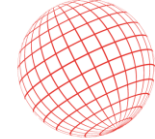


2015, l'anno della svolta? L'Italia e l'Europa a un bivio

Lucrezia Reichlin
London Business School & Now-Casting
Economics Ltd

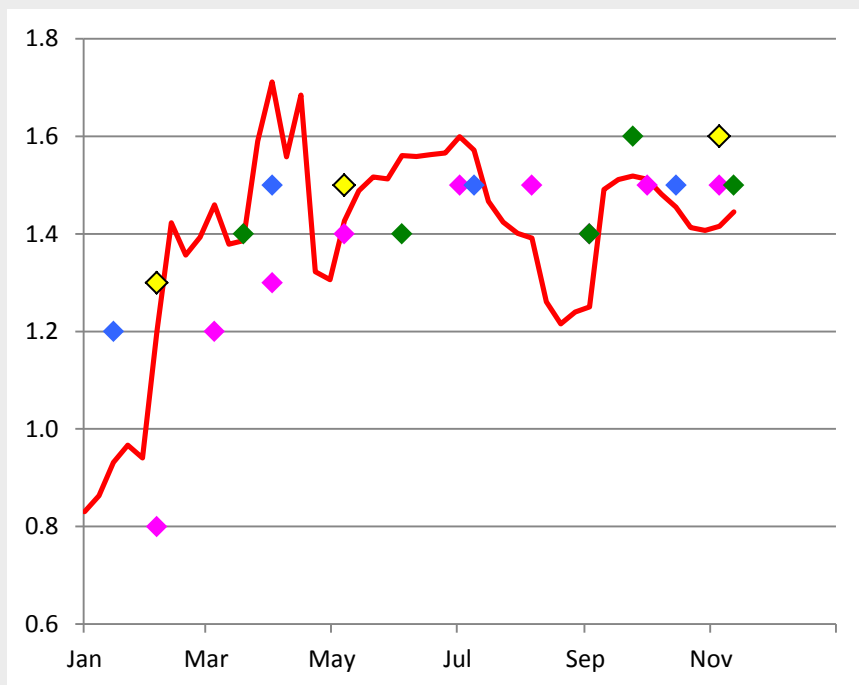
*Istituto di economia internazionale
Genova, 17 novembre 2015*

1. La ripresa nell'area euro – e in Italia - è finalmente arrivata.

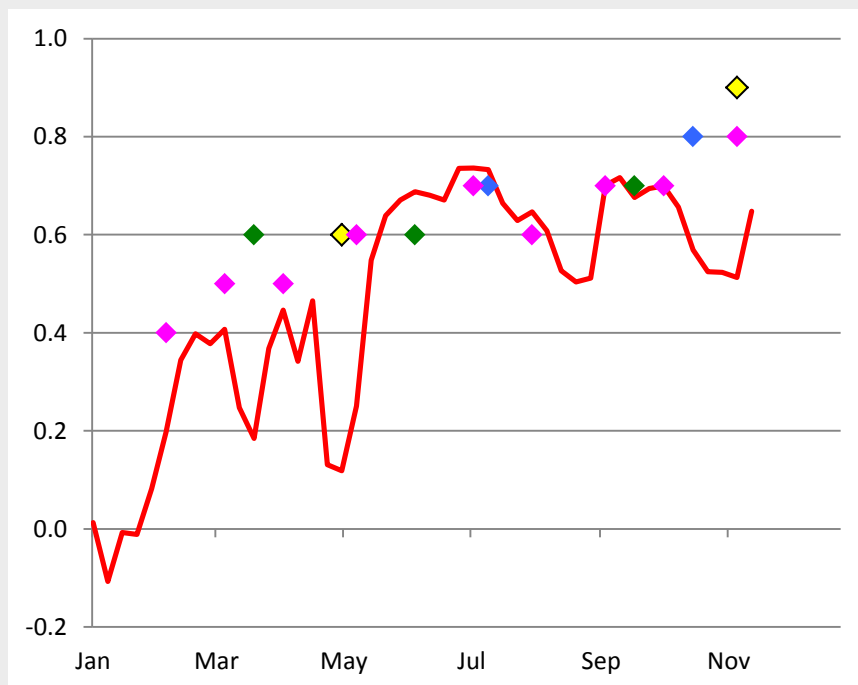


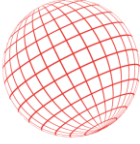
- Now-Casting
- ◆ IMF
- ◆ OECD
- ◆ European Commission
- ◆ Survey of forecasters

Area Euro



Italia

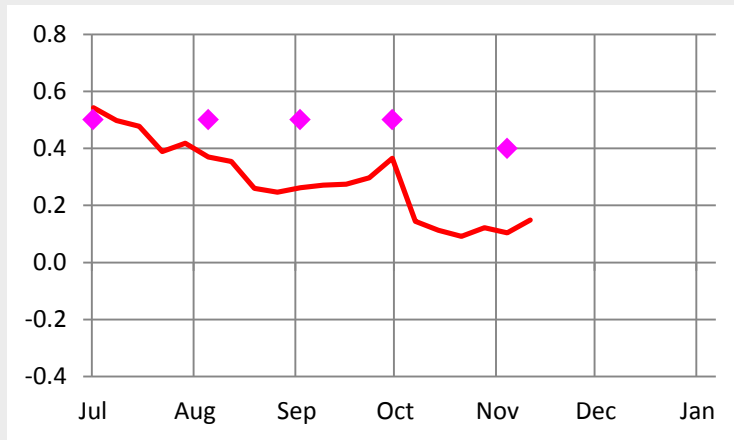




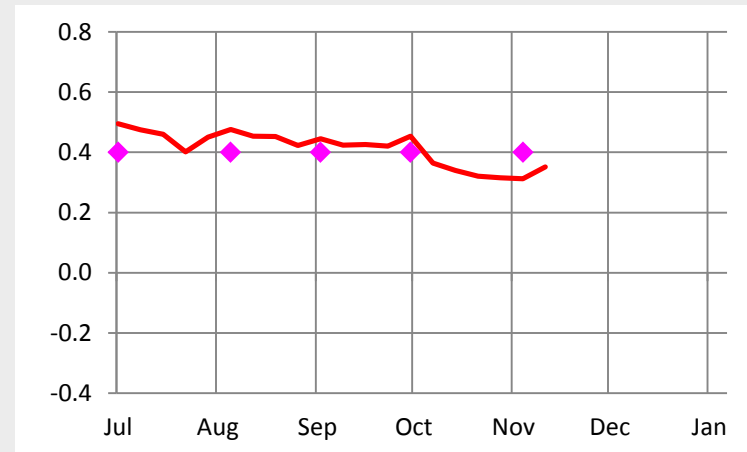
Ma è ancora debole Il quarto trimestre del 2015

