

L'ECONOMIA MONDIALE
E L'ITALIA

OCCUPAZIONE E CRESCITA
NELL'EUROPA
DEL DOPO-MAASTRICHT

FORUM CEIS 

PORTO CERVO 1-2 OTTOBRE 1993

Segreteria organizzativa del Forum:

C.E.I.S. - Via di Tor Vergata, 00173 Roma - Tel. (06) 2040231 - 2040209
Kuwait Petroleum Italia - V.le dell'Oceano Indiano, 13 - 00144 Roma
Tel. (06) 52088257 - Fax (06) 52088732

HANNO PARTECIPATO AL FORUM:

- Claudio Alò, Il Messaggero, Editorialista e Caporedattore Economia
- Michele Bagella, Docente Università Tor Vergata, Roma
- Mario Baldassarri, Docente Università La Sapienza, Roma
- Jean Paul Fitoussi, Presidente Ofce, Parigi
- Francesco Forte, Docente Università la Sapienza, Roma
- Fabrizio Galimberti, Il Sole 24 Ore, Capo Ufficio Studi
- Robert Graham, Financial Times, Corrispondente da Roma
- Arrigo Levi, Il Corriere della Sera, Editorialista
- John Llewellyn, Capo Uff. Priv. Segret. Gen. Ocse, Parigi
- Livio E. Magnani, Presidente Club dell'Economia
- Rainer A. Maserà, Direttore Generale IMI
- Francesco Mattioli, RAI, Bruxelles
- Stefano Micossi, Confindustria, Direttore Ufficio Studi
- Robert A. Mundell, Columbia University, New York
- Fabrizio Onida, Docente Università Bocconi, Milano
- Luigi Paganetto, Preside Fac. Economia e Commercio, Università Tor Vergata, Roma
- Mario Pirani, La Repubblica, Editorialista economico
- Stefano Puccinelli, Direttore Relaz. e Comunicazione, Kuwait Petroleum Italia SpA
- Cristiano Raminella, Presidente ed Amministratore Delegato, Kuwait Petroleum Italia SpA
- Alfredo Recanatesi, La Stampa, Editorialista economico
- Mario Salvatorelli, La Stampa, Editorialista econ. finanziario
- Mario Sarcinelli, Vice Pres. BERS (attualmente Presidente BNL)
- Pasquale L. Scandizzo, Docente Università Tor Vergata, Roma
- Giuseppe Tullio, Docente Università degli Studi, Cagliari

Coordinamento Scientifico-Organizzativo: Luigi Paganetto,
Stefano Puccinelli

SOMMARIO

Indirizzo di saluto, di <i>Cristiano Raminella</i>	Pag.	7
Occupazione e crescita nell'Europa del dopo-Maastricht: un'introduzione, di <i>Luigi Paganetto</i>	»	9
OCCUPAZIONE E CRESCITA IN EUROPA		
Unemployment, High Interest Rates and the Absence of Political Courage, di <i>Jean-Paul Fitoussi</i>	»	19
Europe's Unemployment Problem, di <i>Stefano Micossi</i>	»	31
Employment and Growth in Europe, di <i>John Llewellyn</i>	»	41
Europe and the International Economic Scenario di <i>Robert A. Mundell</i>	»	49
La disoccupazione in Europa: cause strutturali e mix perverso di politica economica di <i>Mario Baldassarri</i>	»	59
SISTEMA MONETARIO EUROPEO, RIUNIFICAZIONE TEDESCA E CRESCITA IN EUROPA		
Prospettive per un'integrazione monetaria dopo Maastricht, di <i>Fabrizio Onida</i>	»	65
La crisi del Sistema Monetario Europeo, di <i>Rainer S. Maser</i>	»	71
L'Italia e lo SME: seguire la natura, di <i>Francesco Forte</i>	»	79
Estemporanee riflessioni sull'Europa monetaria, di <i>Mario Sarcinelli</i>	»	87
Quale futuro per lo SME?, di <i>Pasquale L. Scandizzo</i>	»	93
C'è un futuro per la moneta europea?, di <i>Michele Bagella</i>	»	101
Le conseguenze della riunificazione tedesca per il Sistema Monetario Europeo, di <i>Giuseppe Tullio</i>	»	113
Conclusioni, di <i>Cristiano Raminella</i>	»	123
Gli Autori	»	127

LE CONSEGUENZE DELLA RIUNIFICAZIONE TEDESCA PER IL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Vorrei parlare delle conseguenze della riunificazione tedesca e dell'Unione monetaria intertedesca per il sistema monetario europeo (SME) e quindi anche della crisi dei cambi del 1992-93.

