

UNIVERSITA' DI BARI
DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE

MODULO 19

La politica economica dell'austerità dopo il 2011

Lettura obbligatoria: Saraceno, La riconquista

CORSO DI POLITICHE ECONOMICHE EUROPEE

2022-23

Prof. Gianfranco Viesti

Le risposte alla crisi in Europa

Man mano che la crisi dispiega 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

Gli interventi hanno seguito una logica che è stata definita «prolunga e fingi» (Tooze 2018), «too little, too late».

L'Europa è entrata in un regime di emergenza, non definito da un singolo attore ma da un insieme di attori (Consiglio, Commissione, Stati Membri), con un ruolo fondamentale della Germania. L'aggiustamento non è stato europeo, ma è stato scaricato prevalentemente sui singoli Stati Membri

L'insieme delle misure adottate è stato progressivo, ma in ritardo rispetto agli eventi; estremamente complesso; è in parte ancora in corso. Ed ha risolto solo in parte i problemi pre-esistenti alla crisi ed emersi con la crisi.

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 riguardato:

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

1. Il sostegno ai paesi in difficoltà

Nel 2010 vengono creati:

- l'*European Financial Stabilization Mechanism* (EFSM)
- l'*European Financial Stability Facility* (EFSF).

I due meccanismi sono finalizzati al sostegno finanziario degli Stati membri in difficoltà per cause eccezionali e al di fuori del loro controllo

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, l'ESM si sblocca perché la Corte Costituzionale tedesca respinge un 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 nel 2013) e Spagna (linea di credito di 100 miliardi per ricapitalizzare le banche).

Ma l'assistenza finanziaria è accompagnata da programmi di "riforme" imposti ai paesi beneficiari

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

I programmi hanno la finalità di ripristinare la sostenibilità fiscale, ma anche di accrescere la “competitività”.

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

Nel primo programma greco ci sono misure molto dure, punitive e economicamente irrealistiche, per “dare l’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.

Le risorse consentono il salvataggio del sistema bancario (e dei creditori privati internazionali, principalmente francesi e tedeschi) in Spagna e Irlanda.

Intervento europeo è indirettamente salvataggio banche (e creditori).

Quando l'Irlanda prova a ristrutturare il debito verso le grandi banche internazionali, viene fermata dalla BCE (minaccia: stop alla liquidità).

Il costo del salvataggio delle banche è allora sopportato dai cittadini; ed è pari al 40% del PIL.

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 una 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 è stato parziale e tardivo.

Se ci fosse stata una Banca centrale come negli USA non ci sarebbe stata la crisi dell'euro.

La Banca Centrale avrebbe potuto semplicemente comprare titoli greci e evitare i fenomeni di contagio

Nella fase iniziale della crisi invece la BCE ha assunto un ruolo passivo, lasciando alla politica dell'austerità, e quindi all'azione dei singoli Stati membri, il ruolo centrale.

Mentre la crisi dell'eurozona diveniva più acuta, ad aprile e a luglio 2011 la BCE ha aumentato i tassi di interesse

«Una delle decisioni più sconsiderate della storia» (Tooze)

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 dalla BCE e dai partner europei.

Nel 2010 Irlanda vuole ristrutturare debito, ma viene fermata dalla 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.

Dal 2012 il ruolo della BCE cambia, e diviene importante per affrontare la crisi.

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.

La BCE agisce “per mantenere stabili i prezzi”.

Ma dato che “stabilità dei prezzi” è inflazione al 2%, e inflazione europea è sotto il 2%, e decrescente a partire dal 2012 a causa della crisi dell'euro, 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.

Gli interventi della BCE

- Gli interventi della BCE mirano a contrastare la restrizione creditizia in atto in molti paesi UE, principalmente in quelli del Sud Europa.
- 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).
- La liquidità fornita alle banche serve così più per acquistare titoli di Stato più che per finanziare l'economia.

Nel 2012 Draghi annuncia il lancio degli OMT:

Un evento fondamentale

Draghi annuncia che la BCE farà “whatever it takes” per difendere l'euro

Si determina un effetto straordinario di un mero annuncio (fatto da una istituzione potente e credibile).

Il programma non è attuato; ma il semplice annuncio riduce drasticamente il rischio di ridenominazione (e quindi si riducono gli spread)

Programma OMT (non attuato)

Acquisti sul mercato secondario di titoli di Stato dei 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.

