

UNIVERSITA' DI BARI
DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE

MODULO 15
Il Patto di Stabilità

CORSO DI POLITICHE ECONOMICHE EUROPEE
2016-17
Prof. Gianfranco Viesti

Per poter usare la moneta unica, occorre la convergenza delle variabili macroeconomiche (**la scelta dei parametri quantitativi nel Trattato di Maastricht**):

- il tasso di interesse e il tasso di inflazione (perché rappresentano gli altri due “prezzi” della moneta)
- le variabili di finanza pubblica (deficit e debito), a causa dei loro effetti su tasso di interesse e di inflazione.

- Con l'Unione monetaria gli stati membri rinunciano alla politica monetaria e a quella del cambio, che vanno al livello europeo.
- Agli stati nazionali resta solo la politica fiscale per influenzare l'andamento dell'economia e fare fronte ai possibili shock asimmetrici.

Ricordiamo ancora una volta:

- All'Unione Europea manca una politica fiscale “federale”, come negli Stati Uniti, in grado di intervenire per l'intera Unione modificando il ciclo economico, o su specifici paesi e regioni con trasferimenti o interventi speciali, in presenza di shock asimmetrici.

Il bilancio UE è molto piccolo rispetto al PIL

Ricordiamo anche che la politica fiscale può essere:

- **automatica**,
per l'azione degli “stabilizzatori automatici” che entrano in funzione quando varia il reddito. Es. in recessione
↓ entrate fiscali (tassazione progressiva),
↑ ma sussidi di disoccupazione.
- **volontaria**
per aumenti/riduzioni di spesa e entrate, con effetti più lenti nel tempo

Nella logica del trattato di Maastricht la politica fiscale di un paese influenza gli altri:

- influenza le esportazioni e le importazioni
- se crea debito e conseguente necessità di finanziamento, con possibili difficoltà per l'euro sui mercati finanziari
- può creare instabilità

- Per poter far funzionare l'Unione Monetaria, occorreva porre dei limiti (**permanenti**) alle politiche fiscali nazionali perché nella nuova situazione (UNA politica monetaria e TREDICI politiche fiscali) si creava una situazione per cui un paese poteva godere dei benefici di una politica fiscale eccessivamente espansiva, scaricandone i costi sugli altri paesi membri.

Il patto di stabilità e crescita

- Il patto di stabilità e crescita viene firmato a Amsterdam nel 1997, come parte integrante di quello dell'Unione europea
- Da sempre è stato moltissimo “di stabilità” e assai poco “di crescita”
- Nasce su iniziativa tedesca. E' basato sul principio generale della politica economica preferito dalla Germania: la stabilità prima di tutto

I principi cardine del patto erano:

- Rispettare un deficit pubblico vicino al pareggio o in surplus, nel medio termine.
- Non superare il deficit annuale del 3% del PIL, tranne nei casi di una recessione eccezionale e improvvisa (maggiore di 0,75% del PIL)

Le sanzioni previste per chi sfora il 3%:

- Preavviso di infrazione (*early warning*) e rientro nell'anno successivo
- Deposito non remunerativo del 0,2% del PIL (più 0,1% per ogni percentuale in più di sfornamento)

- Se paese eccede il limite, Commissione fa rapporto al Consiglio, che indica raccomandazioni e scadenze per una veloce azione correttiva. Se così non è, vi è sanzione (deposito non remunerato), che può, dopo due anni, diventare multa.

- Il perché del Patto l'abbiamo già visto. Una politica fiscale espansiva di uno stato membro può creare benefici agli altri (aumento dell'export), ma può spingere in alto tasso di interesse sull'euro.
- Pertanto, ogni politica nazionale che possa influenzare il tasso di interesse (che è comune e manovrato dalla BCE con l'obiettivo della stabilità dei prezzi), deve essere coordinata.

Quanto è grande questa influenza?

