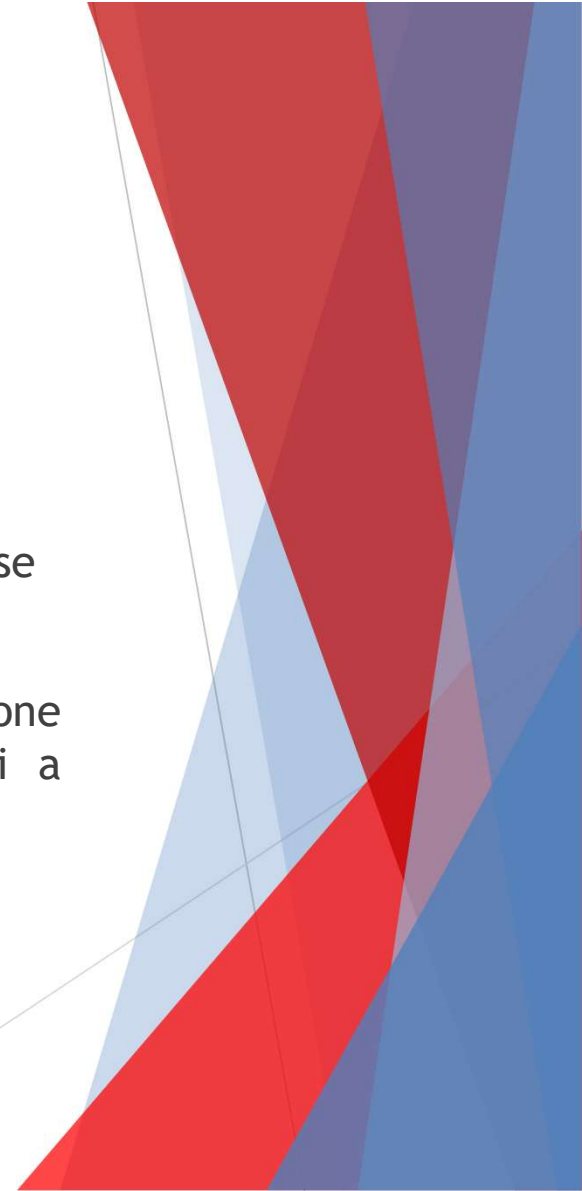


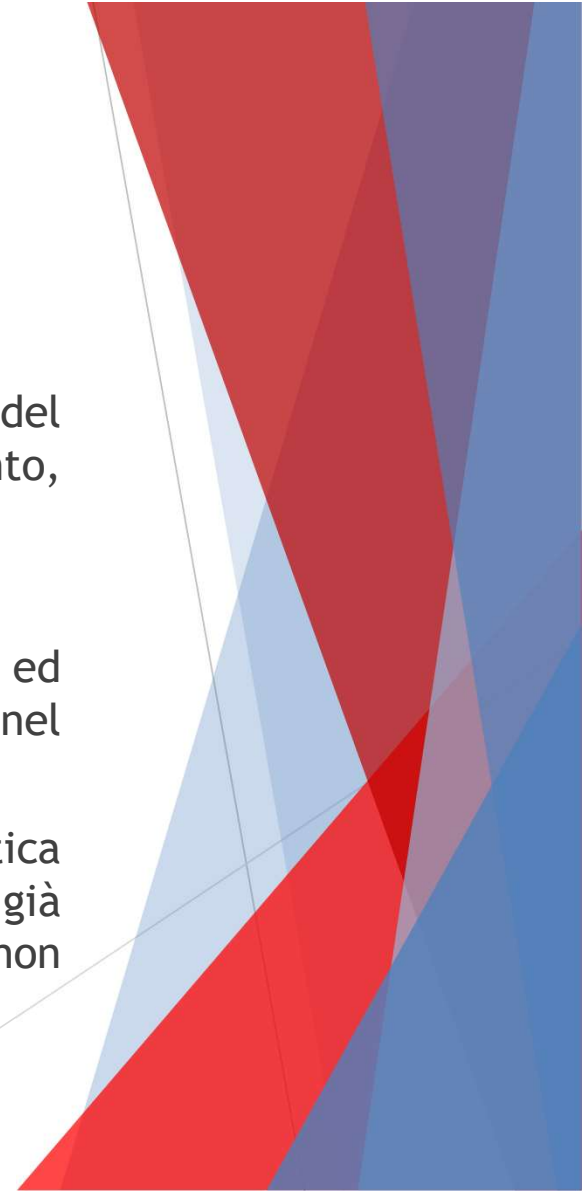
# Gli strumenti di politica fiscale

- ▶ Variazione degli acquisti pubblici;
- ▶ Variazione delle imposte;
- ▶ In entrambi i casi il governo influenza il reddito utilizzabile per spese da parte del sistema;
- ▶ Uno degli scopi principali della politica fiscale `è la funzione anticiclica. Con questo termine si indicano gli interventi volti a contrastare la fase del ciclo.



# Le tipologie di politica fiscale

- ▶ La politica fiscale anticiclica si può svolgere mediante decisioni del governo, che normalmente devono essere approvate dal parlamento, di modifiche del bilancio statale.
- ▶ In questo caso si parla di politica fiscale discrezionale.
- ▶ La politica fiscale discrezionale necessita di tempi di studio ed approvazione che, di solito, non permettono la loro introduzione nel momento esatto in cui servirebbero.
- ▶ Di solito, sono in ritardo, così che, ad esempio, una politica restrittiva comincia a fare effetto dopo che il PIL reale ha già cominciato a scendere, così che l'intervento rischia di ampliare, e non ridurre, il ciclo.