Benefici immediati annuncio OMT

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.

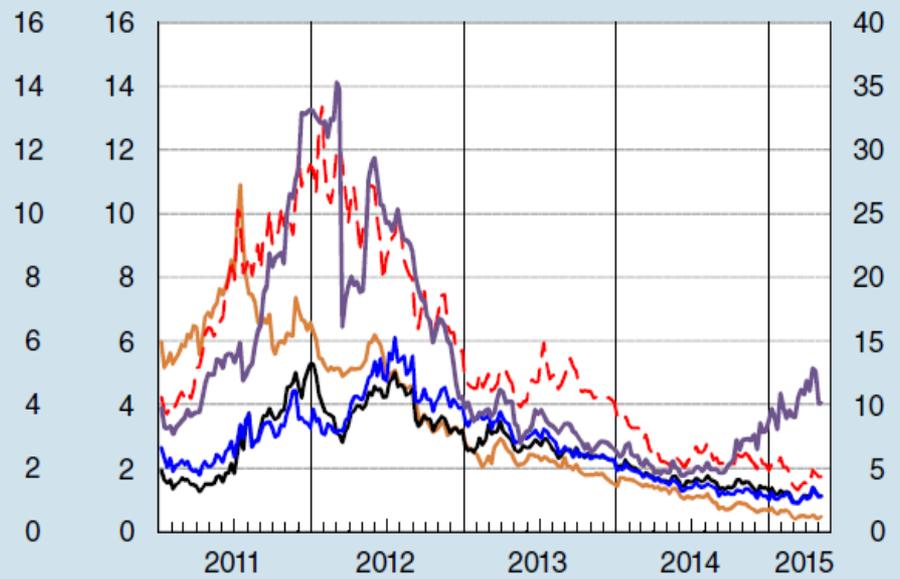
Rendimenti e differenziali di rendimento dei titoli di Stato

(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 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