— Now-Casting
◆ Survey of forecasters

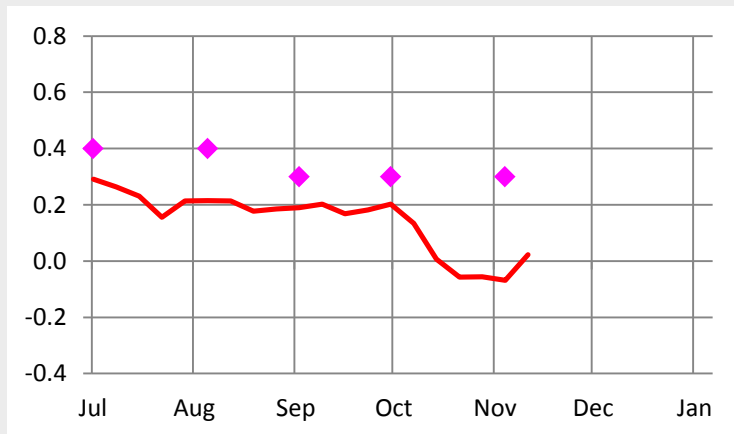
Germania



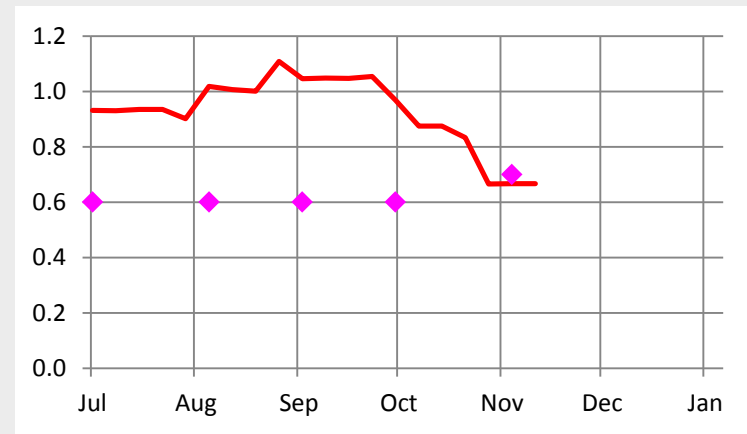
Francia

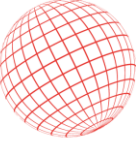


Italia



Spagna





Preoccupazioni per l'economia dell'euro

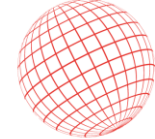
Now-Casting.com
economics in real time

2. Durante la crisi la perdita in termini di prodotto e di lavoro è stata massiccia
– ovunque nella zona euro

3. E' possibile che:

- (i) Una parte della perdita sia permanente
- (ii) Non si ritorni al tasso di crescita medio prima della crisi

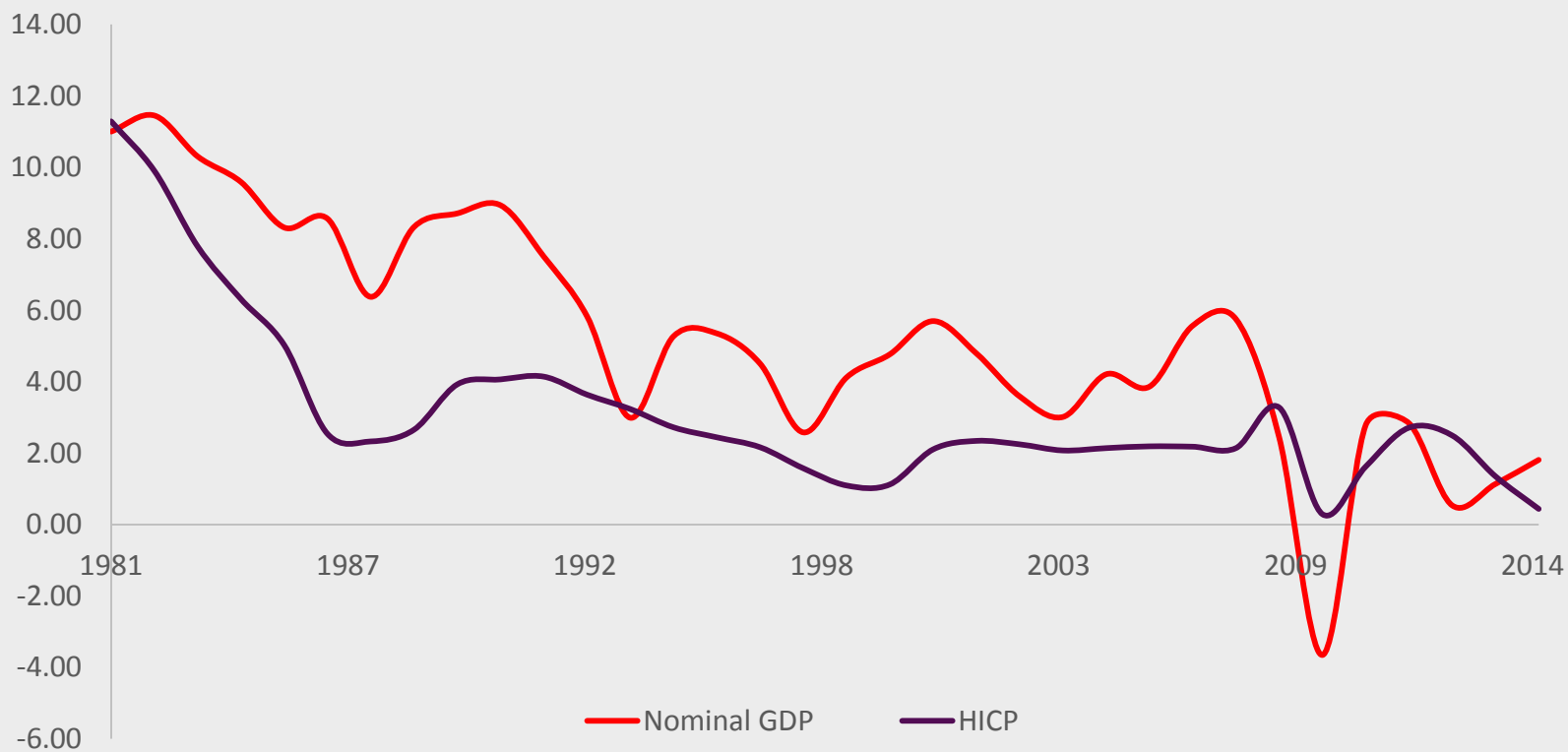
4. Con una crescita nominale bassa, nonostante il bonus del QE e del petrolio, rimaniamo vulnerabili



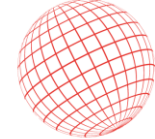
Il reddito nominale e il declino dal 1980 e così l'inflazione