Prima di fare questo, vorrei fornire alcuni dati sull'entità dei trasferimenti da ovest ad est della Germania e sulle conseguenze di questi trasferimenti per la finanza pubblica della Germania, anche perché i dati che di solito si pubblicano non sono completi, in quanto ci sono molte voci fuori bilancio che alterano completamente la visione globale del fenomeno. Poi parlerò delle cause dell'accelerazione dell'inflazione tedesca, perché secondo me è molto importante capirle per dare un giudizio sulla politica monetaria tedesca, ed in particolare sulla efficacia degli alti tassi di interesse nel ridurre l'inflazione in Germania. Terzo, farò alcune osservazioni sulla stabilità di domanda di moneta in Germania, basate su alcuni studi econometrici da me fatti di recente, perché la politica monetaria tedesca si basa sul controllo dell'offerta di moneta e questo tipo di politica ha senso soltanto se esiste una funzione stabile di domanda di moneta. E, infine, parlerò delle conseguenze della politica monetaria tedesca e della riunificazione sullo SME.

Per capire l'entità dei trasferimenti da Ovest a Est, che hanno avuto luogo nel 1991-93, e che sono stati molto più consistenti di quanto previsto al momento della riunificazione, dobbiamo osservare l'entità del crollo della produzione industriale ad est dopo la caduta del muro di Berlino. Il calo della produzione industriale è stato senza precedenti nella storia, perché essa è caduta del 28% circa nel '90, del 54% nel '91, per poi stabilizzarsi nel '92. Confrontando questo crollo con la caduta della produzione industriale in Germania durante la grande depressione degli anni '20 e '30 si vede che nel '90-92 esso è stato molto maggiore e più rapido.

Il settore industriale tedesco dell'Est, avendo praticamente dovuto chiudere nel giro di circa un anno, le conseguenze per la disoccupazione sono state drammatiche. I dati ufficiali ci dicono che la disoccupazione nel '92 era salita al 17%, ma questi dati sono quelli ufficiali. I dati veri sono molto più drammatici perchè bisogna correggere i dati ufficiali per un certo numero di fattori, cioè i lavoratori a tempo parziale e i lavoratori completamente pagati dallo Stato tedesco e quindi i lavoratori che sarebbero stati licenziati se non fossero stati pagati direttamente dallo Stato tedesco. Questi programmi si chiamano in Germania ABM (Aberitsbeschaffungsmaßnahmen). Inoltre, bisogna tener conto sia dei prepensionamenti che di tutti gli operai che seguono corsi di riqualificazione. Se si effettuano tutte queste correzioni, il tasso di disoccupazione in Germania est era nel '92 pari al 40% della forza lavoro. E sarebbe stato ancora più alto se non ci fosse stata una forte emigrazione dall'est all'ovest ed un consistente numero di pendolari che pur abitando all'est hanno trovato lavoro all'ovest.

L'andamento dell'occupazione all'Est è stato speculare rispetto alla dinamica della disoccupazione: essa è caduta nel giro di tre anni di 3,6 milioni di unità, da circa 9,7 milioni a circa 6,1 milioni, mentre all'ovest è aumentata di circa 2 milioni di unità, da 27,6 a 29,5 (tabella 1). Quindi lo sviluppo dell'occupazione nelle due parti della Germania è stato a forbice.

L'enorme calo dell'occupazione e l'aumento della disoccupazione spiegano in buona parte l'entità dei trasferimenti da Ovest ad Est. I trasferimenti netti sono saliti da 139 miliardi di marchi nel 1991 a 180 nel 1992, e questa somma era pari nel 1992 al 65% del PIL della Germania est (tabella 2). Per fare un confronto con l'Italia meridionale nel 1988, i trasferimenti dal centro-nord al sud erano pari al 31% del PIL del sud. Quindi in Germania stiamo parlando di cifre che sono circa il doppio in termini di PIL, anche se il PIL della Germania est, essendo molto depresso per l'aumento della disoccupazione di cui parlavo prima, forse non è direttamente confrontabile con quello italiano.

Quali sono le conseguenze di questi trasferimenti sul bilancio dello Stato tedesco? Vedremo che il disavanzo globale dello Stato tedesco è di poco superiore all'entità dei trasferimenti netti verso Est. Il disavanzo ufficiale dello Stato tedesco deve essere corretto per un certo numero di voci tenute fuori bilancio, e cioè l'inde-

bitamento del sistema della sicurezza sociale, l'indebitamento della *Treuhand*, che è l'ente che privatizza le imprese della Germania dell'est, e l'indebitamento delle poste e delle ferrovie, oltre ad altre voci minori. Se noi correggiamo il disavanzo ufficiale dello Stato tedesco per l'indebitamento di tutti questi enti pubblici, arriviamo a un disavanzo globale che nel '92 era pari all'8% del PIL (tabella 3). Quindi praticamente siamo molto vicini ai livelli italiani in termini relativi e ben maggiori in termini assoluti, mentre il disavanzo definito in senso stretto, quello che si legge di solito sui giornali è pari a circa la metà, e cioè 4-4,5%.

