

UNIVERSITA' DI BARI
DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE

MODULO 17

I parametri di Maastricht e il Patto di Stabilità

Lettura obbligatoria: Saraceno, La riconquista

CORSO DI POLITICHE ECONOMICHE EUROPEE

2022-23

Prof. Gianfranco Viesti

- Se in un paese aderente ad un accordo di cambi fissi *l'inflazione* è strutturalmente più alta rispetto a quella degli altri paesi, la valuta nazionale avrà pressione a svalutarsi perché i propri beni, costando di più, verranno acquistati di meno.
- Allo stesso modo, se *il tasso di interesse* è più alto, ci sarà uno spostamento dei capitali finanziari verso quel Paese in quanto il rendimento è più alto, e la valuta nazionale tenderà a rivalutarsi

- Bretton Woods fallì per l'alta inflazione americana (causata dalla guerra in Vietnam)
- Lo SME fallì perché alcuni paesi (Italia e Gran Bretagna) non erano in grado di “accettare” la bassa inflazione tedesca e la politica monetaria restrittiva della Germania

Da tutto questo si dedusse che un accordo a cambi fissi è sostenibile solo se implica una convergenza di altre variabili macroeconomiche (*tassi di interesse e inflazione*).

- La piena libertà di circolazione dei capitali (caratteristica del mercato unico / Unione Economica) fa sì che i capitali finanziari siano continuamente alla ricerca del rendimento più elevato, e si spostano di conseguenza.
- E spostandosi, creano pressioni sul valore delle monete nazionali (cioè sulle parità centrali)

Ma di cosa c'è bisogno per poter usare tutti la stessa moneta?

- Occorre la convergenza di alcune variabili macroeconomiche

Nascono i **PARAMETRI DI MAASTRICHT**

L'adesione all'euro è volontaria, ma è possibile per gli Stati Membri solo se vi è il rispetto di 5 criteri "di convergenza".

I parametri di Maastricht

Per poter essere ammesso nell'euro, un paese doveva rispettare i seguenti criteri di convergenza:

- a. Tasso di cambio stabile negli ultimi due anni
- b. Tasso di inflazione simile a quello dei migliori paesi membri
- c. Tasso di interesse simile a quello dei migliori paesi membri

Perché questi tre criteri?

Perché sono i tre “prezzi” della moneta: a cosa rinuncio per averla in tasca?

- a. Al rendimento che otterrei investendola nei mercati finanziari. **Tasso di interesse**: prezzo della moneta nei confronti di se stessa
- b. A poter comprarci qualcosa di reale. **Tasso di inflazione**: prezzo della moneta nei confronti dei beni e servizi
- c. Ad avere un'altra valuta in tasca. **Tasso di cambio**: prezzo della moneta nei confronti di quelle estere

Sono tutte facce di una stessa medaglia: regolarne una implica la regolazione delle altre due.

- Avere tassi di interesse e tassi di inflazione uguali avrebbe dovuto garantire contro cause reali (export-import) e soprattutto contro cause finanziarie (movimenti di capitali) che avrebbero potuto creare tensione nelle diverse economie nazionali

Gli altri parametri di Maastricht: convergenza di deficit e debito pubblico

- Rapporto deficit/Pil = 3%
- Rapporto debito/Pil = 60%

Ora ci chiediamo:

- Che c'entrano le regole fiscali per poter costruire la moneta unica?
- Perché sono stati scelti quei particolari numeri e non altri?

Due preoccupazioni (Padoa Schioppa):

“politiche fiscali divergenti possono generare contrasti di preferenze circa l’orientamento della politica monetaria dell’Unione. I paesi finanziariamente più deboli potrebbero volere una politica monetaria permissiva per facilitare il finanziamento del loro deficit di bilancio e/o ridurre il peso del debito”.