Now-Casting.com
economics in real time

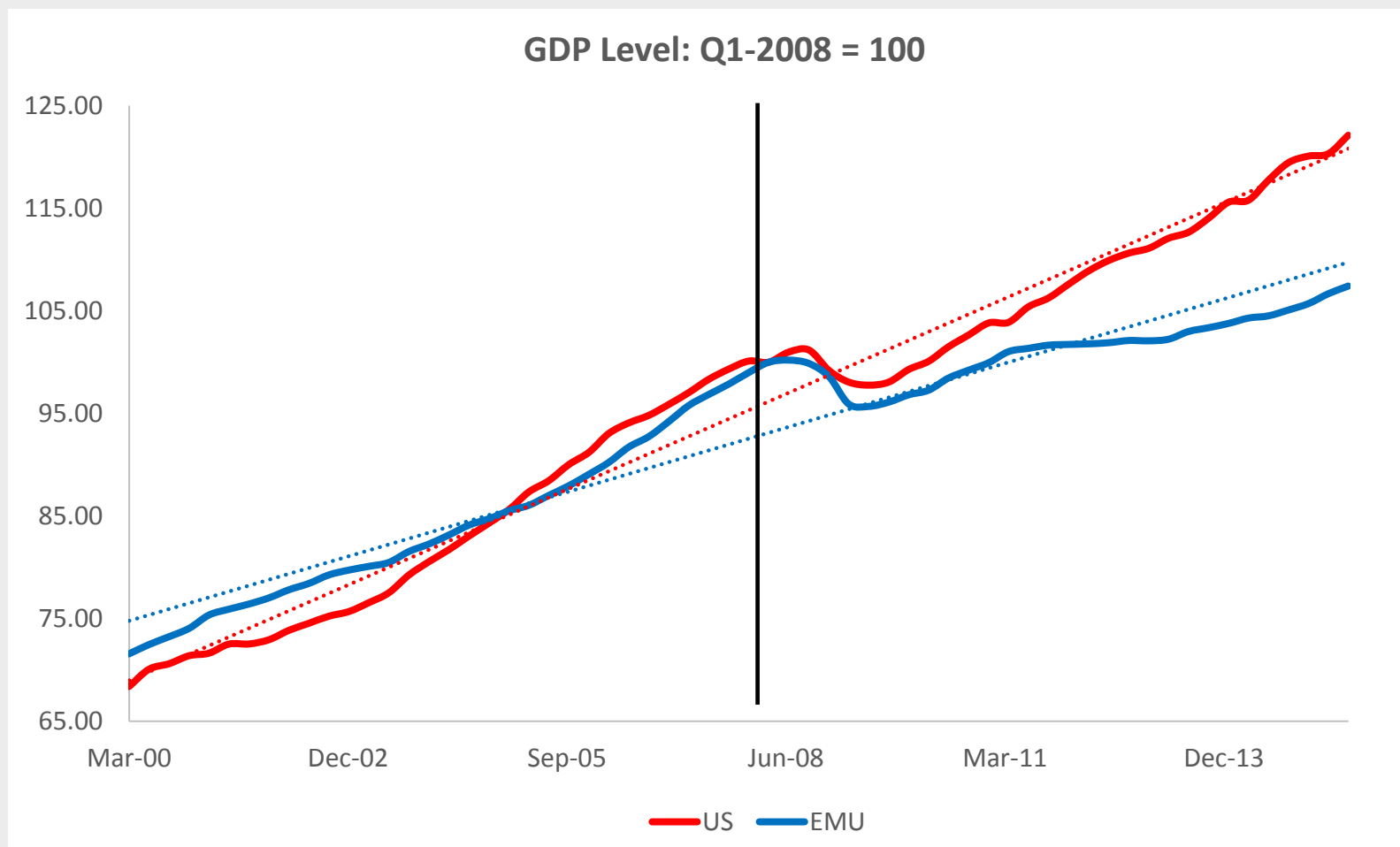
Tassi di crescita annuali

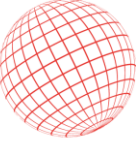


Quale sarà la crescita reale di lungo periodo? Stati Uniti e area euro



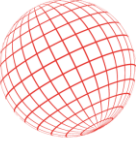
Now-Casting.com
economics in real time





L'Europa (1): ritardi e progressi

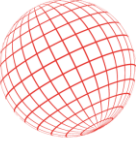
- La fragilità in cui ci troviamo è in parte responsabilità di una risposta alla crisi inadeguata
 - ritardo nell'affrontare il problema delle banche
 - politiche monetarie e fiscali non sufficientemente "supportive" soprattutto nel 2011-2013
 - svolta della politica monetaria tardiva
 - incertezza legata alla risoluzione del problema del debito sovrano (Grecia ma non solo)
- Ma molti progressi sono stati fatti in questi anni nella costruzione di una architettura europea che ci dovrebbe consentire di essere più robusti



L'Europa (2): cosa resta da fare

Molto resta da fare

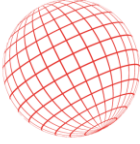
- Per completare un cammino avviato (unione bancaria)
- Avviare un modo nuovo di attuare le riforme
- Cambiare la cosiddetta “governance” fiscale:
 - garantire un sostegno della domanda in tutta la zona senza creare rischi di sostenibilita
 - riformare il regime della gestione delle crisi di debito sovrano



Europa (3): la politica fiscale

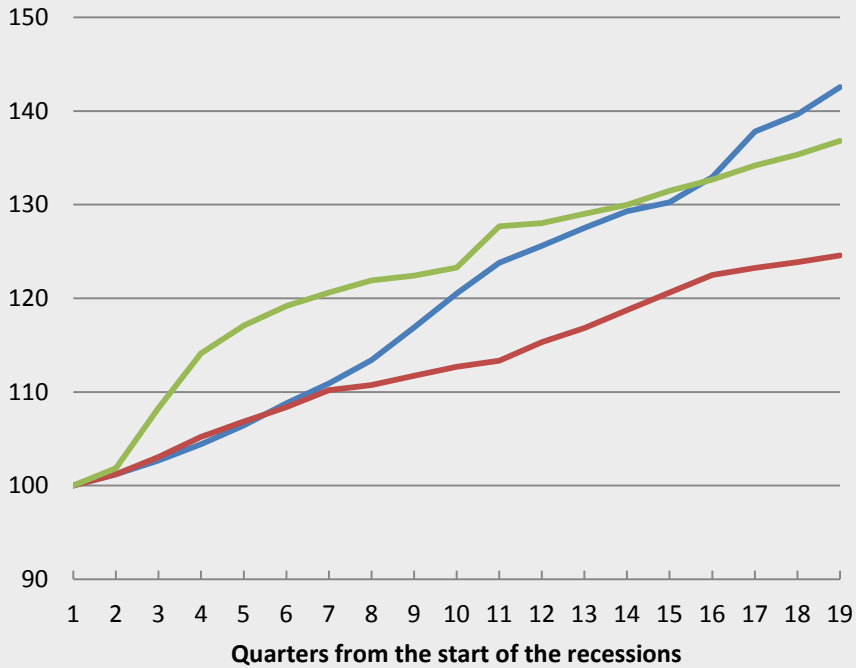
L'Europa nel suo insieme ha vissuto un pesantissimo consolidamento fiscale – mai visto in recessioni precedenti

.... Vedi figura



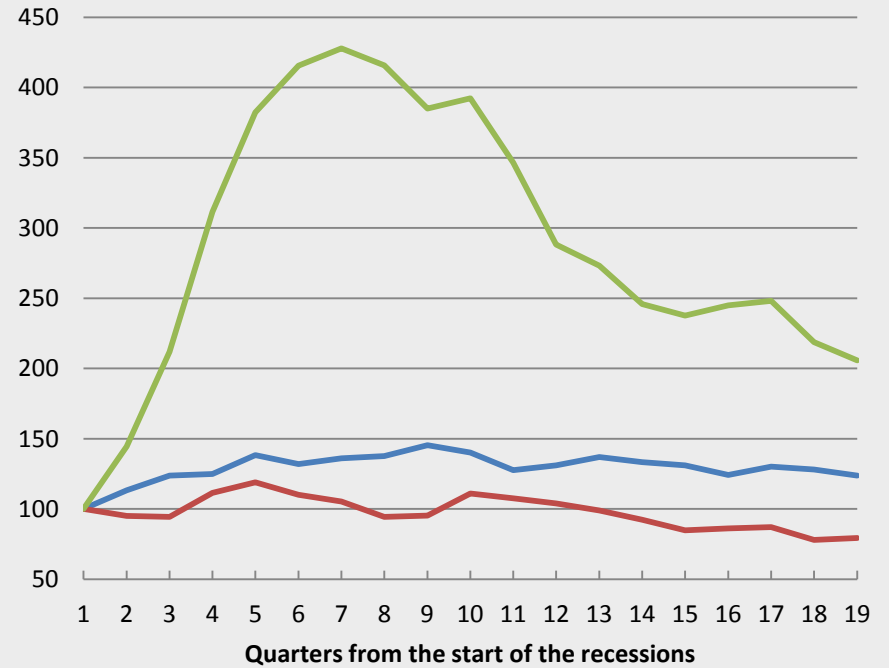
Lo si vede dal confronto con altre recessioni

Gov. Debt/GDP, index (recession start=100)

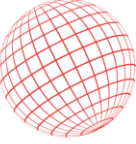


— 1980-82 — 1991 — 2008-2012

Gov. Deficit/GDP, index (recession start=100)