Quale quota di questi trasferimenti dall'ovest all'est è per investimenti e quale invece per consumo? Questa distinzione è molto importante per capire quali possono essere le prospettive di sviluppo della Germania est nei prossimi anni, supposto che il livello degli investimenti continui a questi ritmi. Gli investimenti pubblici ammontavano a circa il 20% del PIL della Germania est sia nel '91 che nel '92. Per fare un confronto con l'Italia, sempre nell'88, gli investimenti pubblici nell'Italia meridionale erano pari a circa l'8% del PIL, quindi in Germania ci troviamo a livelli molto più alti. A questi investimenti pubblici dobbiamo aggiungere gli investimenti privati. Una stima degli investimenti privati in Germania Est ci porta a raddoppiare questo rapporto per il '92. Quindi nel '92 gli investimenti globali nella Germania est, erano pari a circa il 40% del PIL, una cifra estremamente elevata che può dar luogo ad un certo ottimismo riguardo alle prospettive future di "catching-up" della Germania est.

Abbiamo fatto alcune stime e pensiamo che comunque ci vorranno almeno altri quindici anni prima che il PIL pro-capite della Germania est possa raggiungere i livelli della Germania ovest. Queste stime si basano su un confronto con la ripresa del PIL tedesco nel secondo dopoguerra. Tuttavia queste stime sono molto incerte perché l'esito dipende dall'entità degli investimenti nel corso degli anni, dalla loro produttività e anche dalla politica monetaria della Bundesbank.

Riguardo alla politica monetaria, l'unione monetaria del 1° luglio 1990 e l'unificazione fra le due Germanie hanno causato fra la metà del '90 e la metà del '91 un'accelerazione della massa monetaria di circa il 20% (molto più dell'aumento della domanda nominale di moneta derivante dall'aggiunta della popolazione e

del PIL dell'Est a quelli dell'Ovest). Quindi c'è stata una enorme spinta inflazionistica che è stata immessa nel sistema. La Banca centrale tedesca ha dapprima passivamente dovuto assistere al verificarsi di questo evento, poi con molto ritardo ha reagito iniziando ad aumentare i tassi di interesse lentamente soltanto a fine '90. La prima critica che si può fare alla Bundesbank è quella di aver iniziato a stringere il credito troppo tardi.

Circa le cause dell'accelerazione dell'inflazione tedesca dopo il 1990 va osservato che, dapprima, c'è stato lo stimolo monetario descritto sopra, la cui controparte sono i trasferimenti di cui abbiamo già parlato; da metà '91, cioè a partire da circa un anno dopo la riunificazione, lo stimolo principale dell'inflazione in Germania ovest veniva invece dall'aumento delle imposte. Cioè per finanziare la riunificazione ci sono stati successivi aumenti di imposte di grandissima entità. Gli operai tedeschi, quelli della Germania ovest, non hanno voluto accettare una riduzione del salario al netto delle imposte e quindi hanno traslato l'enorme aumento delle imposte sul salario e nel '91 il salario orario nominale in Germania ovest è aumentato di circa il 10%. Non solo nel '91 c'è stata una traslazione quasi totale di tutte le imposte, ma c'è stata anche, a mio avviso, una traslazione anticipata delle imposte già annunciate nel corso del '91 per gli anni successivi. In particolare, mi riferisco all'aumento dell'IVA dal 14 al 15% che è entrato in vigore dal 1° gennaio '93. Questo dimostra che gli operai della Germania ovest non sono stati affatto solidali con i loro colleghi della Germania est che avevano sofferto per tanti anni. L'aumento dei salari dovuto in buona parte alle imposte si è poi riflesso sui prezzi in base al "mark-up". Questa è la causa principale dell'inflazione che abbiamo avuto nel 1992 e 1993 in Germania ovest.