# Politica anticiclica

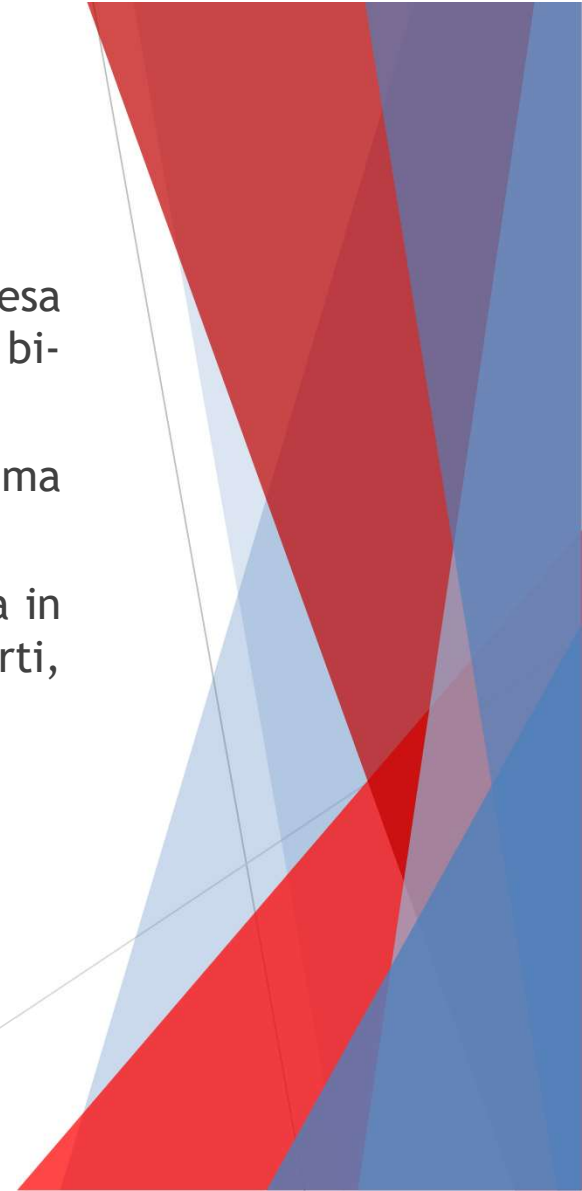
- ▶ In seguito ad un evento che provoca una diminuzione del PIL reale, il governo può aumentare la spesa pubblica o diminuire le tasse in modo da contrastare la caduta del PIL.
- ▶ La politica anticiclica vuole spingere il PIL reale nella direzione del PIL potenziale, allo scopo di ridurre l'ampiezza del ciclo.
- ▶ Lo scopo della politica anticiclica è di diminuire l'ampiezza del ciclo evitando crisi troppo profonde.



- ▶ Esiste anche una forma di politica fiscale anticiclica che è automaticamente attivata senza decisioni esplicite del governo
- ▶ Consideriamo un paese con imposte progressive e sussidi di disoccupazione.
- ▶ Se il sistema entra in recessione, diminuiscono i redditi delle persone ed aumentano i disoccupati.
- ▶ Anche senza prendere esplicitamente una decisione in tal senso, la aliquota media sul reddito scenderà, per il solo fatto che su redditi minori la aliquota è minore.
- ▶ Inoltre, i sussidi di disoccupazione aumenteranno, e quindi lo stato spenderà di più.
- ▶ In questi casi si parla di stabilizzatori automatici, perchè sono azioni anticicliche che non necessitano di esplicite decisioni.
- ▶ Un aspetto positivo degli stabilizzatori automatici è che l'intervento avviene al momento giusto e nel settore giusto. Invece, la politica discrezionale necessita del tempo per riconoscere il problema, discussione delle possibili soluzioni, ed implementazioni. Tutto questo genera ritardi e rischia di produrre i risultati desiderati al momento sbagliato

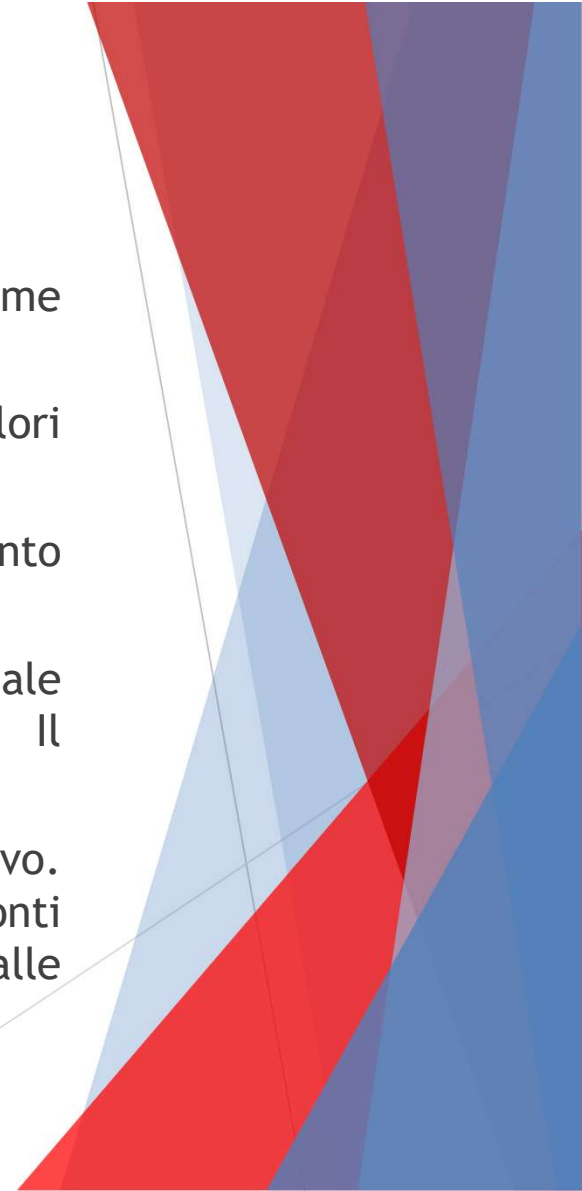
# Effetti della politica fiscale

- ▶ La politica fiscale o di bilancio comprende manovre su  $G$  (spesa pubblica),  $T$  (imposte) e  $D$  (disavanzo pubblico, ovvero saldo del bilancio pubblico)
- ▶ Può essere utilizzata non solo per obiettivi di stabilizzazione, ma anche per fini allocativi o redistributivi
- ▶ Gli effetti dipendono anche dalla sua composizione:◦ spesa pubblica in conto capitale: investimenti pubblici (infrastrutture, trasporti, comunicazioni, ecc.).



