

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PARMA

Dottorato di ricerca in Economia

Ciclo XXVI

Politiche Economiche, Rating e Occupazione durante
la Crisi

Coordinatore:

Chiar.mo Prof. Francesco Daveri.

Tutor:

Chiar.mo Prof. Paola Schwizer

Dottorando: Mateo Spaho

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PARMA
Dottorato di ricerca in Economia
Ciclo XXVI

The links between sovereign debt spreads and sovereign rating evaluations

Coordinatore:
Chiar.mo Prof. Francesco Daveri

Tutor:
Chiar.mo Prof. Paola Schwizer

Dottorando: Mateo Spaho
January 2013

CONTENTS

Table and Figure Index	(3)
Abstract	(4)
1. Introduction	(5)
2. The European Debt Crisis through the Lens of Credit Rating Agencies	(7)
2.1	Types of Credit Rating Announcements (8)
2.2	Sequencing of Rating Announcements (11)
2.3	Spatial Distribution of Rating Announcements (13)
3. Empirical analysis	(13)
4. Conclusions	(33)
5. References	(34)

Tables Index

Table 1 : S&P, Moodys and Fitch rating systems (8)

Variables used (8)

Table 2 : Rating Announcements (9)

Table 3: Rating Announcements by Rating Agency (11)

Table 4: Geographical Origin of the Credit Rating News (13)

Figures Index

Figure 1: 10 Y – Bond Spreads for Selected European Countries (7)

Figure 2: Positive and Negative Announcements over Time (1/2010 - 6/2012) (12)

Figure 3: Link between Rating and Spread Volatility with and without Greece (15)

Figure 4 - Austria 10 Y Bond (19)

Figure 5 - Belgium 10 Y Bond (20)

Figure 6- Finland 10 Y Bond (21)

Figure 7 - France 10 Y Bond (21)

Figure 8- Greece 10 Y Bond (22)

Figure 9- Ireland 10 Y Bond (24)

Figure 10- Italy 10 Y Bond (27)

Figure 11- Netherlands 10 Y Bond (29)

Figure 12- Portugal 10 Y Bond (29)

Figure 13- Spain 10 Y Bond (31)

The links between sovereign debt spreads and sovereign rating evaluations

Abstract

This article examines the effects over time of rating news on Eurozone sovereign debt securities and their spreads during the period January 2010 - June 2012. We knew that sovereign rating downgrades have statistically and economically significant effects on the financial markets of sovereign bonds. We found that the spread of market does not influence the judgment of the rating agencies. However, we also find evidence that the market in the medium term has its own dynamic not closely linked to the outlook of the rating agencies.

I would like to thank Professor G. Verga for his helpful hints

1.Introduction

The European sovereign debt crisis has renewed the debate on the role credit rating agencies play during crises.

This debt crisis has been the theater of sovereign credit rating downgrades, widening of sovereign bond spreads, compared to Germany taken as a benchmark.

Interestingly, financial markets throughout the Euro zone have been under pressure although credit rating actions were concentrated in few countries such as Greece, Ireland, Portugal, Spain and Italy.

While the debate continues previous discussions during the Asian crisis of 1997-98, the degree of financial integration achieved in Europe over the past decade offers unique conditions to study the impact of rating news on financial markets¹. Since the Treaty of Rome in 1957, an uninterrupted series of deregulation measures in particular in the banking sector have been put in place to promote European financial integration. It already has been shown that the news about the sovereign rating, as downgrade, have spillover effects both between countries and markets in an economically integrated area as Europe².

The issue at stake in the present work is whether sovereign rating news are published before the widening of the spread between any Eurozone country and Germany or if the rumors of the financial market and the widening of spreads push or force rating agencies to change their judgment on sovereign bonds.

This clarification is necessary to understand who has the power to govern the cost and the fate of sovereign bonds.

We took and analyzed the Eurozone countries and the differences between their debt compared to the German debt. We confronted ten-year bonds of each country compared with German ten-year Bund.

¹ R. Arezki, B. Candelon, A. Sy (2011), "Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis"

² Favero, C.A. and Giavazzi, F. (2002), "Is the International Propagation of Financial Shocks Non Linear? Evidence from the ERM"

Some of the Euro countries do not have a daily price (quotation) of their debt so as a result they may be less useful for our research. These are small countries and their total amount of debt is negligible compared to the total debt of the Eurozone.

These are six countries: Cyprus, Estonia, Slovakia, Slovenia, Malta and Luxembourg.

On the other hand, we have taken the ten most important countries of the Eurozone (apart from Germany) that have daily quotations. These countries are: Austria, Belgium, Finland, France, Greece, Ireland, Italy, Netherlands, Portugal and Spain.

As regard the temporal aspect of the analysis, we have taken the dates ranging from the beginning of January 2010 to the end of June 2012.

We decided to take 2010 as the starting date because, despite the financial and economic crisis broke out in September 2008, it is only at the beginning 2010 that the crises impacted on public budgets, increasing the deficit and the managing cost of public debt.

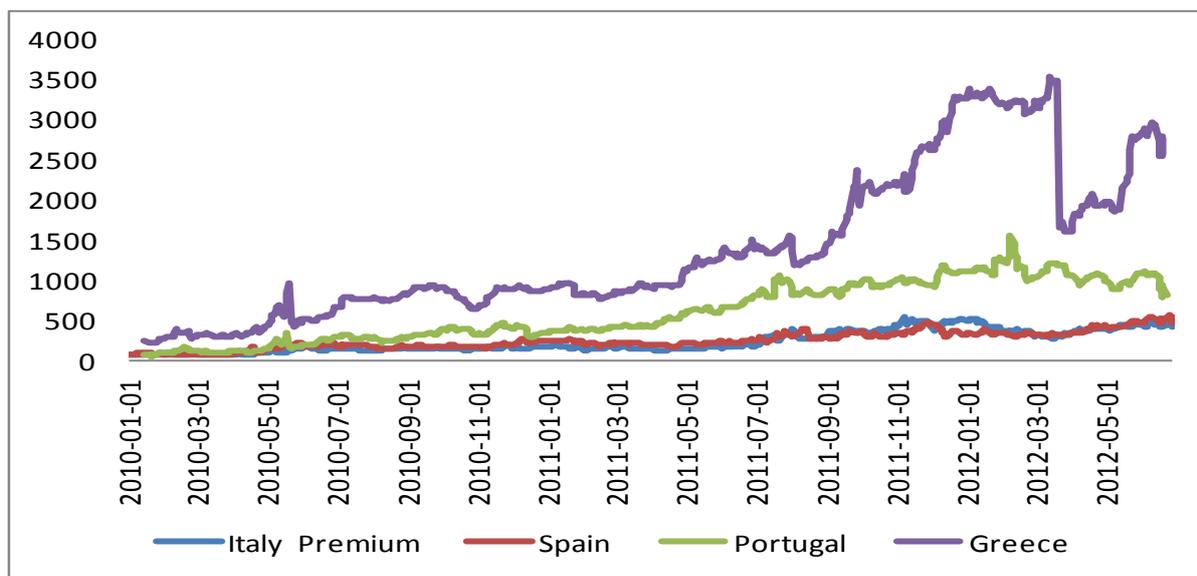
We will look before and after a rating change what happens to the spread of each country. We will notice (temporally speaking) if the rating agency is intervened after the increase in the spread between two countries or, on the other hand, the up / downgrading has consequently affected the spread.

Whatever the outcome will be, the experts will continue to talk and discuss about the rating agencies/spread link.

In the event that it will prove that the rating agencies affect spreads or are strongly influent to the spreads, then it will open up issues related to the importance that rating agencies have over sovereign debt and about a potential conditioning power on the states. It will also bring questions related to their assessment methodologies and their accountability.

In cases where it is shown that the rating agencies are forced to modify their reviews due to the persistent extreme evolutions in the spreads, then it will open up debates about the real utility of the rating agencies and their methodologies of the evaluation. Last but not least, the question arises whether the market or speculators who help to make the market may be able to provoke a country failure beyond the real capacity of a state to honor its debt.

Figure 1: 10 Y – Bond Spreads for Selected European Countries



2. The European Debt Crisis through the Lens of Credit Rating Agencies

We focus on the three major credit rating agencies³, i.e. Standard & Poors (S&P), Moody's and Fitch. The announcements of various types, namely rating changes (upgrades and downgrades), revision of outlook (positive and negative) and review for future rating changes. These different rating announcements can also occur simultaneously, even if rating agencies typically signal in advance their intention to consider rating changes. For example, Fitch, Moody's and S&P use a negative "outlook" notification to indicate the potential for a downgrade within the next two years (one year in the case of speculative-grade credits). They also use negative "watch" notifications to indicate that a downgrade is likely within the next 90 days. In this case, we will assign a number from 1 to 20 for each rating. The maximum number will be assigned to the best rating while the smallest to the worst one.

³ Afonso, D. Furceri and P. Gomes (2011), SOVEREIGN CREDIT RATINGS AND FINANCIAL MARKETS LINKAGES APPLICATION TO EUROPEAN DATA . WORKING PAPER SERIES, E.C.B. NO 1347 / JUNE 2011

Table 1: S&P, Moodys and Fitch rating systems

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings	Characterization of Debt and issuer:
Points	Long term			
20	Aaa	AAA	AAA	"Prime". Highest Quality
19	Aa1	AA+	AA+	High Quality
18	Aa2	AA	AA	
17	Aa3	AA-	AA-	
16	A1	A+	A+	Strong Payment Capacity
15	A2	A	A	
14	A3	A-	A-	
13	Baa1	BBB+	BBB+	Adequate payment capacity
12	Baa2	BBB	BBB	
11	Baa3	BBB-	BBB-	
10	Ba1	BB+	BB+	Likely to fulfil obligations, ongoing uncertainty
9	Ba2	BB	BB	
8	Ba3	BB-	BB-	
7	B1	B+	B+	High Credit Risk
6	B2	B	B	
5	B3	B-	B-	
4	Caa	CCC+	CCC	Very High Credit Risk
3	Ca	CCC		Near Default
2	C	CCC-		
1	/	D	DDD	Default
0.67	/		DD	
0.33	/		D	

Variables used

AGENCY_i agency name = "j", country rating= "i" (word)

ANNOUN_i = outlook (negative , etc) in the country "i" (word)

COUNTRY_i = name of the country "i" which refers to the rating (word)

DJRATINGZ_i = change in the credit rating of the country "i" by one of the three agencies

JRATINGZ_i_j = rating of the country "i" assigned by the agency " j " . The value of the rating remains the same as when it was given until it is changed (number)

MJRATINGZ_IT = is the average of the three JRATINGZ_i_ rating agency attributed to a certain country (number)

NRATING_i = dummy that takes value 1 in a rating day for the country (zero otherwise) (number)

RATING_i = rating of the country "i" (word)

RATINGZ_i_j rating numbered of the country "i" by agency " j " value "n.a." if there is no credit rating (number)

UNSOL_i = there is a "*" if the rating is unsolicited (word)

P_i = the yield spread of the country "i" compared to Germany

2.1 Types of Credit Rating Announcements

There were 91 rating announcements between January 2010 and June 2012 which constitutes the period of analysis for this paper. An exhaustive list of these news together with the countries subject to the rating announcement and the dates of occurrence is provided in Table 1 Table 2 summarizes the volume and type of rating announcements broken down by credit rating agencies. It shows that out of the 91 announcements there were 46 rating changes mostly downgrades, 45 outlook revisions.

S&P is the most frequent announcer (42 announcements), followed by Fitch (32 announcements) and Moody's (17 announcements).

Table 2: Rating Announcements

Nr	Country	Date	Rating	Rating Announcements	Rating Agency
1	Austria	12/05/2011	AAA	Watch Negative	S&P
2	Austria	1/13/2012	AA+	Negative	S&P
3	Belgium*	12/14/2010	AA+	Negative	S&P
4	Belgium	05/23/2011	AA+	Negative	Fitch
5	Belgium*	11/25/2011	AA	Watch Negative	S&P
6	Belgium*	12/05/2011	AA	Negative	S&P
7	Belgium	12/10/2011	Aa3	Negative	Moody's
8	Belgium	12/16/2011	AA+	Watch Negative	Fitch
9	Belgium*	01/13/2012	AA	Negative	S&P
10	Belgium	01/27/2012	AA	Negative	Fitch
11	Finland	12/05/2011	AAA	Negative	S&P
12	Finland	01/13/2012	AAA	Watch Negative	S&P
13	France*	12/05/2011	AAA	Negative	S&P
14	France	12/16/2011	AAA	Negative	Fitch
15	France*	01/13/2012	AAA	Watch Negative	S&P
16	Greece	03/16/2010	BBB+	Negative	S&P
17	Greece	04/09/2010	BBB-	Negative	Fitch
18	Greece	04/10/2010	A3	Negative	Moody's
19	Greece	04/27/2010	BB+	Negative	S&P
20	Greece	06/10/2010	Ba1	Negative	Moody's
21	Greece	12/02/2010	BB-	Watch Negative	S&P
22	Greece	12/21/2010	BBB-	Watch Negative	Fitch

23	Greece	01/14/2011	BB-	Negative	Fitch
24	Greece	03/29/2011	BB-	Watch Negative	S&P
25	Greece	05/09/2011	B	Watch Negative	S&P
26	Greece	05/20/2011	B+	Watch Negative	Fitch
27	Greece	06/10/2011	Caa1	Negative	Moody's
28	Greece	06/13/2011	CCC	Negative	S&P
29	Greece	06/13/2011	CCC	Stable	Fitch
30	Greece	07/10/2011	Ca	Watch Negative	Moody's
31	Greece	07/27/2011	CC	Negative	S&P
32	Greece	09/05/2011	B	Watch Negative	S&P
33	Greece	02/22/2012	C	Stable	Fitch
34	Greece	02/27/2012	D	SD	S&P
35	Greece	03/09/2012	D	SD	Fitch
36	Greece	03/09/2012	C	Stable	Moody's
37	Greece	03/13/2012	B-	Stable	Fitch
38	Greece	05/02/2012	CCC	Negative	S&P
39	Greece	05/17/2012	CCC	Negative	Fitch
<hr/>					
40	Ireland	07/10/2010	Aa2	Watch Negative	Moody's
41	Ireland	08/24/2010	AA-	Negative	S&P
42	Ireland	10/06/2010	A+	Negative	Fitch
43	Ireland	11/23/2010	A	Watch Negative	S&P
44	Ireland	12/09/2010	BBB+	Stable	Fitch
45	Ireland	12/10/2010	Baa1	Watch Negative	Moody's
46	Ireland	02/02/2011	A-	Watch Negative	S&P
47	Ireland	04/01/2011	BBB+	Watch Negative	Fitch
48	Ireland	04/01/2011	BBB+	Stable	S&P
49	Ireland	04/10/2011	Baa3	Negative	Moody's
50	Ireland	04/14/2011	BBB+	Negative	Fitch
51	Ireland	07/10/2011	Ba1	Stable	Moody's
52	Ireland	12/16/2011	BBB+	Watch Negative	Fitch
53	Ireland	01/13/2012	BBB+	Negative	S&P
<hr/>					
54	Italy*	05/20/2011	A+	Negative	S&P
55	Italy*	09/19/2011	A	Negative	S&P
56	Italy	10/07/2011	A+	Negative	Fitch
57	Italy	10/10/2011	A2	Negative	Moody's
58	Italy*	12/05/2011	A	Watch Negative	S&P
59	Italy	12/16/2011	A+	Watch Negative	Fitch
60	Italy*	01/13/2012	BBB+	Negative	S&P
61	Italy	01/27/2012	A-	Watch Negative	Fitch
62	Italy	02/10/2012	A3	Stable	Moody's
<hr/>					
63	Netherlands*	12/05/2011	AAA	Watch Negative	S&P
64	Netherlands*	01/13/2012	AAA	Negative	S&P