Effetti del quantitative easing

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

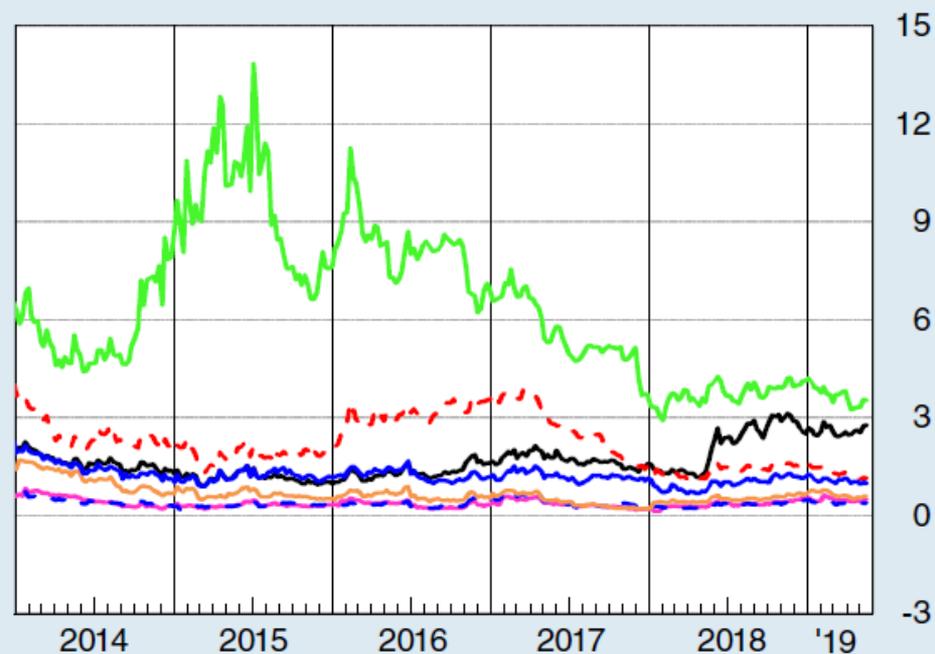
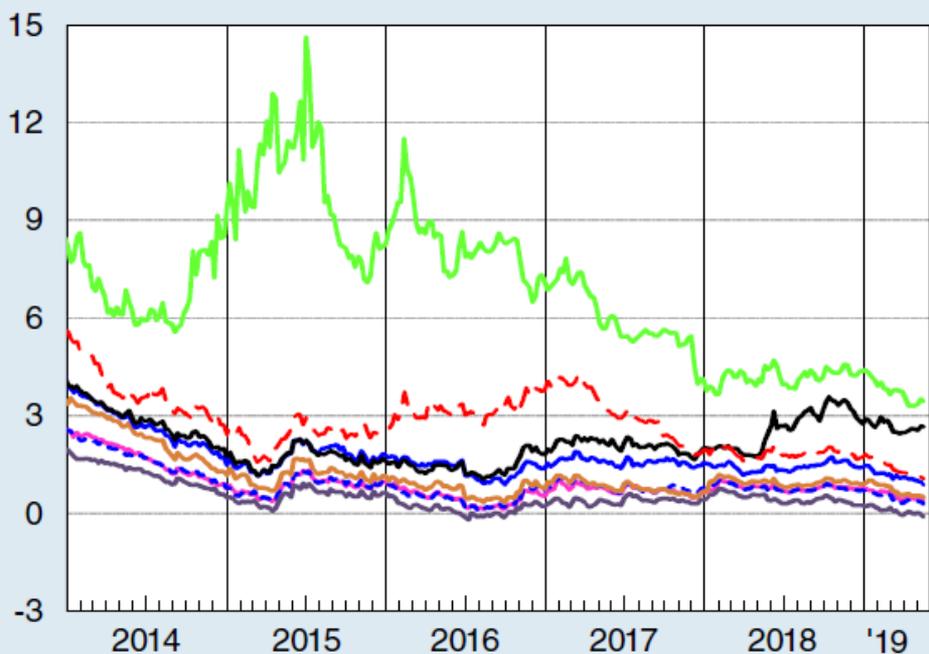
Tuttavia: effetti distributivi, viene favorito chi possiede i titoli

