

# **BCE e patto di stabilità: una nota**

Saveria Capellari

# Incoerenza temporale

Le condizioni necessarie perché si realizzi l'incoerenza temporale:

- Aspettative razionali
- Politica monetaria annunciata
- Incentivo della BC a raggiungere il tasso di inflazione e di disoccupazione più basso possibile , date le condizioni esterne(curva di Phillips)

# Possibili rimedi

- Adozione di una regola vincolante di monetaria politica
- Modificare le preferenze della BC
  - Dando più peso all'inflazione nelle forme istituzionali adottate e/o scegliendo governatori più conservatori
- Creare una BC indipendente
- **Le scelte operate nella “costruzione” della BCE (fonti: Trattato di Maastricht e Statuto della BCE, risoluzioni del Consiglio direttivo)**

# il mandato della BCE

**L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi.**

Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell'articolo 2. (Articolo 105 Trattato)

*Ai fini enunciati all'articolo 2, l'azione degli Stati membri e della Comunità comprende (...) la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, **che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, di sostenere le politiche economiche generali nella Comunità.***  
**(Art. 3A Trattato)**

# Una regola precisa

- prevede una definizione quantitativa dell'obiettivo primario della politica monetaria unica, **la stabilità dei prezzi:**

*come un aumento sui 12 mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento”.*

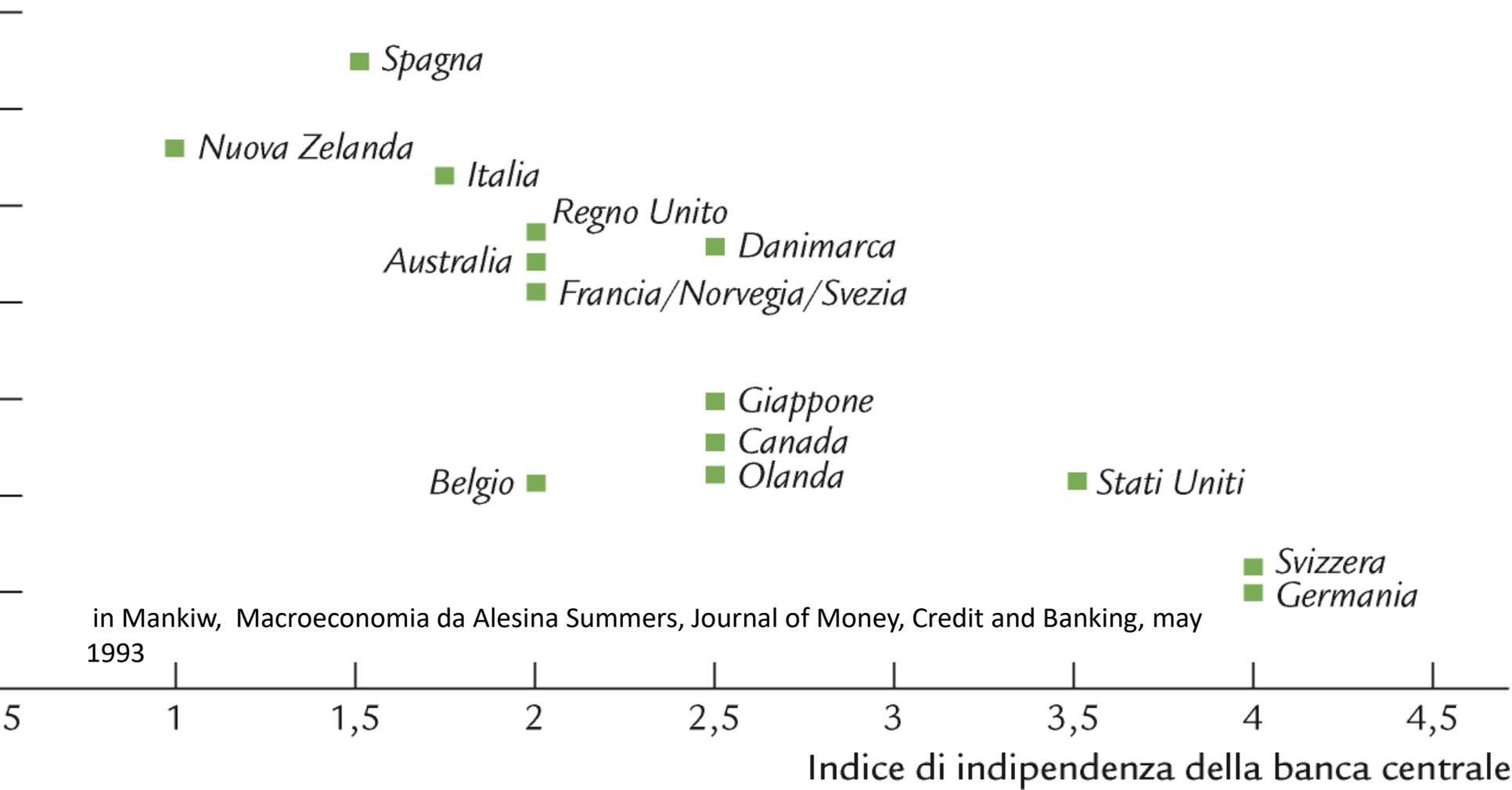
Secondo questa definizione, la stabilità dei prezzi “*deve essere mantenuta in un **orizzonte di medio termine**”.*