# Bilancio dello Stato

- ▶ Il bilancio di un anno fiscale viene preparato in anticipo come progetto di conduzione delle finanze statali.
- ▶ In seguito, si prepara il bilancio consuntivo che indica i valori effettivamente osservati.
- ▶ La differenza è costituita dalla difficile previsione per quanto riguarda moltissime voci di entrata e di spesa.
- ▶ In Italia il bilancio viene proposto dal Governo al Parlamento, il quale vota con eventuali modifiche, la cosiddetta legge finanziaria. Il bilancio consuntivo contiene le spese effettivamente sostenute.
- ▶ Alla fine dell'anno si comincia a raccogliere i dati per il consuntivo. Una manovra aggiuntiva è una legge fatta per correggere i conti durante l'anno, se i dati mostrano un forte scostamento dalle previsioni della legge finanziaria.



## Vincolo di bilancio del governo

$$G - T + rB = dB/dt + dM/dt$$

- ▶ La parte sinistra rappresenta il disavanzo del bilancio pubblico (dove  $G - T$  è il disavanzo primario e  $rB$  è il pagamento degli interessi sul debito)
- ▶ La parte destra rappresenta il suo finanziamento, dove  $dB/dt$  sono i titoli di debito emessi e  $dM/dt$  corrisponde alla moneta emessa ad alto potenziale.
- ▶ Il bilancio in disavanzo generalmente viene finanziato mediante l'emissione di titolo di stato. La somma di tutti i disavanzi passati indica quindi il totale dei titoli di stato, detto debito pubblico.

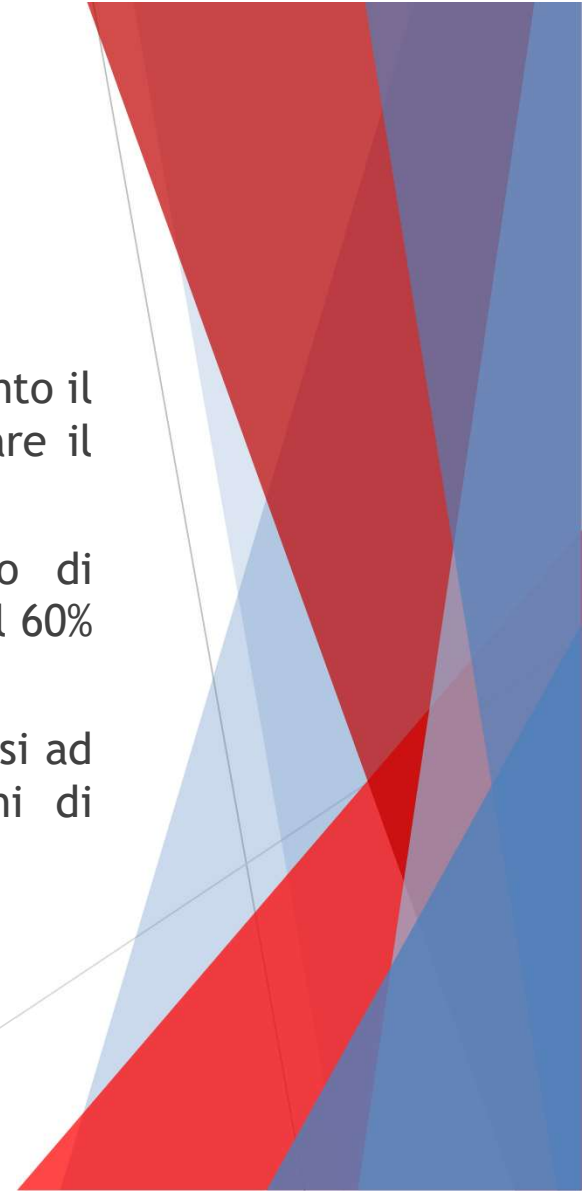
## Equazione Vincolo di Bilancio

$$b = (g - t) + (r - x)b - m$$

- Quando il tasso d'interesse sul debito pubblico supera il tasso di crescita del PIL, l'aumento del rapporto debito/PIL non incontra più limiti. L'accumulazione del debito può arrestarsi solo se il disavanzo si trasforma in avanzo (riducendo la spesa e/o aumentando le tasse) o attraverso la creazione di moneta.
- In Europa il disavanzo pubblico non può essere finanziato con moneta perché la Banca Centrale Europea decide in autonomia e senza essere influenzata dagli Stati la quantità di moneta offerta.

# Il debito pubblico

- ▶ La dimensione assoluta del debito non è rilevante.
- ▶ Il debito è rilevante a seconda di quanto influenza il PIL e di quanto il governo può controllarlo. Per questo la misura usata per valutare il debito è una misura relativa in termini di percentuali del PIL.
- ▶ Il parametro riguardo all'ammontare di debito del trattato di Maastricht prevede che il debito di un paese non possa superare il 60% del PIL di un paese.
- ▶ Questa condizione è stata in seguito allentata richiedendo ai paesi ad alto debito (Italia e Belgio) che il rapporto mostrasse segni di diminuzione.