65	Portugal	03/24/2010	AA-	Negative	Fitch
66	Portugal	04/27/2010	BB	Negative	S&P
67	Portugal	07/10/2010	A1	Watch Negative	Moodys
68	Portugal	11/30/2010	BBB-	Watch Negative	S&P
69	Portugal	12/23/2010	A+	Negative	Fitch
70	Portugal	03/10/2011	A3	Watch Negative	Moodys
71	Portugal	03/24/2011	BBB-	Negative	S&P
72	Portugal	03/24/2011	A-	Watch Negative	Fitch
73	Portugal	03/29/2011	BBB	Watch Negative	S&P
74	Portugal	04/01/2011	BBB-	Watch Negative	Fitch
75	Portugal	04/10/2011	Baa1	Negative	Moodys
76	Portugal	07/10/2011	Ba2	Watch Negative	Moodys
77	Portugal	11/24/2011	BB+	Negative	Fitch
78	Portugal	12/05/2011	A-	Watch Negative	S&P
79	Portugal	01/13/2012	A-	Negative	S&P
80	Portugal	02/10/2012	Ba3	Stable	Moodys
81	Spain	04/28/2010	BBB+	Negative	S&P
82	Spain	05/28/2010	AA+	Stable	Fitch
83	Spain	03/04/2011	AA+	Negative	Fitch
84	Spain	10/07/2011	AA-	Negative	Fitch
85	Spain	10/13/2011	A	Negative	S&P
86	Spain	12/05/2011	AA-	Watch Negative	S&P
87	Spain	12/16/2011	AA-	Watch Negative	Fitch
88	Spain	01/13/2012	AA-	Negative	S&P
89	Spain	01/27/2012	A	Negative	Fitch
90	Spain	04/26/2012	AA	Negative	S&P
91	Spain	06/07/2012	BBB	Negative	Fitch

*unsolicited

Table 3: Rating Announcements by Rating Agency

	S&P	Fitch	Moodys	Total
Rating changes	17	17	12	46
of which upgrades	2	1	0	3
of which downgrades	15	16	12	43
Outlook revision*	25	15	5	45
of which positive	0	0	0	0
of which negative	25	13	5	43
of which maintained	0	2	0	2
*not rating changes				
Total	42	32	17	91

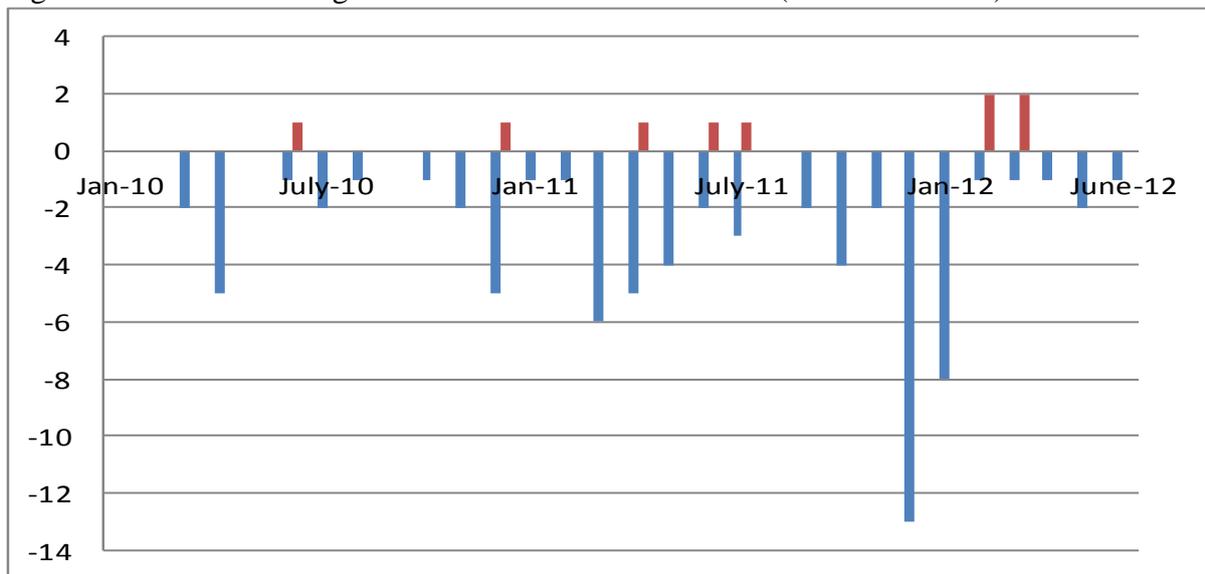
2.2 Sequencing of Rating Announcements

Figure 2 shows the number of rating announcements simply by distinguishing between positive and negative announcements. The graph shows a continuous announcements increase from January 2010 to January 2012.

The graph has been proposed despite refers to a period prior to the research. This observation suggests that the rating agencies have not anticipated and they failed to predict the macroeconomic weaknesses of European economies consecutive to the financial crisis.

This certainly reflects the nature of the unresolved European debt crisis. The number of positive credit rating announcements were extremely small (revisions mostly positive outlook). These announcements came as a result of agreements between countries such as Ireland, Portugal and Greece and international institutions (IMF, WB, EU). This could also suggest that the credit rating agencies foresaw that these downgrades were temporary and that in future European countries have recovered to pre-crisis levels but today we can no longer believe in a quick recovery of public finances and the rating on the sovereign debts.

Figure 2: Positive and Negative Announcements over Time (1/2010 - 6/2012)



2.3 Spatial Distribution of Rating Announcements

Credit rating announcements are not only concentrated over time but are also concentrated spatially. Table 4 describes the number of rating announcements by regions and for a selected number of European countries. It indicates that Southern Europe with 60 announcements has concentrated most of the announcements. We observe that 31 rating announcement were issued for Northern Europe countries. Among individual countries, Greece followed by Portugal and Ireland has concentrated the highest number of rating announcements. Italy has the lowest number of rating announcements in Southern Europe and has been subject to relatively fewer rating downgrades than revisions of outlook.

Table 4: Geographical Origin of the Credit Rating News

	Rating changes	Outlook revisions	Total
Regions	46	45	91
South Europe	37	23	60
North Europe	9	22	31
Individual Countries			
Greece	17	7	24
Spain	6	5	11
Italy	3	6	9
Ireland	6	8	14
Portugal	11	5	16
Total	46	45	91

3. Empirical analysis

In the empirical analysis will show visually the spread of the daily situation of each country. The line of the figure is made up of 660/665 data for each country. These data are average daily spreads, or the difference that a country has against the cost of the German 10 Year Bond. On the line marked with the color blue, are reported the days when the rating agencies change the rating or outlook announce with a black dot. In the small graphs we can see what happens in the 10 days before and after an announcement. What can we expect after a

downgrading is that the spread rises and vice versa. Through graphs however we can understand more. A rating agency assesses the ability of a country to repay its debt by many variables. Their assessment must be impartial, highly professional, based on data, indicators and surveys. Certainly their judgment affect markets. Are rating agencies influenced by market rumors and speculation? Bubbles spread that the market cause, leads the agencies to change the rating these latter change their judgments only when change the economic indicators and political situations. Another question we want to answer is whether the markets are moved only by the news coming from rating agencies or they have their own history and autonomy.

Dependent Variable: ABS(D(P?)) = absolute value of the daily variation in spreads across countries

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/12/13 Time: 17:28

Sample (adjusted): 4/01/2010 29/06/2012

Included observations: 648 after adjustments

Cross-sections included: 10

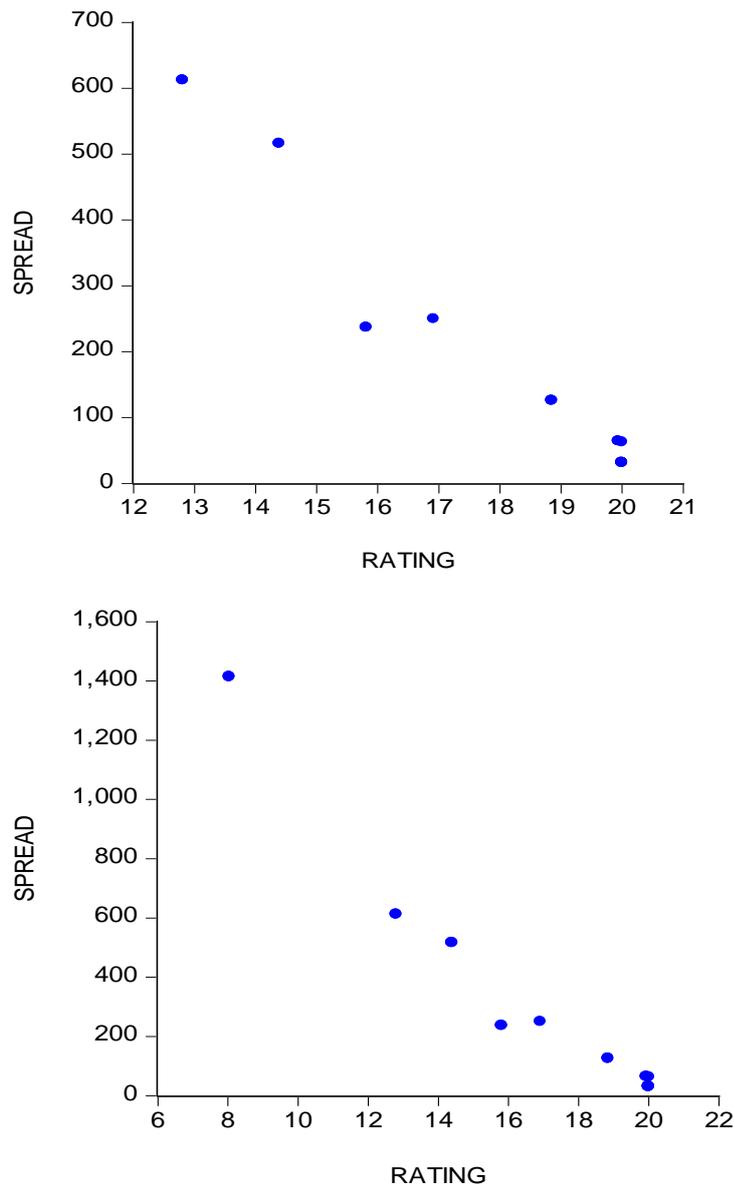
Total pool (unbalanced) observations: 6279

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Giorno del rating	5.516345	3.064533	1.800060	0.0719
1 giorno dopo	24.52207***	3.065363	7.999728	0.0000
2 giorni dopo	1.668021	3.082635	0.541102	0.5885
3 giorni dopo	2.734083	3.082819	0.886878	0.3752
4 giorni dopo	-0.583802	3.064557	-0.190501	0.8489
AUSTRIA	2.870413***	1.099288	2.611157	0.0090
BELGIUM	4.876387***	1.102220	4.424151	0.0000
FINLAND	1.110351	1.099288	1.010064	0.3125
FRANCE	2.940478***	1.097833	2.678439	0.0074
GREECE	28.97450***	1.122604	25.81008	0.0000
IRELAND	10.66358***	1.309414	8.143783	0.0000
ITALY	7.616188***	1.101334	6.915423	0.0000
NETHERLANDS	1.421496	1.099288	1.293107	0.1960
PORTUGAL	13.51107***	1.110050	12.17159	0.0000
SPAIN	8.028756***	1.104998	7.265853	0.0000

R-squared	0.091528	Mean dependent var	8.581621
Adjusted R-squared	0.089497	S.D. dependent var	29.27586
S.E. of regression	27.93510	Akaike info criterion	9.500031
Sum squared resid	4888237.	Schwarz criterion	9.516144
Log likelihood	-29810.35	Hannan-Quinn criter.	9.505614
F-statistic	45.07798	Durbin-Watson stat	1.742498
Prob(F-statistic)	0.000000		

The rating is assigned after the market closing. The increased market volatility due to the adjustment cause of the news runs out the next day and the adjustment is completed on that day. The market seems marginally "nervous" at the evening of the day of notification too. The variation after a rating announcement is 24,5 basis points on the average. Below the graphs show the linear relationship between the volatility and the rating and without Greece, considered here as an outlier.

Figure 3. Link between Rating and Spread Volatility with and without Greece



To give an answer for the questions of who influence whom, let's try a Causality Test. We will use the Pooled Least Squares Method and then the Wald Test. We have to remember that the rating is published in the evening of t ., then the two equations to be tested are:

$$d(p) = c + dp(-1) + dp(-2) + \dots + DR(-1) + DR(-2) + \dots \quad (\text{DR means rating change})$$

$$DR = c + dp + dp(-1) + \dots + DR(-1) + DR(-2)$$

Dependent Variable: D(P?)
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 12/01/14 Time: 18:23

Sample (adjusted): 11/01/2010 27/06/2012
 Included observations: 643 after adjustments
 Cross-sections included: 9
 Total pool (unbalanced) observations: 5689

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.340174	0.162277	2.096252	0.0361	C(1)
D(P?(-1))	0.185586	0.013281	13.97398	0.0000	C(2)
D(P?(-2))	-0.020704	0.013428	-1.541835	0.1232	C(3)
D(P?(-3))	-0.005065	0.013515	-0.374786	0.7078	C(4)
D(P?(-4))	-0.120192	0.013545	-8.873231	0.0000	C(5)
D(P?(-5))	0.026146	0.013361	1.956868	0.0504	C(6)
DJRATINGZ?(-1)	-2.809668	0.892398	-3.148446	0.0016	C(7)
DJRATINGZ?(-2)	1.513803	0.896715	1.688166	0.0914	C(8)
DJRATINGZ?(-3)	0.768169	0.896094	0.857242	0.3913	C(9)
DJRATINGZ?(-4)	-1.526799	0.894016	-1.707799	0.0877	C(10)
DJRATINGZ?(-5)	-1.752299	0.890788	-1.967133	0.0492	C(11)
R-squared	0.051135	Mean dependent var		0.405971	
Adjusted R-squared	0.049464	S.D. dependent var		12.46293	
S.E. of regression	12.15079	Akaike info criterion		7.834598	
Sum squared resid	838310.2	Schwarz criterion		7.847449	
Log likelihood	-22274.51	Hannan-Quinn criter.		7.839073	
F-statistic	30.59907	Durbin-Watson stat		1.999744	
Prob(F-statistic)	0.000000				

The hypothesis that the rating coefficients are all zero is:

$$C(7)=C(8)=C(9)=C(10)=C(11)=0$$

Wald Test:
 Pool: SPAHO_NOGR

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	3.959360	(5, 5678)	0.0014
Chi-square	19.79680	5	0.0014

Null Hypothesis: C(7)=C(8)=C(9)=C(10)=C(11)=0
 Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(7)	-2.809668	0.892398
C(8)	1.513803	0.896715
C(9)	0.768169	0.896094
C(10)	-1.526799	0.894016
C(11)	-1.752299	0.890788

Restrictions are linear in coefficients.

The likelihood that all coefficients are zero is under 1% (0.0043 < 0.01). We reject the hypothesis that the rating change does not Granger-cause the variation in the spread, so the rating change cause the variation in the spread.

Now we will try the Causality Test to find if the spread variation can cause a Rating change.

