

CORSO DI SCIENZA DELLE FINANZE

Docente: Prof.ssa M. Bevolo

SETTIMA PARTE
II SEMESTRE
A.A. 2011-2012

Realizzazione Riccardo Atzeri



U N I M C
scienze
politiche

- Le politiche di stabilizzazione del ciclo sono di stretta derivazione keynesiana
 - * applicazioni sistematiche a partire dagli anni '30
 - La politica di stabilizzazione utilizza il bilancio pubblico per controllare le grandezze macroeconomiche
 - Avanzi e disavanzi di bilancio
 - * **avanzo** = entrate pubbliche > spese pubbliche
 - * **disavanzo** = spese > entrate pubbliche
- => grandezze flusso
rif. anno corrente

Avanzi-disavanzi strutturali e ciclici

- **Bilancio effettivo**

- registra entrate, spese, avanzi, disavanzi effettivi in un determinato periodo

- **Bilancio strutturale**

- calcola quali sarebbero entrate, spese, avanzi, disavanzi se l'economia realizzasse il P.I.L. potenziale

- **Bilancio ciclico**

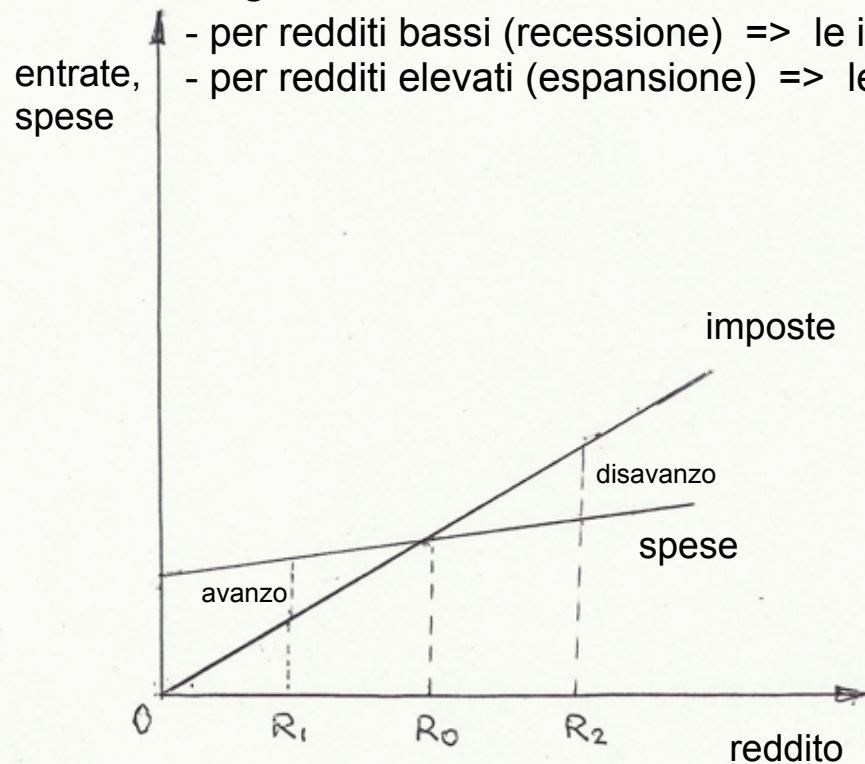
- differenza fra bilancio effettivo e bilancio strutturale
- misura l'incidenza del ciclo sul bilancio pubblico
 - * gli effetti del ciclo su entrate, spese e saldo

N.B. Un disavanzo può essere il frutto:

1. di una politica strutturale espansiva
2. di una congiuntura sfavorevole

- Meccanismi interni al sistema economico aventi una funzione anticiclica
- Riducono l'ampiezza delle fluttuazioni cicliche senza l'intervento del governo
 - operano in maniera restrittiva in fase di espansione, in maniera espansiva in fasi di recessione
- Gli stabilizzatori automatici dal lato delle entrate:
 - imposta personale sul reddito
(tanto più efficace quanto più progressiva)
 - imposte sui consumi e sugli scambi
- Gli stabilizzatori automatici dal lato delle spese:
 - politiche assistenziali
 - sussidi di disoccupazione
 - spese fiscali