— 1980-82 — 1991 — 2008-2012

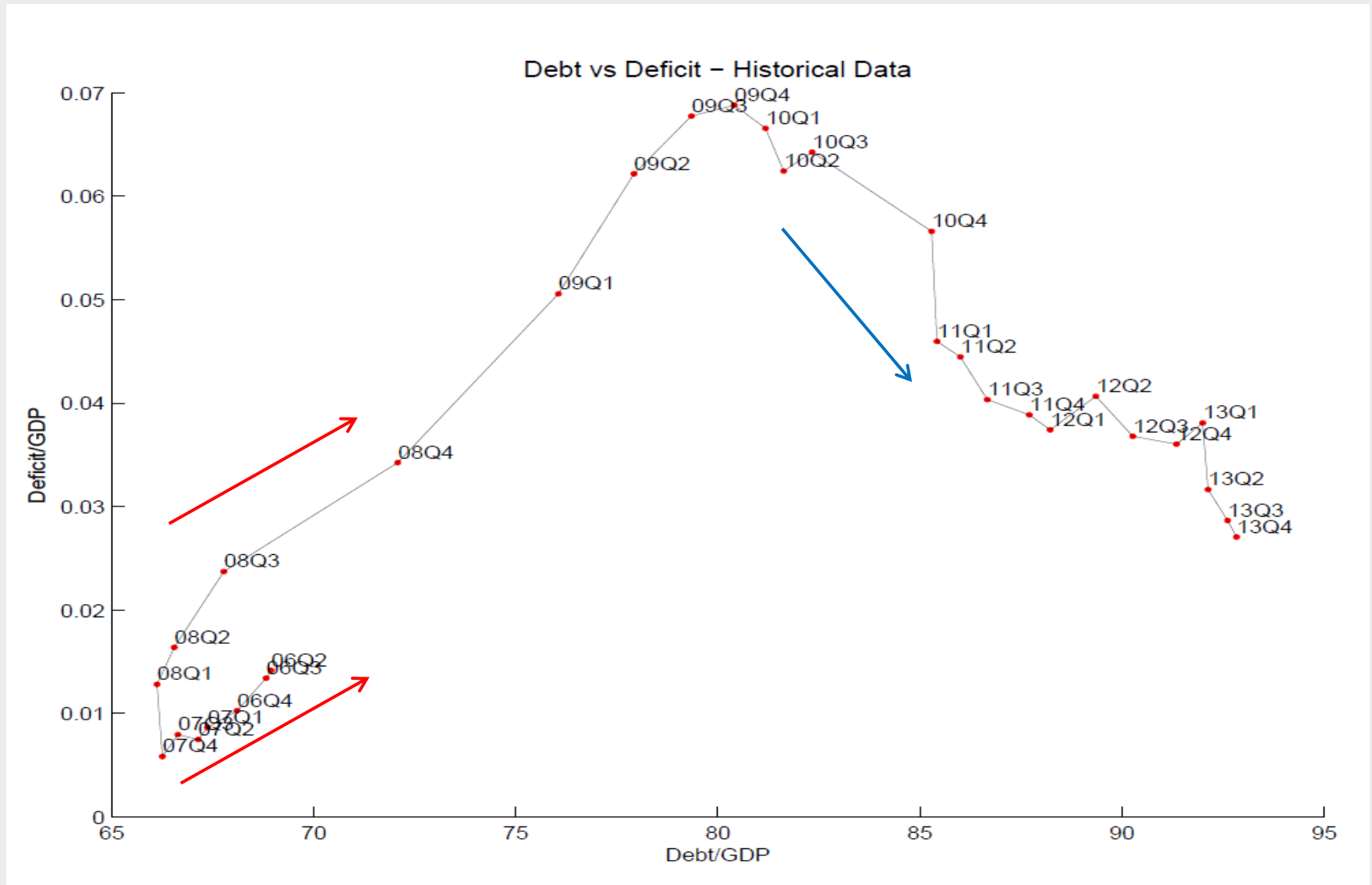
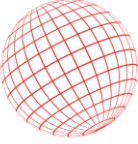


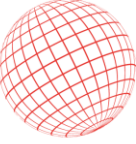
Dilemma

- L'abbattimento del deficit è necessario per controllare il debito ma se ha un effetto eccessivo sul PIL puo indurre una dinamica perversa

Dinamica perversa

Debito-deficit scatter plot

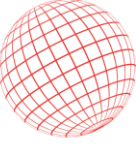




Soluzione?

- La soluzione non può essere nazionale ...
- I Paesi come il nostro non hanno sufficiente spazio fiscale
- Invocare la flessibilità è potenzialmente pericoloso e potrebbe creare un “backlash” contro il QE
- Abbiamo bisogno di una autorità fiscale europea che stabilisca l’ammontare di risorse necessarie per sostenere la domanda della EZ nel suo complesso e che possa trainare i paesi costretti al rigore per via del debito
- Principio: rigore fiscale al livello nazionale, ma capacità di spesa al livello federale (modello US)

Ma questa via, pur essendo suggerita da molti, non ha “gambe” politiche



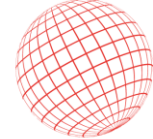
La crisi dei rifugiati è una emergenza ma potrebbe essere un'occasione per fare un passo in questa direzione

- Il problema è enorme e comune: 1 milione e mezzo quest'anno necessità sia di garantire la sicurezza della frontiera comune sia di integrarli
- Quanti soldi ci sono sul tavolo? Troppo pochi! FRONTEX ha 143 mn per il 2015 contro 32 bn x anno spesi negli USA per proteggere le frontiere

Questo problema potrebbe costituire l'incentivo a creare una autorità fiscale europea con un suo bilancio ...

Storicamente la mutualizzazione del debito è avvenuta quando si è creata una percezione di un interesse comune (Hamilton lo fece in occasione della guerra di indipendenza "a common fight")

Ma questi progressi sono condizione necessaria non sufficienti per la crescita

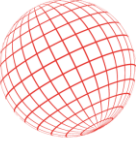


Now-Casting.com
economics in real time

L'Europa ha bisogno di riforme

La riflessione sulle politiche della crescita devono partire dall'osservazione di quello che è successo prima della crisi e dei ritardi rispetto agli Stati Uniti accumulatosi a partire dagli anni 90

I fatti

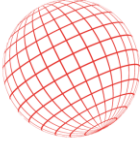


Fatti 1

L'EZ dal 1970 al 2007 ha mantenuto un gap costante con gli US in PIL per capita (no convergence)