Dependent Variable: DJRATINGZ?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 12/01/14 Time: 18:32
 Sample (adjusted): 8/01/2010 26/06/2012
 Included observations: 643 after adjustments
 Cross-sections included: 9
 Total pool (unbalanced) observations: 5703

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-0.008471	0.002407	-3.519875	0.0004	C(1)
D(P?)	-0.000390	0.000197	-1.979218	0.0478	C(2)
D(P?(-1))	0.000451	0.000199	2.265486	0.0235	C(3)
D(P?(-2))	-0.001216	0.000200	-6.085388	0.0000	C(4)
D(P?(-3))	0.000539	0.000201	2.679100	0.0074	C(5)
D(P?(-4))	-4.27E-05	0.000198	-0.215034	0.8297	C(6)
DJRATINGZ?(-1)	0.091172	0.013261	6.875001	0.0000	C(7)
DJRATINGZ?(-2)	-0.008080	0.013310	-0.607077	0.5438	C(8)
DJRATINGZ?(-3)	-0.029484	0.013268	-2.222199	0.0263	C(9)
DJRATINGZ?(-4)	-0.018557	0.013274	-1.397974	0.1622	C(10)
DJRATINGZ?(-5)	0.027432	0.013227	2.073968	0.0381	C(11)
R-squared	0.017244	Mean dependent var		-0.009293	
Adjusted R-squared	0.015517	S.D. dependent var		0.181824	
S.E. of regression	0.180408	Akaike info criterion		-0.585270	
Sum squared resid	185.2568	Schwarz criterion		-0.572446	
Log likelihood	1679.897	Hannan-Quinn criter.		-0.580805	
F-statistic	9.987477	Durbin-Watson stat		2.006790	
Prob(F-statistic)	0.000000				

The hypothesis that the spread variation coefficients are all zero is:

$$C(2)=C(3)=C(4)=C(5)=C(6)=0$$

Wald Test:
 Pool: SPAHO_NOGR

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	8.765172	(5, 5692)	0.0000
Chi-square	43.82586	5	0.0000

Null Hypothesis: C(2)=C(3)=C(4)=C(5)=C(6)=0
 Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(2)	-0.000390	0.000197
C(3)	0.000451	0.000199
C(4)	-0.001216	0.000200
C(5)	0.000539	0.000201
C(6)	-4.27E-05	0.000198

Restrictions are linear in coefficients.

The probability that all coefficients are zero are under 1% (0.0000 <0.01). We reject the hypothesis that the spread variation does not Granger-cause the variation of the rating, so the variation spread cause a rating change too.

Lets consider a Rating change under the condition that it has not been previously modified.

Dependent Variable: D(P?)
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 12/01/14 Time: 18:42
 Sample (adjusted): 3/02/2010 27/06/2012
 Included observations: 626 after adjustments
 Cross-sections included: 9
 Total pool (unbalanced) observations: 5536

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.530748	0.220611	2.405805	0.0162	C(1)
P?(-1)	-0.000702	0.000657	-1.069236	0.2850	C(2)
D(P?(-2))	0.014786	0.013616	1.085934	0.2776	C(3)
D(P?(-3))	-0.011654	0.013995	-0.832727	0.4050	C(4)
D(P?(-4))	-0.122091	0.013957	-8.747790	0.0000	C(5)
D(P?(-5))	0.004573	0.013686	0.334154	0.7383	C(6)
DJRATINGZ?(-1)*(@MOVSUM(NRATING?(-2),22)=0)	-5.246616	1.329657	-3.945842	0.0001	C(7)
DJRATINGZ?(-2)	0.692317	0.918739	0.753551	0.4512	C(8)
DJRATINGZ?(-3)	1.039627	0.922049	1.127518	0.2596	C(9)
DJRATINGZ?(-4)	-1.394573	0.919872	-1.516051	0.1296	C(10)
DJRATINGZ?(-5)	-2.062574	0.916795	-2.249764	0.0245	C(11)
R-squared	0.019535	Mean dependent var		0.381606	
Adjusted R-squared	0.017760	S.D. dependent var		12.61060	
S.E. of regression	12.49811	Akaike info criterion		7.891018	
Sum squared resid	863020.8	Schwarz criterion		7.904170	
Log likelihood	-21831.34	Hannan-Quinn criter.		7.895603	
F-statistic	11.00802	Durbin-Watson stat		1.641268	
Prob(F-statistic)	0.000000				

The hypothesis is the non relevance of previous Rating variations..

$$C(8)=C(9)=C(10)=C(11)=0$$

Wald Test:
 Pool: SPAHO_NOGR

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	2.474741	(4, 5525)	0.0423
Chi-square	9.898966	4	0.0422

Null Hypothesis: C(8)=C(9)=C(10)=C(11)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(8)	0.692317	0.918739

C(9)	1.039627	0.922049
C(10)	-1.394573	0.919872
C(11)	-2.062574	0.916795

Restrictions are linear in coefficients.

The hypothesis is acceptable to 1% and by the way the only other significant rating coefficient is t-5 that appears to have no economic significance. Therefore we accept the hypothesis that a rating change is significant in t-1.

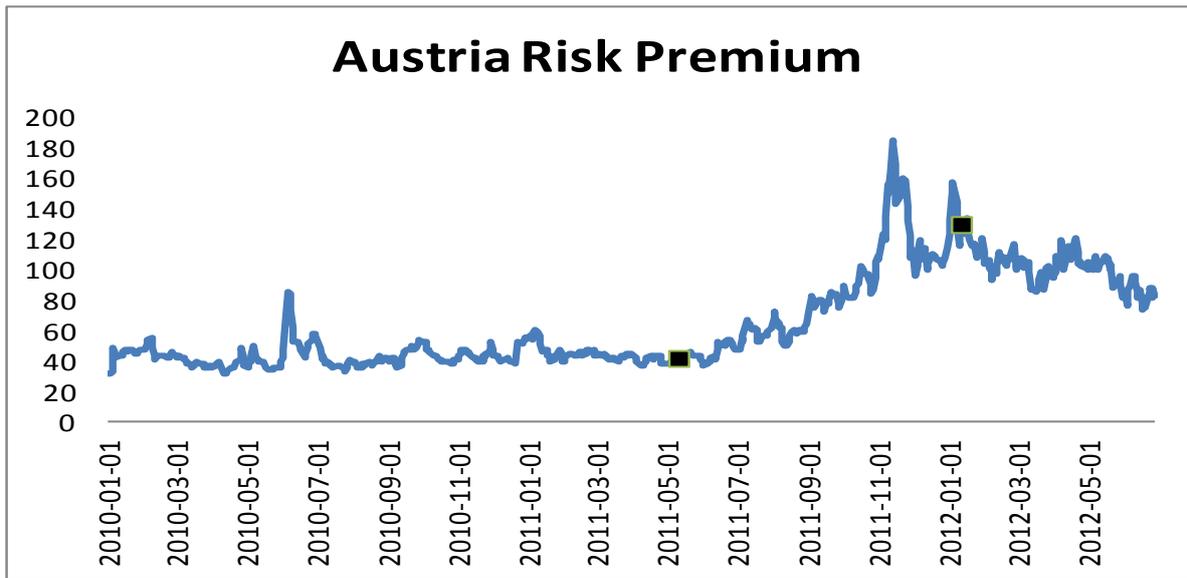
Dependent Variable: D(P?)
Method: Pooled Least Squares
Date: 13/01/14 Time: 11:21
Sample (adjusted): 3/02/2010 27/06/2012
Included observations: 623 after adjustments
Cross-sections included: 9
Total pool (unbalanced) observations: 5523

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(P?(-1))***	0.184964	0.013457	13.74488	0.0000
D(P?(-2))*	-0.022068	0.013363	-1.651469	0.0987
D(P?(-4))***	-0.121825	0.013418	-9.079403	0.0000
D(P?(-5)**	0.026555	0.013499	1.967165	0.0492
DJRATINGZ?(-1)*(@MOVSUM(NRATING?(-2),22)=0)***	-4.334323	1.298826	-3.337108	0.0009
P?(-1)-BT(-1)*(20-MJRATINGZ?(-2))***	-0.004559	0.001730	-2.634833	0.0084
C**	0.342892	0.165793	2.068191	0.0387
R-squared	0.051072	Mean dependent var		0.397832
Adjusted R-squared	0.050039	S.D. dependent var		12.61485
S.E. of regression	12.29518	Akaike info criterion		7.857558
Sum squared resid	833861.3	Schwarz criterion		7.865944
Log likelihood	-21691.65	Hannan-Quinn criter.		7.860482
F-statistic	49.47883	Durbin-Watson stat		1.999258
Prob(F-statistic)	0.000000			

Here we can calculate the effect the rating change on spreads also including the difference between the actual spread and the theoretical one corresponding to the existing credit rating.

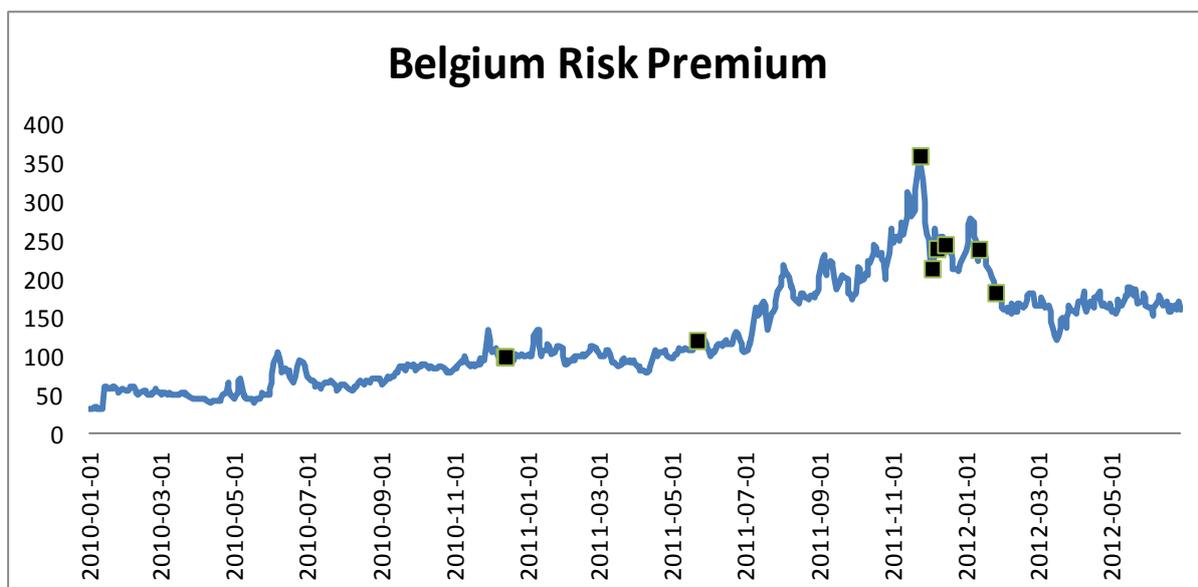
A spread higher than that corresponding with the rating has the tendency to shrink the next day until compatible values corresponding with the rating.

Figure 4 - **Austria 10 Y Bond**



Austria has had throughout 2010 a spread of about 45 basis points. From May 2011, the spread increased to more than 180 bp. in November. This large increase is due to a general fear of the markets, highlighted across the Eurozone, and due to a slight deterioration in the public finances that led to a downgrading from AAA to AA + in January by S & P. We cannot highlight particular behaviors in the periods immediately before and after the announcements. What we can see in the large chart is that the market is affected by many other factors (in addition to the rating) and has its own autonomy because even without an announcement the spread varies widely (from 50 to 180).

Figure 5 - **Belgium 10 Y Bond**



Belgium had 8 announcements of which 6 outlooks and 2 downgrades. The opinion about the country worsened from AA + to AA while the spread grew significantly from 100 bp in early 2011 to 350 in December of the same year. The market seems to have recovered its balance from February 2012 onwards, i.e. when the new government has started the implementation of the new budget law.

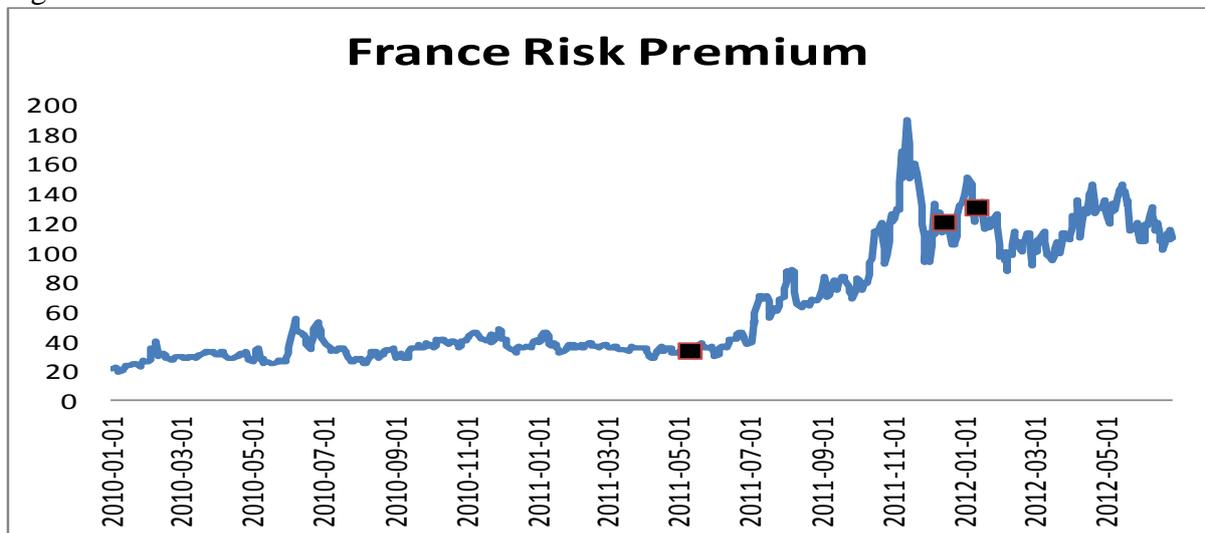
We can highlight a unique effect in 11/25/2011 where as a result of a downgrade, the spread does not go up but decreases in the days following the announcement. If we look at the general graphic however we can understand that the spread was too high before the announcement and the review of a downgrade was less heavy than the market thought.

Figure 6- Finland 10 Y Bond



Finland has suffered like all the other countries of the Eurozone market jitters that have brought their spread from about 30 bp (March 2011) to 80 bp in November. Despite the outlook was negative, the country was reevaluated with the highest grade AAA. After the last announcement in January 2012, the spreads was stabilized at 40/45 bp. Nothing special or unexpected happened to the country bonds.

Figure 7- France 10 Y Bond



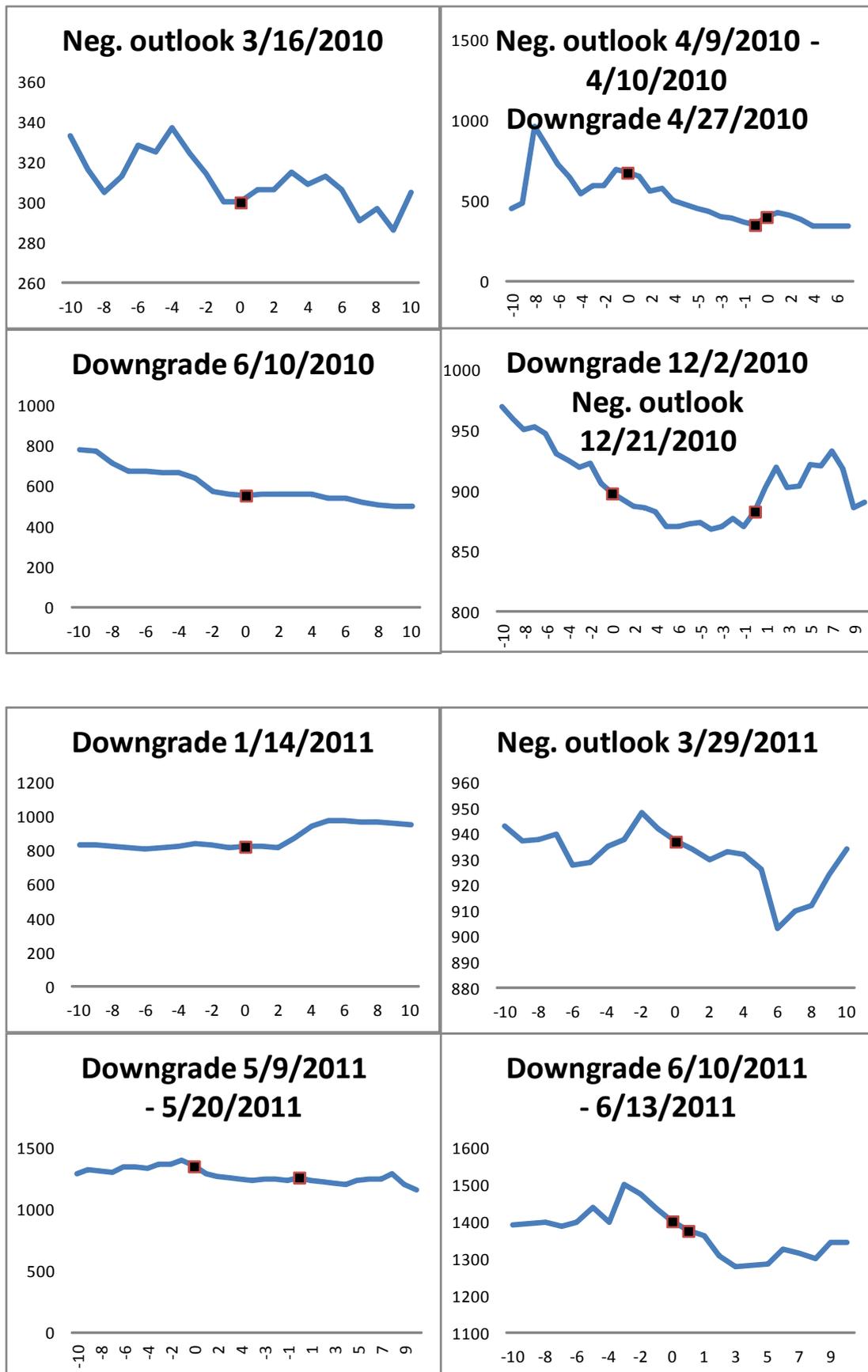
France has had a spread for long next to the German one (30 bp difference), while in May 2011 had a strong upward enlargement to 180 basis points. The country has had 3 negative outlook that despite expectations have confirmed the highest judgment until June 2012. In contrast to rating agencies the market recognizes a different risk to the country, and it shows because the spread no more fell below 100 bp.