“Conflitti ancora più gravi possono emergere in materia di distribuzione del credito e delle risorse reali: alcuni paesi potrebbero temere che il ruolo e le funzioni attribuite alla BCE possano comportare, di fatto, un obbligo al sostegno finanziario - o addirittura al salvataggio - dei paesi che si trovino in serie difficoltà”.

In sostanza, il principio di Maastricht è che le politiche fiscali (troppo espansive) di ogni Stato Membro hanno influenza su tutti gli altri, perché possono determinare un aumento dei tassi di interesse e dell'inflazione nella moneta comune.

Ma questo è dubbio. L'influenza dipende dalla dimensione del paese e dall'intensità delle sue politiche espansive.

Parametri fiscali originano prevalentemente da convinzioni politico-ideologiche: l'intera Europa deve adottare il modello di finanza pubblica, stabile della Germania (peraltro ben funzionante, ma in quel paese!).

Sul debito:

- Eccessivo debito pubblico provoca pressioni al rialzo su:
 - a. Tasso di interesse: il governo deve prendere a prestito per finanziare il suo debito e spinge verso l'alto i tassi di interesse
 - b. Tasso di inflazione: un governo molto indebitato ha incentivo a NON combattere l'inflazione, perché essa diminuisce il valore reale dei debiti, favorendo chi è indebitato

Sul deficit:

- a. Perché, l'unico modo concreto per controllare il debito è mettere un freno al deficit
- b. Di per sé, un aumento del deficit crea pressioni al rialzo su tasso di interesse e tasso di inflazione

Contabilmente. un rapporto deficit/Pil al 3% raggiunge l'obiettivo di stabilizzare il rapporto debito/Pil al 60% **se il Pil nominale cresce al 5,26%; con un'inflazione «normale» al 2% (obiettivo BCE), Maastricht si basava su ipotesi assolutamente ottimistiche, cioè una crescita reale superiore al 3% annuo.**

Il “numero magico” (3% del rapporto deficit/Pil) viene perciò:

- Dall'aver scelto come target del rapporto debito/Pil il valore medio dei paesi UEM (=60%)
- Dall'aver scommesso su una crescita economica robusta, in modo esageratamente ottimistico

Inoltre, la nascita di parametri quantitativi non era affatto ovvia

- Rapporto Delors (1989), che prepara euro, non prevede parametri quantitativi; ancora a fine giugno 1991 non ci sono parametri quantitativi; vengono fissati nel 1991 per insistenza di Germania (su pressione Bundesbank) e Olanda, contro l'opinione di Francia e Italia

In particolare parametro sul deficit pubblico non tiene conto del ciclo economico (deficit peggiora automaticamente in recessione): viene respinta proposta di Francia e Italia e può essere controproducente, in mancanza di un sistema federale di stabilizzazione del reddito (bilancio comunitario), come si vedrà dal 2009 in poi

Padoa Schioppa:

“l’esperienza storica mostrava che il disavanzo di un paese poteva ben crescere ben al di sopra del 3% durante periodi di recessione senza necessariamente minare la stabilità monetaria”.

Punto di fondo

- L'Europa si affida a regole automatiche quantitative perché non ha unione politica che riesce a definire regole discrezionali (ben più sagge) di fronte alle diverse situazioni.

Maastricht non prevede criteri di convergenza, né di “controllo”, né per i saldi di bilancia commerciale, né per l'indebitamento privato o estero (pubblico + privato) dei paesi.

Eccesso di fiducia nell'autoregolazione dei mercati e convinzione ideologica che i problemi possono scaturire principalmente dall'azione pubblica.

A partire dal 1992 le economie europee hanno andamenti positivi e convergenti per i parametri monetari e arrivano a soddisfare i criteri nel 1997. Solo la Grecia non riesce, anche se migliora molto. Particolarmente forti i progressi di Italia, Spagna, Portogallo.