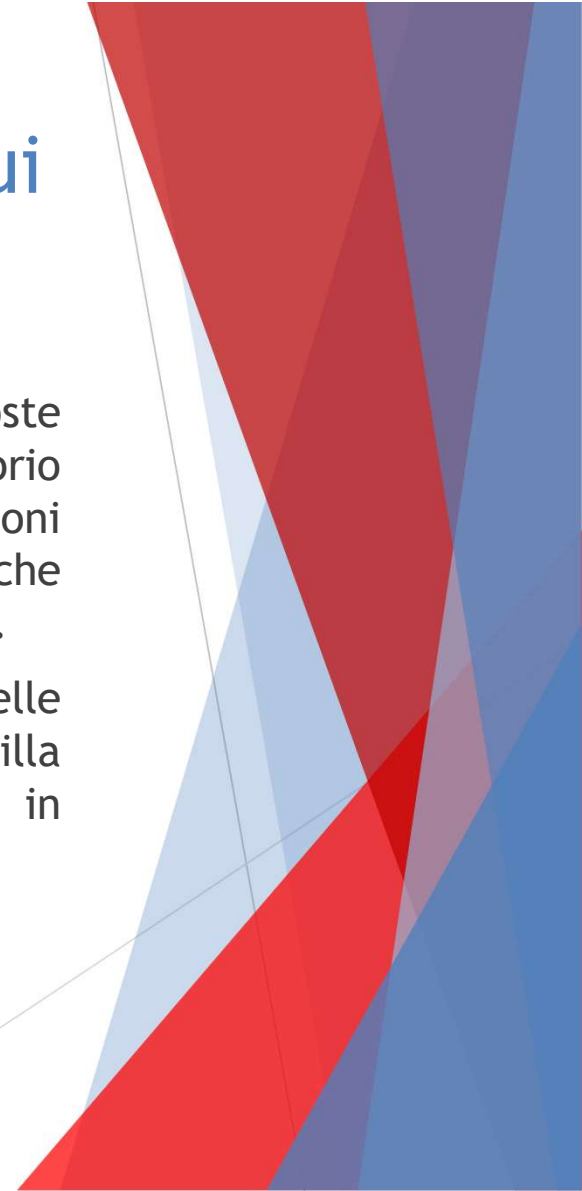
# Politica fiscale e disavanzi

- ▶ Elevati e persistenti disavanzi possono creare problemi di sostenibilità del debito. Vi sono però almeno due casi in cui una politica fiscale in disavanzo può essere vista positivamente:
- ▶ 1. Quando segue l'approccio dello tax-smoothing, al fine di distribuire nel tempo il costo di eventi eccezionali. La teoria del tax-smoothing afferma che è meglio tenere grosso modo costanti nel tempo le aliquote d'imposta, poiché elevate imposte possono causare effetti distorsivi nell'allocazione delle risorse. Oltre che efficiente, può essere equo distribuire l'onere nel tempo tra diverse generazioni, "spalmando" negli anni gli oneri conseguenti a spese eccezionali, anche al costo di generare disavanzi. Il debito pubblico ricadrebbe anche sulle generazioni future; ma pure queste ultime trarranno presumibilmente vantaggio dalle ingenti spese presenti.
- ▶ 2. Quando agiscono gli stabilizzatori automatici; essi compensano almeno in parte gli effetti iniziali connessi ad uno shock o al ciclo economico.

# Effetti degli stabilizzatori automatici sui disavanzi

I disavanzi pubblici variano in modo anticiclico, grazie alle imposte proporzionali (o progressive), ai sussidi di disoccupazione, ecc. proprio per questo stabilizzano il sistema economico: nelle recessioni diminuiscono le entrate ed aumentano le uscite pubbliche controbilanciando la recessione iniziale; viceversa nelle fasi espansive.

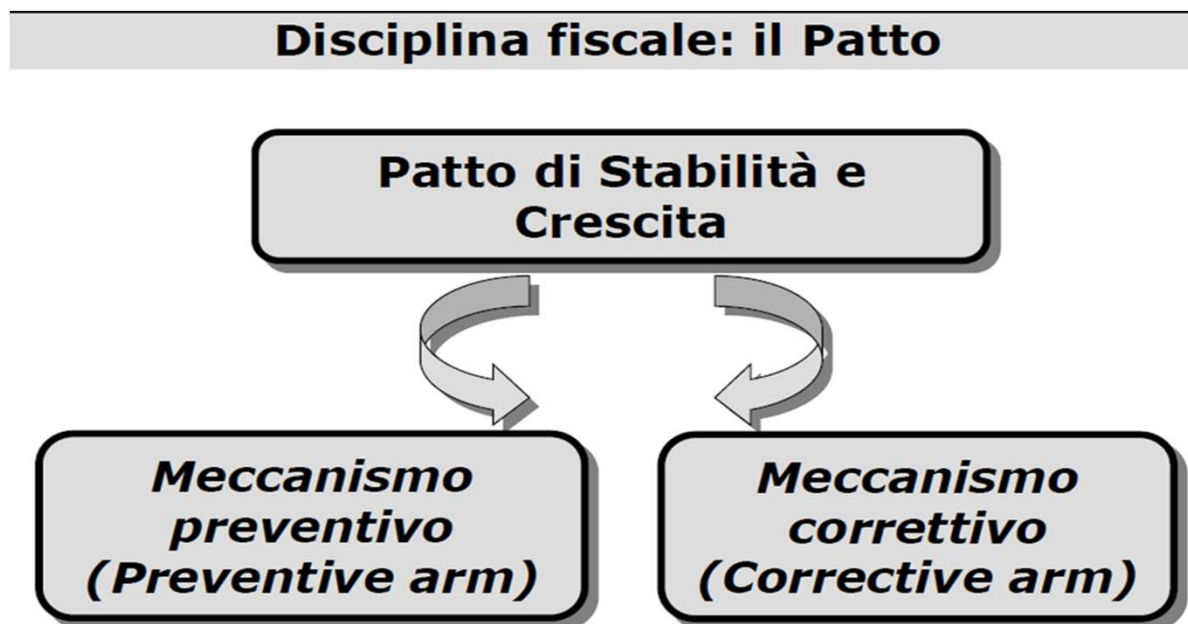
Si noti che se le imposte sono proporzionali al reddito il gettito delle imposte può variare per due differenti motivi: perché oscilla ciclicamente il reddito, oppure perché viene modificata l'aliquota : in questo caso si parla di politica fiscale discrezionale "attiva".