Figure 8 - Greece 10 Y Bond



Greece has been evaluated for 24 times from early 2010 to mid-2012. Such evaluations indicate high risk and uncertainty in the country. After the discovery of a huge fiscal deficit in the state budget, the Socialist government of Papandreou, fell just elected. This has further increased uncertainty and risk. The result of the elections has not sanctioned a government for the country. The political class has not been able to form a new government. The interim government headed by Venizelos reached an agreement through the IMF and the EU with private investors recognizing only half of their capital invested in Greek bonds. The agreement had a direct impact on bp of Greece by halving the cost of debt. 3400 bp of the first agreement, in early March, after understanding the bp have been reduced to 1800. The period prior to the general election has increased the cost of the debt in the country coming back at 3000 bp, but after the victory of the conservatives in June, the spread is stabilized and started a phase of breath decrease. The discovery of the budget gap (early 2010), was the reason why the bp went up from 300 to 1000 and all the agencies begun downgrading. S & P and Fitch also declared a technical failure at the end of February 2012, immediately prior to the agreement with private investors. The rating agencies have not been able to provide the Greek crisis but they were just notaries of the facts already occurred. In this case, the market has independently assessed the Greek crisis and there have been many speculative investments especially in periods prior to the agreements with the private sector and international institutions. The market has generally followed his mood and rating agencies arriving to their judgments in a second time, or with a noticeable delay.

Figure 8.1- Yield spreads before and after an announcement



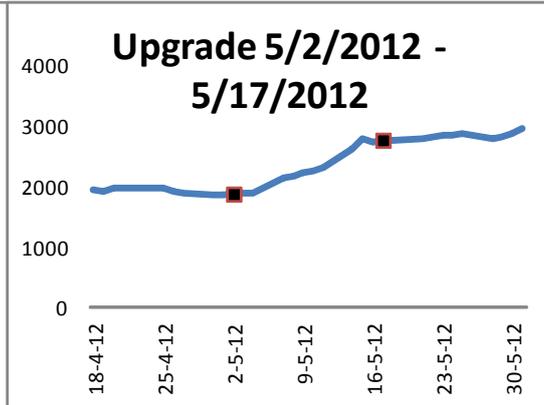
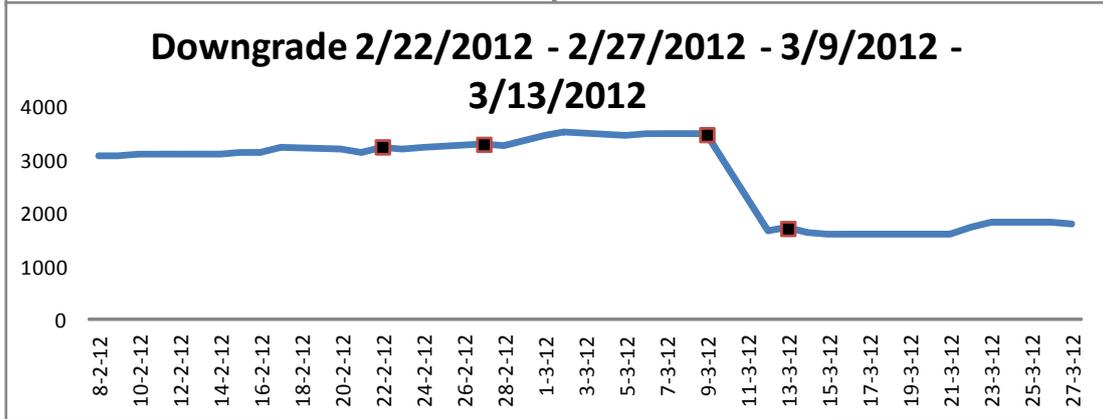
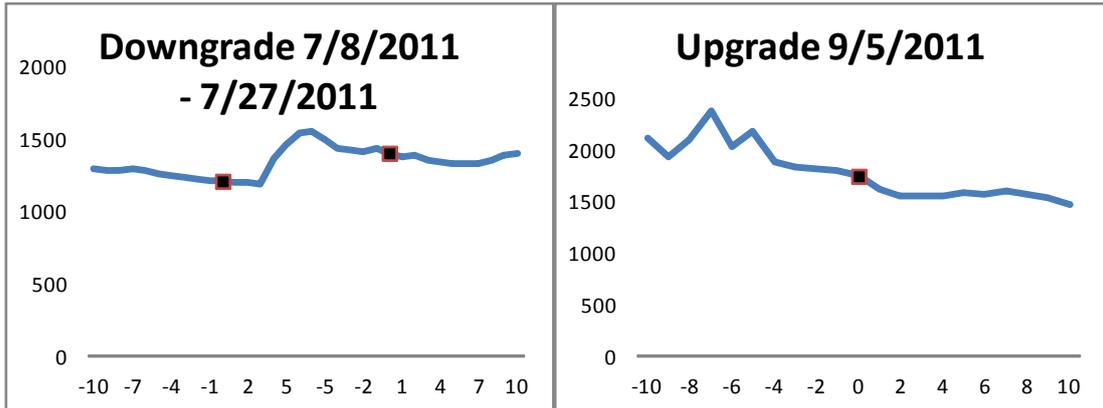
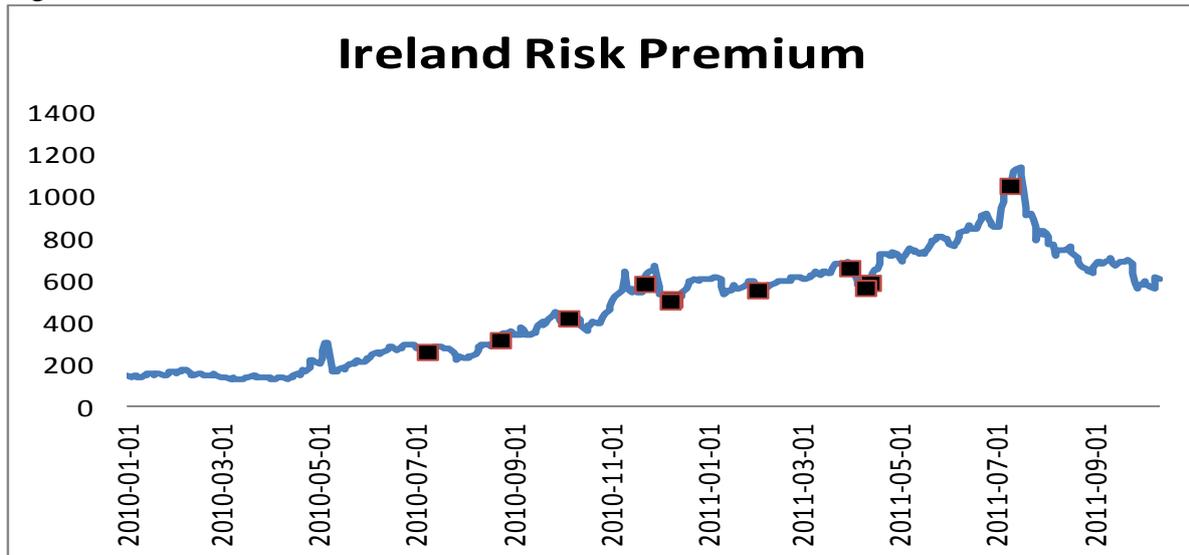
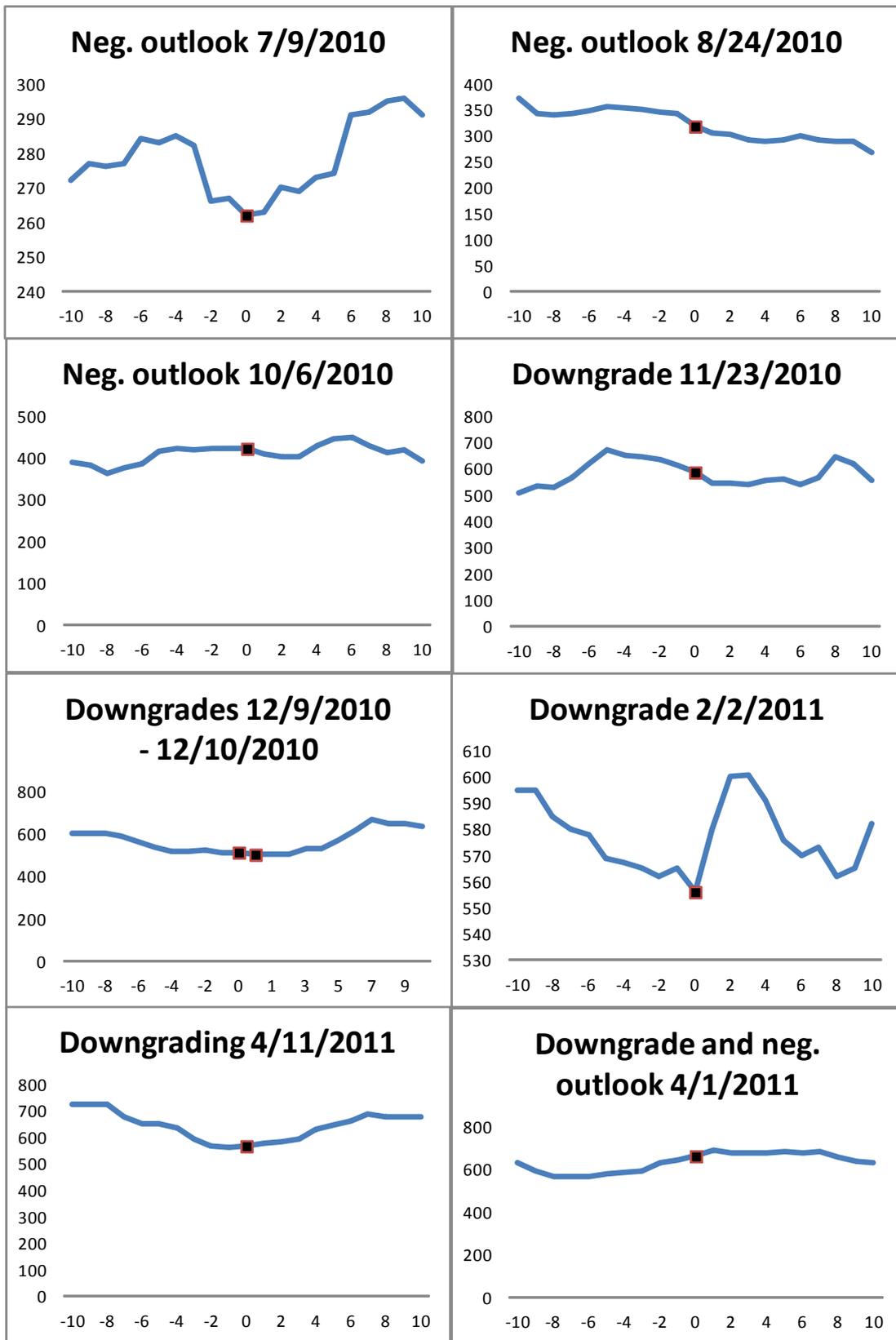


Figure 9- Ireland 10 Y Bond



The Irish debt crisis has not been caused by waste or mismanagement, rather than the rescue of banks in the country that otherwise would have failed. The country has had 14 listings of which 6 negative outlook and 8 downgrades. The rating dropped from AA + to BBB +. The most difficult period begun on June 2010 and concluded on July of the year and after. From the end of September 2011 and the country is virtually out of the debt market because the necessary funds were secured from the International Monetary Fund which lend the country more than 80 billion euro. At the beginning of the Irish crisis, the country had a spread of about 300 bp. After the agreement with the IMF that the spread was over 1000 bp, decreased to 600 bp. Just as in the case of Greece, the market had a more extreme behavior than the agencies, but speculation and uncertainty in this case were stopped by the international and national institutions sooner in comparison with Greece.

Figure 9.1 - Yield spreads before and after an announcement



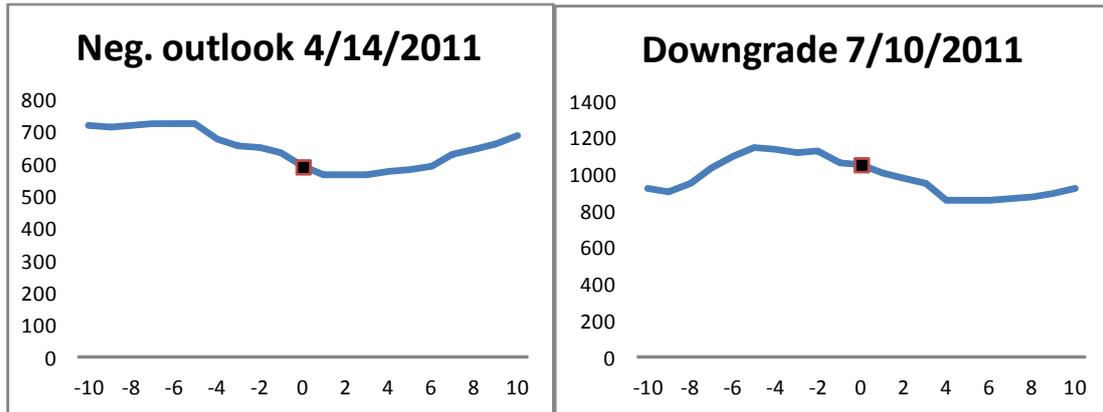
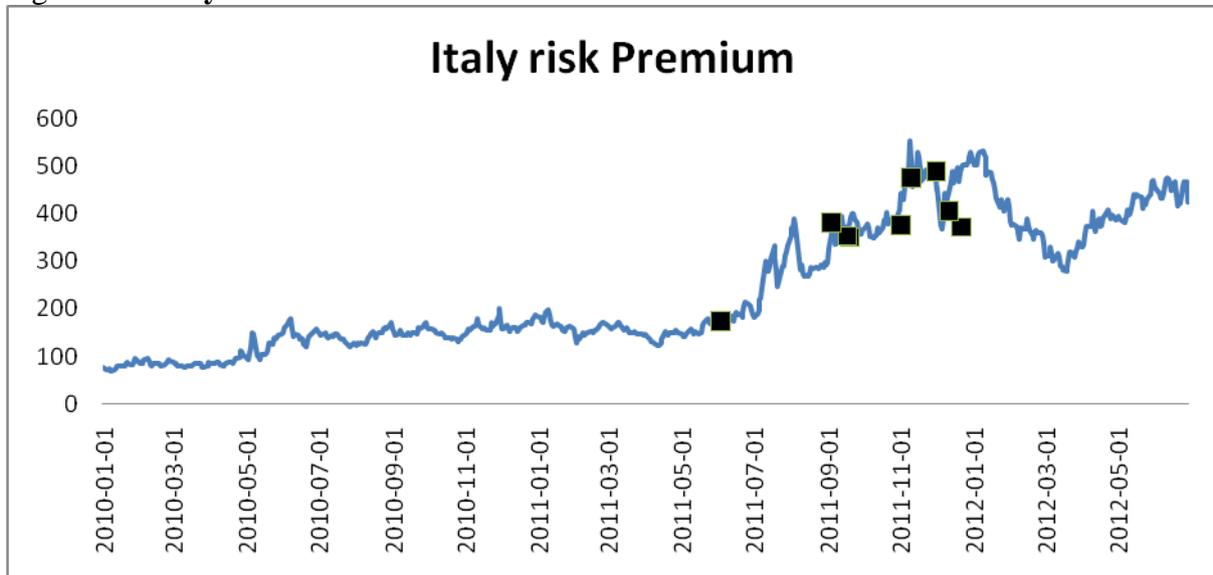


Figure 10 - Italy 10 Y Bond



The Italian spread increased slowly but steadily from the beginning of 2010 until the end of May 2011 when it was announced the first negative outlook by S & P. During this time the spread increased by about 100 bp reaching 200 bp. This judgment sparked a rapid spread increase and multiplied the market volatility. During Monti government the country was downgraded from A+ to BBB + or A-, and the spread has continued to fluctuate between 300 to 400 bp. By the beginning of 2012 the market seems to entered to a speculative phase but without creating speculative bubbles.