- le imposte sono più reattive delle spese alle variazioni di reddito
- R_0 = reddito cui corrisponde un bilancio in pareggio
- per redditi bassi (recessione) $\Rightarrow$ le imposte si riducono, le spese aumentano
- per redditi elevati (espansione) $\Rightarrow$ le imposte aumentano, le spese si riducono



L'efficacia delle politiche di stabilizzazione

- Nel breve periodo gli stabilizzatori automatici sono più efficaci degli interventi di stabilizzazione
- I limiti degli interventi di stabilizzazione:
 - sfasamenti temporali (*stop and go*)
 - difficoltà di controllo (se il ciclo oscilla intorno a Y_P)
- L'efficacia della stabilizzazione dipende anche:
 - dal comportamento dei consumatori
 - * se il consumo è funzione di
 - reddito corrente
 - reddito permanente
 - * dalle scelte allocative fra
 - consumo
 - risparmio

Metodi di finanziamento del disavanzo pubblico

1. Con l'**aumento del prelievo fiscale**
metodo ortodosso
2. Con la **creazione di base monetaria**
monetizzazione del debito
3. Con l'**emissione di titoli di Stato**
indebitamento nei confronti del settore privato

Il finanziamento con imposte Teorema del bilancio in pareggio



- L'incremento di spesa (ΔG) viene finanziato in egual misura con incrementi di imposte (ΔT)
 - il bilancio dello Stato rimane invariato
- Gli effetti macroeconomici
 - ΔG ha effetti espansivi maggiori degli effetti restrittivi di ΔT
 - moltiplicatore $\Delta G >$ moltiplicatore ΔT
 - ΔT riduce Y ma la riduzione viene ripartita tra consumo e risparmio
 - * lo Stato preleva una parte di Y che sarebbe stata destinata al risparmio
 - al contrario ΔG è interamente speso
 - * $\Delta Y = \Delta G \Rightarrow$ moltiplicatore = 1
- L'onere del finanziamento
 - ricade sui contribuenti (di oggi)
 - l'incidenza dipende:
 - * dalle tipologie di imposte
 - * dalla progressività delle aliquote

Il finanziamento con creazione di base monetaria

- La banca centrale emette moneta per finanziare il disavanzo
 - scoperto del tesoro
 - operazioni di mercato aperto
- Effetti macroeconomici
 - 1) nel **breve periodo**
 - effetto espansivo massimo
 - ΔY cresce per effetto del moltiplicatore di ΔG
 - l'aumento della base monetaria fa scendere il tasso d'interesse
 - * aumentano gli investimenti privati
 - * si evita l' "effetto spiazzamento"
 - 2) nel **lungo periodo**
 - effetti inflativi
- L'onere del finanziamento
 - 1) nel **breve periodo** => nullo
 - 2) nel **lungo periodo** =>

tassa da inflazione	genera effetti perversi	- sulla distribuzione - sulla crescita economica
---------------------	-------------------------	---



l'onere ricade

- sui detentori di moneta
- sui creditori e sui possessori di titoli di Stato
- sui percettori di redditi fissi

Il finanziamento con emissione di titoli



- Lo Stato finanzia il *deficit* emettendo titoli acquistati sul mercato dai privati
- Gli effetti macroeconomici
 - Y aumenta per effetto del moltiplicatore di ΔG
 - l'aumento di Y viene mitigato dall'aumento del tasso di interesse (i)
 - * per indurre all'acquisto di titoli (i) deve crescere
 - l'aumento di (i) spiazza gli investimenti privati ("effetto spiazzamento")
 - il pagamento degli interessi:
 - * fa crescere G (il debito si autoalimenta)
 - * aumenta il reddito dei possessori di titoli
- Su chi ricade l'onere del finanziamento?



