*: compra titoli di stato sul mercato secondario) forzando l'esplicito divieto dei trattati.

Ruolo BCE è stato fondamentale. Anche se a giudizio di alcuni critici gli interventi sono stati tardivi (avrebbero dovuto essere fatti prima).

Con il Presidente Draghi la BCE forza i limiti di quanto le è legalmente e politicamente possibile, assumendo in parte il ruolo di prestatore di ultima istanza.

Politicamente BCE agisce “per mantenere stabili i prezzi”.

Ma dato che “stabilità dei prezzi” è inflazione al 2%, e inflazione europea è sotto il 2%, interviene con forti politiche monetarie.

Tuttavia, insiste sempre, contemporaneamente, nel sostenere le necessità per gli Stati Membri di rispettare austerità fiscale e introdurre riforme strutturali.

Ad esempio, è fondamentale il ruolo della BCE nelle vicende italiane (e spagnola)

Una lettera del presidente BCE Trichet nel 2011, che chiede all'Italia più forti riforme strutturali, è all'origine delle dimissioni del governo Berlusconi, democraticamente eletto, e della nascita del governo tecnico di Monti.

Quali rapporti fra Europa, BCE e democrazia?

Nel 2010 Primo Ministro greco Papandreu vuole tenere referendum su misure primo programma, ma gli viene vietato da BCE e partner europei.

Nel 2010 Irlanda vuole ristrutturare debito, ma viene fermata da BCE.

Nel 2011 in Italia cade governo: non ci sono elezioni ma governo tecnico.

Nel 2015 in Grecia referendum sul terzo programma, che viene respinto; ma viene imposto pochi giorni dopo con condizioni peggiori.

Gli interventi della BCE

- Dicembre 2011: la BCE dà avvio ad un piano di rifinanziamento a lungo termine (LTRO: immissione di liquidità nel mercato; BCE concede un prestito alle banche richiedenti, della durata di 3 anni. In cambio la BCE riceve dalle banche una garanzia sul prestito composta solitamente da titoli di Stato.
- Gli interventi della BCE mirano a contrastare la restrizione creditizia in atto in molti paesi UE, principalmente in quelli del Sud Europa.
- La liquidità fornita alle banche è però servita più per acquistare titoli di Stato più che per finanziare l'economica.

Nel 2012 Draghi annuncia il lancio degli OMT:

- Sono acquisti sul mercato secondario di titoli di Stato con scadenza residua tra 1 e 3 anni, con attuazione limitata a paesi che aderiscono a un programma di aiuto finanziario da parte dello ESFS o dello ESM;
- attivazione e proseguimento delle OMT sono condizionati a impegni precisi in termini di finanza pubblica e riforme strutturali nell'ambito di programmi di assistenza;
- il ricorso alle OMT è a piena discrezionalità del Consiglio direttivo della BCE.

Evento fondamentale:

- Draghi annuncia che la BCE farà “whatever it takes” per difendere l’euro
- Effetto straordinario di un mero annuncio (fatto da istituzione potente e credibile).
- Il programma non è attuato, ma si riduce lo stesso, drasticamente, rischio di ridenominazione (e quindi si riducono gli spread)

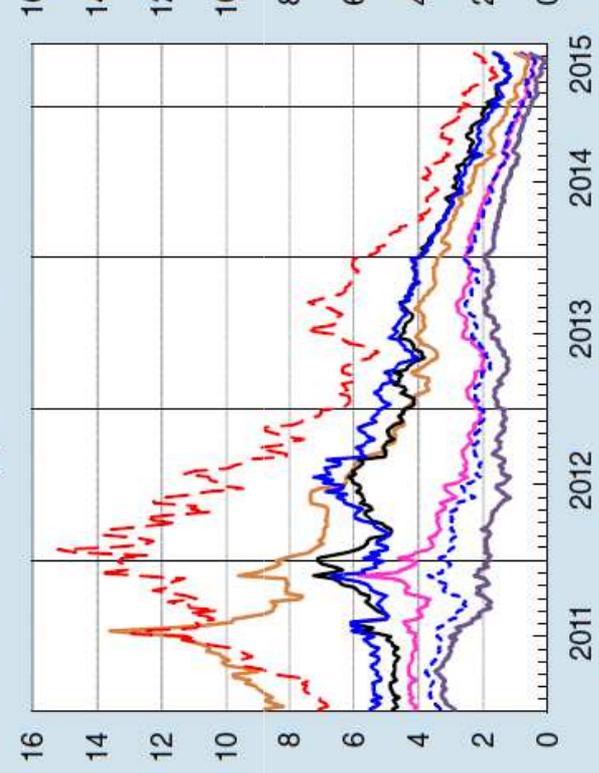
Benefici immediati annuncio OMT: effetto di annuncio (OMT non messo in atto)

