

## La politica fiscale europea

[social and political notes]

I paesi dell'Unione Monetaria Europea dopo la crisi

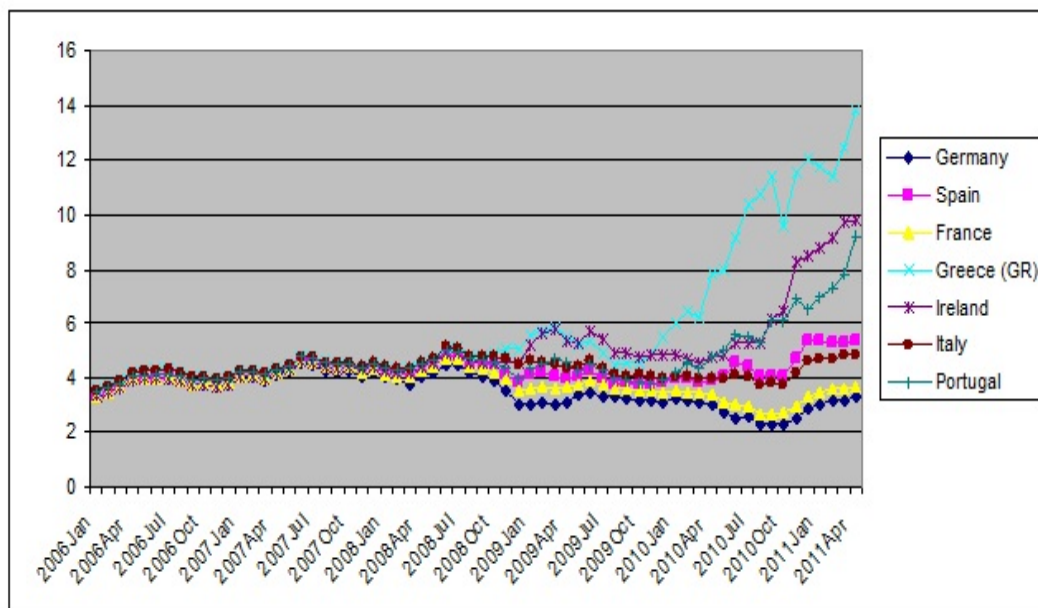
finanziaria del 2007 possono ritenersi divisi in due blocchi principali sulla base alla loro capacità di rispettare le prescrizioni di politica fiscale derivanti dal Trattato di Maastricht e di ricollocare i titoli pubblici sul mercato. Da un lato i paesi "virtuosi" e, dall'altro, i paesi cosiddetti PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna) a cui viene chiesto di ridurre deficit e debito in modo considerevole al fine di prevenire attacchi speculativi e preservare la stabilità finanziaria dell'Unione valutaria.

La Politica fiscale in Europa ha seguito – nonostante dal punto di vista formale sia rimasta immutata – tre fasi diverse: al principio all'atto della nascita dell'Unione Valutaria nel 1999 appariva estremamente rigida; di seguito si è scelto di essere tolleranti verso i paesi che oltrepassavano i limiti previsti dal Patto di Stabilità e Crescita in caso di particolari difficoltà di crescita (Ecofin 2005) e attualmente è stata annunciata nel Consiglio europeo del 23 e 24 marzo del 2011 una nuova fase di maggiore rigidità.

Il consiglio ha dichiarato che per l'anno 2012 il rapporto deficit/PIL deve rimanere dentro i limiti del 3% e nei casi di elevato debito pubblico, la strategia deve essere molto rigida al fine di consolidare la tendenza riduzione del debito pubblico.

Durante il periodo successivo alla crisi finanziaria molti paesi UME sono stati costretti ad utilizzare la politica fiscale e gli stabilizzatori automatici per ridurre gli shock sul reddito e per contrastare la carenza di domanda aggregata. L'incremento del deficit è stato, perciò, per un certo periodo di tempo, un'esperienza condivisa. Ora che la crescita è ripresa a macchia di leopardo, alcuni paesi hanno di nuovo una finanza pubblica giudicata insostenibile dalle agenzie di rating ed hanno elevate difficoltà a rispettare il Patto di Stabilità e Crescita.

I PIIGS attualmente vivono sotto la minaccia di attacchi speculativi verso il loro debito pubblico. La convinzione comune è che gli attacchi speculativi dipendano dalla probabilità di fallimento. Per questo motivo ovvero a causa del maggior rischio, i mercati finanziari, per sottoscrivere nuovo debito o rinnovare quello arrivato a scadenza, richiedono rendimenti più elevati in rapporto a quelli tedeschi, considerati il riferimento della sicurezza.