Figure 10.1 - Yield spreads before and after an announcement

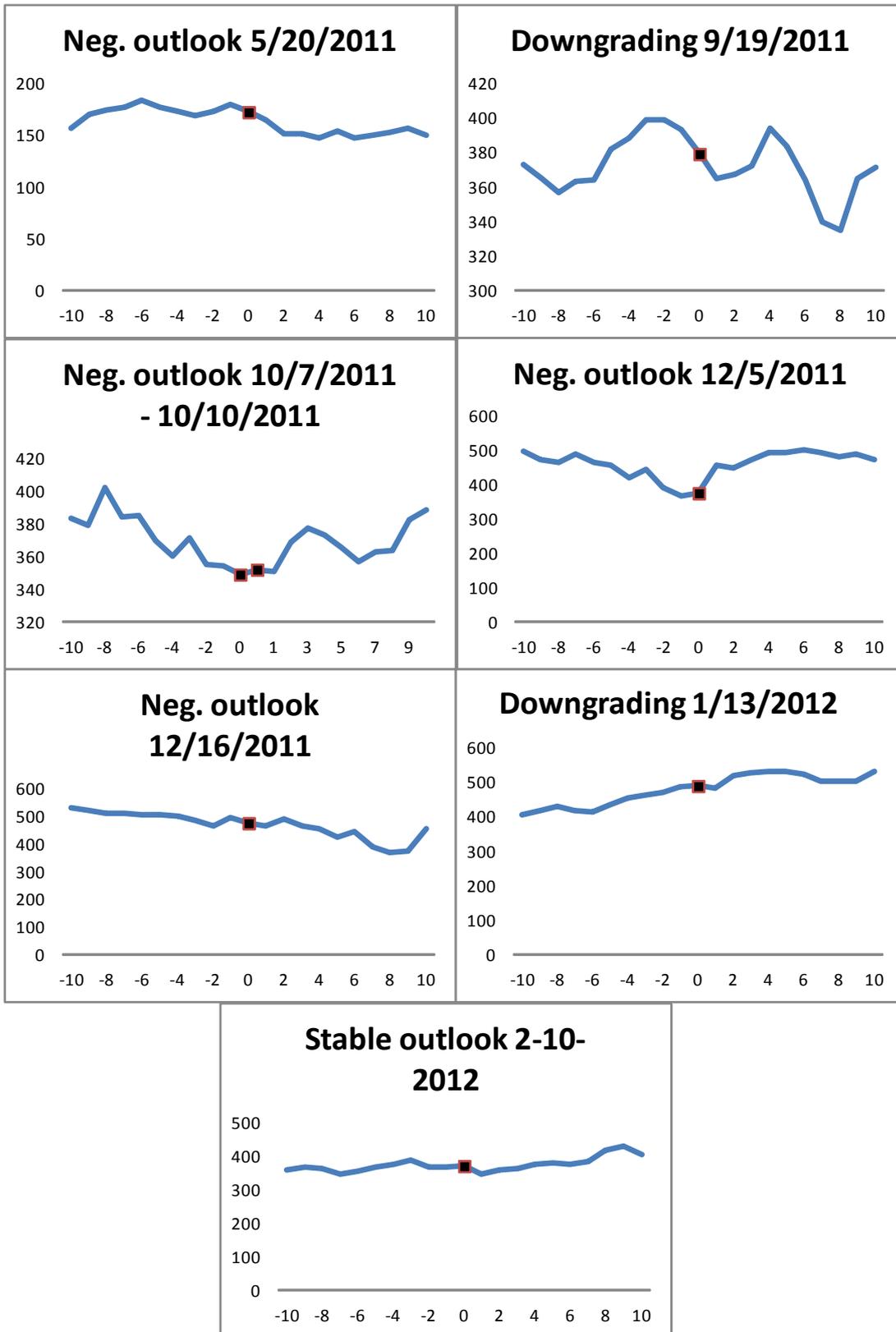
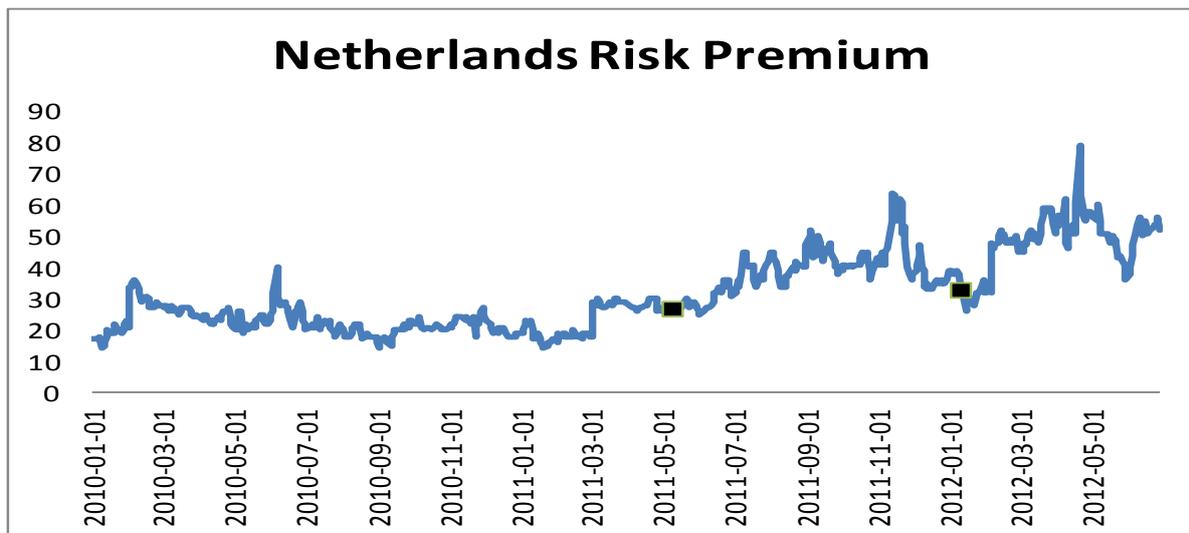
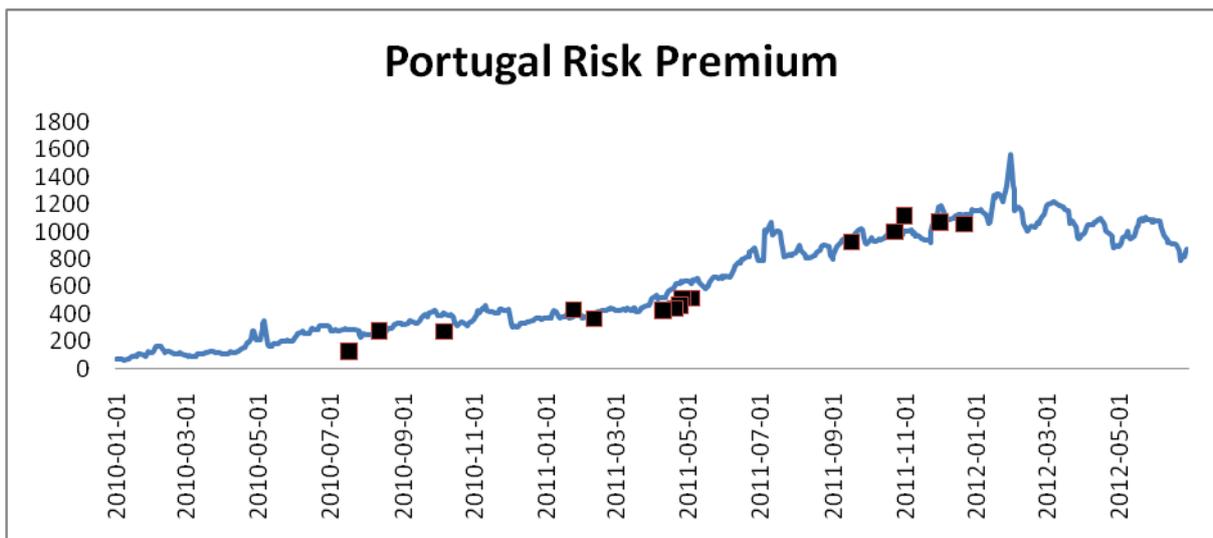


Figure 11 - Netherlands 10 Y Bond



The Netherlands never have lost triple-A rating despite the global crisis and its impact on the sovereign debt of the Eurozone. The state budget has always been under control. Two negative outlooks were announced in forty days distance. In this case we can note that the negative outlooks altered or irritated the market. It is clear that the market has had its own tranquility remaining on 30 bp without any announcement. After the announcements of S & P the volatility increased, but the agency has not downgraded the country. There are no particular signs that suggest persistent fears and speculative interventions in this market.

Figure 12- Portugal 10 Y Bond



The economic crisis stopped the Portuguese economy. The country was not very developed by the first and fallen into a downward spiral that has increased the deficit, the debt, and led the spread from 100 bp to over 1400 bp in twenty months. The country was downgraded from

AA to BB risking seriously bankruptcy, avoided thanks to the agreement with IMF who lent to the country 104 billion euro. After the agreement, the rating agencies begun to upgrade the Portuguese debt but the spread remains high (between 800 and 1000 bp)

The market is still puzzled whether the country will be able to repay its debt and also in this case, the rating agencies followed the trends of the market, but only until the end of 2011.

Figure 12.1- Yield spreads before and after an announcement

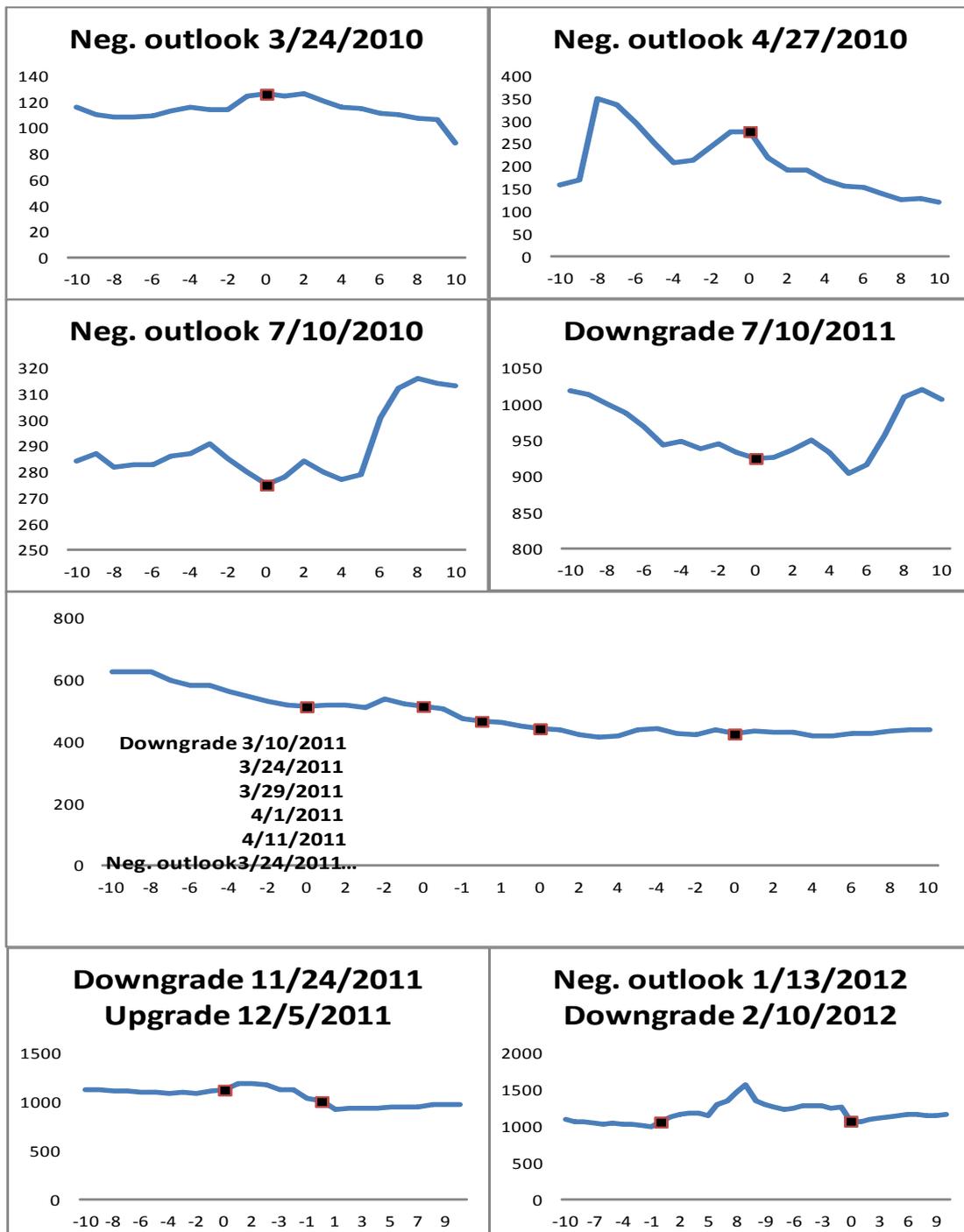
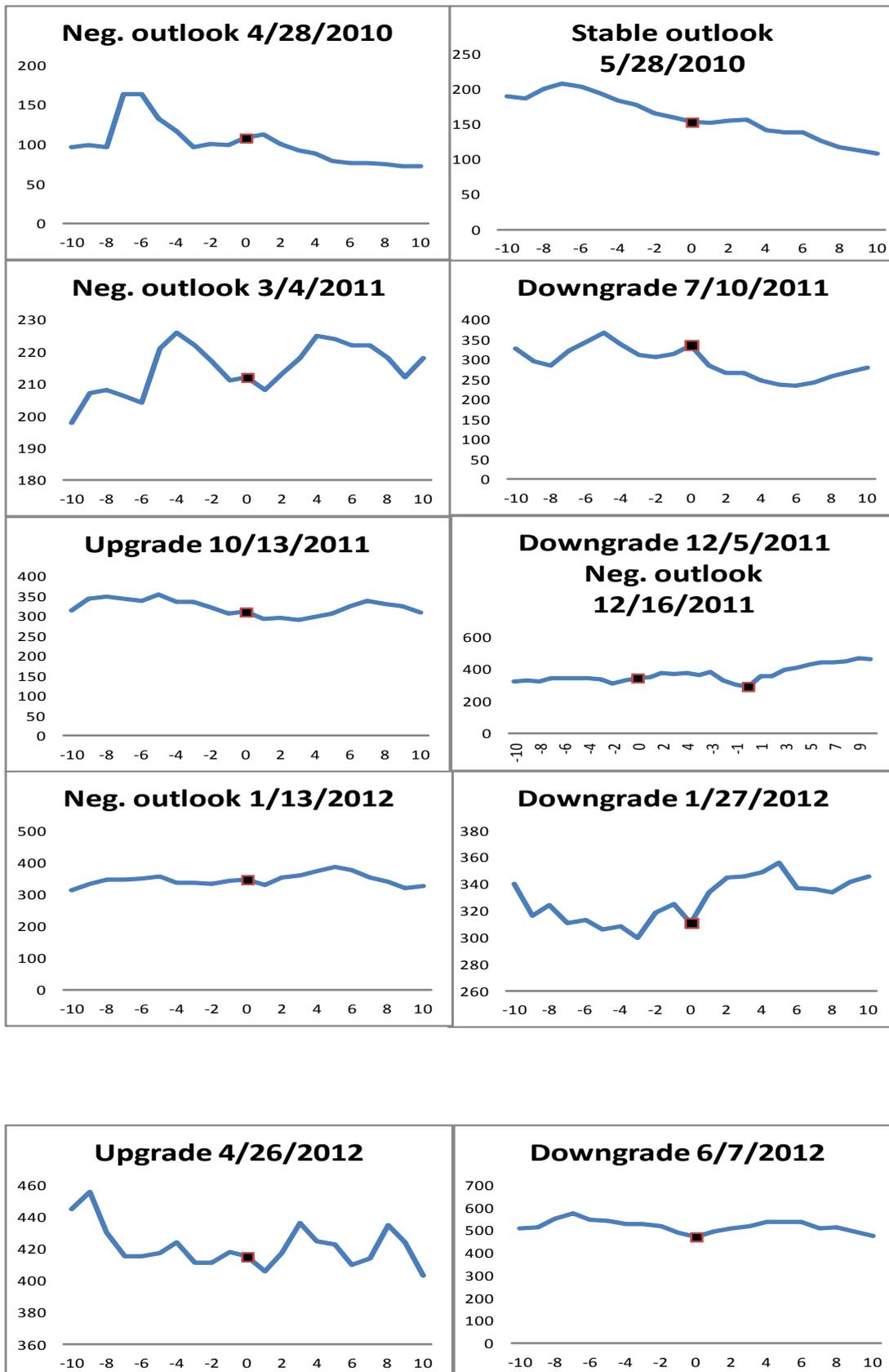