# Sostenibilità dei disavanzi pubblici

- ▶ Un disavanzo di bilancio provoca un aumento del debito pubblico che dovrà essere ripagato in futuro; se il tasso di interesse sul debito pubblico supera il tasso di crescita dell'economia si mette in moto una dinamica che provoca un continuo aumento del debito pubblico in rapporto al PIL. Ciò diventa insostenibile e richiede un'azione correttiva.
- ▶ Quando il tasso d'interesse sul debito pubblico supera il tasso di crescita del PIL, l'aumento del rapporto debito/PIL non incontra più limiti. L'accumulazione del debito può arrestarsi solo se il disavanzo si trasforma in avanzo (riducendo la spesa e/o aumentando le tasse) o attraverso la creazione di moneta.

# Il patto di stabilità e crescita in Europa



# Il patto

- ▶ **Parte preventiva**

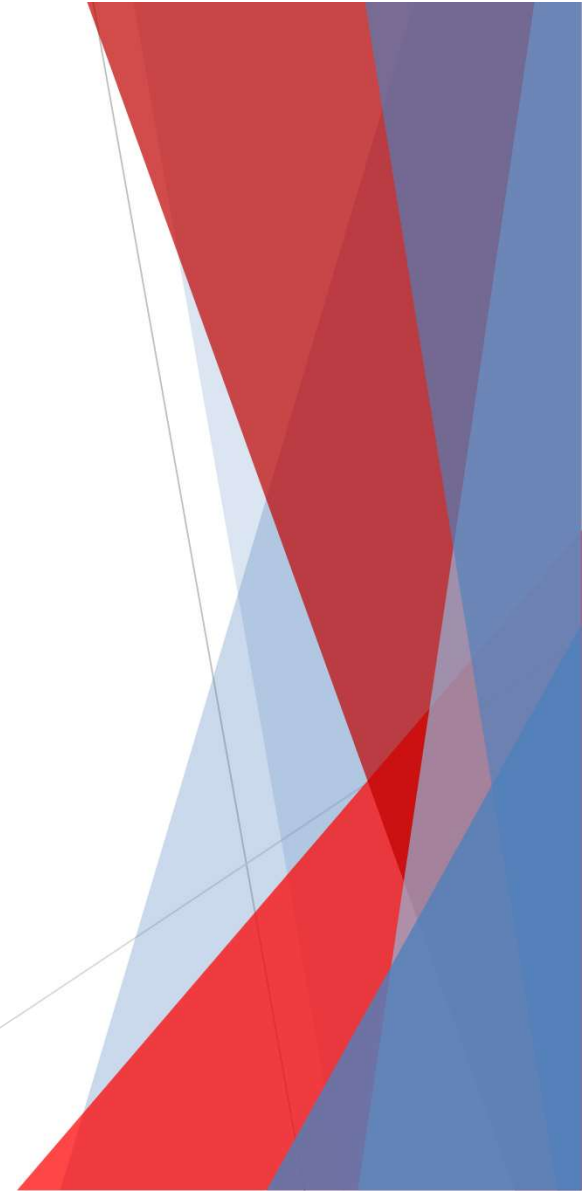
E' un sistema di segnalazione volto ad evitare un disavanzo di bilancio eccessivo per i paesi, caratterizzato dalla presentazione di un programma di stabilità sul quale il Consiglio dà giudizi e monitora, facendo raccomandazioni per favorire l'attuazione del programma o di eventuali aggiustamenti.

- ▶ **Parte repressiva**

Si attiva quando la parte preventiva non dà risultati o quando emerge in modo inatteso un disavanzo eccessivo.

# Principi del PSC

- ▶ Bilanci equilibrati nel medio periodo  
Debito/PIL < 60% ;
- ▶ Sanzioni per paesi il cui disavanzo eccede il 3% del PIL.
- ▶ L'importo delle sanzioni può raggiungere lo 0,5% del PIL;
- ▶ Sanzioni non applicabili a paesi colpiti da disastri naturali.



- ▶ In base all'articolo 104 del Trattato di Maastricht, il disavanzo è eccessivo se superiore al 3% del PIL, eccetto il caso in cui sia riconosciuto “eccezionale e temporaneo”
- ▶ Il disavanzo superiore al 3% del PIL è considerato eccezionale se A) causato da un evento fuori dal controllo dello stato; B) è il risultato di un forte rallentamento economico (diminuzione annua di almeno il 2%)
- ▶ Se dopo le raccomandazioni del Consiglio lo stato membro non corregge il disavanzo, vengono applicate le sanzioni