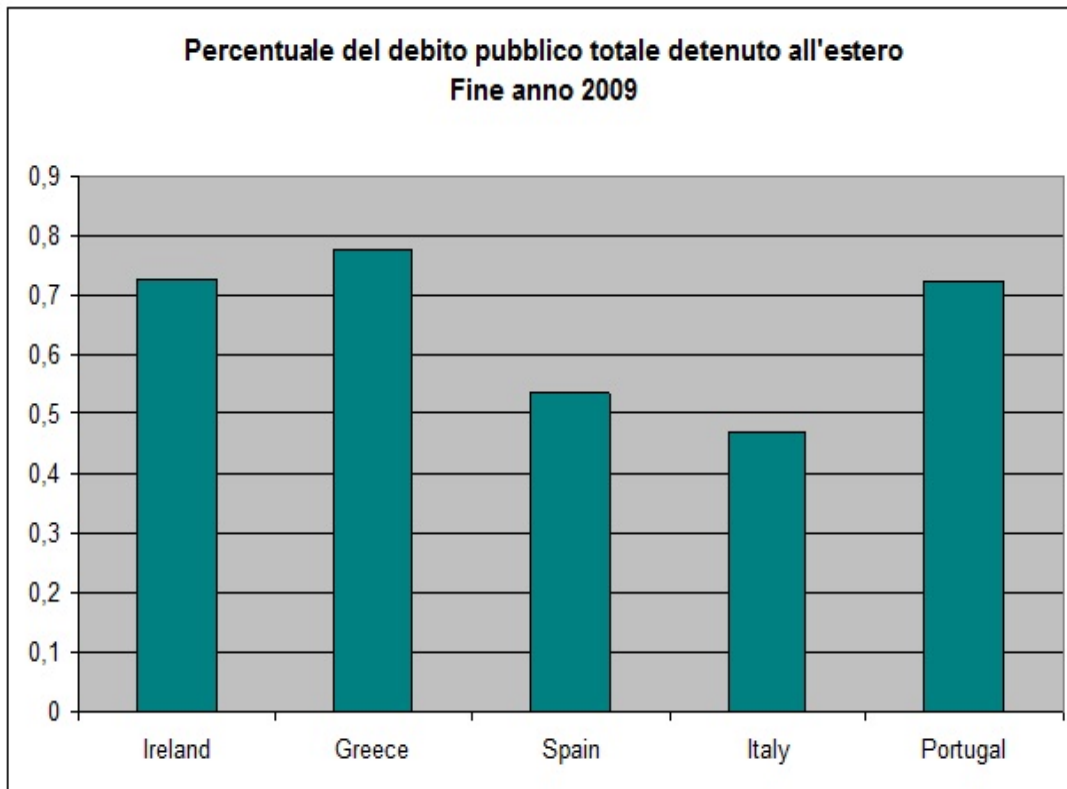
**Figura 1a. Rendimenti dei titoli pubblici a 10 anni gennaio 2006-Aprile 2011. Fonte: BCE**

Tuttavia, quando si considera il caso di un paese – e non di una impresa - le considerazioni da effettuare per valutare la possibilità che il paese non paghi il suo debito sono assai più complesse. Fare default, come si dice in gergo, significa, qualunque forma esso assuma: 1) non potersi più presentare sui mercati finanziari per molto tempo; 2) vedere crescere i tassi d'interesse e ridurre la domanda aggregata; 3) vedere aumentata l'inflazione interna e ridotto il potere di acquisto dei lavoratori; 4) uscire probabilmente dall'euro, vedendo crescere il costo dei beni importati

Fare default significa perciò sopportare - almeno fintanto che l'eventuale uscita dall'euro non incrementi significativamente le esportazioni – una contrazione della domanda aggregata più elevata di quella che paesi come la Grecia sono costretti a sopportare per rispettare le condizioni imposte dal FMI e dal Consiglio Europeo. Un governo, con un mandato di breve periodo, eletto dai residenti interni, piuttosto che decidere di fallire, con ogni probabilità sceglierà di massacrare i propri elettori con restrizioni fiscali.

Sorge perciò l'interrogativo: se assumiamo che i PIIGS proveranno ad opporsi al default in tutti i modi per quale motivo i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi richiesti dai mercati finanziari sono aumentati imponendo percorsi di rientro così costosi?

La figura 2 mostra la quota del debito pubblico totale detenuto all'estero per i 5 paesi PIIGS alla fine del 2009, quando gli attacchi speculativi sono cominciati.



**Figura 2. Quota del debito pubblico detenuto all'estero per i paesi PIIGS. Elaborazioni su dati BCE e World Bank.**

I tre paesi già sottoposti ad attacchi speculativi - Grecia, Irlanda e Portogallo - appaiono avere la quota di debito detenuta all'estero più elevata.