- diminuiscono i rendimenti a medio e lungo termine nei paesi sotto tensione
- si attenua la frammentazione fra i mercati nazionali
- diminuiscono i differenziali di rendimento fra i titoli di stato dei paesi membri
- L'annuncio delle OMT ha avuto effetti positivi su tutti i paesi, non solo su quelli al centro della crisi dei debiti sovrani.

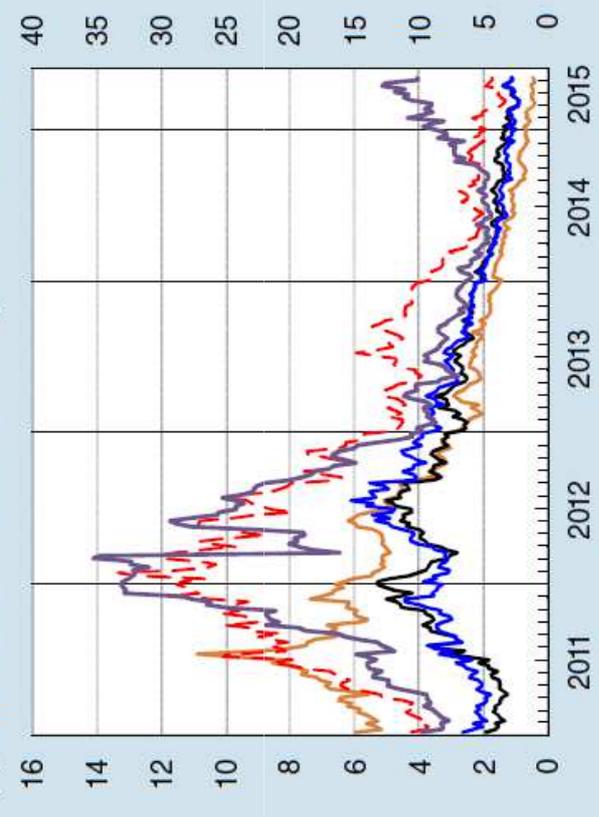
Rendimenti e differenziali di rendimento dei titoli di Stato

(dati settimanali; punti percentuali)

(a) rendimenti



(b) differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi



- Belgio
- - - Francia
- Germania
- Grecia (1)
- Irlanda
- Italia
- - - Portogallo
- Spagna

“Quantitative easing”

- Il 22 gennaio 2015, il governatore Mario Draghi annuncia che la BCE acquisterà titoli di debito pubblici e privati a partire da Marzo 2015 almeno fino a Marzo 2017 al ritmo di 60 miliardi di euro/mese, e comunque fino a quando il tasso di inflazione nell'eurozona sarà tornato ad avvicinarsi al 2%.
- La BCE compra sul mercato secondario titoli emessi dai governi o dalle istituzioni europee. I titoli di debito pubblico degli Stati membri dell'eurozona sono acquistati in proporzione alle quote del capitale sociale della BCE detenute dalle rispettive banche centrali nazionali, allocando il 92% del relativo rischio sui singoli istituti nazionali

Effetti del quantitative easing (2015/16)