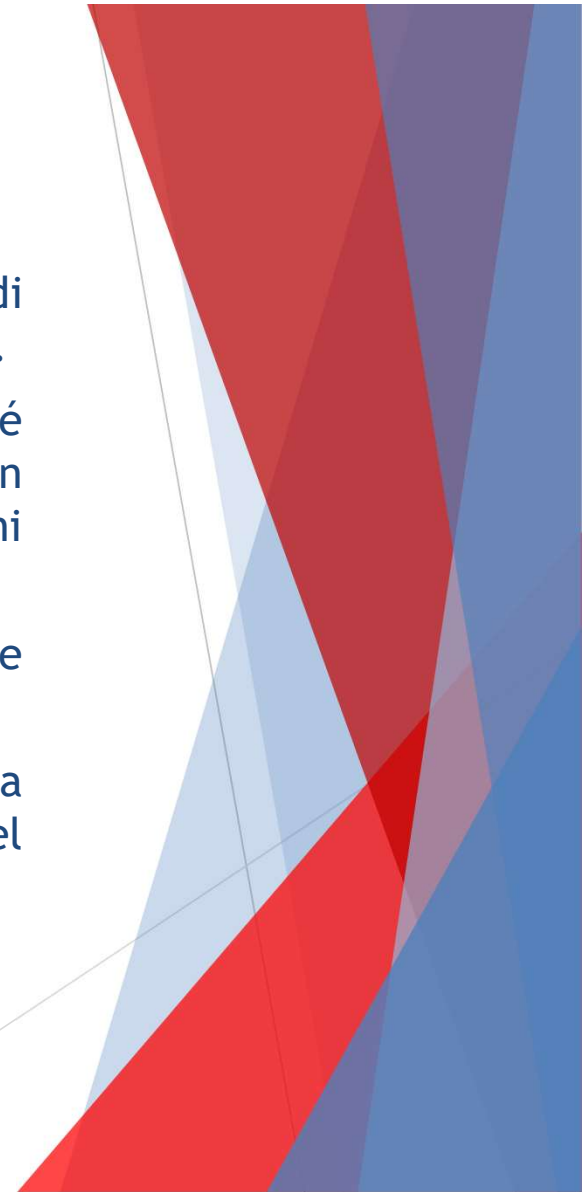
La sanzione prevede la creazione da parte dello stato inadempiente di un deposito (Dep), non fruttifero, il cui ammontare è stabilito dalla relazione:

$$Dep = 0,2 + 0,1 (Def - 3)$$

dove Def è il disavanzo e le variabili sono espresse in percentuale del PIL.

[Esempio: deficit del 4%  $\rightarrow Dep = 0,2 + 0,1 (4 - 3) = 0,3$  ]

- ▶ La mancanza di flessibilità nella gestione dei bilanci in periodi di recessione porterà tensioni tra i singoli governi e le istituzioni UE.
- ▶ In primo luogo aumenteranno le pressioni sulla BCE affinché quest'ultima ammorbidisca la propria politica monetaria; in secondo luogo le istituzioni UE saranno percepite dai cittadini come ostacolo al miglioramento delle condizioni economiche.
- ▶ Per valutare se i disavanzi di bilancio sono eccessivi occorrerebbe considerare i livelli di debito dei singoli paesi
- ▶ L'analisi della situazione dei conti pubblici andrebbe depurata dalle componenti cicliche, isolando la componente strutturale del disavanzo