Rendimenti e differenziali di rendimento dei titoli di Stato

(dati di fine settimana; punti percentuali)

(a) rendimenti

(b) differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi



— Belgio - - - Francia — Germania — Grecia — Irlanda — Italia - - - Portogallo — Spagna

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 una politica fiscale espansiva.

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 sulle politiche fiscali nazionali:

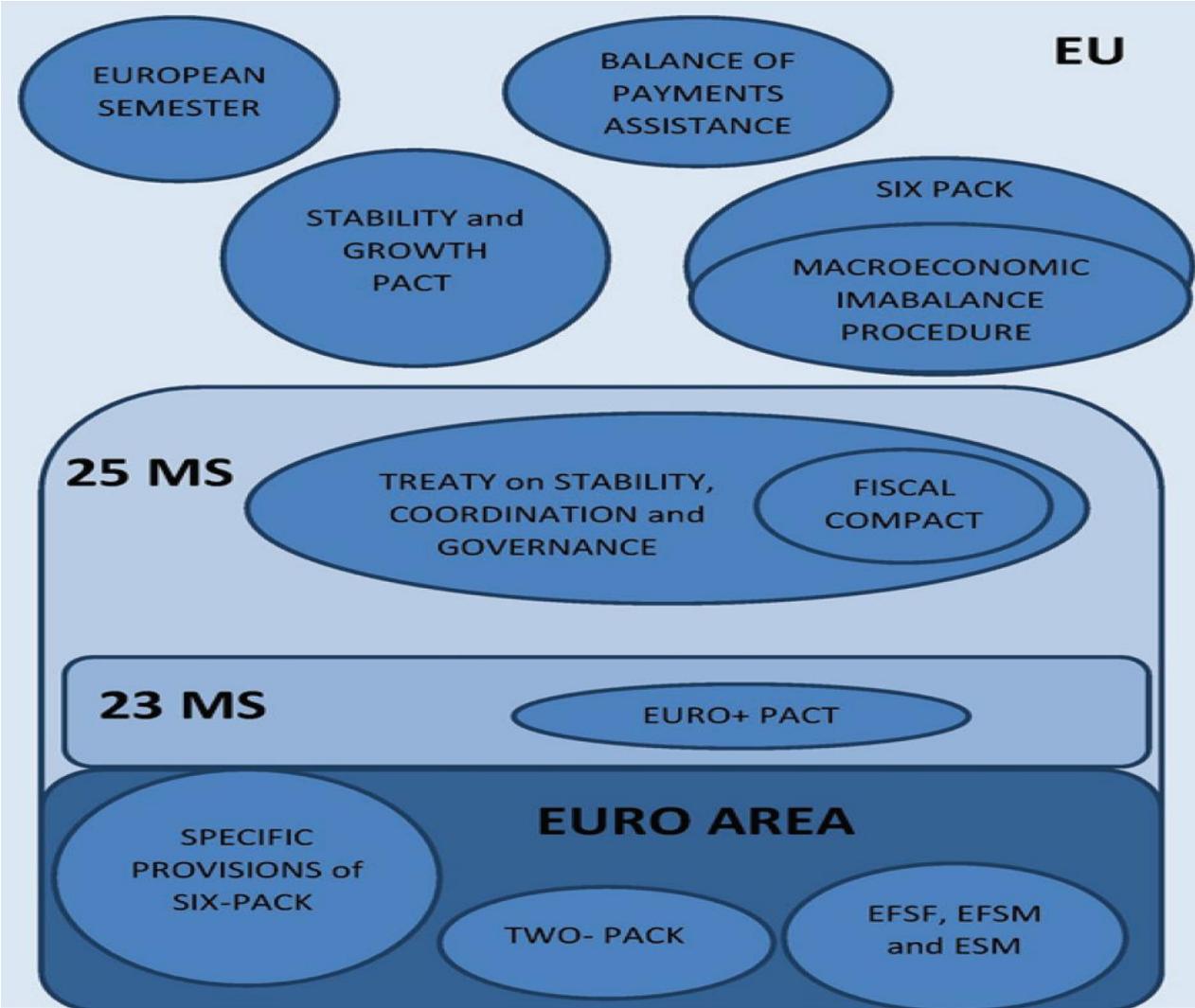
- **Fiscal Compact**, con **Six-Pack** (sei proposte legislative che rafforzano il Patto di Stabilità e Crescita) e **Two-Pack** (per rafforzare la sorveglianza sui bilanci).
- Creazione del **Semestre Europeo**
- **Controllo degli squilibri macroeconomici**