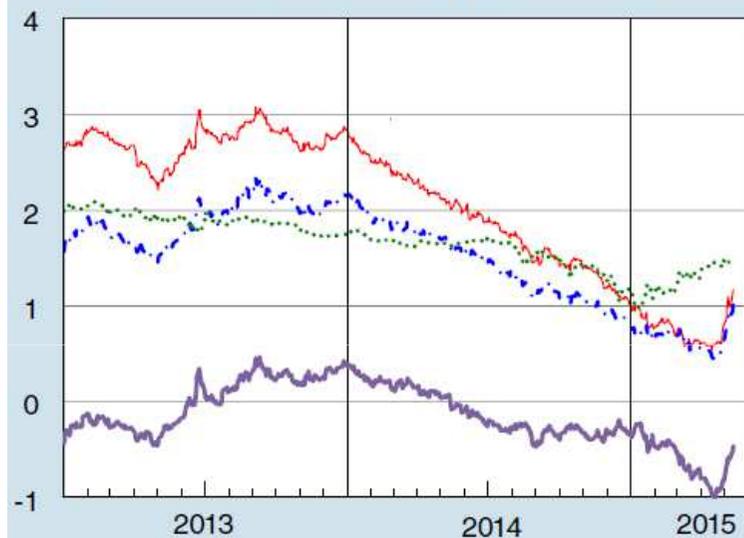
- Riduzione dei tassi di interesse
- Riduzione degli spread
- Deprezzamento dell'euro e stimolo all'export
- Qualche segno di aumento dell'inflazione

Tuttavia: effetti distributivi, viene favorito chi possiede i titoli

Tassi di interesse a lungo termine e attese di inflazione nell'area dell'euro

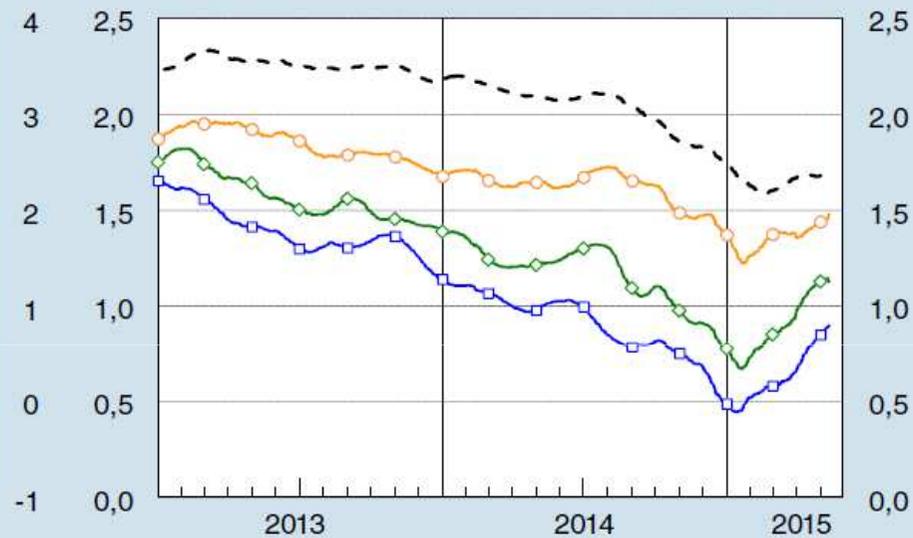
(dati giornalieri; valori percentuali)