# Le ipotesi sottostanti la scelta della regola

Il calcolo del valore di riferimento è stato basato sulle seguenti ipotesi di medio periodo:

- che la stabilità dei prezzi debba essere mantenuta in modo tale che l'aumento sui 12 mesi dello IAPC per l'area dell'euro si mantenga al di sotto del 2%
- che il *trend* di crescita del prodotto interno lordo reale (PIL) si collochi nella fascia del 2- 2,5%
- che nel medio periodo la diminuzione della velocità di circolazione di M3 sia approssimativamente compresa nella fascia dello 0,5-1%

# Esiste un legame tra indipendenza della banca centrale e inflazione



in Mankiw, Macroeconomia da Alesina Summers, Journal of Money, Credit and Banking, may 1993

# Indipendenza economica

- **Accesso privilegiato al credito da parte del Governo**
  - Non automatico
  - Al tasso di mercato
  - Temporaneo
  - Limitato
  - La banca non partecipa alle aste dei titoli di stato
- **Strumenti sotto il controllo della Banca**
  - Tasso di sconto
  - vigilanza

# Indipendenza politica

- Governatore NON designato dal Governo per una durata in carica maggiore di 5 anni
- Direttorio non nominato direttamente dal governo durata in carica maggiore di 5 anni
- Partecipazione di membri del governo nel direttorio
- Approvazione delle politiche monetarie da parte del governo
- Stabilità monetaria indicata esplicitamente nello Statuto
- Procedure per i conflitti

# La BCE: il disegno istituzionale indipendenza

Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dal presente Trattato e dallo statuto del SEBC, né la BCE, né le BCN, né i membri dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri o da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni e gli organi comunitari nonché i governi degli Stati membri sono tenuti a rispettare tale principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE (articolo 107 del Trattato).

# La BCE: il disegno istituzionale

## Indipendenza

- E' vietata la concessione di scoperti di conto o di qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia da parte della BCE o delle BCN, a istituzioni o organi della Comunità, alle amministrazioni statali, locali o altri Enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della BCE o delle Banche centrali nazionali (art. 104 Trattato)
- E' vietata qualsiasi misura, non basta su considerazioni prudenziali che offra a istituzioni o organi della Comunità, alle amministrazioni statali, locali o altri Enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie (art. 104A Trattato)

# Indipendenza

Lo Statuto (del SEBC e della BCE) prevede **un mandato di lunga durata per i membri del Consiglio direttivo. Inoltre, il mandato dei membri del Comitato esecutivo non può essere rinnovato.**

- mandato di **almeno cinque** anni per i governatori  
di **otto anni** per i membri del Comitato esecutivo non rinnovabile

- rimozione dall'incarico dei governatori e dei membri del Comitato esecutivo **solo nei casi di incapacità ad assolvere il proprio mandato o di colpe gravi**