Tasso di inflazione (principali paesi)

	1991	1997
Germania	3.6	1.4
Grecia	19.5	5.2
Spagna	5.9	1.8
Francia	3.2	1.2
Italia	6.4	1.8
Olanda	3.1	1.8
Regno Unito	6.8	1.8
Valore soglia	4.4	2.7

Dati IME, da Triulzi, p.301

Tasso di interesse a lungo termine (principali paesi)

	1991	1997
Germania	8.5	5.6
Grecia	24.1 (1992)	9.8
Spagna	12.4	6.3
Francia	9.0	5.5
Italia	13.3	6.7
Olanda	8.7	5.5
Regno Unito	10.1	7.0
Valore soglia	10.7	7.8

Dati IME, da Triulzi, p.301

Molto più difficile è la convergenza sui parametri di bilancio, resa complessa dagli andamenti economici e dalla necessità di politiche fiscali espansive. In Spagna e Francia deficit/PIL peggiora; peggiora un po' anche in Germania; in Grecia e Italia migliora, ma poco.

Aumenta la preoccupazione nei paesi “rigoristi”.
Il Patto di Stabilità (1997), voluto fortemente dalla Germania, conferma la rigidità del valore del 3% del rapporto deficit/PIL come soglia vincolante per l'adozione dell'euro.

Rapporto deficit/PIL			
	1991	1995	1997
Germania	3.3	3.5	2.7
Grecia	11.5	9.1	4.0
Spagna	4.9	6.6	2.6
Francia	2.2	4.8	3.0
Italia	10.2	7.1	2.7
Olanda	2.9	4.0	1.4
Regno Unito	2.6	5.8	1.9
Valore soglia	3.0	3.0	3.0

Dati IME, da Triulzi, p.303

Nel biennio 1995-97

- Sforzi eccezionali di contenimento del deficit pubblico, in particolare in Italia, Spagna, Grecia.
- Applicazione molto elastica del criterio di debito: soglia rigida al 60% avrebbe tenuto molti fuori (anche la Germania è sopra il 60%.....).

Debito pubblico/PIL

	1991	1997
Germania	41.5	61.3
Grecia	92.3	108.7
Spagna	45.8	68.8
Francia	35.8	58.0
Italia	101.4	121.6
Olanda	78.8	72.1
Regno Unito	35.7	53.4

Decisione finale, Bruxelles 3.5.1998

- 11 stati membri possono adottare euro (Francia, Germania, Italia, Olanda, Belgio, Lussemburgo, Irlanda, Spagna, Portogallo, Austria, Finlandia).
- 1 non soddisfa i criteri (Grecia) e aderirà dopo
- 2 usano clausole di OPTING OUT (Danimarca, Regno Unito) previste da Maastricht e scelgono di non adottare euro.
- 1 è fuori dallo SME (Svezia); sceglierà poi nel 2003 con un referendum di restare fuori dall'euro.

Vengono fissati tassi di cambio fissi e irrevocabili

1 euro = 1936,27 lire

1 euro = 1,95583 marchi

quindi 1 marco = 990 lire

(discussioni infinite, successive, su questo livello di cambio)

L'Italia e i parametri

- L'inflazione è sufficientemente contenuta, e questo poi consente all'Italia di rientrare nello SME (1997) appena in tempo per rispettare il criterio del cambio.
- L'Italia ha altissimo debito. Il deficit è molto alto anche perché l'alto debito comporta il pagamento di ingenti interessi.