(a) tassi di interesse e attese di inflazione a lungo termine



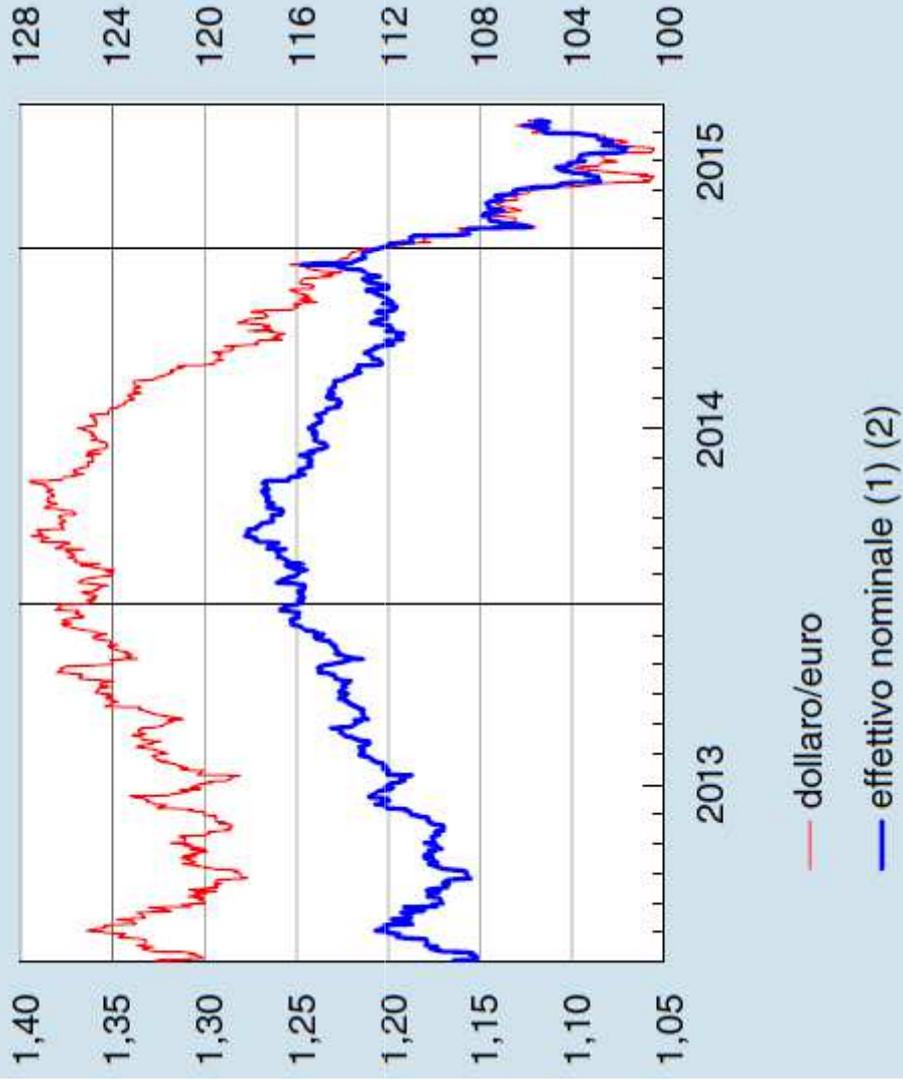
- titoli di Stato a 10 anni dei paesi dell'area, media (1)
- - - swap sui tassi di interesse a 10 anni (2)
- swap sull'inflazione a 10 anni (3)
- tassi di interesse reali a 10 anni (4)

(b) attese di inflazione a medio e lungo termine (5)



- - - swap sull'inflazione a 5 anni, 5 anni in avanti
- a 1 anno, 1 anno in avanti
- ◇— a 1 anno, 2 anni in avanti
- a 1 anno, 4 anni in avanti

(a) tasso di cambio dollaro/euro e
cambio effettivo nominale dell'euro



Nell'insieme, l'azione bancaria della BCE risulta fondamentale. Specie con:

- annuncio OMT, che riduce molto gli spread
- quantitative easing (il "big bazooka") per sostenere prezzi

Ma: con tassi di interesse vicini allo zero, politica monetaria può poco senza politica fiscale espansiva.

Il problema delle banche

“Le banche sono internazionali nella loro vita, ma nazionali nella loro morte”

Salvare le banche rimane responsabilità nazionale, ma gli Stati non hanno più banca centrale e possibilità di stampare moneta.

Irlanda: la bancarotta delle banche quasi provoca la bancarotta dello Stato (in Grecia accade il contrario)

La crisi ha reso evidente la necessità di un'unione bancaria, per rompere legame fra debiti bancari e pubblici.

- **Unione Bancaria**

- Basata su tre capisaldi:

1. sistema di sorveglianza
2. sistema di risoluzione delle crisi
3. tutela dei depositi

Vengono compiuti i primi passi dell'Unione Bancaria:

- si realizza Meccanicismo di Sorveglianza Unico (Single Supervisory Mechanism SSM) per le principali 130 banche UE (“sistemiche”), sotto il diretto controllo BCE
- vengono realizzati “stress test” sui bilanci bancari per verificarne la stabilità. Polemica Banca d'Italia-BCE sui criteri degli stress test.