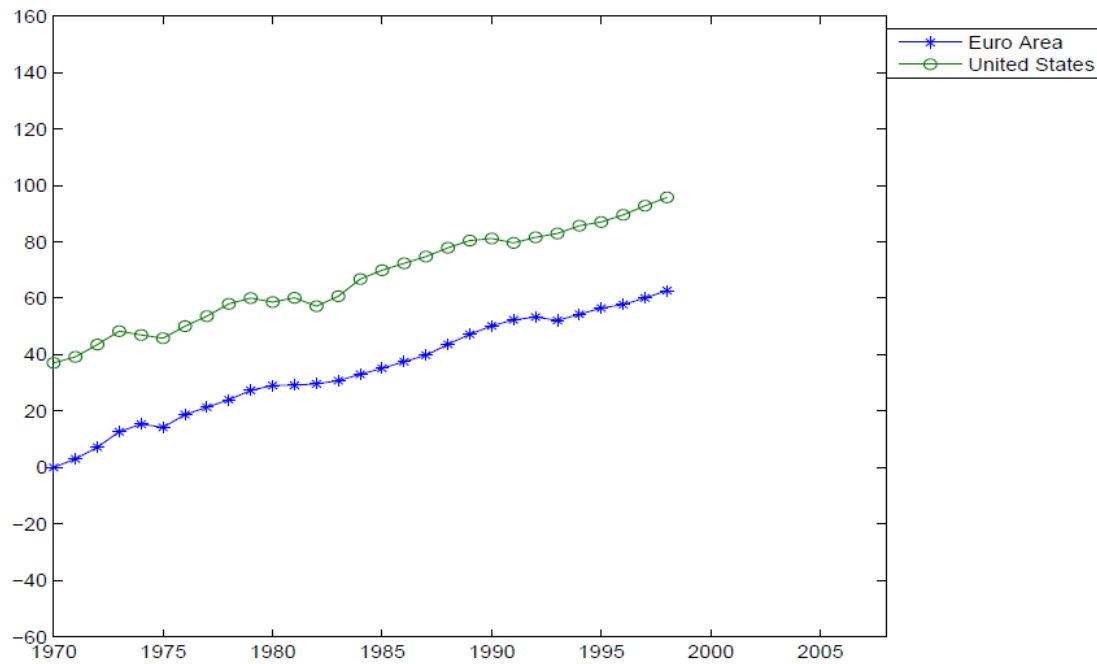
L'euro non ha cambiato questo path

Lezione: il Mercato Unico e l'integrazione finanziaria da soli non bastano



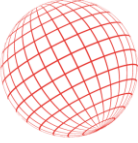
LA FRONTIERA

Livelli di PIL per capita pre-euro: 1970-1999

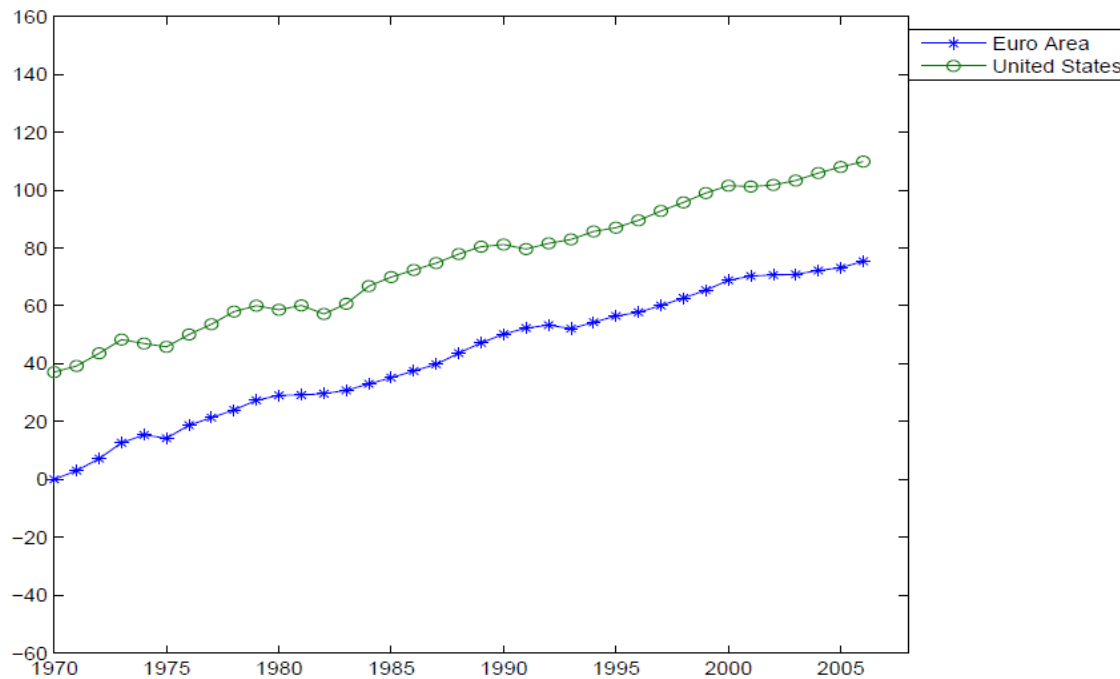


LA FRONTIERA

... Niente cambia se si includono i primi nove anni dell'euro

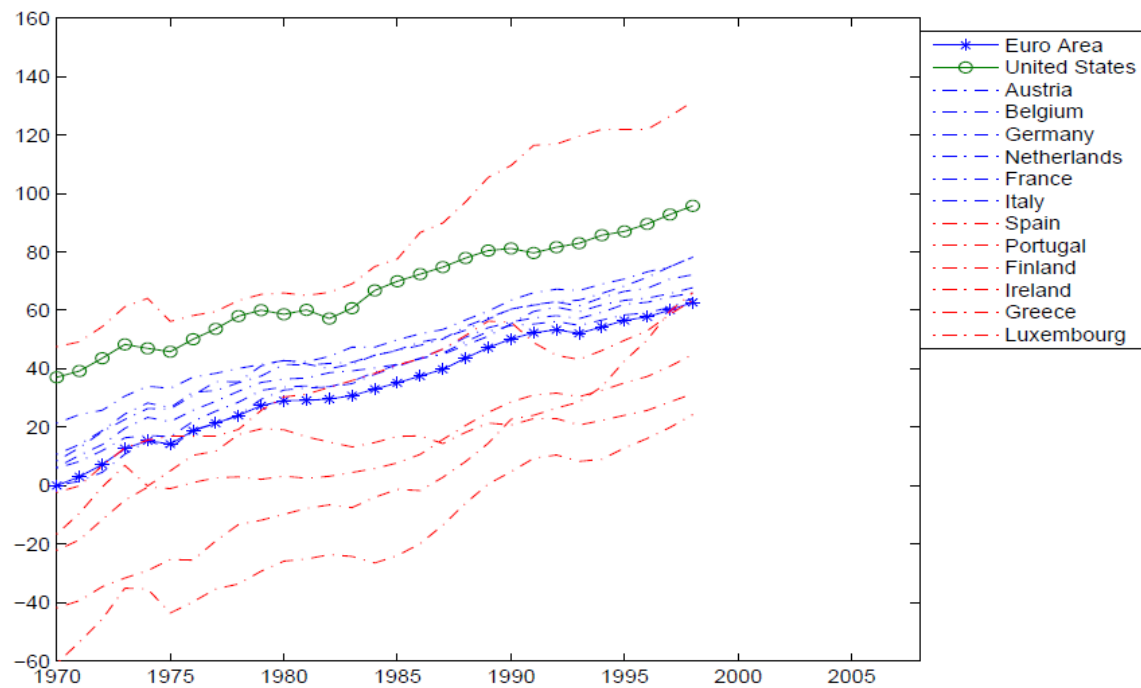
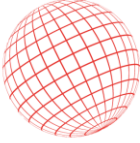


Now-Casting.com
economics in real time



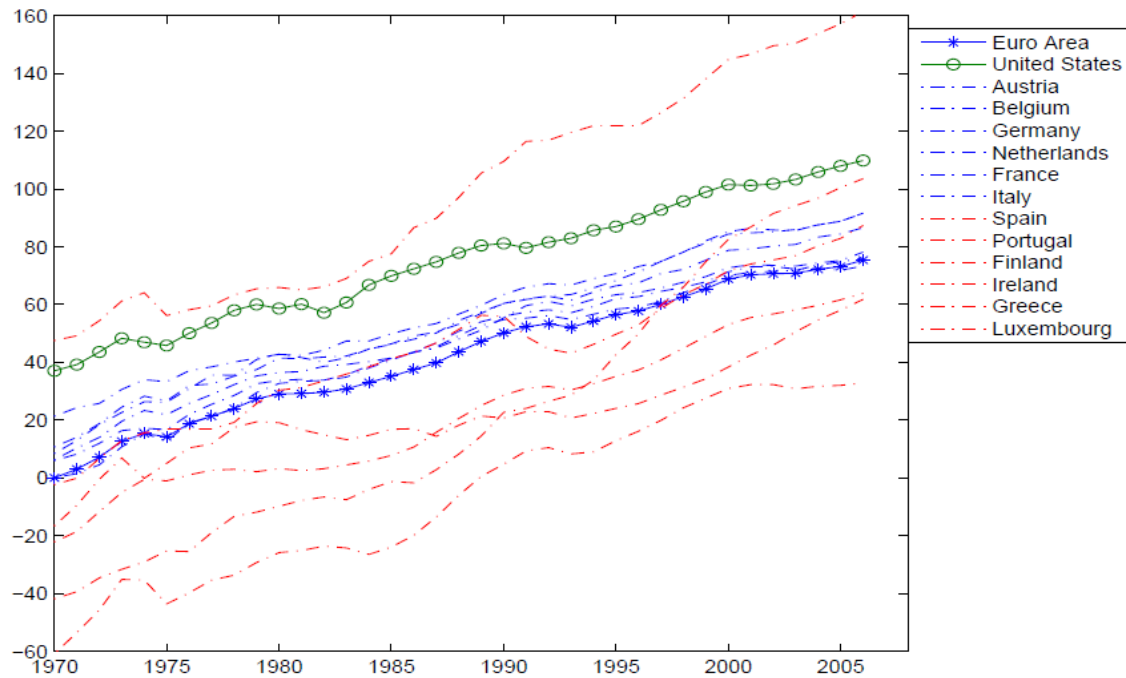
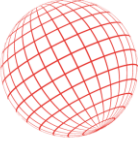
Non c'è stata convergenza tra periferia e core – ne prima ne dopo l'euro

LA COVERGENZA? Pre-euro



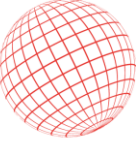
LA CONVERGENZA?