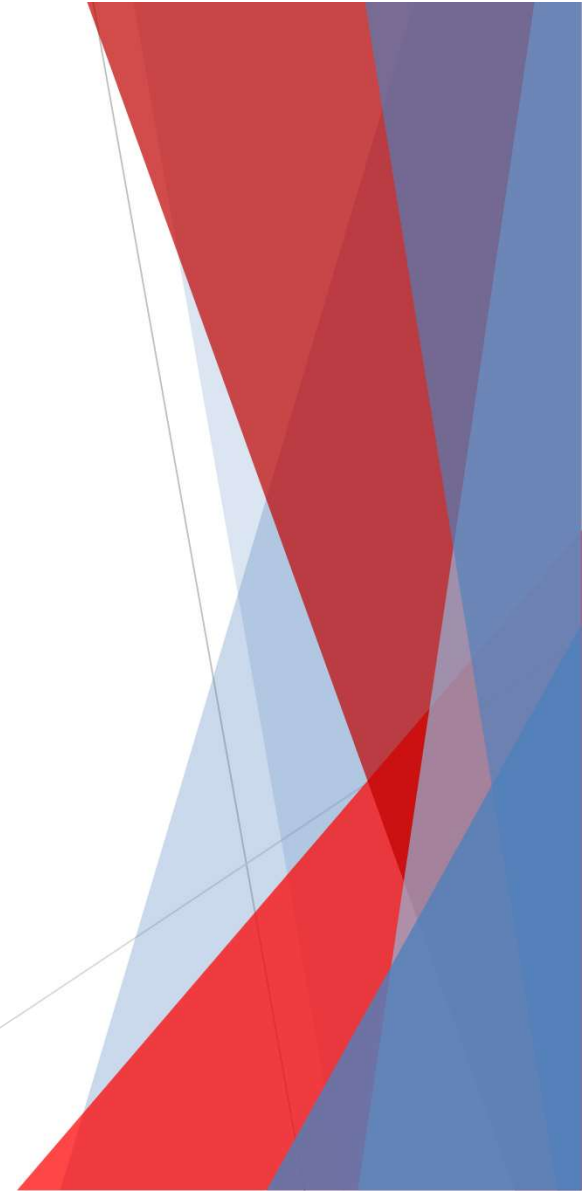


# Lo spread

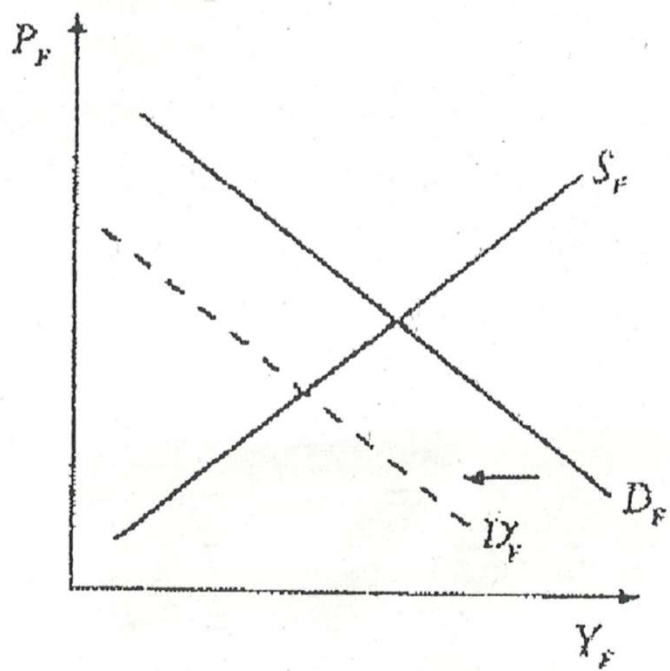
- ▶ Lo spread è la differenza tra i livelli di quotazione di un titolo o fra tassi di interesse, o anche differenza riferita ad altre grandezze economiche, come, per es., il divario tra costo e ricavato di un'operazione.
- ▶ Gli investitori si disfano dei debiti privati e si rivolgono verso il debito pubblico, ritenuto più sicuro di quello privato. I titoli emessi da governi con reputazione forte godono di un tasso di interesse più basso. I paesi che non godono di una reputazione forte non possono beneficiare di questa situazione e di conseguenza gli spreads fra i tassi di interesse sui titoli pubblici aumentano.
- ▶ I paesi che subiscono le maggiori perdite di competitività sono anche quelli che hanno gli spreads più ampi rispetto alla Germania. Probabilmente i mercati valutano che i paesi che hanno perso competitività avranno grandi difficoltà di aggiustamento di fronte alla recessione, subendo cali economici più forti.

# Unione europea di bilancio

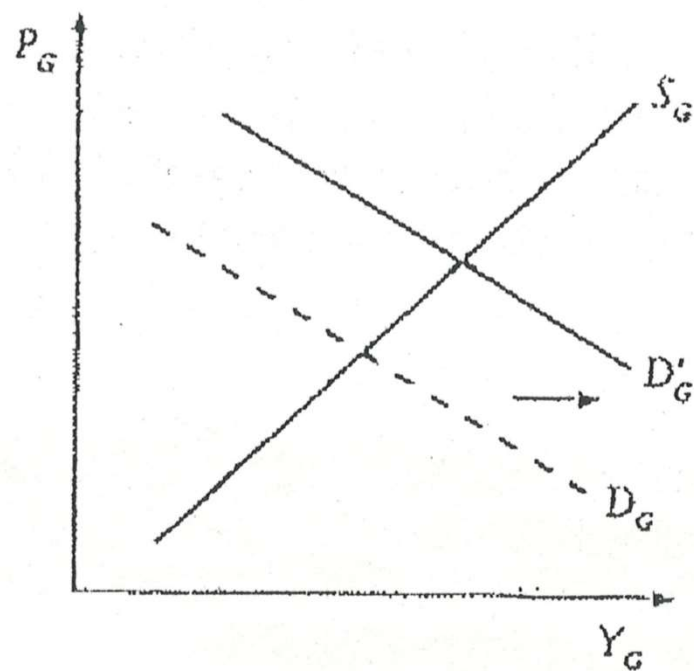
Una soluzione agli shock asimmetrici?



## Inquadramento: Shock asimmetrico di domanda



(a) Francia



(b) Germania

# 1° caso: centralizzazione bilanci nazionali

- ▶ Il sistema di previdenza sociale è organizzato a livello europeo e le imposte sul reddito sono riscosse dal governo europeo.
- ▶ Perciò il bilancio centralizzato europeo redistribuisce automaticamente il reddito dalla Germania alla Francia. Può essere visto come un sistema assicurativo, in cui i paesi interessati da uno shock negativo sono compensati da un trasferimento automatico raccolto nei paesi che sperimentano uno shock favorevole all'economia.

# I bilanci centralizzati e la teoria AVO

- ▶ In Francia la produzione diminuisce e la disoccupazione aumenta . Le imposte sul reddito dei cittadini francesi incassate dall'Europa diminuiscono.
- ▶ In Germania la produzione aumenta e la disoccupazione diminuisce, e le entrate fiscali derivanti dalla Germania tendono ad aumentare.
- ▶ In questo caso il bilancio europeo tenderà a ridistribuire automaticamente il reddito in Francia. Mitigando così le conseguenze dello shock da domanda.
- ▶ Inoltre si ridurrebbe considerevolmente la fragilità dei titoli di stato, perché con la centralizzazione il governo europeo emette titoli comuni, e gli effetti saranno pari alle situazioni dei paesi indipendenti.

## 2° caso: non esiste alcuna centralizzazione dei bilanci

- ▶ Aumento del disavanzo pubblico nazionale, poiché le entrate fiscali diminuiscono mentre i sussidi aumentano.
- ▶ Aumento dei fondi presi a prestito da parte del governo nazionale.
- ▶ Pertanto, in caso di bilanci decentralizzati (tornado al caso dello shock negativo in Francia), aumenta il debito estero del governo francese che dovrà essere ripagato in futuro da altre generazioni di francesi che pagano per le avversità che colpiscono quelle presenti.