In un lavoro scritto con Alfred Steinher e Herbert Busher nell'ambito di un progetto finanziato dalla Comunità Europea sull'inflazione in Europa (progetto SPES CT 91-0053, febbraio 1994) intitolato "German wage and price inflation after unification" ho stimato delle equazioni sia del salario che dei prezzi, dalle quali risulta chiaramente l'entità e la significatività della traslazione delle imposte di cui parlavo prima. Risulta anche un *break* strutturale nell'equazione dei salari, nel senso che il grado di traslazione è aumentato dopo la riunificazione. Fra una ver-

sione pura della teoria quantitativa della moneta (senza imposte) e la teoria del *mark-up* (con imposte), quella che prevede meglio l'inflazione del '91-92 è senz'altra la teoria del *mark-up*; questo significa che le imposte non possono essere trascurate nello spiegare l'inflazione e l'accelerazione dell'inflazione in Germania dal 1991 al 1994.

La mia seconda critica alla politica monetaria tedesca è che l'inflazione dovuta a questo tipo di *cost-push* non si può combattere con la politica monetaria restrittiva in presenza di rigidità verso il basso dei prezzi e dei salari. Che tale politica sia inefficace almeno nel medio periodo lo dimostra il fatto che dopo circa due anni di questa amara medicina, e cioè a fine '93, l'inflazione in Germania ovest rimaneva a livelli intorno al 4%. Solo nel '94 si è avuto un inizio di rallentamento. Quindi la Bundesbank non è ancora riuscita a ridurre l'inflazione a livelli soddisfacenti, ma intanto ha causato in Germania ovest la più grande recessione del dopoguerra (-2 per cento circa nel 1993), ed ha fortemente rallentato la ripresa all'Est ed allontanato il momento della convergenza con l'Ovest. Quindi la mia seconda critica è che questa fatica che sta facendo la Bundesbank per ridurre l'inflazione in Germania è una fatica in buona parte inutile ed anzi dannosa. Avrebbe fatto molto meglio a non alzare più i tassi di interesse a partire da metà 1991 ed aspettare che la recessione e il venir meno di ulteriori aumenti delle imposte esercitassero i loro effetti sull'inflazione abbassandola. E, si badi bene che non sto criticando la politica della Bundesbank dall'ottica degli interessi italiani, inglesi o europei, ma meramente dall'ottica di quelli che sono a mio avviso gli interessi della Germania.

La terza critica che vorrei avanzare nei confronti della Bundesbank è che essa basa o fa finta di basare tutta la sua politica dei tassi di interesse su un obiettivo monetario; cioè fissa all'inizio di ogni anno una fascia-obiettivo intorno all'aggregato M3, poi se la moneta cresce troppo aumenta i tassi oppure non li abbassa, se la moneta cresce poco, li abbassa. Questa politica ha senso soltanto quando esiste una funzione stabile di domanda di moneta.

Abbiamo effettuato una analisi econometrica della stabilità della domanda di moneta in Germania prima e dopo la caduta del muro di Berlino. Si tratta di uno studio, anch'esso finanziato dalla CEE nell'ambito del progetto prima menzionato, intitolato "The

stability of the demand for money in Europe and in Germany before and after the fall of the Berlin wall" (marzo 1994) scritto da Paola Giucca, Eric de Souza e da me stesso.

I risultati principali della ricerca sono: primo, che la domanda di moneta in Germania era più o meno stabile prima dell'89, se, e soltanto se, introduciamo delle variabili che riflettono la sostituzione valutaria fra marco e dollaro. Ora la Bundesbank, nel fissare gli obiettivi monetari, non tiene conto della sostituzione valutaria. In effetti difficilmente potrebbero tenerne conto *ex-ante*, perchè non è possibile prevedere i cambi, e quindi la instabilità che troviamo mina alla base la filosofia della politica monetaria tedesca. Secondo, che l'aggregato M1 era ben più stabile dell'aggregato M3 scelto come base della politica monetaria. Terzo, dopo l'89 la funzione di domanda di moneta tedesca diventa completamente instabile (con o senza sostituzione valutaria) e quindi tutta la politica della Bundesbank non ha più senso: è cioè basata sulle sabbie mobili.

L'episodio del 3 marzo 1994 è una dimostrazione dell'esattezza della nostra ipotesi che la domanda di moneta tedesca è instabile. Nel gennaio 1994 l'aggregato M3 è aumentato infatti di oltre il 20 per cento su base annua, andando ben oltre il limite superiore della banda fissata. Questo sconfinamento ha creato scompiglio nei mercati dei titoli di stato e nei mercati azionari di tutta Europa, perchè se la Bundesbank avesse applicato rigidamente le sue regole avrebbe dovuto aumentare di molto i tassi di interesse guida. Per fortuna non lo ha fatto, ed il timore dei mercati è un po' rientrato nei giorni successivi; ma la Bundesbank sta sconfessando la propria filosofia degli aggregati monetari sempre più e sta perdendo credibilità. Non siamo i soli a sostenere che la domanda di moneta tedesca era instabile perfino prima della caduta del muro di Berlino. I professori Luktepohl e Wolters della Università Humboldt e della Freie Universität di Berlino sono giunti molto di recente alla stessa conclusione.