Ampio dibattito fra differenti scuole di pensiero:

1. sui contribuenti del futuro
2. sui consumatori di oggi

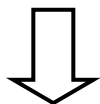
- Grandezza stock
(misurabile con riferimento ad un preciso momento)
- E' l'insieme dei mezzi finanziari che il settore pubblico destina alla copertura del proprio fabbisogno
- E' costituito dai titoli di Stato emessi nel presente e nei passati esercizi
 - titoli di Stato a medio e lungo termine
 - titoli di Stato a breve termine

Le cifre sull'ammontare del debito pubblico



- Qual'è l'entità dello stock di debito pubblico?
- La risposta dipende dalle attività e passività incluse nel calcolo:
 - il debito delle amministrazioni locali
 - gli effetti dell'inflazione
 - la valutazione degli investimenti in conto capitale
 - * gli investimenti, anche in disavanzo, non sono una perdita di valore ma aumentano lo stock di K
(solo l'ammortamento costituisce perdita di valore)
 - il computo delle immobilizzazioni materiali
(il patrimonio dello Stato)
 - il calcolo degli obblighi impliciti
(la previdenza)
- L'indicatore di riferimento è il rapporto debito pubblico/P.I.L.

- Teoricamente l'onere del debito ricade sulle generazioni future
- Le generazioni future possono:
 - a) riscattare il debito
 - b) rifinanziarlo
- In ogni caso si ha un trasferimento di risorse dai contribuenti futuri => ai possessori di titoli
- L'onere effettivo può non ricadere sui soggetti di diritto (analogia con la teoria dell'incidenza dell'imposta)



L'onere effettivo dipende dai comportamenti individuali

Il debito pubblico nell'analisi economica Il modello neoclassico



- Se lo Stato attiva un programma di spesa, sottrae risorse al settore privato
 - se il finanziamento avviene con **imposte**
le risorse sono sottratte ai consumatori
(consumatori e contribuenti di oggi)
 - se il finanziamento avviene con **titoli**
le risorse sono sottratte agli investimenti privati
 - * se il prestito finanzia la spesa corrente, lo stock di capitale del sistema si riduce (l'onere ricade sulle generazioni future "impoverite")
 - * se il prestito finanzia spese di investimento, lo stock di capitale aumenta e non esistono oneri per le generazioni future

N.B. L' "effetto spiazzamento" avviene comunque, nella misura in cui si ha un rialzo dei tassi di interesse

- Secondo Lerner, se il debito è sottoscritto dai cittadini del Paese emettitore (debito interno) non si hanno trasferimenti di oneri
 - i cittadini si indebitano gli uni con gli altri
 - * quando il debito viene estinto si ha un trasferimento da coloro che non detengono titoli a coloro che li detengono (il consumo nazionale rimane invariato)
- Se il debito è contratto con l'estero
 - le generazioni future ne pagheranno l'onere comprensivo degli interessi
 - * trasferimento di risorse all'estero
 - * riduzione dei consumi interni

Il teorema dell'equivalenza ricardiana



- La teoria finanziaria classica afferma che:
 - un'imposta straordinaria sul patrimonio ricade sui patrimoni presenti
 - il debito ricade sulle generazioni future
- **Ricardo** considera le due forme di finanziamento equivalenti
 - la scelta del debito impone un aumento delle imposte per pagare gli interessi
 - l'imposta sul patrimonio riduce il valore dei beni capitali



- * i contribuenti scontano immediatamente l'imposta
- * le due forme di finanziamento si equivalgono



Teoria della neutralità del debito

- **Barro** (esponente della nuova economia classica) riprende il teorema di Ricardo
- Il quesito di Barro
 - “E’ il debito pubblico ricchezza netta?”
- La risposta
 - se esiste illusione finanziaria e i possessori di titoli hanno una visione di breve periodo:
 - * l’aumento del reddito, dovuto agli interessi, fa aumentare i consumi
 - * la politica fiscale espansiva risulta efficace
 - se non esiste illusione finanziaria
 - * comportamento razionale; aspettative perfette
 - * visione di lungo periodo; interesse per le generazioni future