... e durante i primi 9 anni dell'euro



La mancanza della convergenza è soprattutto dovuta alla “stickiness” delle istituzioni

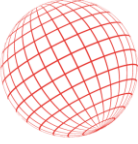
Che dovrebbe quindi essere terreno primario di azione per le riforme



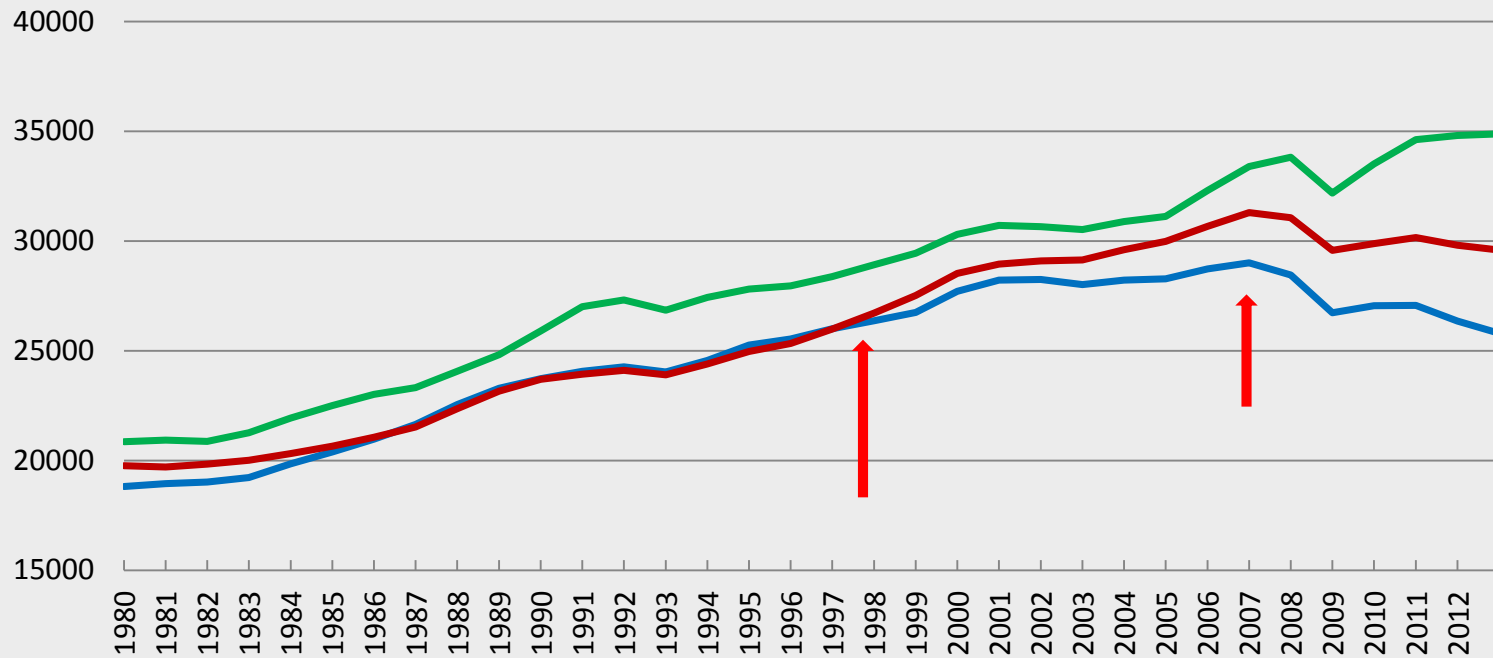
Fatti 3 ITALIA

L'italia rallenta dagli anni novanta interrompendo la sua storica correlazione con la Germania e poi vive la crisi peggiore tra i paesi dell'euro

Italia?



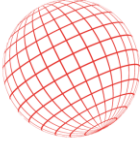
PIL per capita



US \$, constant prices, constant PPPs,
OECD base year. Source: OECD.

("EA11 less Germany" is a weighted average,
Where weights are GDP)