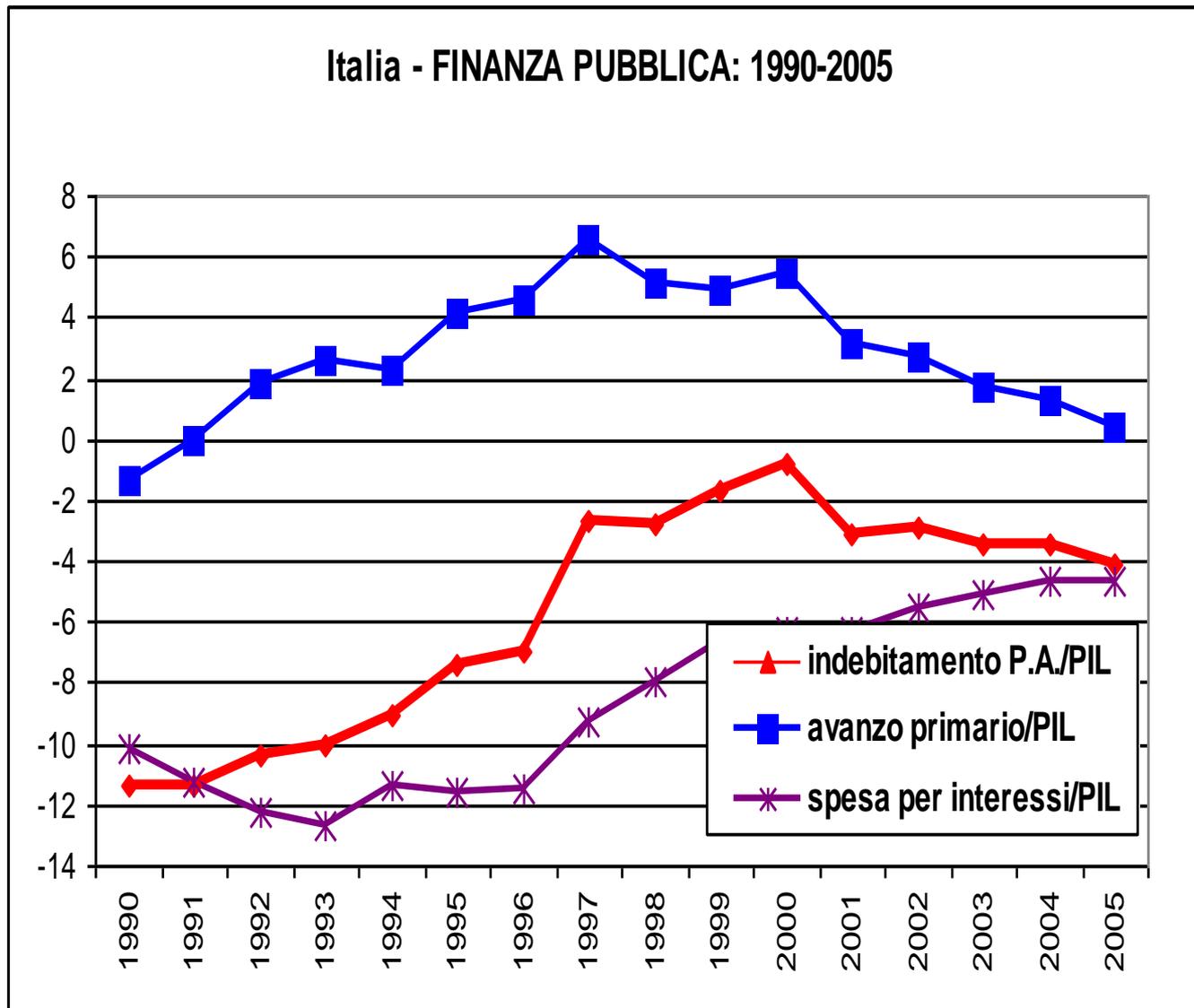
- Per rispettare i parametri di Maastricht, e in particolare quello sul deficit, vengono compiute manovre straordinarie per aumentare l'avanzo primario dello Stato (cioè al netto degli interessi), pagare gli interessi e ridurre il deficit.
- La manovra riesce. Si rispetta il 3% nel 1997-98. Il criterio del debito? L'Italia non viene obbligata a portare il debito sotto il 60% (cosa del tutto impossibile) ma a ridurlo verso il 60%.