I possessori di titoli sanno che le imposte cresceranno nel futuro e non considerano i titoli ricchezza netta



- 1) non aumentano i consumi
- 2) risparmiano di più per far fronte alle imposte future



* l’espansione fiscale non è efficace

- Nel modello keynesiano la scelta fra imposte e debito dipende dal livello di disoccupazione (μ)

1) **se μ è basso** $\Rightarrow Y$ è vicino a Y_P



* disavanzi crescenti possono creare inflazione



* è preferibile il **ricorso alle imposte**

2) **se μ è alto** $\Rightarrow Y < Y_P$



* è necessario stimolare la domanda aggregata



* è preferibile il **ricorso al debito**

N.B. La politica keynesiana del *deficit spending* è suggerita solo per il breve periodo



- Se il debito persiste (continua a crescere) nel lungo periodo si pone un vincolo per il bilancio dello Stato

- Definiti:

F = fabbisogno primario = differenza tra G e T al netto degli interessi sul debito

iB = fabbisogno secondario = interessi pagati sul debito complessivo (B)



si ha il vincolo di bilancio

$$F + iB = \Delta M + \Delta B$$

ovvero



- il fabbisogno complessivo ($F + iB$) dovrà esser finanziato in due modi:

- 1) con una nuova base monetaria (ΔM)
- 2) con nuove emissioni di titoli (ΔB)

La sostenibilità del debito nel lungo periodo



- Nel lungo periodo il ricorso alla monetizzazione determina **inflazione**
- Se si esclude il ricorso alla monetizzazione e se il fabbisogno non si riduce

 - lo stock del debito cresce indefinitamente
 - * cresce iB e cresce il fabbisogno complessivo
 - * debito P/P.I.L. cresce indefinitamente
- Fino a quanto è sostenibile la crescita dello stock di debito pubblico?
 - nel lungo periodo i sottoscrittori sono restii ad inserire nuovi titoli nel loro portafogli (e lo fanno solo a tassi crescenti)
 - ma nel lungo periodo anche Y può crescere
- il vincolo di bilancio intertemporale richiede che:
il tasso di crescita del debito non superi il tasso di crescita del P.I.L.

- Per stabilizzare il rapporto debito/P.I.L. e per garantire la sostenibilità del debito è necessario attuare politiche di rientro:
 - 1) Assicurare un avanzo primario
 - rigore finanziario
 - riduzione della spesa e/o aumento delle imposte
 - 2) Ridurre o controllare il livello del tasso d'interesse
 - 3) Realizzare un tasso di crescita del P.I.L. $>$ tasso di interesse reale

La politica fiscale nell'Unione Europea

- Gli obiettivi dell'Unione Europea:

- 1) Costruzione di un **mercato unico**

- libertà di movimento di beni, servizi, persone, capitali

- 2) Gestione della **moneta unica** e della **politica monetaria** da parte della B.C.E (Banca Centrale Europea) e del S.E.B.C. (Sistema Europeo Banche Centrali)

- rinuncia al governo della moneta da parte degli Stati nazionali
- rinuncia al ricorso dello strumento della monetizzazione per finanziare i disavanzi pubblici
- rinuncia alla politica di gestione del tasso di cambio a fini competitivi

La politica fiscale nell'Unione Europea (segue)



3) **Vincoli** alla gestione delle **politiche fiscali** nazionali (patto di stabilità e crescita)

- rinuncia alla creazione di disavanzi di bilancio che eccedano i limiti fissati dal patto

4) Attuazione di politiche di **armonizzazione** dei campi:

a) **tributario**

(armonizzazione della tassazione sugli scambi e sui redditi da capitale)

b) del **mercato del lavoro**

c) dei **sistemi di welfare**

- Definisce le **condizioni di ammissibilità all'U.E.M.**
- Definisce le procedure relative alla condizione delle **politiche fiscali** e la gestione delle **variabili macroeconomiche sensibili**
 - tasso di inflazione
(non superiore all'1,5% dei tre Paesi con più bassa inflazione)
 - tassi di interesse a lungo termine
(non superiori al 2% del Paese con più bassa inflazione)
 - tasso di cambio stabile
 - disavanzo di bilancio delle P.A. non superiore al 3% del P.I.L.
 - rapporto debito pubblico/P.I.L. non superiore al 60%