# Shock asimmetrici nel caso di bilanci autonomi

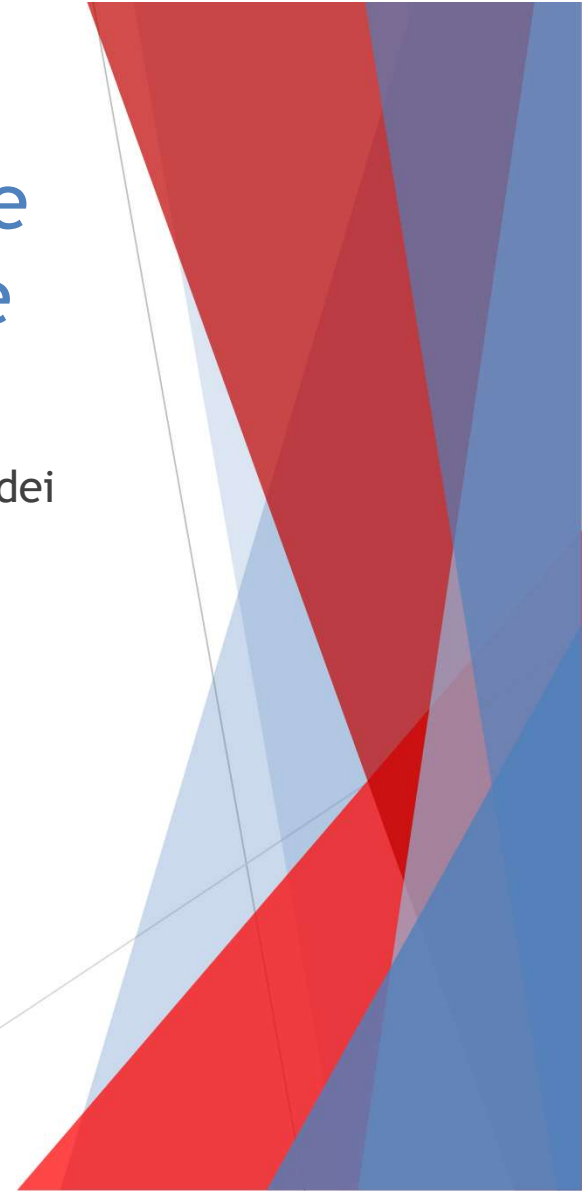
- In Francia , si verificherebbe un aumento del disavanzo pubblico, legato ad una riduzione delle entrate, mentre i pagamenti per i sussidi di disoccupazione aumenterebbero. La Francia in oltre dovrebbe aumentare l'entità dei fondi presi a prestito. In Germania si verificherebbe il contrario. In questa situazione il debito Francese verrà ripagato in futuro, inficiando così il sistema assicurativo.
- Nel caso di bilancio centralizzato il meccanismo assicurativo è perfettamente funzionante, a condizione che vi siano sufficiente flessibilità del lavoro/prezzi e mobilità del lavoro, altrimenti i trasferimenti tedeschi risulterebbero permanenti o il debito europeo crescerebbe. Tali trasferimenti per un corretto funzionamento devono essere temporanei

## Vantaggi e svantaggi.

- La centralizzazione come abbiamo visto ha molteplici vantaggi, ma è bene fare alcune considerazioni, le esperienze dell'Italia del Belgio ci insegnano che è molto difficile utilizzare i trasferimenti in maniera temporanea ( vedi sud Italia) perché tali trasferimenti tendono ad essere permanenti. Il motivo è che questi trasferimenti riducono l'esigenza di effettuare egli aggiustamenti, dati i salari comunque accettabili, che non stimolano la mobilità.
- Nel caso in cui la centralizzazione di bilancio fosse impossibile, le politiche fiscali dovrebbero essere flessibili, cioè dovrebbe essere lasciata la possibilità di accumulare disavanzo pubblico. In pratica se nessuna di queste due possibilità è plausibile difficilmente gli stati potrebbero rispondere agli shock.

# Implicazioni della **teoria Avo** per le politiche fiscali nelle unioni monetarie

- ▶ Preferibilità centralizzazione dei bilanci nazionali a livello europeo.
- ▶ Flessibilità politiche fiscali nazionali in assenza di centralizzazione dei bilanci.



# Una soluzione alla fragilità dell'eurozona: un'emissione congiunta di titoli

## Quali sono gli effetti positivi di un'emissione congiunta di euroobbligazioni?

- Essa costituisce un impegno vincolante e visibile per i paesi membri.
- Protegge i paesi membri dalle crisi di liquidità.

## Quali sono i suoi svantaggi?

- Rischio di comportamento opportunistico di quei paesi meno responsabili che si indebitano eccessivamente.
- Il meccanismo dell'euroobbligazione comune può non attrarre quei paesi con rating del credito favorevoli (ad es. Germania, Finlandia e Paesi Bassi).

# Quali potrebbero essere i risvolti futuri di un'emissione di titoli comune?

- Si tratta di uno strumento che ha come scopo quello di prevenire la creazione di un cattivo equilibrio fra i paesi tramite un abbassamento del costo medio del debito e un aumento del suo costo marginale.
- Se tale sistema avesse successo si creerebbe un nuovo grande mercato dei titoli di stato dotato di grande liquidità. Gli investitori esteri ne sarebbero attratti e l'euro diverrebbe una valuta di riserva, ottenendone un premio addizionale. Questo è quanto è avvenuto ad esempio per il dollaro.

# Conclusioni

In presenza di un' unione monetaria incompleta esistono 2 punti di vista:

- ▶ Flessibilità e autonomia per le autorità fiscali nazionali;
- ▶ Regole esplicite secondo Maastricht e il PSC

**Entrambi presentano punti di debolezza.**

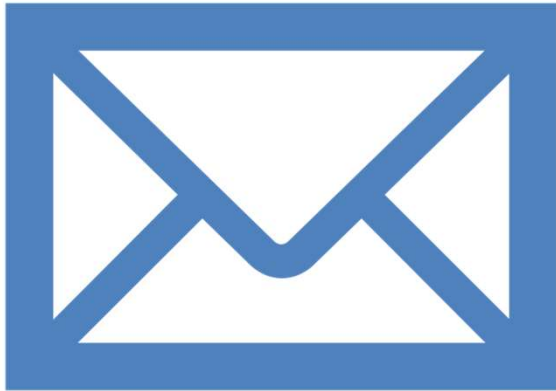
# Siti da consultare per il monitoraggio della politica fiscale

**BANCA DATI MEF SULLA FINANZA PUBBLICA ITALIANA**

- ▶ <https://www.mef.gov.it/documenti-pubblicazioni/open-data/index.html>

**PORTALE DEDICATO AL PNRR**

- ▶ <https://www.italiadomani.gov.it/it/home.html>



[albanese@unina.it](mailto:albanese@unina.it)

**GRAZIE**