Istituzione (2011) del:

- ESRB (European Systemic Risk Board), istituto europeo indipendente che opera di concerto con la BCE, con funzione di sorveglianza dei rischi, raccomandazioni.

e del:

- ESFS (European System of Financial Supervision), che si avvale di 3 Autorità di Vigilanza (banche, borsa, assicurazioni), con funzione di sorveglianza microprudenziale (regole comuni, verifica applicazione normative, analisi rischi, prove di stress per le banche).

Unione bancaria:

- Viene varato il meccanismo di Risoluzione (Single Resolution Mechanism SRM) (dal 2016)
- E' basato sul "bail in": azionisti, obbligazionisti e grandi depositanti si accollano perdite. Questo accade dopo che si sono avuti in Europa (ma non in Italia) grandi salvataggi pubblici delle banche, a carico dei contribuenti.

Ma l'Unione Bancaria è ancora incompleta

La responsabilità di ricapitalizzazione delle banche rimane alle autorità nazionali ancora a lungo, dato che il Fondo di Risoluzione Unico (Single Resolution Fund) avrà sufficiente capitale solo fra molti anni.

E non c'è accordo su un Meccanismo di Tutela dei Depositi europeo.

3. Le nuove regole macroeconomiche

L'adeguamento della governance economica europea: gli strumenti dell'austerità

La crisi economica ha fatto emergere i limiti della governance europea.

Si è cercato di risolverli con maggiori controlli comunitari su politiche nazionali di austerità:

- Creazione del **Semestre Europeo**
- **Fiscal Compact**
- **Six-Pack**: sei proposte legislative che rafforzano il Patto di Stabilità e Crescita.
- **Two-Pack**: due proposte della Commissione Europea per rafforzare la sorveglianza sui bilanci.

Le norme mirano a rafforzare il Patto di Stabilità.

- Istituire un sistema di controllo e coordinamento ex ante delle politiche economiche (Semestre Europeo)
- Istituire procedure più severe di sorveglianza dei deficit eccessivi
- Controllare gli squilibri macroeconomici

Trattato sulla Stabilità, il Coordinamento e la Governance, TSCG

- Firmato da 25 Stati Membri (tranne Regno Unito e Rep. Ceca), è vincolante solo per gli Stati dell'area euro. Approvato in tempi record.
- Il “Fiscal Compact” rappresenta la parte fiscale del Trattato.
- Il FC impegna i paesi firmatari a inserire nella legislazione nazionale (possibilmente nelle costituzioni) una norma che preveda il raggiungimento e il mantenimento del pareggio o di un avanzo di bilancio in termini strutturali e un meccanismo automatico di correzione in caso di scostamento.
- I vincoli di bilancio assumono caratteri di legge.

TSCG

- **I Paesi contraenti sono obbligati a rispettare/assicurare la convergenza verso gli Obiettivi di Medio Termine (OMT), come definiti nel Patto di Stabilità e Crescita.**
- Altre regole mirano a rinforzare l'implementazione del Patto di Stabilità.
- **Pone le basi per il rafforzamento delle politiche di sorveglianza e coordinamento**, con programmi di partnership economica per gli SM in procedura di deficit eccessivo, che definisce le riforme strutturali necessarie per una correzione efficace e durevole del deficit eccessivo.

È Accordo Intergovernativo, e non norma comunitaria. Ruolo limitato per il Parlamento Europeo e la Commissione. La Commissione non interviene nella definizione delle norme, ma viene chiamata a farle rispettare: ruolo da “cane da guardia” che riduce simpatia e fiducia cittadini verso le istituzioni comunitarie.

Fiscal Compact (1)

Obbligo per gli Stati di mantenere il saldo strutturale del settore pubblico in avanzo o in pareggio, fissando un tetto dello 0,5% alla dimensione del deficit annuale.

Gli Stati si impegnano a introdurre nella propria legislazione meccanismi automatici di correzione che impongono l'obbligo di adottare misure correttive, entro un tempo predefinito, in caso di deviazioni significative dall'obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento.

Fiscal Compact (2)

I Paesi soggetti a procedura per disavanzi eccessivi devono predisporre un programma di partenariato economico e di bilancio che comprenda una descrizione dettagliata delle riforme strutturali da definire e da attuare per una correzione effettiva e duratura del disavanzo eccessivo.