Figure 13 - Spain 10 Y Bond



During the reported period, Spain has had 11 announcements of which 5 outlook, 4 downgrade and 2 upgrades. The country saw a steady deterioration of its public finances until the end of 2011. The market has gradually lost the confidence for Spain and differently from other countries it seems that the spread has not yet started a downturn. By about 80 basis points at the beginning of 2010 the spread reached 600 basis points in mid-2012. With the approval of the new budget law the rating agencies reversed the trend of downgrading and stabilized their judgment, while the market in the first six months of 2012 does not yet believe in the efficacy of the new Budget law. For that reason, the spread remains at high levels, i.e. close to 600bp.

Figure 13.1 - Yield spreads before and after an announcement



4. Conclusions

It was clear for a long time and through many studies, mentioned in the references, that between sovereign ratings and sovereign spreads there is a direct link. What was not so clear was who influenced whom. An increasing the spread could force rating agencies to downgrade or was these latest to cause the increase of the spreads and speculative spirals. We used the Pooled Least Squares Method to enlight and clarify the answers of our questions.

The general features emerged by the analysis are as follows:

- The Rating change has a significant effect on the spread that changes by 24,5 bp on the average.
- Considering that the rating is issued during the evening, after the closing, the market is fully adjusted during the following day. As a consequence we can affirm that there is a full efficiency into the analysed markets.
- A spread higher than that corresponding with the rating has the tendency to shrink the next day until compatible values corresponding with the rating
- The downgrading and the corresponding increase in spreads is accompanied by a strong and persistent volatility.
- The increasing spreads influence the Rating agencies and push them to make negative announcements. The rating agencies does not resist to the pressure spreads and speculators. The Rating Agencies does not remain anchored to assessments based on macroeconomic and social indicators in each country. If you want to be good, we can affirm that the reasoning of the agencies follows is that the increase in the spread will cause an increase in interest on sovereign bonds. This forces governments to raise taxes or cut spending and causes a deterioration of macroeconomic indicators of the country.
- The spread although influenced by rating has its own autonomy because is conditioned by market rumors, statements from political and economic world, the provision of dialogue of social partners and trade unions, the unstable confidence that investors have to the country and is conditioned by speculators.
- Rating agencies have not warned the crisis but their work is still based on country indicators.

5.References

- R. Arezki, B. Candelon, A. Sy (2011), “Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis”, CESIFO WORKING PAPER NO. 3411, CATEGORY 7:MONETARY POLICY AND INTERNATIONAL FINANCE.
- Afonso, D. Furceri and P. Gomes (2011), SOVEREIGN CREDIT RATINGS AND FINANCIAL MARKETS LINKAGES APPLICATION TO EUROPEAN DATA WORKING PAPER SERIES, E.C.B. NO 1347 / JUNE 2011
- Blundell-Wignall, A. and P. Slovik (2010), “The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 4, OECD Financial Affairs Division, www.oecd.org/daf/fin
- Moodys investor service
- Standard and Poors Data
- Fitch Ratings
- Favero, C.A. and Giavazzi, F. (2002), “Is the International Propagation of Financial Shocks Non Linear? Evidence from the ERM,” *Journal of International Economics*, Vol.57(1), pp. 231–246.
- Rigobon, R. (2002), “The Curse of Non-Investment Grade Countries,” *Journal of Development Economics*, Vol. 69, pp. 423–49.
- Sy, A. N. R. (2009), “The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets,” *World Economics*, vol. 10(4), pp. 69-108, October.
- White, L. J. 2010. "Markets: The Credit Rating Agencies." *Journal of Economic Perspectives*, 24(2): 211–26.
- Restructuring Sovereign Debt: The Case for Ad Hoc Machinery By Lex Rieffel - 2003
- Sovereign Debt At The Crossroads: Challenges And Proposals For Resolving The ...By Chris Jochnick, Fraser A. Preston
- Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy (2010) J.E. Stiglitz

- Sovereign Debt and the Debt Crisis in Emerging Countries: te eksperfiencie of 1990s.
Daniel Marx, Jose Echague, Guido Sandleris
- Ethics, Market ,Government Failure, and Globalisation: Perspectives on Debt and Finance J.E. Stiglitz
- Dealing with Sovereign Debt: Trends and Implications Arturo C. Porzencanski
Sovereign Debt: From Safety to Default By Robert W. Kolb 2011
- La crisi finanziaria e il suo impatto sull'economia globale
a cura di Franco Bruni e Antonio Villafranca 2012.

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PARMA
Dottorato di ricerca in Economia
Ciclo XXVI

L'Albania ed i Balcani: Gli effetti della crisi economica

Coordinatore:
Chiar.mo Prof. Francesco Daveri

Tutor:
Chiar.mo Prof. Paola Schwizer

Dottorando: Mateo Spaho
Giugno 2013

CONTENUTI

- Indice delle Tabelle e dei grafici (40)**
- Estratto (41)**
- 6. Introduzione (42)**
- 7. Dati economici settoriali (45)**
 - 7.1 Settore Reale (45)
 - 7.2 Settore Estero (54)
 - 7.3 Settore Fiscale (57)
 - 7.4 Settore Monetario (59)
- 8. Riforme intraprese (62)**
- 9. Conclusioni e Raccomandazioni (63)**
- 10. Bibliografia (66)**

Indice delle Tabelle e dei Grafici

- Tabella 1. Crescita del PIL a prezzi costanti (Pagina 8)
- Tabella 2. PIL per persona a prezzi correnti in USD (9)
- Tabella 3. PIL PPP (Potere d'Acquisto) (10)
- Tabella 4. PIL PPP (potere d'acquisto) pro capite in USD (11)
- Tabella 5. Comparazione del potere d'acquisto con i paesi della regione (12)
- Tabella 6. Crescita del potere d'acquisto pro capite (13)
- Tabella 7. Indice Prezzi al Consumo (%) (14)
- Tabella 8. Investimenti totali %PIL (14)
- Tabella 9. Investimenti Diretti Esteri in %PIL (15)
- Tabella 10. Esportazioni in % del PIL in USD (17)
- Tabella 11. Importazioni in % del PIL (17)
- Tabella 12. Percentuale di Copertura Esp/Imp (17)
- Tabella 13. Bilancio Corrente in % del PIL (18)
- Tabella 14. Tassi di cambio tra le monete nazionali e l'Euro in % (19)
- Tabella 15. Saldo di Bilancio (Deficit fiscale) in % (20)
- Tabella 16. Entrate % del PIL (21)
- Tabella 17. Spese di Bilancio in % del PIL (21)
- Tabella 18. Debito pubblico in % del PIL (21)
- Tabella 19. Depositi (22)
- Tabella 20. Credito all'Economia (23)
- Tabella 21. Fidi in Sofferenza (NPL) (24)

- G1- Crescita PIL (pagina 9)
- G2- PIL PPP Aggregati (11)
- G3- PIL PPP pro capite (12)
- G4- Convergenza corso l'Albania (13)
- G5- Crescita cumulativa del potere d'acquisto (13)
- G6- Investimenti Totali (15)
- G7- Investimenti Diretti Esteri (16)
- G8- Copertura esportazioni su importazioni (18)
- G9- Bilancio Corrente % PIL (19)
- G10- Saldi di Bilancio nel 2012 (20)
- G11- Debito Pubblico (22)
- G12- Depositi e Credito (23)
- G13- Non Performing Loans (24)

Estratto

Questa ricerca si propone di articolare, confrontare e valutare gli effetti che la crisi economica globale ha causato nella regione dei Balcani. Quali sono state le posizioni dei vari paesi prima della crisi finanziaria negli Stati Uniti e vi sono state o meno delle evoluzioni nella graduatoria del benessere?

In quale modo ha influito la crisi nei Balcani a partire dal 2008, quale è la situazione alla fine del 2012. Dopo un'attenta analisi ed un'indagine completa dei settori dell'economia (settore reale, il settore estero, il settore finanziario ed il settore monetario) di ogni paese, può essere dipinto un quadro dove si potrà notare il declino della forza economica di vecchi giocatori e naturalmente il rafforzamento di giovani attori nel panorama regionale.

Quali sono state le distanze e le differenze connesse allo sviluppo economico e il potere d'acquisto dei cittadini nel 2007/2008, e quali sono oggi? Quali fattori costituiscono un ostacolo alla crescita economica e quali riforme hanno dato impulso ai progetti di crescita economica riducendo gli effetti della crisi?

Particolare attenzione sarà data ai Albania, un paese che ha adottato numerose misure per evitare la recessione avvenuta nel continente europeo e per mantenere i tassi positivi di crescita economica.

In conclusione oltre a delineare il nuovo quadro regionale, il documento si concentrerà sulle sfide che i balcani dovranno affrontare e superare nel prossimo futuro.

1. Introduzione

La crisi finanziaria scoppiata a Wall Street, causata dalle cartolarizzazioni immobiliari senza solide coperture ha rappresentato l'inizio della crisi economica globale, la piu'grave dalla grande depressione del 1929 in poi. La gravita'e la durata di questa crisi ha modificato rapidamente i rapporti di forza economica e politica tra i paesi protagonisti dell'economia globale delineando nuove elite e nuove potenze globali e regionali.

Se dovessimo rappresentare schematicamente ed in modo rapido l'evoluzione di questa crisi potremmo farlo tramite questa catena:



Tenendo conto che lo schema sovraindicato descrive il panorama generale e che non vi sono ancora segnali coincidenti di una fine della crisi economica perlomeno in ambito europeo, il nostro obiettivo, come preannunciato nell'estratto e' quello di evidenziare i cambiamenti nei rapporti di forza economica tra i paesi dei Balcani (Europa Sud Orientale).

I Balcani sono stati storicamente la regione piu'arretrata d'Europa. Dal XV secolo con l'occupazione Ottomana, l'Europa Sud-Orientale ha progressivamente allentato i propri legami economici, politici e culturali con il resto del Continente. I processi di sviluppo economico e sociale che l'Europa ha vissuto come il Rinascimento, la Rivoluzione Industriale, la rivoluzione Francese non hanno influenzato e penetrato la regione almeno fino alla meta' del XIX secolo. I paesi balcanici all'inizio del XX secolo sono stati dominati da

monarchie autoritarie le quali per il loro proprio modo d'esistere non potevano offrire uno sviluppo sostenibile e stabile. Dopo la seconda guerra mondiale, aparte la Grecia, il resto della regione si è schierata a fianco dell'Unione Sovietica adottando gli stessi principi dell'economia pianificata.

Con la caduta del muro di Berlino e la nascita delle democrazie balcaniche, lo sviluppo economico è stato impedito dalla mancanza d'esperienza e di conoscenza verso i meccanismi del mercato libero e da governi con chiare tendenze autoritarie. L'Ex-Jugoslavia è stata coinvolta in un lungo conflitto iniziato nel 1992 e terminato nel 2000. La Bulgaria ha attraversato una transizione relativamente morbida verso l'economia di mercato e la democrazia ma tuttoggi risulta essere l'ultimo paese dell'Unione Europea in quanto a benessere. L'Albania ha rappresentato il paese povero d'Europa per eccellenza poiché dal suo primo giorno d'Indipendenza nel 1912 al 2000 è stata il paese con il più basso potere d'acquisto per persona in tutto il Continente. La transizione albanese ha significato "lacrime e sangue" oltre a massive emigrazioni verso Grecia ed Italia (paesi limitrofi) ed è stata caratterizzata da una evidente debolezza istituzionale.

Il nuovo secolo è cominciato sulla retta via per i Balcani, in un ambiente dove sempre più le politiche governative si sono focalizzate sullo sviluppo economico e la creazione di condizioni favorevoli alla crescita imprenditoriale, lasciando alle spalle le tendenze nazionalistiche. Negli anni 2000/2008 l'intera regione è stata pervasa da alti e costanti tassi di crescita del PIL. Sono stati promossi accordi reciproci d'abbassamento delle barriere doganali e di sviluppo degli scambi commerciali (CEFTA). Molti studi, primo fra tutti quello di Indermit Gill, alto rappresentante della Banca Mondiale, asseriscono che nella regione balcanica si vedono chiari segni di una convergenza economica verso il resto d'Europa. È innegabile che la crisi economica ha esteso i propri effetti su tutta la regione ma le differenti strutture economiche dei paesi e le riforme intraprese dai rispettivi governi hanno modificato l'impatto della crisi sulle singole economie in modo eterogeneo. Ci concentreremo in modo particolare sull'Albania per poter valutare se il paese durante questa crisi economica ha ampliato il divario con gli alti paesi della regione o al contrario lo ha ridotto. Sappiamo che il balcani hanno iniziato da oltre un decennio una convergenza economica con l'Europa occidentale, ma ha iniziato l'Albania una convergenza economica verso il resto dei Balcani?

Terremo conto di quattro settori che rappresentano l'economia nel suo intero (Settore Reale, Estero, Fiscale e Monetario) tralasciando Grecia e Slovenia. Il primo paese ha una storia di economia di mercato instaurata da almeno 60 anni mentre il secondo ha una struttura economica e sociale somigliante piu all'Austria ed all'Italia del Nord che al resto dei paesi balcanici. I paesi analizzati saranno: Croazia, Bosnia Herzegovina, Montenegro, Kosovo, Serbia, Macedonia, Albania e Bulgaria. L'arco temporale utile alla nostra analisi inizia con il 2007, l'anno immediatamente prima dello scoppio della crisi mentre il termine dell'analisi sara' la fine del 2012.