L'aggiustamento dei conti pubblici italiani (riduzione deficit e progressivamente debito pubblico) sarebbe dovuto avvenire comunque, indipendentemente dall'euro. Alto debito significa notevole peso del pagamento di interessi e quindi necessità di elevati e persistenti surplus primari del bilancio pubblico. Senza euro i tassi di interesse sarebbero stati più alti e quindi maggiori i pagamenti di interessi sul debito pubblico.

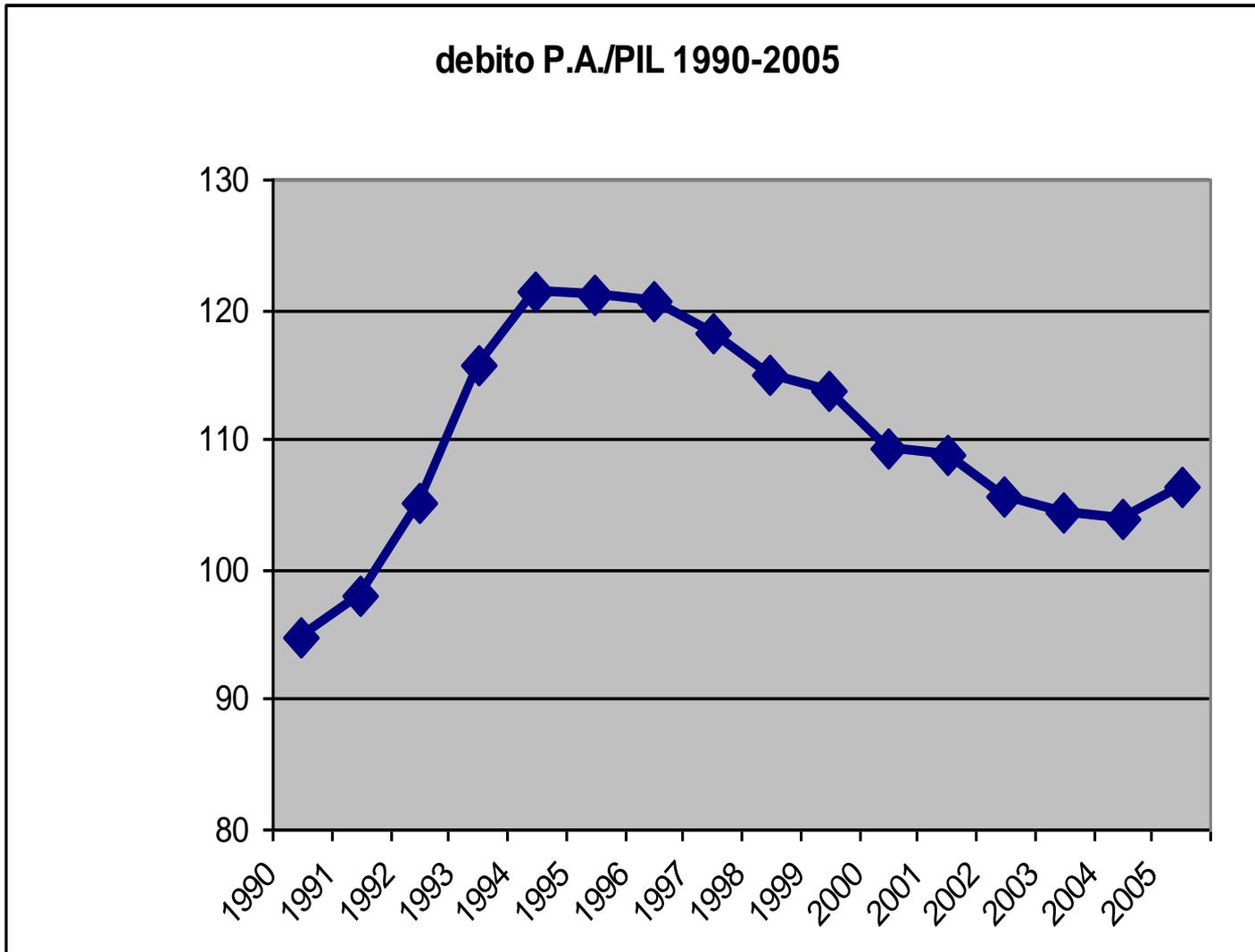
- La manovra italiana provoca l'effetto contrario a quello del 1992. Mercati “credono” alle possibilità che l'Italia adotti l'euro (Prodi + Ciampi, politiche credibili). Si riducono, conseguentemente, le aspettative di deprezzamento della lira; questo rende possibile ridurre i tassi di interesse.
- Ma la riduzione dei tassi di interesse aiuta il raggiungimento dell'obiettivo del deficit pubblico, perché riducendo i tassi si riduce il valore degli interessi passivi che il Governo italiano deve pagare.