Viene introdotto un principio di maggioranza rovesciata per respingere eventuali proposte o raccomandazioni della CE nell'ambito della procedura contro i disavanzi eccessivi.

Il controllo preventivo (1)

Ogni anno gli Stati membri consegnano programmi di stabilità coerenti con obiettivi fiscali di medio termine.

La Commissione valuta i programmi di stabilità e il Consiglio fornisce un'opinione ufficiale.

Con il **semestre europeo** Commissione e Consiglio possono esercitare la loro influenza nella fase di formazione dei programmi fiscali degli Stati membri.

La commissione ha dunque il diritto di richiedere cambiamenti nelle bozze di bilancio prima che siano esaminate dai Parlamenti.

Il controllo preventivo (2)

Programma di Stabilità (presentato entro 30 aprile): definisce il sentiero di convergenza verso l'obiettivo fiscale di medio termine; deve rispettare un limite minimo di velocità di convergenza verso l'obiettivo fiscale di medio termine.

La nuova riforma prevede che lo scenario macroeconomico presentato dagli Stati membri sia il “più probabile” o comunque quello “più prudente”, limitando quindi la possibilità che i Governi usino stime di crescita del PIL troppo ottimiste per nascondere i problemi di controllo del deficit.

Il controllo preventivo (3)

Sono previste **limitazioni alla spesa pubblica**: i paesi che hanno raggiunto l'obiettivo fiscale di medio periodo possono farla crescere, in linea con il PIL potenziale, gli altri devono garantire un aumento della spesa inferiore di quello del PIL potenziale.

Sono previsti **interventi correttivi**: nel caso di “significativa deviazione” la Commissione manda un avvertimento e il Consiglio una direttiva con le misure da adottare. Entro 5 mesi lo Stato deve riferire sull'implementazione delle misure, ma si fa affidamento soprattutto sulla pressione esercitata da altri Stati membri.

Martin Wolf (Financial Times):

“gli stati membri sono liberi di fare precisamente ciò che viene loro detto”

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (1)

Procedura prevista anche da precedenti trattati ma riforma 2011 ha ridotto i margini di discrezionalità sulla sorveglianza fiscale.

Le modifiche riguardano:

- il concetto di disavanzo eccessivo
- la procedura di correzione dei disavanzi

La procedura si applica anche a Stati Membri che non fanno parte dell'area euro.

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (2)

Principale novità

- Quantificazione della velocità sufficiente di riduzione del debito per paesi con debito $>60\%$ del PIL: il differenziale rispetto al valore di riferimento deve essere ridotto a un tasso medio annuo pari a $1/20$ nei precedenti 3 anni per cui sono disponibili i dati.

Questo implica che il tetto sul deficit sia più basso del 3%: il valore dipende dal livello iniziale del debito, dal suo costo medio e dalle proiezioni sulla crescita nominale.

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (3)

Altre novità

I tempi per la procedura di correzione dei disavanzi eccessivi sono determinati in modo più rigoroso: sanzioni erogate entro 16 mesi dalla comunicazione dei dati che hanno dato origine alla dichiarazione di deficit eccessivo.

Decisione sull'esistenza di un deficit eccessivo accompagnata all'invio di raccomandazioni sulle azioni da intraprendere.

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (4)

Entro 6 mesi lo Stato in questione deve implementare tali azioni.

Allo scadere di tale termine il Consiglio esamina la situazione. L'esito della valutazione può essere:

1. positivo => si passa al monitoraggio dei risultati
2. negativo => si invia una nuova raccomandazione con un elenco di azioni da intraprendere seguendo uno specifico calendario. Se lo Stato continua a non soddisfare le richieste, il Consiglio può deliberare l'imposizione di sanzioni. (ammenda composta da una parte fissa, in percentuale sul PIL, e una variabile).

Qualche piccolo ammorbidimento nel 2015-16

- Comunicazione della Commissione del 13.1.2015
- Piccola applicazione “clausola investimenti”
- Limitate flessibilità nel calcolo deficit (Italia)
- Non applicate ammende 2016 per disavanzi eccessivi (Spagna e Portogallo)

La Commissione suggerisce/richiede agli Stati membri “riforme strutturali”.