Dopo il commento dei risultati cercheremo le ragioni del cambiamento delle posizioni tra i paesi balcanici riferendoci alle riforme da loro intraprese per attenuare gli effetti della crisi e a cosa resta ancora da fare. Attraverso dei punti forti verranno elencate le riforme che i governi della regione dovranno affrontare per migliorare la loro situazione economica nel futuro.

2. Dati economici settoriali

Verranno qui analizzate le economie dei paesi balcanici attraverso l'analisi dei Settori Reale, Estero, Fiscale e Monetario.

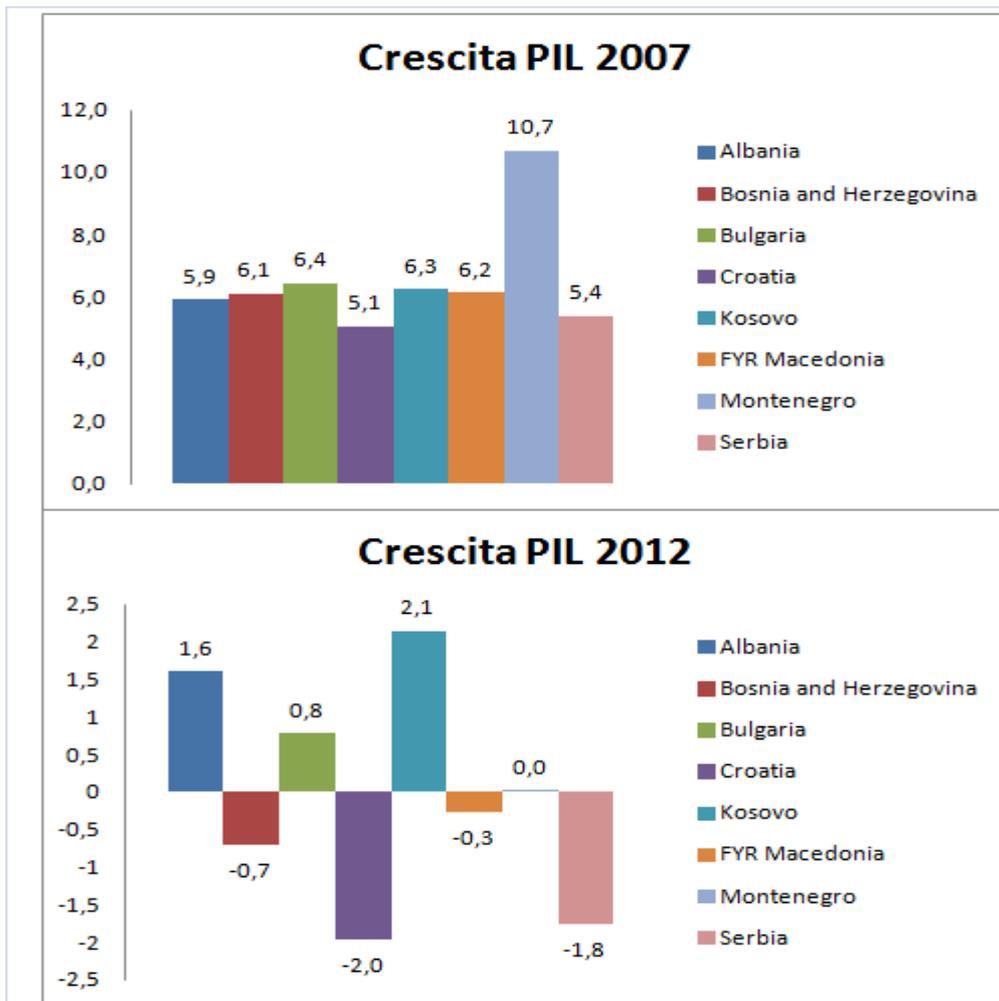
2.1 Il Settore Reale

All'interno del settore Reale valuteremo l'andamento del Prodotto Interno Lordo a prezzi costanti e correnti nel tempo e si ragiona sul potere d'acquisto aggregato e pro capite.

Verranno analizzati l'inflazione tramite i prezzi al consumo e gli investimenti totali e quelli esteri per comprendere l'attrattiva di un'economia.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	5,9	7,5	3,3	3,8	3,1	1,6
Bosnia and Herzegovina	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	-0,7
Bulgaria	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,8
Croatia	5,1	2,1	-6,9	-2,3	0,0	-2,0
Kosovo	6,3	6,9	2,9	3,9	5,0	2,1
FYR Macedonia	6,2	5,0	-0,9	2,9	2,9	-0,3
Montenegro	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	0,0
Serbia	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,8

La tabella 1 indica la crescita in percentuale del PIL a prezzi costanti di ogni paese dal 2007, prima dello scoppio della crisi alla fine del 2012. Possiamo notare una alta crescita economica della regione negli anni 2007/2008 dove spicca la performance del Montenegro dovuta grazie ad ingenti investimenti nel Real Estate e nel settore turistico. Gli altri paesi avevano seguito un ritmo di crescita più sostenibile ed equilibrato che si attestava attorno al 6%. Nel 2009 la crisi economica ha colpito pesantemente la regione danneggiando in particolare l'economia Croata, Montenegrina e Bulgara. La flessione è stata meno negativa in Serbia e Macedonia mentre nonostante i ritmi si siano ridotti, per Kosovo ed Albania c'è stata crescita economica. Il secondo colpo inferto dalla crisi è stato nel 2012 dove segni negativi si riscontrano in Croazia, Serbia, Bosnia e Macedonia. Montenegro e Bulgaria sono in una situazione stagnante mentre Albania e Kosovo di nuovo hanno registrato una alta resistenza alla recessione. Da notare in particolare due elementi, che per la Croazia gli ultimi quattro anni sono di recessione ininterrotta e si prevede un quinto anno in negativo mentre per l'Albania la crescita pur sempre positiva risulta essere decrescente e tendente allo zero tra due anni nel caso in cui la crisi economica si protragga.



Tab 2. PIL per persona, prezzi correnti in USD ,WEO 2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	3,384	4,086	3,809	3,704	4,019	3,912
Bosnia and Herzegovina	3,927	4,767	4,403	4,304	4,689	4,461
Bulgaria	5,520	6,854	6,432	6,374	7,311	7,033
Croatia	13,385	15,694	14,050	13,318	14,021	12,971
Kosovo	2,688	3,276	3,149	3,233	3,729	3,610
FYR Macedonia	3,997	4,827	4,548	4,551	5,143	4,682
Montenegro	5,758	7,099	6,464	6,383	7,259	6,881
Serbia	5,304	6,485	5,497	4,891	5,725	4,943

Per quanto riguarda il PIL per persona a prezzi correnti possiamo notare una alta volatilita' non solo a causa di una crescita economica instabile ma soprattutto a causa delle svalutazioni che le singole monete nazionali hanno subito nei confronti del dollaro americano e dell'euro. Tali svalutazioni non sono state programmate per intero ma sono spesso il risultato del rifugio dei risparmiatori balcanici verso monete percepite come piu sicure o di largo uso. Alta

volatilità si ravvisa soprattutto in Serbia e ciò potrà essere più chiaro quando analizzeremo il settore monetario nei corsi tra le monete (tabella 14).

Tab 3. PIL PPP (potere d'acquisto) WEO 2013						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	20,0	22,0	23,0	24,1	25,3	26,1
Bosnia and Herzegovina	28,3	30,5	29,9	30,5	31,6	31,9
Bulgaria	92,4	100,3	95,6	97,3	101,2	103,8
Croatia	79,4	82,8	77,7	77,0	78,6	78,4
Kosovo	10,0	11,0	11,4	12,0	12,9	13,4
FYR Macedonia	18,3	19,7	19,7	20,5	21,5	21,9
Montenegro	6,3	6,9	6,6	6,8	7,2	7,3
Serbia	71,8	76,1	74,1	75,9	78,7	78,7

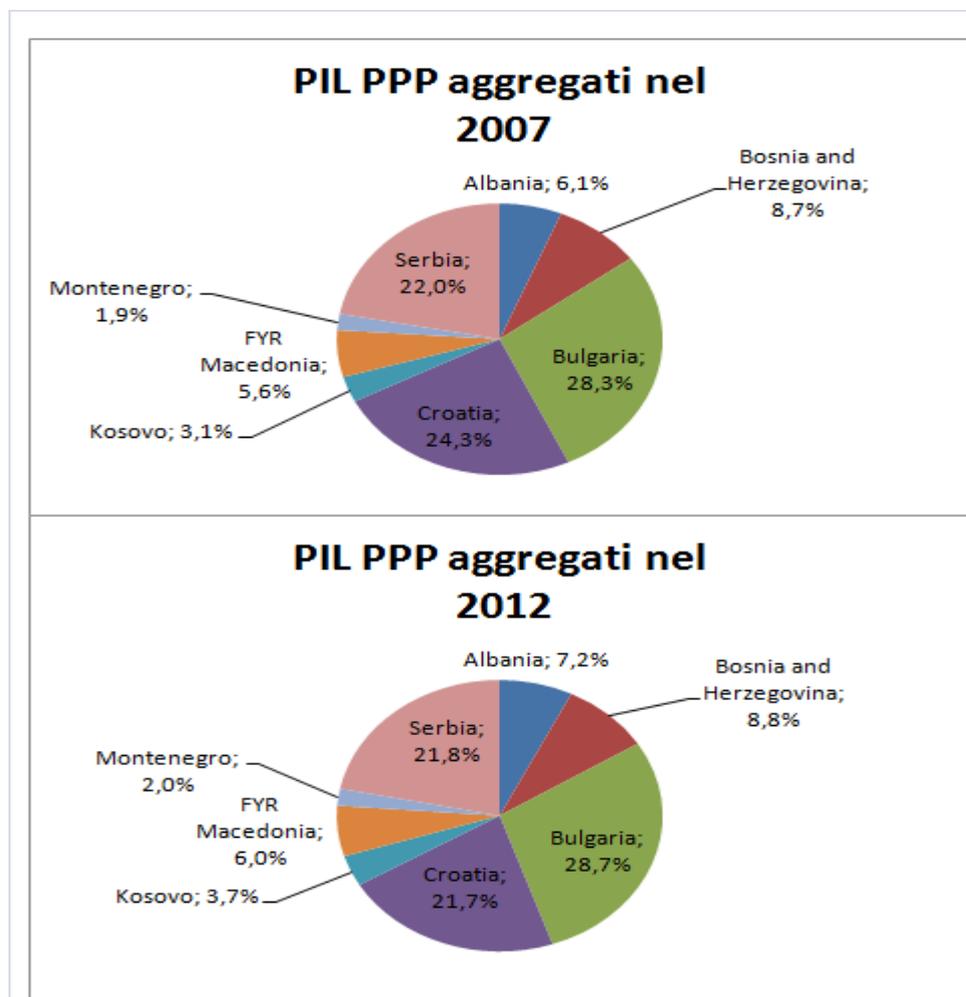
La tabella 3 esprime in miliardi di dollari il PIL aggregato in potere d'acquisto di ogni paese. Prima di commentare questi dati spieghiamo come vengono calcolati i poteri d'acquisto. Dal 1986 l'ONU ha creato un paniere di 240 prodotti e servizi, estesi successivamente a 650 dando ad ognuno di loro il prezzo che hanno negli USA. Tenendo conto che ad es. in Bulgaria per acquistare tale paniere si spende la metà (1/2) rispetto agli USA, allora il PIL a prezzi correnti per persona viene moltiplicato per un fattore di conversione pari a (2/1). Quindi in Bulgaria una persona che ha una paga di 7.033 \$ l'anno può acquistare tanti beni e servizi quanti ne può acquistare un americano che prende 14.311 \$ l'anno.

A livello aggregato i Balcani producevano 326,6 miliardi di \$ alternativi (Purchasing Power Parity) nel 2007 mentre per quanto riguarda il 2012 tale cifra ha raggiunto 365,1 miliardi di \$ PPP. Risulta evidente la caduta dell'economia croata che nel 2007 era quasi un quarto del totale dei balcani mentre nel 2012 pesa per il 21,7%. Passi indietro sono stati fatti anche dalla Serbia. Molto positiva risulta la performance albanese con +1,1% in cinque anni. Progressi sono stati registrati anche in Kosovo (+0,6%), Macedonia (+0,4%) e Bulgaria (+0,4%). Hanno mantenuto la propria posizione la Bosnia ed il Montenegro.

Riguardo alla tabella 4 va segnalato che i numeri legati al Kosovo non sono pubblicati nel World Economic Outlook ma sono stati presi i dati aggregati e divisi per 1,9 milioni di abitanti (dato non ufficiale preso dal censimento del 2010 dove sono stati censiti 1,75 milioni di abitanti a cui vanno aggiunti i tre comuni serbi del nord del Kosovo dove presumibilmente vivono tra i 120/150 mila abitanti). Per Serbia, Bosnia ed Albania riguardo al numero degli abitanti sono stati presi i risultati dei censimenti del 2011. A tale proposito la popolazione

registrata in Albania e' risultata essere inferiore del 11% (da 3,2 milioni a 2,8 milioni di ab.) e cio ha fatto balzare in alto il potere d'acquisto tra il 2010 ed il 2011.

G2



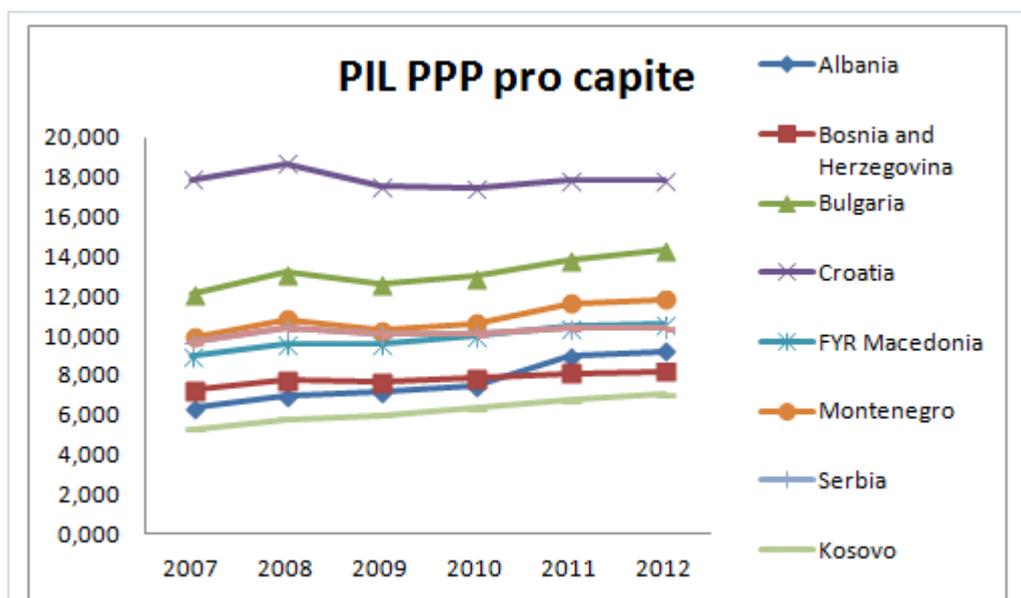
Tab 4. PIL PPP (potere d'acquisto) pro capite in USD, WEO 2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	6,337	6,920	7,184	7,497	8,948	9,226
Bosnia and Herzegovina	7,224	7,807	7,659	7,832	8,115	8,215
Bulgaria	12,095	13,187	12,645	12,965	13,812	14,311
Croatia	17,888	18,674	17,548	17,422	17,849	17,810
Kosovo	5,287	5,777	5,997	6,314	6,767	7,036
FYR Macedonia	8,960	9,601	9,576	9,963	10,444	10,579
Montenegro	9,930	10,823	10,252	10,597	11,628	11,800
Serbia	9,722	10,359	10,124	10,117	10,404	10,404

Il PIL PPP per persona risulta essere quello della Croazia a seguire la Bulgaria mentre chiudono la classifica Albania e Kosovo nel 2007 mentre nel 2012 la Croazia conserva il suo

primato anche se vede erosa la propria posizione mente in coda la Bosnia prende il posto dell'Albania.