Opinioni discordi

- Non molto: dipende dalla dimensione del paese e quindi può essere rilevante solo per i paesi più grandi
- Molto: perché anche il comportamento di un paese piccolo può determinare imitazione e quindi creare “reazione a catena” negli altri stati membri

Ma vi è un problema di fondo

- I vincoli alla politica fiscale possono rallentare la crescita; in un paese indebitato questo può accrescere il rischio di mancato rimborso del debito
- Aumenta il “premio al rischio”, con ulteriore necessità di aumento del tasso di interesse sui titoli pubblici

Due grandi problemi di fondo

- Paesi grandi hanno forte peso politico in tutto il processo decisionale
- E' molto difficile limitare politiche fiscali quando si è in recessione (e può risultare controproducente)

Patto è “stupido”

(R. Prodi, Presidente Commissione UE)

Emergono subito problemi rilevanti

- I valori numerici del Patto di Stabilità e Crescita si basavano sulla “speranza” di una crescita del Pil reale oscillante attorno al 3%
- L'eccessivo ottimismo di quella previsione è stato alla base delle difficoltà che i principali paesi hanno riscontrato nel rispetto del Patto, una volta che il ciclo economico si è invertito (dal 2000)

Con l'inizio del nuovo secolo rallenta la crescita economica

- Francia e Germania (ma anche Italia e Grecia), 2002-03, deficit $>3\%$ PIL; azione anti-ciclica forte
- Avvertimento (2002)
- Raccomandazione (2003), ma poi niente sanzione!

Emerge il problema tedesco

(Economist: la Germania è “the sick man of Europe”)

- Elevati costi fiscali della riunificazione (aumento della spesa per pensioni, sussidi di disoccupazione, infrastrutture)
- Rallentamento dell'economia riduce gettito fiscale
- Germania supera la soglia prevista del deficit pubblico. Ma, a causa del suo peso politico, non vengono applicate le sanzioni previste dagli Accordi

Il nuovo patto di stabilità

(Consiglio europeo del 20 marzo 2005)

- **Minore rigidità nel rispetto del 3% del deficit annuale**
 - in caso di minore crescita rispetto al potenziale o recessione
 - misure temporanee per riforme strutturali (effetti negativi di riforme, pensioni o sanità)
 - rientro più flessibile e contrattato con le autorità europee

Prescrizioni di medio termine

- Il rientro del deficit deve tenere presente l'andamento del ciclo economico e delle misure una tantum
- Il rientro può essere dello 0,5% all'anno con un bilancio in pareggio fissato per il 2011 (per quasi tutti i paesi)

Nuovo Patto cerca di:

- Favorire stati membri con debiti più bassi
- Tenere conto del ciclo economico e quindi degli stabilizzatori automatici

- Ma nuovo Patto continua a considerare allo stesso modo insieme della spesa pubblica (con l'eccezione delle misure temporanee per riforme strutturali) non distinguendo spesa corrente da spesa per investimenti. Tutta la spesa per investimenti deve rientrare nei limiti dei deficit annuali

Nei bilanci pubblici gli investimenti sono invece trattati molto diversamente da spesa corrente:

investimenti = spesa una tantum

beneficio per un lungo periodo di tempo

spesa corrente = spesa ricorrente

beneficio parallelo temporalmente
(spesa per stipendi dei medici, loro servizi sanitari)

- Per questo la spesa per investimenti deve essere contabilizzata su un lungo arco di tempo. È normale che avvenga con accensione di debito e restituzione progressiva con interessi. È quel che succede per le famiglie quando si acquista una casa (mutuo) o per le imprese (spese investimento vengono caricate nel conto economico progressivamente, per “quote di ammortamento”

- Sia nella versione originaria che in quella successiva del Patto questa logica non viene accettata. Quindi non viene stabilita la cosiddetta “Golden Rule”, volta a contabilizzare diversamente gli investimenti pubblici, portandoli fuori dai limiti del Patto

Patto lascia inalterata sua “stupidità”:

- Necessario coordinamento per tasso di interesse sue euro
- Una politica fiscale e ormai, in assenza di bilancio europeo, unico strumento per governi nazionali

e sarà travolto dalla crisi a partire dal 2008

Richiami di economia internazionale

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Perché si chiede una valuta estera?

- Per acquistare i prodotti/servizi importati
- Per acquistare titoli denominati in valuta estera
- Nel breve termine il tasso di cambio dipende dalla domanda/offerta di valuta

Tassi d'interesse e tassi di cambio

- Determinanti principali della domanda/offerta di valuta (e quindi dei tassi di cambio a breve/medio termine) sono i movimenti di capitali per l'acquisto di titoli esteri.

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Perché i capitali si spostano?