Quando il debito è detenuto all'estero i costi della restrizione fiscale non ricadono sugli stessi soggetti che beneficiano della sua restituzione e dei maggiori rendimenti pagati.

Accade perciò che gli operatori finanziari stranieri specolino, principalmente ricorrendo ai *credit default swap*, finendo per spingere nella stessa direzione delle procedure di deficit eccessivo (EDP) previste dal Patto di Stabilità e Crescita e imponendo percorsi di rientro che comportano costi sociali elevatissimi in attesa – come sostiene il mainstream – di una maggiore crescita nel lungo periodo (quando, come ha detto qualcuno, “saremo tutti morti”).

Quello che accade alla Grecia e che minaccia di riguardare anche l'Italia - concessione di aiuti in cambio di pesantissimi tagli alla presenza del settore pubblico nell'economia - più che una forma di aiuto, sembra essere un modo, di certo miope, di garantire il rispetto delle regole scelte dai paesi forti, che lasciano fare in modo strumentale ai mercati finanziari in assenza di un accordo politico sulle regole di politica fiscale. Lasciano fare, però, fino ad un certo punto perché temono l'effetto contagio e le ripercussioni sulle proprie banche che ne detengono i titoli.

Assisteremo perciò – a meno di una complessiva rimessa in discussione delle regole di politica economica in Europa – ad un continuo tiro alla fune: da un capo la Grecia o Irlanda, Portogallo, Italia, Spagna, che proveranno ad ottenere migliori condizioni e dall'altro capo i paesi forti che proprio sul punto in cui i telegiornali annunceranno un prossimo fallimento si mostreranno improvvisamente disponibili a concedere nuovi “aiuti”, attraverso il meccanismo *discrezionale* del “Fondo salva-Stati”.

Succede quindi che mentre la struttura della politica fiscale europea espone i paesi periferici all'attacco della speculazione, i mercati finanziari svolgono il loro ruolo nel guadagnare dalle difficoltà.

I mercati finanziari, pertanto, mentre l'Europa sta ancora discutendo sulla nascita di un meccanismo *automatico* europeo di stabilizzazione finanziaria - previsto dal Consiglio Europeo del 23 e 24 marzo 2011, ma non operativo - rappresentano il "braccio armato" del Patto di Stabilità e Crescita, costringendo i PIIGS alle politiche fiscali restrittive.

Impongono perciò prescrizioni senza avere alcuna sovranità fiscale (de Grauwe 2011) con il probabile risultato di comprare a prezzi stracciati attività pubbliche remunerative che il paese è costretto a mettere in vendita: in fondo anche questa può ritenersi un modo per realizzare la tanto agognata "integrazione" economica.

**Bibliografia Arestis, P. and M. Sawyer (2003) *Macroeconomic policies of the Economic Monetary Union: Theoretical underpinnings and challenge*, Working Paper no. 385, The Levy Economics Institute of Bard College, NY. Arestis, P., K. McCauley and M. Sawyer (2001), "Commentary. An alternative stability pact for the European Union", *Cambridge Journal of Economics*, 13: 13-130. Arezki, R, B Candelon, and A Sy (2011), "Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis", IMF Working Paper, 11/69, March Davidson P. 2008. "Is the Current Financial Distress Caused by the Subprime Mortgage Crisis a Minsky Moment? Or Is It the Result of Attempting to Securitize Illiquid Non commercial Mortgage Loans?" *Journal of Post Keynesian Economics* 30, no. 4 (Summer): 669-676. De Grauwe P. (2010) *How to embed the Eurozone in a political union*, in VoxEU.org, De Grauwe, P (2011), "*The Governance of a Fragile Eurozone*", voxEU.org, De.Cecco M., 2009, "Il ricatto della grande finanza [The Blackmail of Big Finance]", *La Repubblica Financial Supplement* 14-9-2009 Giavazzi, F. and M. Pagano (1996) "Non Keynesian effects of fiscal policy changes: International evidence and the Swedish experience", *Swedish Economic Policy Review*, vol. 3, no. 1, Spring 1996, pp. 67-103. Gros, D, and T Mayer (2010), "Towards a European Monetary Fund", CEPS Policy Brief.. Krugman, P. (2009), "A continent adrift", *Herald Tribune*, 16 March 2009. Natixis (2010), *Could an OECD country default on its sovereign debt? In our opinion the answer is no*. Obstfeld 1986b. Speculative attack and external constraint in a maximizing model of the balance of payments. *Canadian Journal of Economics* 19, no. 1: 1-22. Spadafora, F. (1999). Recenti modelli di crisi valutarie. *Politica Economica* 15, no. 1: 93-132.**