Le norme mirano a rafforzare molto 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

Si produce un quadro normativo-istituzionale molto complesso

The architecture of European Governance



Source: Emerson, Giovannini, 2014

Fiscal compact (2011)

- Il “Fiscal Compact” rappresenta la parte fiscale del Trattato sulla Stabilità, Coordinamento e 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 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.

È un 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.

I Paesi contraenti sono obbligati a rispettare/assicurare la convergenza verso «Obiettivi di Medio Termine», 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.

Obbligo per gli Stati di mantenere il saldo strutturale (cioè tenendo conto del ciclo economico) 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 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.

Altrimenti: disavanzo eccessivo

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 Semestre Europeo

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

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

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

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

Il 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.

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'attuazione 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 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.

Qualche ammorbidimento a partire dal 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)

C'è anche controllo degli squilibri macroeconomici

Alert Mechanism Report:

E' un rapporto pubblicato ogni anno dalla Commissione, 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. Ma questo non porta ad alcuna conseguenza significativa

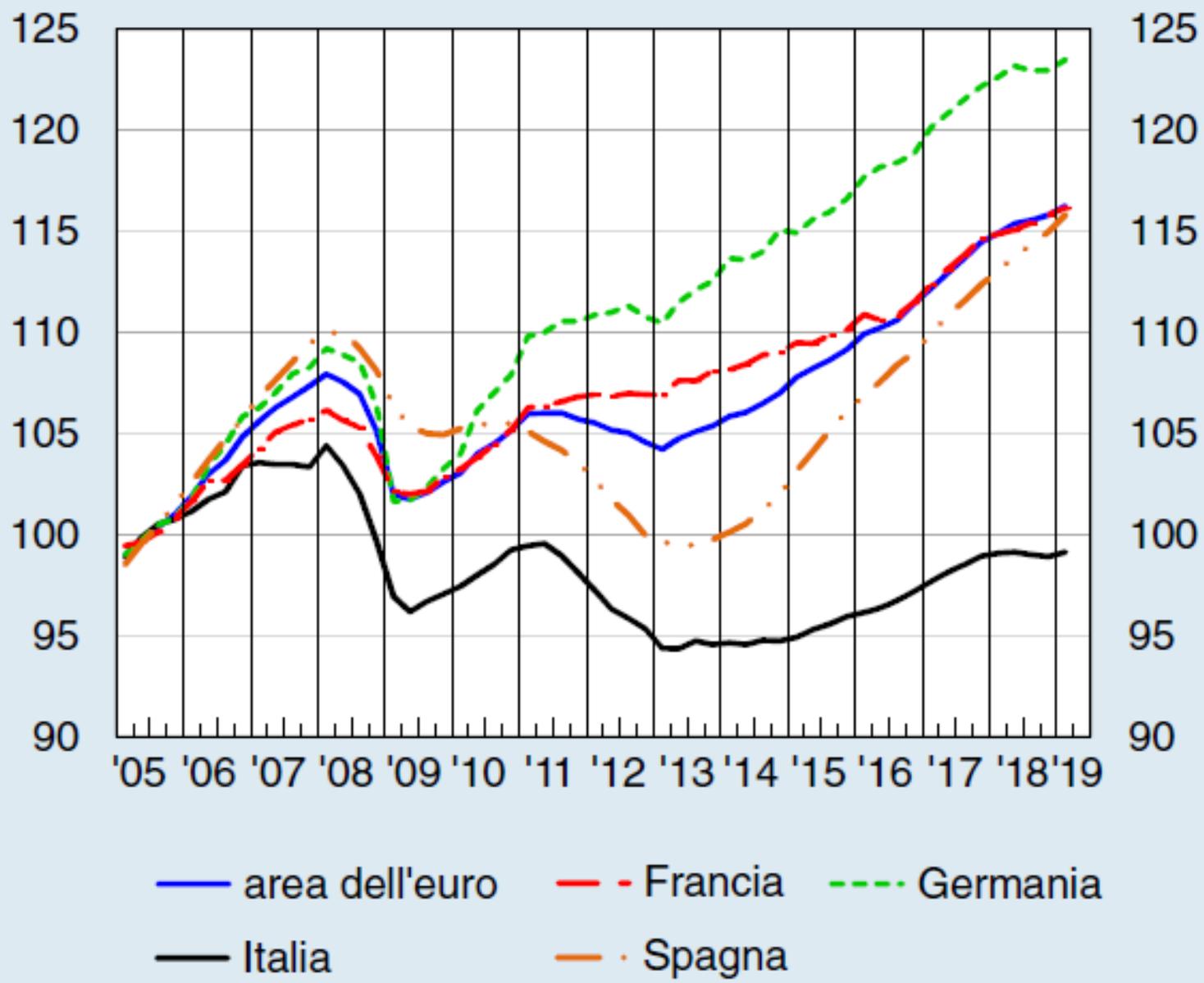
Germania e Olanda continuano ad avere un enorme surplus di conto corrente. Negli anni della crisi vi è una trasformazione: surplus non è più nei confronti di Sud Europa, ma del resto del mondo.

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

Questo quadro porta ad un forte rallentamento della crescita in molti paesi (particolarmente in Italia, ma anche negli altri paesi del Sud Europa). Vi è un crollo degli investimenti pubblici in tutta Europa. Nonostante l'austerità, in Italia e negli altri paesi mediterranei il debito pubblico non si riduce

Tutto questo provoca forti reazioni politiche in diversi paesi europei (movimenti politici «sovranisti» e anti-europei

(a) PIL dell'area dell'euro e dei principali paesi
(*indici: 2005=100*)