ITALIA – FINANZA PUBBLICA 1990 -2005:

Indebitamento, spesa per interessi, Avanzo primario



ITALIA- Debito PA/ PIL- 1990-2005



Benefici dell'adesione (il “dividendo di Maastricht”)

- L'adozione della moneta unica annulla il rischio di cambio. Il differenziale fra i tassi di interesse italiani e quelli tedeschi si riduce (non ha più motivo di esistere, apparentemente...)
- I tassi si riducono molto in Italia: questo aiuta moltissimo finanza pubblica e riduce debito

Con l'euro l'Italia scambia:

- Autonomia (perde la politica monetaria, deve rigidamente controllare l'inflazione, ha vincoli per la politica fiscale)
- Con stabilità (ha cambio fisso con partner europei, assenza di rischi di cambio, tassi di interesse molto bassi)

Con l'euro, l'Italia (e gli altri partner europei) adotta il “modello tedesco” di politica di cambio (marco forte e stabile) e politica economica (ferreo controllo dell'inflazione, controllo del deficit pubblico) del Dopoguerra.

È cambiamento epocale

- Si rinuncia a svalutazioni competitive verso i partner euro
- Si ha cambio molto più forte (rispetto alla lira) verso i partner non-euro (dollaro *in primis*)
- Si deve rigidamente controllare l'inflazione

La speranza era che l'eliminazione del rischio di cambio comportasse anche l'eliminazione del rischio paese, consentendo così a tutti i paesi euro di condividere i bassi tassi di interesse comuni (con "spread" ridotti a zero), con sollievo per i conti pubblici e stimolo agli investimenti. Questo accade, ma solo fino al 2010, e non più successivamente!

In Italia, e in gran parte dell'Europa, sono infine diffuse le speranze che il successo dell'euro rinsalderà l'UE e aprirà la strada per ulteriori progressi, sia verso la costruzione di un bilancio federale europeo ben più grande (con l'inizio di una politica fiscale comunitaria), sia verso forme di maggiore integrazione politica e capacità di decisione comune.
Entrambe non si realizzeranno.

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.

Per questo nasce il Patto di Stabilità.

Ma con un grande problema di fondo

Nel processo di adesione all'euro, i criteri di Maastricht hanno una grande forza: se uno Stato Membro non li rispetta ha una sanzione certa e forte: non può aderire all'euro.

Ma una volta aderito all'euro, le sanzioni sono molto meno certe e forti: gli Stati Membri non possono essere esclusi dall'euro. Se non rispetto i parametri del Patto di Stabilità, che sanzione ho? E' molto più difficile farlo rispettare

- 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 assai 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

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 problema degli investimenti Pubblici e della “golden rule”

Anche il Patto di Stabilità (come Maastricht) continua a considerare allo stesso modo l'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 molto diversi dalla spesa corrente:

investimenti = spesa una tantum

costruzione di un nuovo ospedale
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 viene 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 di Stabilità

Ma vi è un ulteriore problema di fondo del Patto di Stabilità

- 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

- 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 la crescita rallenta.

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 (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

Nuovo Patto cerca di:

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

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