Dopo il 2 agosto del '93 anche la Francia e il Belgio sono riusciti a scrollarsi di dosso i vincoli del sistema monetario europeo grazie all'allargamento della banda a ± 15 per cento, però continuano a desiderare il cambio stabile cioè ad accettare i tassi di interesse imposti dalla Bundesbank. Io non capisco perchè. Esisteva questa occasione unica di lasciar andare i cambi come

hanno fatto Italia e Regno Unito e abbassare i tassi di interesse che sono ancora troppo alti per stimolare l'attività economica. Non lo hanno fatto anche se sono ancora in tempo e aspettano con atteggiamento fatalistico che la Germania si muova per prima. Ma la Bundesbank non ha capito gran che nè delle cause della recente inflazione tedesca, nè dell'instabilità della domanda di moneta in Germania, nè dell'importanza della sostituzione valutaria. Dall'alto della sua grande prudenza e del suo conservatorismo, osserva imperterrita l'aumento della disoccupazione tedesca aspettando la ripresa, come il protagonista del libro di Dino Buzzati "Il Deserto dei Tartari" aspettava il nemico, ma la ripresa potrebbe arrivare molto più tardi del previsto come il nemico nel medesimo libro.

Se Francia e Belgio si muovessero, anche i tedeschi sarebbero costretti a rinunciare alle loro dannose politiche monetarie. I tassi tedeschi sono inutilmente alti e l'Europa deve scrollarsi finalmente di dosso questo giogo tedesco, almeno per il momento. Sono d'accordo però con quello che ha detto Sarcinelli, che prima o poi dobbiamo tornare nel Sistema monetario europeo, cioè non possiamo farne a meno per troppo tempo.

Tabella 1 - Occupazione in Germania Est ed Ovest, 1989-92
(in migliaia)

	Est	Variazione	Ovest	Variazione
1989	9681	—	27631	—
1990	8868	—945	28487	+856
1991	7179	—1666	29219	+732
1992	6160	—1019	29460	+241

Fonte: Jahresgutachten, 1992-93 (1992).

Tabella 2 - Trasferimenti netti dall'Ovest all'Est
della Germania, 1990-92 (in miliardi di DM)
(in migliaia)

	1990	1991	1992
Bund		53	74
Länder e comuni		8	12
Fondo "Deutsche Einheit"		31	24
Sussidi per interessi		21	25
CEE		1	1
Sussidi all'occupazione e aiuti ai disoccupati		25	30
Deficit del sistema pensionistico		—	14
TOTALE	64	139	180
in % del PIL dell'EST (1)	26.9	62.1	65.3

(1) Come termine di paragone i trasferimenti netti dal Centro-Nord al Sud dell'Italia ammontavano nel 1988 al 31% del PIL del Sud.

Fonte: Deutsche Bundesbank, Rapporti Mensili e Micossi e Tullio (1991), Tabella 5.

Tabella 3 - Le conseguenze della riunificazione sulla
finanza pubblica tedesca, 1989-92
(in migliaia)

	1989	1990	1991	1992
Fabbisogno				
1) Saldo di bilancio	—22.2	—9.1	—123.1	—120.0
di cui:				
Governo Federale	—15.0	—45.2	—53.2	—41.0
Länder Ovest	—7.6	—19.5	—19.0	—14.0
Länder Est	...	...	—10.8	—15.5
Comuni Ovest	+1.7	—4.0	—5.5	—8.0
Comuni Est	...	...	—1.4	—6.5
Fondo "Unificazione tedesca"	...	—20.0	—30.5	—24.0
Altre voci	...	—1.3	—5.5	—11.0
2) Sicurezza sociale	—13.5	—16.5	—13.0	—28.0
Totale (1)+(2)	—8.7	—74.6	—110.1	—148.0
3) Treuhand, POste Ferrovia, Settore Pubblico, Abitazioni	...	...	—41.1	—66.5
Totale (1)+(2)+(3)	—8.7	—74.6	—152.2	—214.5
in % del PIL	0.4	3.1	5.8	7.9
Debito pubblico				
Totale (1)+(2)	928.9	1,053	1,170	1,318
in % del PIL	41.4	43.4	44.7	48.6
Totale (1)+(2)+(3)	1,039.2	1,225	1,377	1,589
in % del PIL	46.2	50.2	52.3	58.8

Fonte: DIW, OECD Economic Surveys, Bundesbank Bollettini Mensili.