

MACROECONOMIA DELL' UNIONE ECONOMICA E MONETARIA EUROPEA

Riferimento manuale:

Dornbusch, Fischer, Startz e altri: Macroeconomia, XI ed.
Cap. 10 (per maggiori dettagli si veda il sito Elearning)

Il cammino verso l' Euro

- Sistema Monetario Europeo (SME): dalla fine degli anni settanta fino al 1992
- Piano Delors (1989) e Trattato di Maastricht (1992) preparazione dell'Unione Economica e Monetaria europea (UEM)
- 1° gennaio 1999: 11 paesi europei adottano l' Euro come moneta comune
- 1° gennaio 2015: con l'entrata della Lituania nell' UEM i paesi dell' area Euro salgono a 19

Lo SME

- Sistema di cambi fissi con bande di oscillazione (**target zone**) rispetto all'ECU (*European Currency Unit*) con possibilità di riallineamenti

- Obiettivi dello SME:
 - Creare una zona di stabilità monetaria a bassa inflazione
 - Migliorare la cooperazione economica fra i Paesi aderenti
 - Adozione di politiche comuni verso i Paesi terzi
 - Preparare l'unione monetaria e valutaria vera e propria

Soluzioni cooperative vs. soluzioni egemoniche

- In un sistema a cambi fissi:
 - soluzione **cooperativa**: i paesi concordano e coordinano la politica monetaria dell'area
 - Il tasso di interesse dell'area è una sorta di media ponderata dei tassi di interesse dei paesi membri
 - soluzione **egemonica**: un paese leader (Germania nello SME) mantiene l'indipendenza della propria politica monetaria e gli altri paesi determinano un'offerta di moneta coerente con la decisione del paese leader
 - Il tasso di interesse è quello del paese leader e lo stock di moneta dei paesi non leader è endogeno

- Nel caso di soluzione egemonica, quando il paese leader alza i tassi di interesse (es. post-unificazione tedesca) gli altri paesi possono:
 - alzare i propri tassi di interesse (politica monetaria restrittiva) e difendere la parità del cambio
 - svalutare; come ultima possibilità, uscire dallo SME
 - la prospettiva di questa scelta può favorire attacchi speculativi che si auto-realizzano, rendendo sempre più probabile l'uscita del paese dal sistema di cambi fissi

L' Euro e i (potenziali) benefici della moneta unica

- Riduzione dell'incertezza legata alla variabilità del tasso di cambio (e dell'inflazione)
- Riduzione dei costi di transazione negli scambi commerciali
- Riduzione delle differenze (discriminazione) di prezzo

Limiti (costi) legati all'adozione dell'Euro

- Con l'adozione dell'Euro, i *singoli* paesi perdono il controllo della politica monetaria (ricorda, il "trilemma" della politica economica in economia aperta)
- La politica dei cambi è preclusa tra paesi appartenenti all'Euro. Inoltre, anche rispetto a paesi al di fuori dell'area Euro, è in gran parte esogena per i singoli paesi membri
- Anche la politica fiscale, d'altro canto, è fortemente condizionata dai limiti imposti dal Trattato di Maastricht, dal Patto di Stabilità e Crescita (PSC) e dal Fiscal Compact

La teoria delle aree valutarie ottimali (R. Mundell)

- Caratteristiche che riducono i costi della moneta unica
 - Flessibilità dei salari reali
 - Mobilità del lavoro e del capitale
 - Shock macroeconomici simmetrici

- Caratteristiche che aumentano i benefici della moneta unica
 - Elevato grado di integrazione commerciale

- L' Europa è un' area valutaria ottimale?