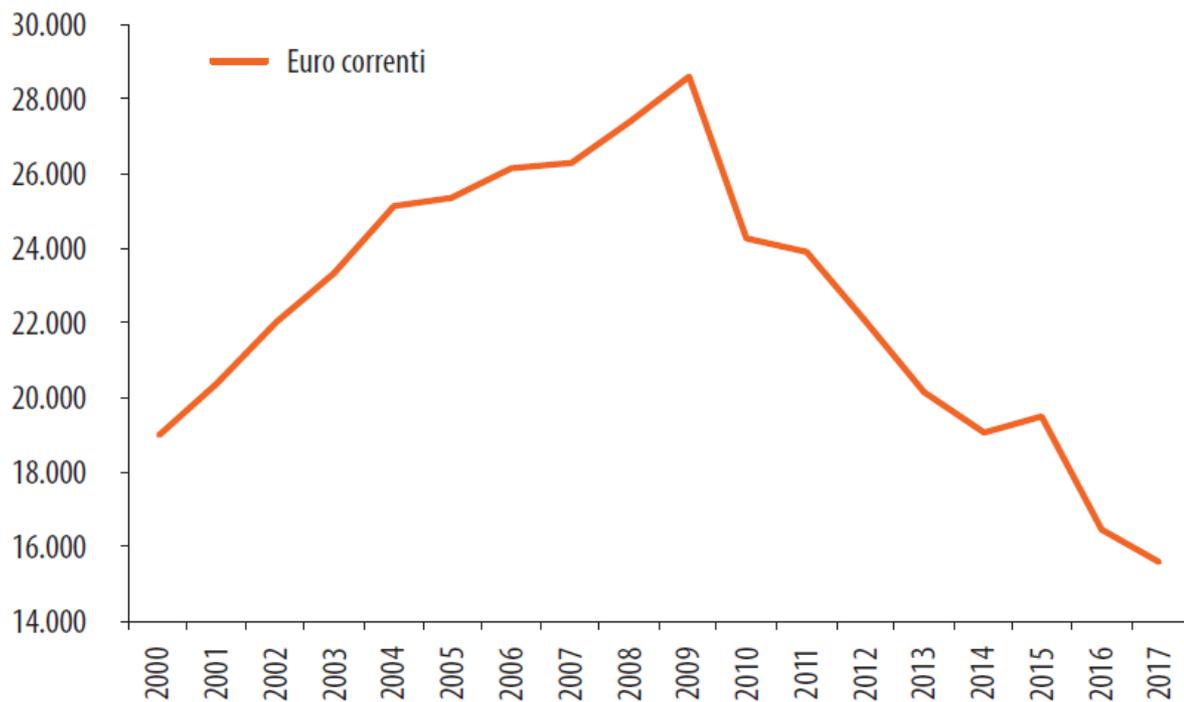


Grafico 2.7 Investimenti pubblici in infrastrutture* in netta diminuzione

(Italia, milioni di euro, dati a prezzi correnti)

* Fabbricati non residenziali, opere stradali e altre opere del genio civile.

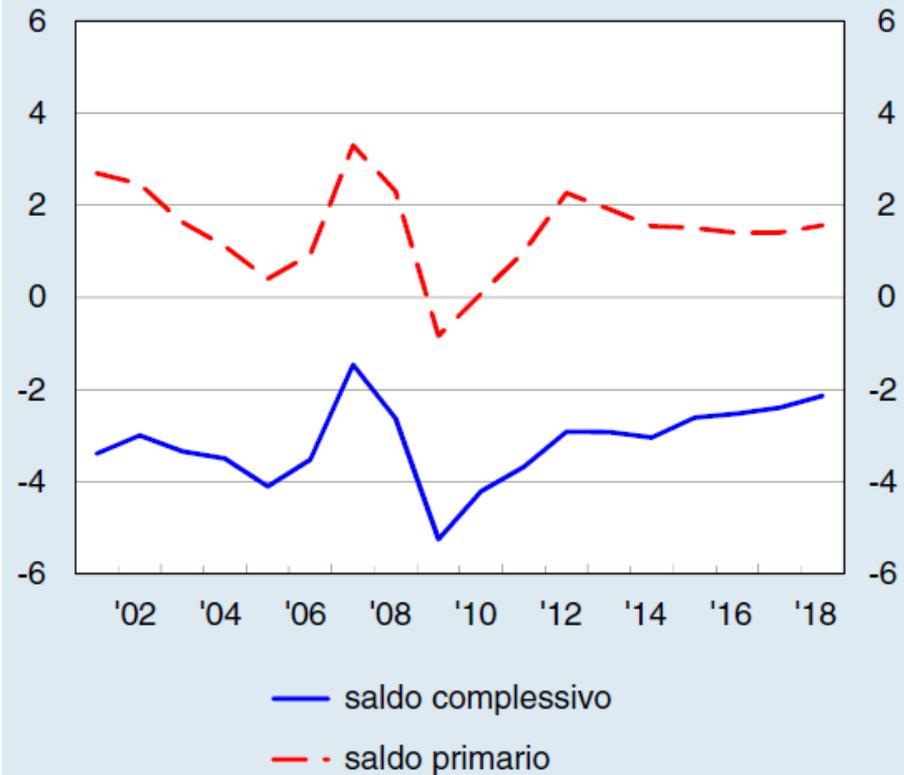
2017: stime CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Indicatori di finanza pubblica (1)

(in percentuale del PIL)

(a) saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche



(b) debito delle Amministrazioni pubbliche