Il Trattato di Maastricht (segue)



- Fissa la **clausola** inderogabile del ***no bail out***, ovvero impedisce alle banche del S.E.B.C. di acquistare titoli emessi dal Tesoro di uno Stato membro



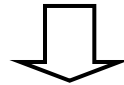
Procedure e clausole mirate all'***inflation targeting*** (obiettivi di inflazione)



La politica monetaria della B.C.E. è essenzialmente orientata alla stabilità dei prezzi

- controllo degli indici dei prezzi
- controllo dell'aggregato monetario M_3

- Gli **aggregati monetari** misurano l'offerta di moneta esistente in un determinato momento nel sistema economico
- Sono normalmente utilizzati per esprimere obiettivi di politica monetaria perché la loro entità influenza i tassi di interesse (i) e di inflazione (π)



maggiore offerta di moneta $\Rightarrow$ minore i (a parità di domanda) e maggiore π

Gli aggregati monetari (segue)



- Gli **aggregati monetari** sono di quattro tipi:
- **M₀** (base monetaria) :
 - * moneta legale e attività finanziarie convertibili in moneta legale subito e senza costi (banconote e moneta metallica + passività Banca Centrale)
- **M₁** (liquidità primaria):
 - * comprende M₀ più le altre attività finanziarie che possono fungere da mezzo di pagamento (M₀ + depositi in c/c trasferibili a vista con assegno + traveller's cheque)
- **M₂** (liquidità secondaria)
 - * comprende M₁ più le altre attività finanziarie ad alta liquidità e valore certo (M₁ + depositi bancari e postali non trasferibili a vista con assegno)
- **M₃**
 - * comprende M₂ più le altre attività finanziarie fungibili da riserva di valore (es. titoli a reddito fisso come i B.O.T.)



Gli **M₃** Sono il primo pilastro della politica monetaria della B.C.E.
(Il secondo è l'andamento dei prezzi al consumo)

Il patto di stabilità e crescita Il Trattato di Amsterdam

- Impegna i Paesi già membri dell'U.E.M. a rispettare l'**obiettivo** di un **bilancio in pareggio** nel medio termine
 - ulteriore e più stringente vincolo rispetto al Trattato di Maastricht
 - le deroghe sono ammissibili solo in caso di ciclo fortemente negativo (- 2% del P.I.L.)
 - sono da evitarsi politiche espansive pro-cicliche
 - * le fasi di espansione devono essere utilizzate per politiche di rientro dall'indebitamento
 - il vincolo del rapporto debito/P.I.L. può essere meno stringente per i Paesi con potenziali di crescita più elevati

Il patto di stabilità e crescita Il Trattato di Amsterdam (segue)



- Prevede interventi di controllo e **monitoraggio** degli **aggregati** sottoposti al vincolo di stabilità
 - **allarme** per **deficit** eccessivo
 - **procedure** per **deficit** eccessivo
 - **sanzioni** per **deficit** eccessivo
- Il patto è essenzialmente orientato alla stabilità

Ma la crescita?



La Strategia di Lisbona



Dal patto di stabilità al patto di stabilità interno La Strategia di Lisbona



- Gli Stati membri attraverso il **patto di stabilità interno** si impegnano a ridurre progressivamente i disavanzi e il rapporto debito/P.I.L.
- Per raggiungere gli obiettivi è necessario:
 - a) perseguire obiettivi di efficienza delle P.A. con aumento della produttività e riduzione dei costi dei servizi pubblici
 - b) contenere il tasso di crescita della spesa corrente
 - c) estendere le basi imponibili, l'attività di accertamento (lotta ad evasione ed elusione fiscale)
 - d) potenziare il criterio del beneficio nell'offerta di servizi pubblici a domanda individuale (tariffe)
 - e) dismissione del patrimonio pubblico non funzionale allo svolgimento di attività istituzionali