Criteri di convergenza economica dell' UEM

- L' articolo 121 del **Trattato di Maastricht** stabilisce i **Criteri di convergenza economica** che è necessario rispettare per l' *ingresso* nell' UEM:
 - alto grado di stabilità dei prezzi
 - sostenibilità della finanza pubblica
 - rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non superiore al 3%
 - rapporto fra debito pubblico e PIL non superiore al 60%
 - rispetto per almeno due anni dei margini di fluttuazione del cambio previsti dallo SME
 - stabilità dei tassi di interesse a lungo termine

➤ Il **Patto di Stabilità e Crescita (PSC)**, firmato nel 1996 e rivisto nel 2010, mira a garantire la disciplina di bilancio dei paesi *già entrati* nell' UEM:

– prevede deroghe ma anche sanzioni per il non rispetto degli obiettivi di deficit e debito pubblico previsti dal Trattato

➤ **Fiscal Compact**, siglato nel 2012 da 25 paesi dell' UE (tra cui l' Italia) restringe ulteriormente i limiti imposti alle finanze pubbliche (politica fiscale); tra l' altro:

– perseguimento del pareggio di bilancio e divieto per il disavanzo pubblico *strutturale* di superare lo 0,5% del PIL

– significativa riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL, pari ogni anno a un ventesimo della parte eccedente il 60% del PIL

Deficit e debito pubblici e “politiche di rientro”

- **Avanzo (surplus) o disavanzo (deficit) del bilancio pubblico:** grandezza *flusso* pari alla differenza tra le entrate e le uscite del settore pubblico

- **Debito pubblico:** grandezza *stock* pari al valore nominale di tutte le passività lorde consolidate delle Pubbliche Amministrazioni
 - somma dei *disavanzi* (al netto degli avanzi) dei bilanci pubblici degli anni precedenti

- Con “**rientro del debito pubblico**” si intende la politica di bilancio volta a garantire il rispetto dei limiti imposti dall’ UEM

Il rapporto debito/PIL

- Per misurare l'entità del peso che il debito pubblico può avere sul sistema economico si usa rapportarlo al PIL:

$$b = \frac{B}{pY}$$

- La variazione percentuale di b è approssimata dalla seguente formula:

$$\frac{\Delta b}{b} = \frac{\Delta B}{B} - \frac{\Delta p}{p} - \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta B}{B} - \pi - g$$

- Dove ΔB rappresenta il disavanzo pubblico:

$$\Delta B = G + TR + iB - TA$$

- Per far scendere b , ossia per rendere $\Delta b/b$ negativo, è necessario che:

$$\frac{\Delta B}{B} < \pi + g$$

- Esistono due categorie di politiche di rientro: quelle *dirette* e quelle *indirette*
- Le prime (su cui ci concentreremo adesso) riguardano il contenimento di ΔB , le seconde riguardano invece g , ossia l'insieme delle politiche di stimolo alla crescita economica

Il rapporto deficit/PIL e politiche dirette di rientro del debito pubblico

- Le politiche dirette passano attraverso la riduzione del **rapporto di indebitamento**, ossia del rapporto tra il disavanzo della PA e il PIL:

$$d = \frac{\Delta B}{pY}$$

- Per studiare gli effetti delle variazioni di d su b possiamo (con alcuni passaggi algebrici) riscrivere $\Delta b/b$ come:

$$\frac{\Delta b}{b} = \frac{d}{b} - \pi - g$$

➤ Da cui si ottiene:

$$\Delta b = d - b(\pi + g)$$

➤ Un esempio su dati piuttosto simili a quelli italiani: $\pi = 2\%$, $g = 1\%$ per cui $\pi + g = 3\%$ (tasso di crescita del PIL nominale). Se il rapporto debito/PIL è $b = 130\% = 1,3$, il rapporto di indebitamento d dovrà essere *inferiore* a $3,9\%$ per avere un Δb negativo (ossia per far *diminuire* b , il rapporto debito/PIL)

Un' altra prospettiva:
il ruolo dell' avanzo primario

- L' “**avanzo primario**” rappresenta l' eccedenza delle entrate sulle spese della Pubblica Amministrazione, *esclusa la spesa per interessi sul debito pubblico*, ossia:

$$AP = TA - G - TR$$

- Per cui, ΔB può essere riscritto come:

$$\Delta B = iB - (TA - G - TR) = iB - AP$$

➤ Dividendo ambedue i lati per pY , otteniamo:

$$\frac{\Delta B}{pY} = \frac{iB}{pY} - \frac{AP}{pY} \Rightarrow d = ib - a_p$$

➤ E sostituendo in Δb :

$$\Delta b = ib - a_p - b(\pi + g) = b(i - \pi - g) - a_p = b(r - g) - a_p$$

➤ Per cui si ha rientro del debito pubblico se:

$$a_p > b(r - g)$$