In molti paesi europei (specie del Sud) sono opportune riforme, anche incisive. Ma:

- “lista” delle riforme strutturali è molto orientata ideologicamente (anche FMI ha dubbi: World Economic Outlook 1/2015)
- richiedono una intelligente, progressiva, attuazione
- sono difficilissime da attuare con bilanci in surplus (Germania fa “riforme Hartz” con bilancio in deficit!)
- possono avere effetti nella crescita solo nel lungo periodo

Spesso intervengono sul mercato del lavoro, per facilitare la “svalutazione interna” (essendo impossibile svalutazione del cambio):

- riduzione dei salari (e allentamento delle norme sul mercato del lavoro) per favorire il recupero della competitività esterna.

Controllo degli squilibri macroeconomici (1)

Alert Mechanism Report:

rapporto pubblicato ogni anno da parte della CE, basato sull'esame di 10 indicatori per i quali sono fissati valori soglia che permettono di dividere gli Stati in:

1. paesi senza squilibri
2. paesi con il rischio di presentare squilibri
3. paesi con squilibri

Successivamente, rapporti analitici individuali determinano se gli squilibri sono eccessivi.

Controllo degli squilibri macroeconomici (2)

Se gli squilibri **non sono ritenuti gravi**, il Consiglio può decidere di rivolgere solo raccomandazioni.

Se gli squilibri **sono gravi**, scatta una specifica procedura contro gli squilibri eccessivi (EIP).

Controllo degli squilibri macroeconomici (3)

Ma il meccanismo funziona poco e male, perché il più importante squilibrio eccessivo (il surplus di parte corrente) riguarda la Germania, dove continua ad essere superiore al 6%.

Germania e Olanda continuano ad avere un enorme surplus di conto corrente. Negli anni della crisi vi è una trasformazione: surplus non è più nei confronti di Sud Europa, ma del resto del mondo.

“Europa tedesca”: area euro (come la Germania) squilibra l’economia internazionale con enorme surplus (maggiore di quello cinese).

Annual scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances

Euro Area countries

	EXTERNAL IMBALANCES / COMPETITIVENESS INDICATORS					INTERNAL IMBALANCES				NEW UNEMPLOYMENT INDICATORS				
	Current account balance ¹⁾	Net international Investment Position ²⁾	Real Effective Exchange Rate, deflated ³⁾	Export market shares ⁴⁾	Nominal unit labour cost ⁵⁾	House prices ^{6,7)}	Private sector credit flow ^{2,3)}	Private sector debt ^{2,3)}	Financial sector liabilities ^{6,8)}	General government debt ²⁾	Unemployment rate ⁹⁾	Activity rate ¹⁰⁾	Long-term unemployment ¹⁰⁾	Youth unemployment ¹⁰⁾
Threshold:	-4/+6%	-35%	+/-5%	-6%	+9%	+6%	+14%	+133%	+16.5%	+60%	+10%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp

1) As a percentage of GDP, 3 years average.

2) As a percentage of GDP.

3) 3 years percentage change relative to 41 industrial countries.

4) 5 years percentage change.

5) 3 years percentage change.

6) Consumption deflated.

7) Year-on-year percentage change.

8) Consolidated.

9) 3 years average.

10) 3 year change.

