

Dipartimento di Scienze Politiche - Università di Bari

**Corso di Politiche Economiche Europee  
2015-16**

Prof. Gianfranco Viesti

**Modulo 12**

Il Patto di Stabilità

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.

# I problemi delle politiche fiscali nell'Europa dell'euro

- 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, effetti lenti nel tempo

## **Ma la politica fiscale di un paese influenza gli altri:**

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

- Per poter far funzionare l'Unione Monetaria, occorreva porre dei limiti alle politiche fiscali nazionali (**Patto di Stabilità e Crescita**) 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.
- Patto nasce su iniziativa tedesca e viene deciso nel giugno 1997.

# **Il patto di stabilità e crescita**

- Il patto di stabilità e crescita fu firmato a Amsterdam nel 1997, come parte integrante di quello dell'Unione europea



## 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 sforamento)

## **Patto ha per principi:**

- non toglie sovranità fiscale, ma evita conseguenze agli altri
- cerca di prevenire
- cerca di intervenire con raccomandazioni prima di multe

- Patto considera eccessivo deficit pubblico > 3% PIL
- I paesi si impegnano “nel medio termine” ad avere bilanci almeno in pareggio così hanno margini di intervento (automatici o discrezionali) in caso di recessione
- In circostanze eccezionali (PIL che si riduce di più del 2%) clausola deficit viene sospesa

- Se paese eccede 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, a 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?

- dipende dalla dimensione del paese
- ma può creare “reazione a catena” negli altri stati membri

## **Ma vi è un problema di fondo**

- Paese indebitato può accrescere la probabilità di mancato rimborso
- Aumenta il “premio al rischio”, con ulteriore necessità di aumento del tasso di interesse sui titoli pubblici



## Problemi di fondo

- Paesi grandi hanno forte peso politico
- E' molto difficile limitare politiche fiscali quando si è in recessione

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 marzo 2000)

## **Con l'inizio del nuovo secolo allenta 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!

## **Grande significato politico:**

- Germania, per costi della riunificazione e recessione economica, supera la soglia prevista. Ma, a causa del suo peso politico, non vengono applicate le sanzioni previste dagli Accordi

# **Il nuovo patto di stabilità stabilito dal Consiglio europeo del 20 marzo 2005**

- **Minore rigidità nel rispetto del 3% del deficit annuale**
  - Minore crescita rispetto al potenziale o crescita negativa
  - 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

- 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
- Non viene accettata proposta di “golden rule” (scorporo degli investimenti pubblici dal totale della spesa)



## **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.