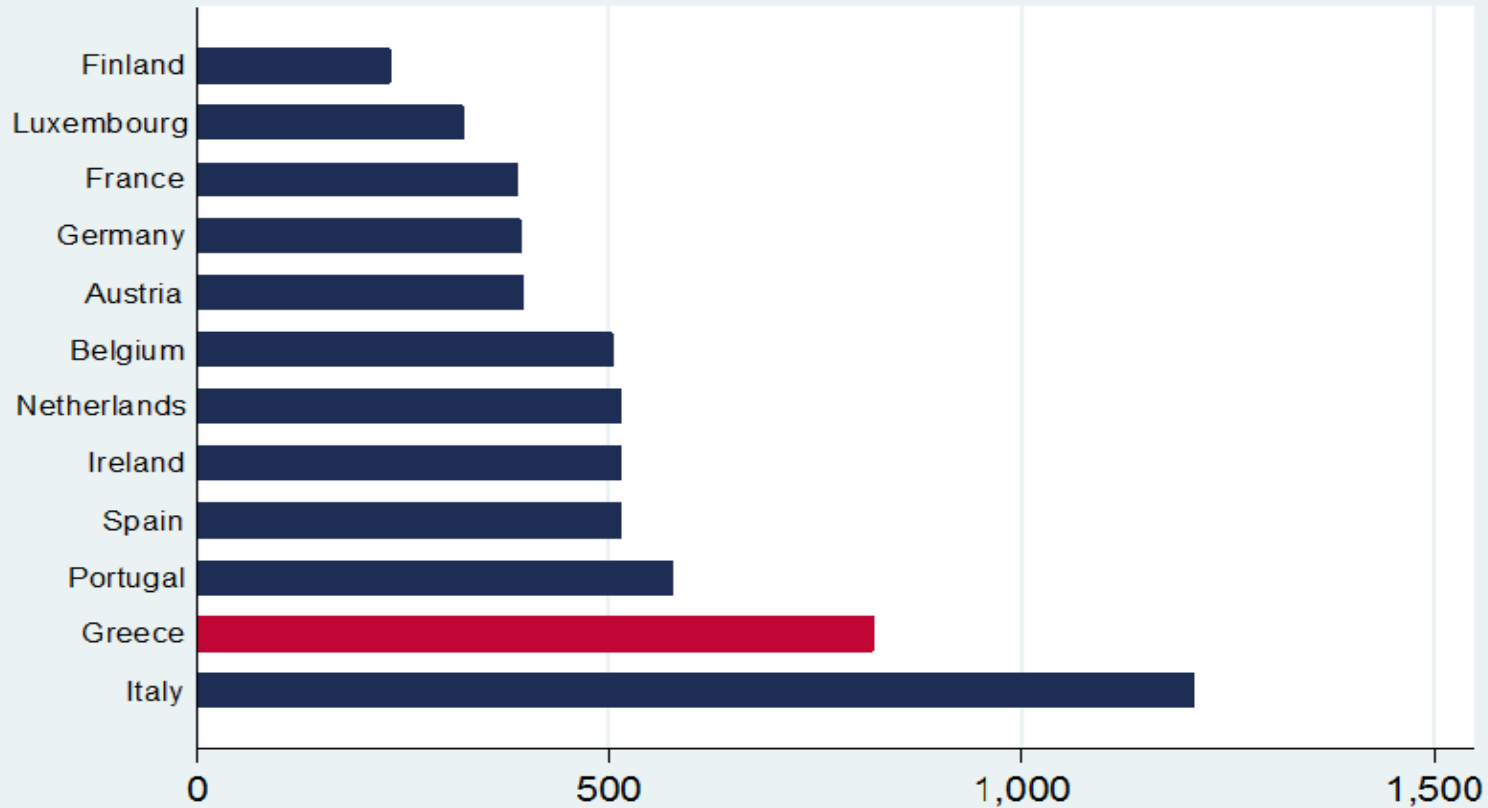
— Italy — EA11 less Germany — Germany



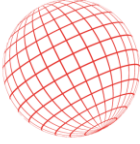
Istituzioni: Giustizia 1

Legal-Court Delays across Euro area Countries in 2008

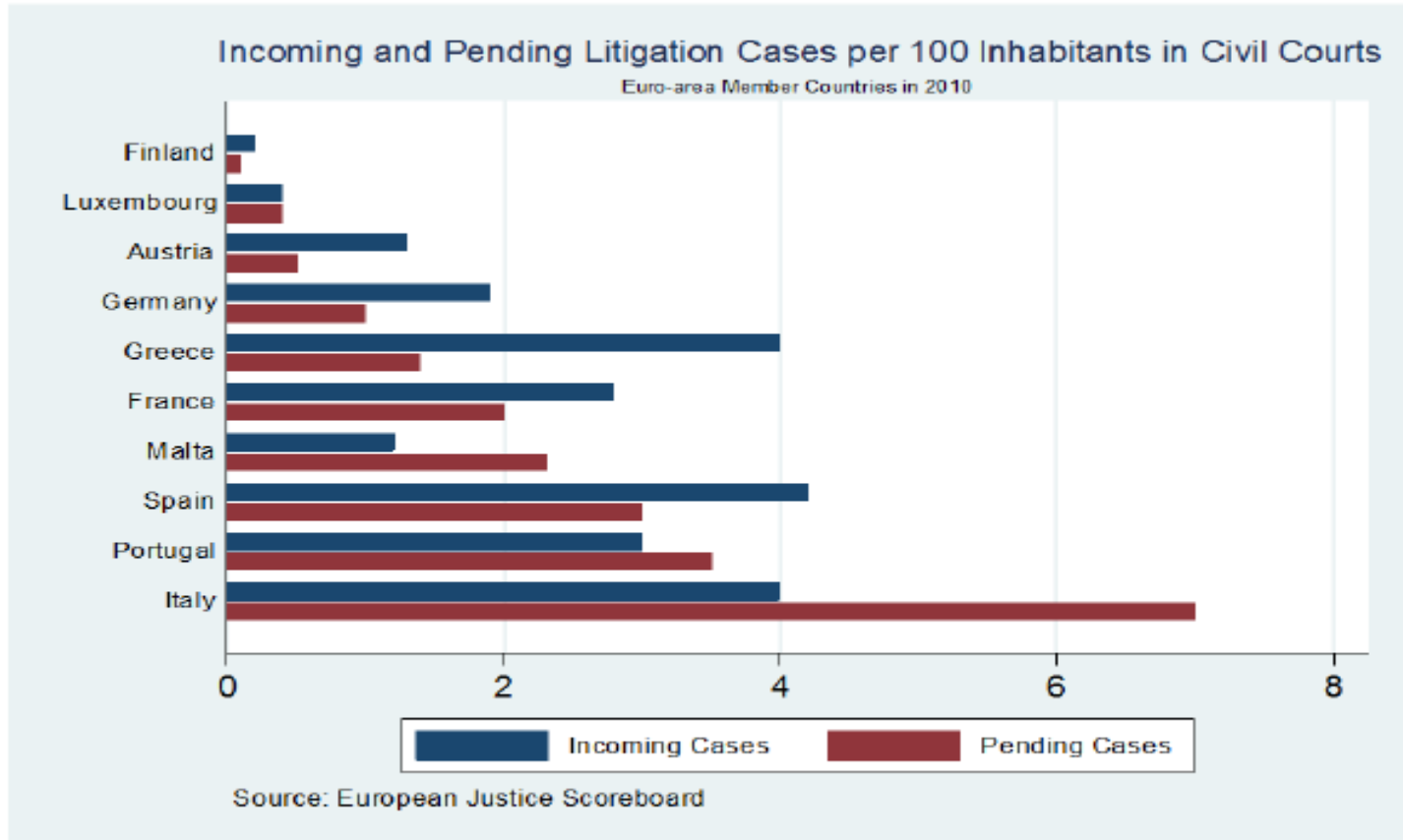
Number of Days to Resolve via Courts a Simple Legal Dispute