Annual scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances

Euro Area countries

	EXTERNAL IMBALANCES / COMPETITIVENESS INDICATORS							INTERNAL IMBALANCES					NEW UNEMPLOYMENT INDICATORS		
	Current account balance ¹⁾	Net international investment Position ²⁾	Real Effective Exchange Rate, deflated ³⁾	Export market shares ⁴⁾	Nominal unit labour cost ⁵⁾	House prices ^{6,7)}	Private sector credit flow ^{2,8)}	Private sector debt ^{2,8)}	Financial sector liabilities ^{6,8)}	General government debt ²⁾	Unemployment rate ⁹⁾	Activity rate ¹⁰⁾	Long-term unemployment ¹⁰⁾	Youth unemployment ¹⁰⁾	
Germany	2013	6.6	33.8	-1.9	-12.1	5.9	2.0	1.7	102.8	-6.1	77.5	5.5	1.0	-0.9	-1.9
	2014	7.0	40.2	-0.4	-9.0	7.3	2.2	0.2	99.5	4.2	74.9	5.2	0.4	-0.6	-0.8
	2015	7.5	48.7	-1.4	-2.8	5.7	4.1	3.0	98.9	2.8	71.2	5.0	0.4	-0.4	-0.8
Ireland	2013	0.1	-131.7	-3.9	-3.0	4.0	1.1	-1.6	266.7	-2.5	119.5	14.2	0.4	1.1	-0.8
	2014	0.4	-162.1	-3.6	-4.8	-0.5	15.1	13.4	257.7	16.0	105.2	13.0	0.6	-2.0	-5.2
	2015	4.7	-208.0	-5.9	50.1	-18.1	8.3	.	.	.	78.6	11.3	0.8	-3.7	-9.6
Greece	2013	-5.3	-130.4	-4.4	-25.3	-10.5	-8.9	-6.4	129.1	-17.2	177.4	23.3	-0.4	12.8	25.3
	2014	-2.5	-132.5	-5.6	-18.2	-11.3	-4.9	-2.8	128.5	-6.7	179.7	26.2	0.2	10.7	7.7
	2015	-1.2	-134.6	-5.5	-20.6	-9.1	-3.8	-3.1	126.4	15.7	177.4	26.3	0.3	3.8	-5.5
Spain	2013	-0.6	-94.3	-0.4	-10.8	-4.3	-10.1	-10.3	176.7	-11.6	95.4	24.1	0.8	5.7	14.0
	2014	0.8	-97.5	-1.0	-12.1	-4.1	0.2	-7.2	165.4	-1.2	100.4	25.1	0.3	4.0	7.0
	2015	1.3	-89.9	-2.9	-3.6	-1.0	3.8	-2.7	154.0	-2.1	99.8	24.2	0.0	0.4	-4.5
France	2013	-1.0	-16.6	-2.3	-14.5	4.6	-2.6	2.1	137.7	0.4	92.3	9.8	0.9	0.5	1.7
	2014	-1.1	-16.9	-1.3	-14.3	4.6	-1.7	3.0	142.4	4.2	95.3	10.1	1.0	0.9	1.6
	2015	-0.7	-16.4	-2.7	-5.5	2.5	-1.3	4.4	144.3	1.8	96.2	10.3	0.5	0.8	0.3
Italy	2013	-0.8	-25.3	0.0	-19.8	2.9	-6.9	-3.0	121.9	-2.5	129.0	10.4	1.3	2.8	12.1
	2014	0.8	-24.5	0.2	-15.0	2.8	-4.5	-0.5	120.1	0.7	131.9	11.8	1.9	3.4	13.5
	2015	1.5	-23.6	-2.2	-8.9	2.2	-2.6	-1.7	117.0	1.7	132.3	12.2	0.5	1.3	5.0
Netherlands	2013	9.6	31.0	0.4	-10.9	5.2	-8.2	2.1	226.9	-2.4	67.7	6.0	1.2	1.3	2.1
	2014	9.7	57.8	0.7	-11.0	4.1	0.0	-1.7	229.6	8.7	67.9	6.8	1.0	1.3	2.7
	2015	9.1	63.9	-0.6	-8.3	0.2	3.6	-1.6	228.8	3.2	65.1	7.2	0.6	1.0	-0.5

In conclusione

- Nuove politiche ignorano che c'è una “componente sistemica” nella crisi, dovuta alla costruzione dell'euro.
- Invece, ne attribuiscono la causa solo ai comportamenti “viziosi” dei paesi della periferia sui quali viene posto integralmente l'onere di un rapidissimo e intenso aggiustamento dei conti pubblici.

L'unione monetaria richiede

- **Unione bancaria:** assicurazione europea dei depositi, supervisione bancaria sovra-nazionale
- **Unione fiscale**
- **Shock absorbers** per fare fronte a disturbi asimmetrici

Risposta europea alla crisi: Fiscal compact

Non affronta questi problemi, ha solo un obiettivo: correggere rapidamente la «dissolutezza fiscale» dei singoli paesi e prevenirla nel futuro