- Sono alla ricerca dei migliori rendimenti e quindi si muovono verso i paesi che offrono rendimenti (tassi di interesse) maggiori
- Quindi, in un mondo a due paesi, A e B, se $i_A > i_B$, i capitali vanno verso A (ipotesi semplificatrice: un solo tasso di interesse in A)

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Ma questo non è sufficiente

- Gli investitori non considerano solo il rendimento del capitale, ma anche la variazione attesa nel tempo del valore del capitale

Tassi d'interesse e tassi di cambio

La variazione attesa nel tempo del valore del capitale dipende dal tasso di cambio futuro.

Esempio:

- Capitale di 1000 euro da investire per un anno
- Tasso di interesse Europa 5% => rendimento 50
- Tasso di interesse USA 10% => rendimento 100
- Tasso di cambio oggi 1 euro = 1 dollaro
- Per investire in USA bisogna cambiare oggi gli euro in dollari

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Che succede dopo un anno?

- Valore finale dell'investimento in Europa => 1050 euro
- Valore finale dell'investimento in USA => 1100 dollari

Ma quanti euro valgono 1100 dollari fra un anno?

- Dipende dal tasso di cambio futuro!

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Se ad esempio:

- tasso di cambio fra un anno 1 euro = 1 dollaro, allora 1100 dollari varranno 1100 euro

conviene investire in USA

Ma se

- tasso di cambio fra un anno 1 euro = 2 dollari, allora 1100 dollari varranno 550 euro

conviene investire in Europa

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Infine va considerato il “rischio-paese” relativo all’economia in cui si investe:

- rischio “default” = che il paese non rimborsi l’investimento
- rischi macroeconomici e politici = vanno a diminuire i valori dei titoli in cui si investe in quel paese (caduta azioni, difficoltà banche, imprese, governi)

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Quindi, concludendo:

Capitali vanno dove “conviene”, tenendo conto di :

- rendimenti dei titoli (i)
- aspettative sui tassi di cambio (differenza tra tasso di cambio attuale e futuro)
- rischio-paese

Tassi d'interesse e tassi di cambio

- **Quindi, tassi di interesse e tassi di cambio influenzano i movimenti di capitali.**

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Ma i movimenti di capitali influenzano a loro volta i tassi di cambio.

Esempio:

- rendimento Europa = rendimento USA
- rischio-paese Europa = rischio-paese USA

Ma:

- tasso di cambio oggi 1 Euro = 1 Dollaro
- tasso di cambio atteso 2 Euro = 1 Dollaro

Tassi d'interesse e tassi di cambio

- Conviene investire in USA, perché il valore del dollaro aumenterà in futuro.
- Ma per investire in USA tutti oggi domandano dollari (e continuano a farlo perché conviene!)
- Questo rafforza il dollaro oggi; e continua a rafforzarlo finché conviene, vale a dire fino a quando:
tasso di cambio oggi 2 euro = 1 dollaro

Tassi d'interesse e tassi di cambio

- Naturalmente funziona così se il tasso di cambio atteso rimane:
tasso di cambio atteso 2 euro = 1 dollaro

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Può succedere che il tasso di cambio atteso resti 2 euro = 1 dollaro

- Movimenti di capitale lo hanno solo anticipato
- Mercati finanziari restano in equilibrio (è cioè indifferente investire oggi in Europa o USA).
- Mercati sono “razionali”

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Ma può succedere che cambino le aspettative future:

- Ci si aspetta dollaro più forte
- Capitali vanno in USA
- Dollaro si è rafforzato
- Ci si aspetta dollaro ancora più forte (muta tasso di cambio atteso), anche perché lo si vede rafforzarsi

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Cioè:

- Aspettative di rafforzamento fanno rafforzare il dollaro (aspettative che si autorealizzano, *self-fulfilling prophecies*)
- Ma rafforzamento dollaro può produrre nuove aspettative
- Mercati finanziari non vanno in equilibrio
- Continua movimento di capitali verso USA finché non si fermano le aspettative
- Mercati sono “irrazionali”

Tassi d'interesse e tassi di cambio

Quindi:

- Sono decisive, per spiegare i movimenti di capitali e quindi i tassi di cambio, le aspettative
- Aspettative sul tasso di cambio futuro (dipendono da PPA- inflazione, ma anche da variazioni indotte da altre variabili economiche e politiche), rischio-paese.