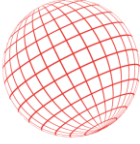


Source: World Bank Doing Business Project



Istituzioni: Giustizia 2

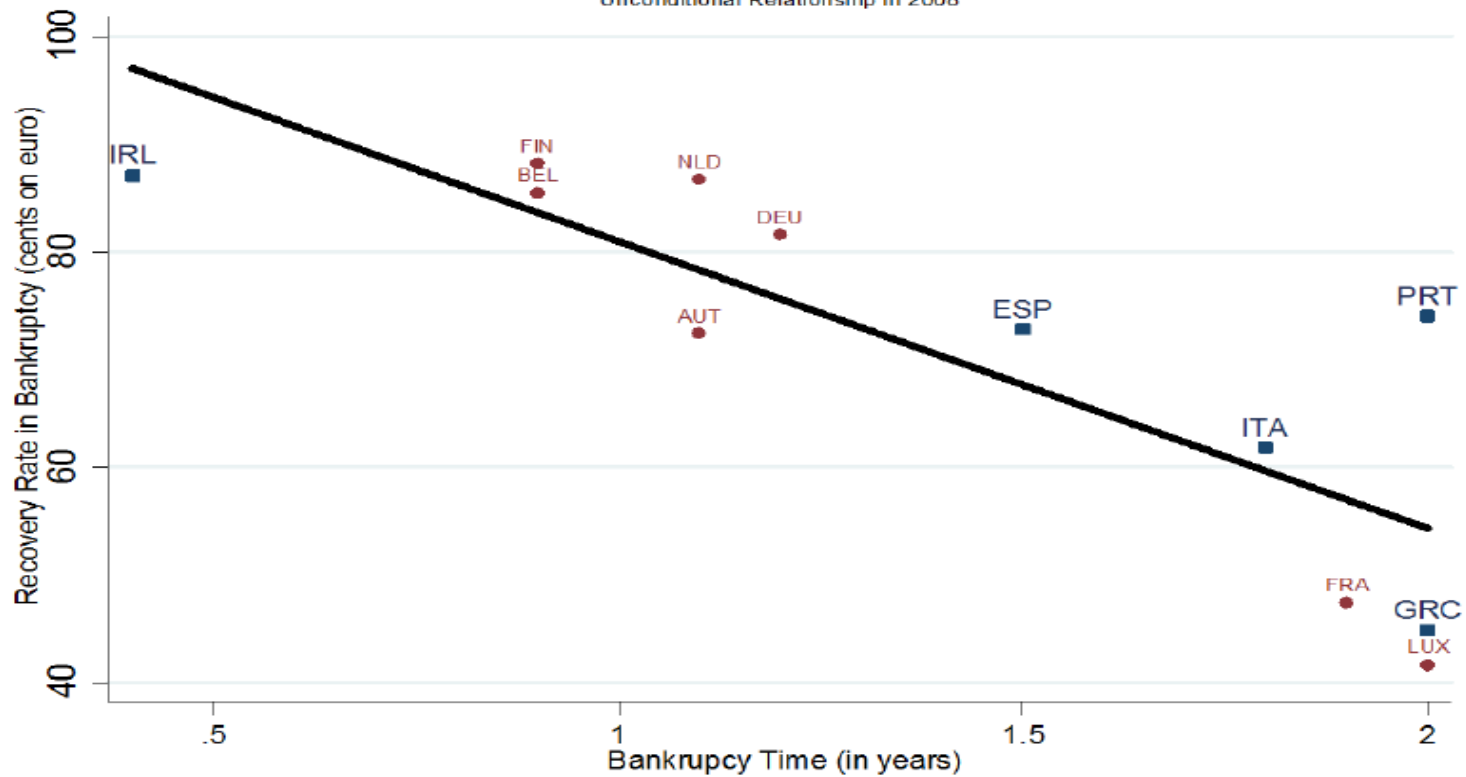




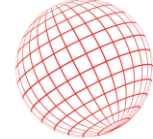
Istituzioni: regole per la bancarotta

Resolving Insolvency Characteristics across Euro Area Countries

Unconditional Relationship in 2008



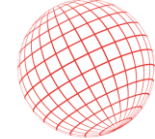
Fatti 4: le regioni in Italia



Now-Casting.com
economics in real time

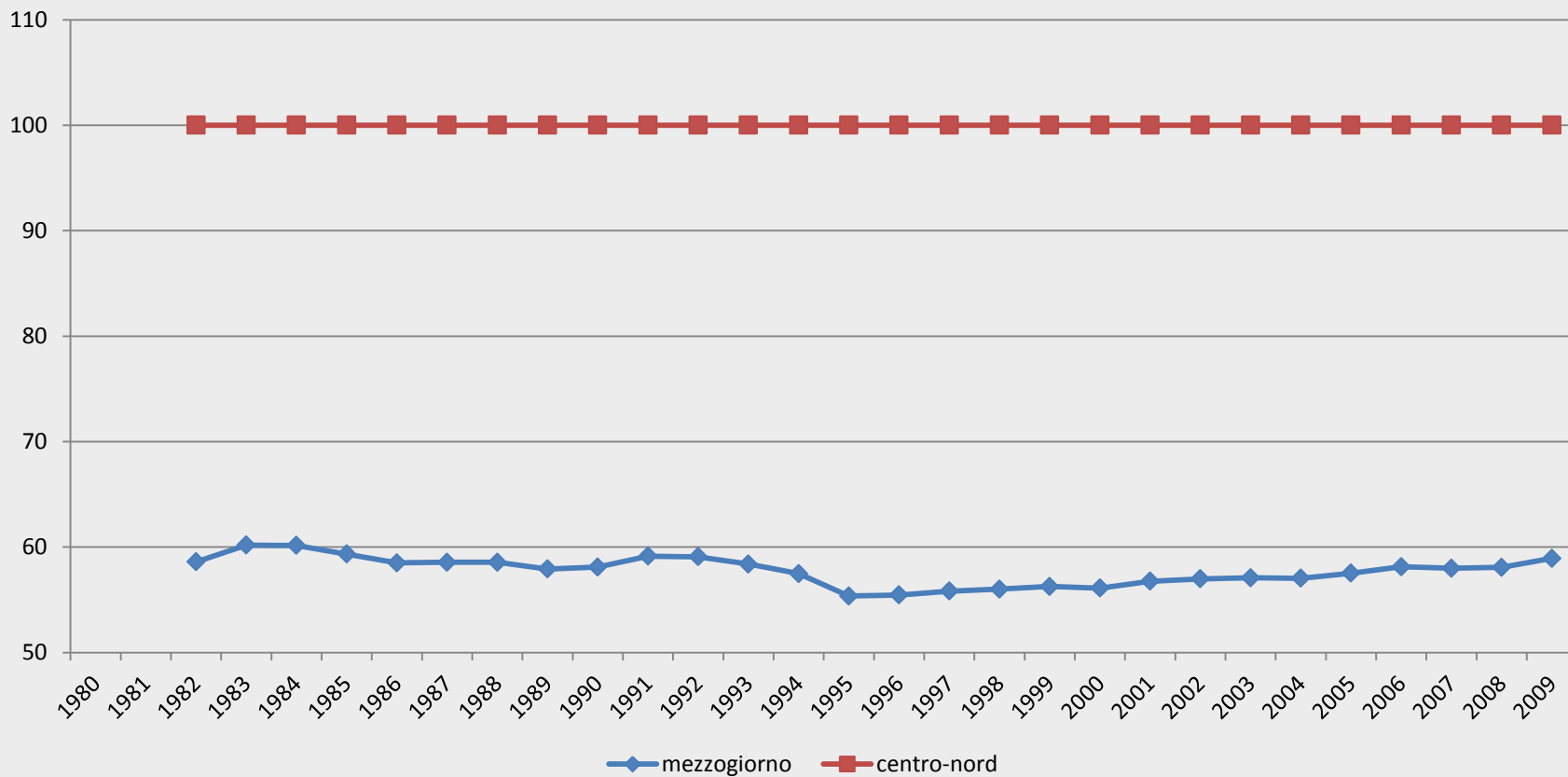
Il relativo declino del Sud

Le regioni italiane: PIL per capita mezzogiorno in rapporto al centro-nord

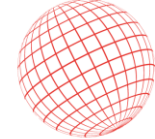


Now-Casting.com
economics in real time

PIL per capite

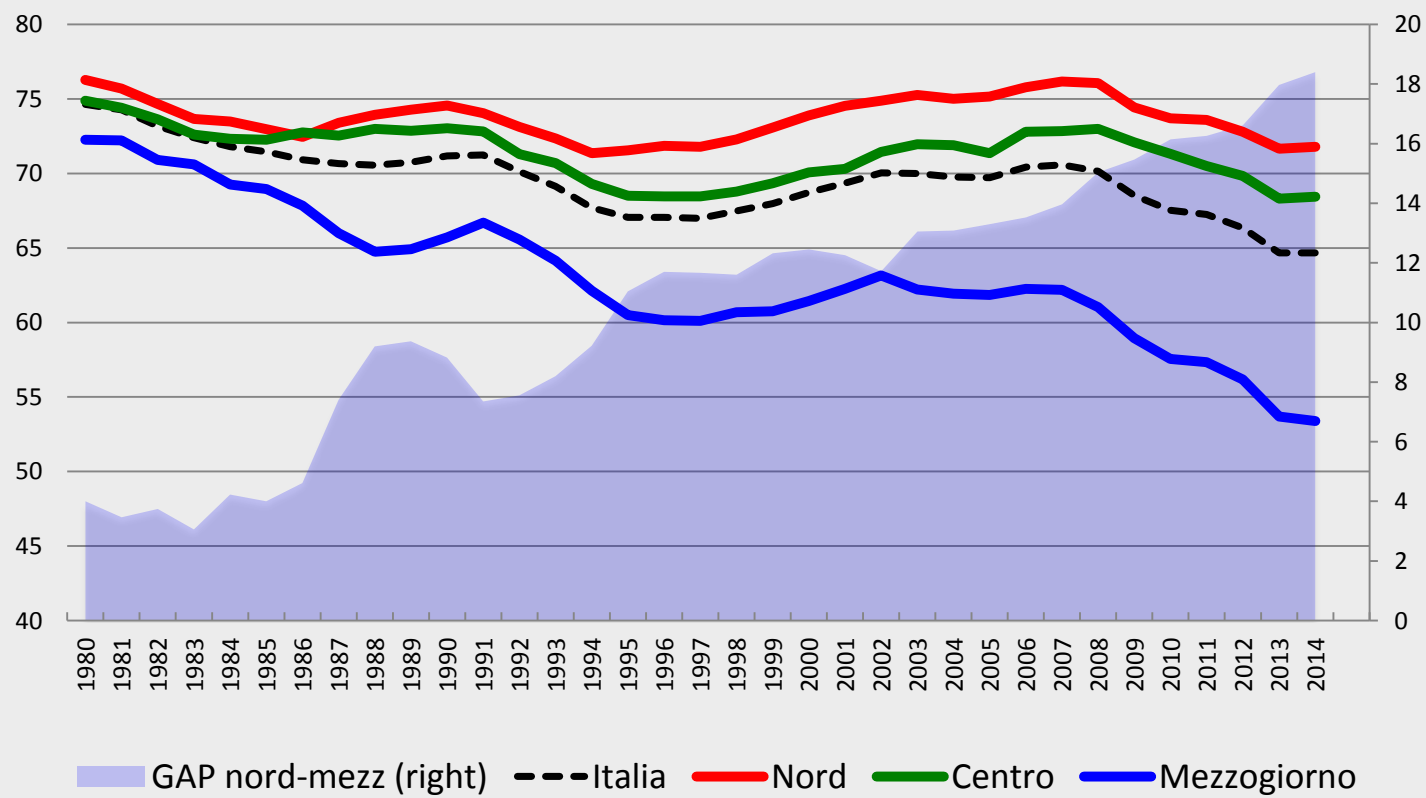


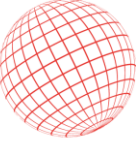
Tasso di occupazione – divario peggiora dalla crisi



SOURCE: ISTAT

Employment rate



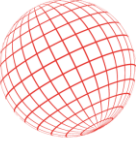


In conclusione ... tre terreni di azione Europa, Italia e Sud (1)

1. L'Europa

L'Italia ha guardato all'Europa come un'ancora ma

- (i) In generale il mercato unico non ha prodotto convergenza
- (ii) L'euro per noi è stato un'occasione poiché ha determinato tassi bassi e stabilità. Oggi il QE garantisce tassi bassissimi nonostante il nostro debito. L'occasione non va persa
- (iii) Ma l'Europa va riformata – l'Italia deve essere parte di questa discussione e non agire in coda

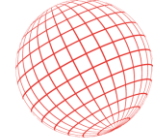


In conclusione ... tre terreni di azione Europa, Italia e Sud (2)

2. L'agenda nazionale

deve avere come priorità la crescita

- (i) Frontiera – (rallentamento degli anni 90) : legato alla nostra scarsa capacità di innovare – modello inadeguato alla nuova fase tecnologica – la priorità deve essere la produttività: innovazione e “education”
- (ii) Convergenza Sud - Dobbiamo lavorare sulla qualità delle istituzioni ed attaccare il problema del Sud con un'azione innovativa di discontinuità



END