# Perché una BC indipendente: signoraggio e bilancio pubblico

Il **signoraggio** è il reddito (le entrate) derivante dalla possibilità di stampare moneta

In termini di **flusso** sono tre le definizioni utilizzate (dove BM è la base monetaria e gli altri simboli hanno il significato consueto) :

- Costo opportunità =  $i_{BM}/P$
- Signoraggio monetario  $\Delta BM/P = \Delta BM/BM * BM/P$
- Imposta da inflazione  $\pi BM/P$

# Il finanziamento del disavanzo pubblico

$$D = G - T + iB = \Delta B + \Delta M$$

Il disavanzo di bilancio può essere finanziato o con emissione di titoli o con moneta

L'indipendenza della BCE spezza il legame tra disavanzi di bilancio e espansione monetaria. Il vincolo diviene

$$D = G - T + iB = \Delta B$$

**Tuttavia** si può creare un incentivo per i governi degli Stati membri a indebitarsi eccessivamente perché il comportamento del singolo paese influenza **solo parzialmente** il tasso di interesse dell'area

# Fiscal rules

Necessary for:

prevent **moral hazard** in fiscal policy (with interest rates fixed at area level)

- avoid **externalities** of deficits and debts
- avoid **pressures on ECB for ex-ante & ex-post bail-out**

Necessary also for contingent reasons:

- obtain radical changes in policies
- select EMU Member States
- rapidly ensure credibility of EMU

(DF, 2012)

- **moral hazard** : asimmetria informativa: situazione nella quale una delle parti intraprende delle azioni che la controparte non può osservare e che incidono sui benefici dello scambio

.. **esternalità** il comportamento dei singoli stati membri ha effetti su tutti gli altri

L'adesione all'Ume incentiva comportamenti scorretti perché i costi di tali comportamenti (per esempio deficit o debiti eccessivi), al contrario dei benefici, verrebbero ripartiti sull'intera comunità

- 1992: Maastricht Treaty set deficit (3%) and debt (60%) limits for access to EMU
- 1997: Stability and Growth Pact defined rules to accompany EMU on a permanent basis

# Una regola per la politica fiscale

Il Trattato impone agli Stati membri, nella terza fase dell'UEM, **l'obbligo di evitare disavanzi eccessivi**

Patto di Stabilità e crescita

( Trattato, Cons. Europeo di Dublino,'96 e Amsterdam)

**Ogni Stato membro si impegnerà a conseguire una situazione di bilancio a medio termine che preveda un saldo vicino al pareggio o positivo.**

**Questo consentirà agli stabilizzatori automatici di agire, se del caso, all'interno del ciclo economico senza superare il valore di riferimento del 3% del disavanzo**

# Patto di Stabilità e crescita

## Inoltre

- **Un disavanzo pubblico che supera il 3% è considerato eccezionale ( e giustificato solo da ) una recessione economica con riduzione del pil reale di almeno il 2%**
- **Si prevede una procedura sanzionatoria per i paesi che non ottemperino all'impegno**

I Governi sono tenuti a rendere note le valutazioni della commissione

# Alcune critiche e possibili riforme del Patto di stabilità

-sensibilità dei saldi al ciclo



saldo corretto per il ciclo

-non permette deroghe per finanziare gli  
Investimenti



depurare il deficit dalla spesa per gli  
investimenti

-non tiene conto dei costi delle riforme strutturali



tenere conto delle riforme strutturali  
messe in atto

## Riforma del Patto di Stabilità

# Crisi economica e patto di stabilità

- Patto di stabilità non efficace?
  - Finanze pubbliche non particolarmente esposte prima della crisi
  - Irlanda e Spagna addirittura in surplus e con un debito / pil rispettivamente del 25 e 36%
  - Mancanza di premi punizioni per effettuare le correzioni di bilancio nei tempi buoni

# Crisi economica e patto di stabilità

- Controllo dati sui conti pubblici (Grecia)
- gli indicatori di equilibrio fiscale non sono sufficienti per monitorare l'andamento macroeconomico
- Non sono previste procedure per gestire la crisi dei debiti sovrani