- Evitare effetti di *spillover* sui Paesi più “virtuosi”
 - i *deficit* di bilancio di uno Stato membro possono ricadere sugli altri Stati
 - aumenti dei tassi di interesse in un Paese indebitato possono spingere al rialzo tutti i tassi dell'*eurozona*
- Evitare i rischi di instabilità finanziaria da un Paese con *deficit* eccessivo
 - un *deficit* eccessivo può ingenerare aspettative di insolvibilità
(* vendita dei titoli * crollo delle quotazioni * crisi finanziaria)
 - l'interdipendenza dei mercati può trasmettere la crisi in altri Paesi
 - per contrastare il dilagare della crisi, la Banca Centrale deve intervenire acquistando i titoli emessi dallo Stato
(crea base monetaria violando il vincolo di *no bail out*)
- Contrastare le tendenze alla creazione di ingenti stock di debito pubblico
 - l'alto indebitamento frena la crescita
 - provoca “spiazzamento” degli investitori privati
 - riduce l'efficacia della politica monetaria

- Vincoli troppo rigorosi che, di fatto, rallentano la crescita dell'*eurozona*
 - la regola del bilancio in pareggio nel medio termine può essere soddisfatta solo in presenza di forti crescite annue del P.I.L. (superiori al 5%)
 - una crescita sostenuta del P.I.L. è in grado di ridurre i disavanzi mediante l'azione degli stabilizzatori automatici
- La regola del bilancio in pareggio esclude dal finanziamento in disavanzo anche gli investimenti pubblici
 - gli investimenti pubblici aumentano il capitale sociale e il benessere futuro
- Il rispetto dei vincoli impedisce alle politiche economiche di contrastare gli effetti degli shock esogeni
 - i limiti imposti alla politica fiscale rendono la politica economica zoppa
- Le problematiche differiscono a seconda che gli shock esogeni siano:
 - simmetrici
agiscono in egual misura in tutti i Paesi dell'Unione Europea
 - asimmetrici
colpiscono in modo differenziato i diversi Paesi

- Se gli **shock** sono **simmetrici**:
 - si possono applicare interventi comuni (politiche monetarie, di cambio, di regolamentazione dei flussi di capitale)
 - si possono armonizzare gli interventi in campo fiscale
 - * tuttavia, l'assenza di un'unione politica limita fortemente l'uso della politica fiscale e della politica di stabilizzazione
 - * il ruolo del bilancio della Comunità è estremamente debole (data la sua dimensione)

- Se gli **shock** sono **asimmetrici** gli interventi correttivi sono più difficili:
 - se colpiscono settori produttivi specifici, il loro impatto sarà diversificato a seconda della diversa specializzazione produttiva dei Paesi
 - * una soluzione può essere fornita da un'elevata mobilità dei fattori produttivi (in particolare il lavoro)
 - Le politiche fiscali di stabilizzazione, gestite autonomamente dai Paesi, sono incompatibili con il vincolo del bilancio in pareggio
 - * il patto stabilisce che possano operare solo gli stabilizzatori automatici (non politiche di stabilizzazione)
 - * gli unici meccanismi correttivi rimangono gli strumenti dal lato dell'offerta
 - prezzi relativi, c.l.u.p. (costo del lavoro per unità di prodotto)
 - mercati del lavoro flessibili

- Il dibattito è fra:
 - sostenitori del patto
 - critici del patto
- **Le proposte di riforma**
 - modifica al vincolo di disavanzo
(al netto delle spese di investimento)
 - enfasi sul vincolo del rapporto debito/P.I.L.
(il tasso di crescita del debito non deve superare il tasso di crescita del P.I.L.)
 - istituzione di fondi europei di stabilizzazione
(per sostenere i Paesi in recessione)
 - realizzazione di progetti infrastrutturali su base comunitaria, finanziabili in disavanzo con titoli garantiti dalla B.E.I. (Banca Europea per gli Investimenti)