G3

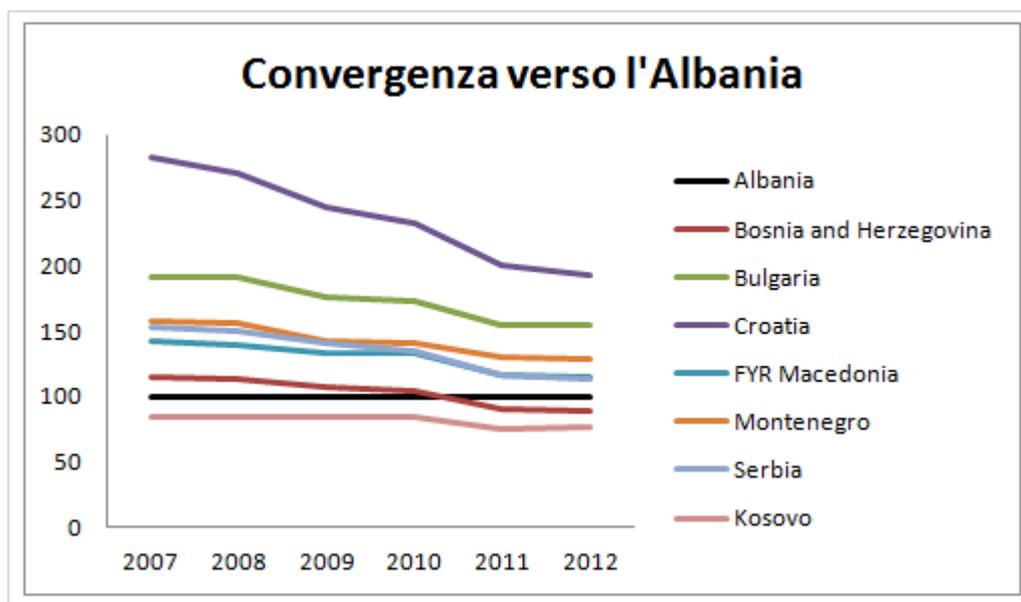


Tab 5. Comparazione del potere d'acquisto con i paesi della regione

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	100	100	100	100	100	100
Bosnia and Herzegovina	114	113	107	104	91	89
Bulgaria	191	191	176	173	154	155
Croatia	282	270	244	232	199	193
Kosovo	83	83	83	84	76	76
FYR Macedonia	141	139	133	133	117	115
Montenegro	157	156	143	141	130	128
Serbia	153	150	141	135	116	113

Nella tabella 5 per ogni anno viene confrontato il potere d'acquisto di un albanese medio con il resto dei cittadini dei Balcani. Nel 2007 un Croato aveva quasi tre volte il potere d'acquisto di un albanese mentre nel 2012 il rapporto diventa uno a due. Progressi si evidenziano con ogni paese. Da sottolineare il sorpasso albanese alla Bosnia rafforzato dai risultati del censimenti dei due paesi nel 2011. Nel 2007 i macedoni ed i serbi avevano rispettivamente il 41% ed il 53% di potere d'acquisto superiore agli albanesi mentre per il 2012 tale vantaggio si e' ridotto al 15% ed al 13%. Nel grafico G4 viene rappresentata la convergenza che l'Albania ha verso il resto della regione balcanica. Tale concetto viene ribadito anche guardando il grafico G5 sulla crescita cumulativa del potere d'acquisto. In tale grafico tutti i paesi vengono posti allo stesso punto d'inizio e risulta chiaro il differente passo di crescita di Albania e Kosovo.

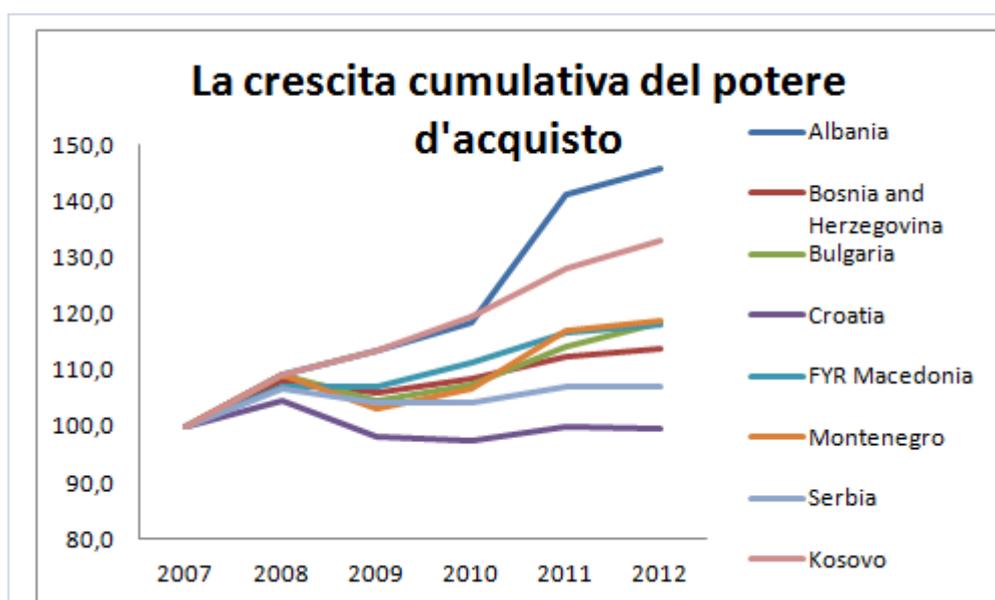
G4



Tab 6. Crescita del potere d'acquisto pro capite

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	100,0	109,2	113,4	118,3	141,2	145,6
Bosnia and Herzegovina	100,0	108,1	106,0	108,4	112,3	113,7
Bulgaria	100,0	109,0	104,5	107,2	114,2	118,3
Croatia	100,0	104,4	98,1	97,4	99,8	99,6
Kosovo	100,0	109,3	113,4	119,4	128,0	133,1
FYR Macedonia	100,0	107,2	106,9	111,2	116,6	118,1
Montenegro	100,0	109,0	103,2	106,7	117,1	118,8
Serbia	100,0	106,6	104,1	104,1	107,0	107,0

G5

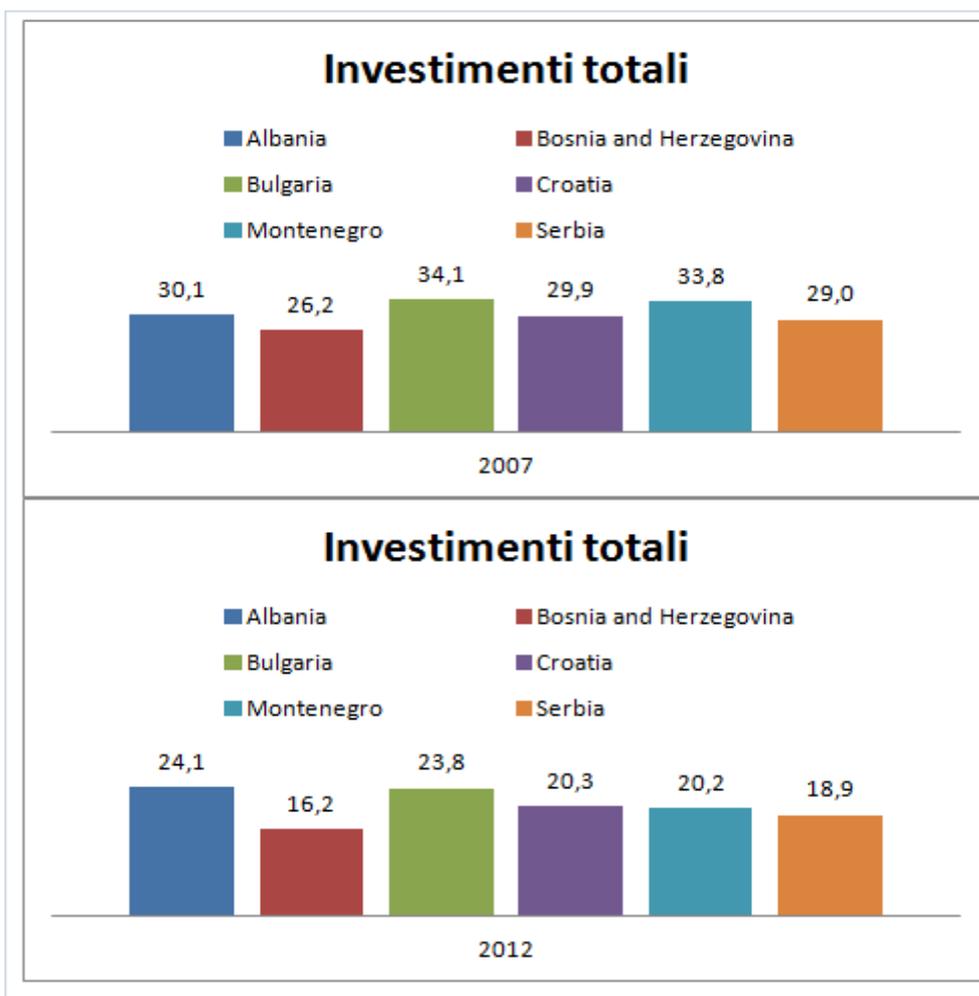


Tab 7. Indice Prezzi al Consumo (%) WEO 2013						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0
Bosnia and Herzegovina	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0
Bulgaria	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4
Croatia	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4
Kosovo	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5
FYR Macedonia	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3
Montenegro	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6
Serbia	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	7,3

L'indice dei prezzi al consumo è stato utilizzato come proxy dell'inflazione. Fino al 2008 vi sono stati problemi inflazionistici in Bulgaria a causa di importanti flussi di denaro affluiti nel paese a causa dell'entrata nell'UE. Dal 2009 in poi il paese ha mantenuto una adeguata politica macroprudenziale cosa che non ha saputo fare la Serbia. Il paese ha storicamente avuto problemi inflazionistici ed è ben lontana da un ottimo del 3/4 %. Il paese con minore volatilità dei tassi ed un'inflazione sotto controllo durante tutto il periodo analizzato è l'Albania. Dal 2010 in poi sembra che con le dovute eccezioni (Kosovo nel 2011 ha avuto un'alta inflazione a causa delle elevate spese governative per la costruzione dell'autostrada Pristina- Prizren) la regione si trovi in una fase di adeguato andamento dei prezzi.

Tab 8. Investimenti totali %PIL WEO 2013						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	30,1	33,4	30,3	26,8	25,6	24,1
Bosnia and Herzegovina	26,2	28,0	20,3	17,1	15,8	16,2
Bulgaria	34,1	37,5	29,4	22,9	21,9	23,8
Croatia	29,9	31,3	25,9	21,9	21,4	20,3
Montenegro	33,8	40,7	27,1	22,8	19,5	20,2
Serbia	29,0	29,7	18,0	16,5	21,2	18,9

Per investimenti totali si intendono quegli investimenti finanziati dal governo, dal settore privato e dall'estero sia in modo diretto o reale che da un punto di vista finanziario. Nel 2007 pressoché tutti i paesi avevano una media degli investimenti pari al 30% del PIL l'anno. Il risultato più alto è stato quello della Bulgaria, incoraggiato dall'entrata nell'UE mentre il più basso quello della Bosnia. Nel 2012 in tutti i paesi abbiamo una diminuzione di almeno 10 punti salvo l'Albania dove la flessione è del solo del 6%. Tale risultato è stato reso possibile dal fatto che il governo non ha rinunciato agli investimenti infrastrutturali ed i privati hanno sostenuto i progetti di costruzione di decine di piccole e medie centrali idroelettriche. L'attrattiva che l'economia albanese ha assunto durante la crisi è ancor più evidente se rivolgiamo l'attenzione verso gli investimenti esteri diretti. Tabella 9, G7.



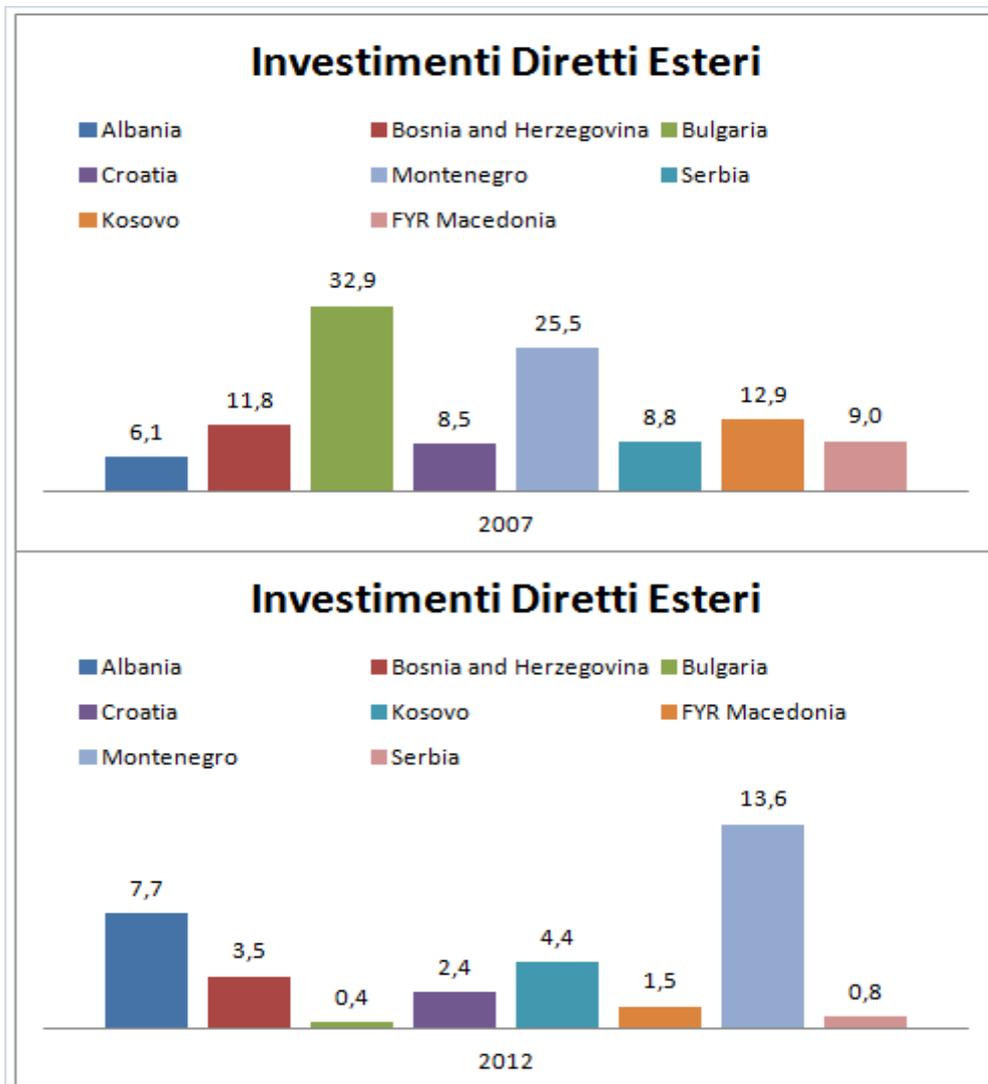
Tab 9. Investimenti Diretti Esteri in %PIL WEO 2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	6,1	7,5	8,2	8,9	8,1	7,7
Bosnia and Herzegovina	11,8	5,3	1,4	1,5	2,1	3,5
Bulgaria	32,9	19,9	8,0	3,9	4,8	0,4
Croatia	8,5	6,7	3,4	0,9	2,4	2,4
Kosovo	12,9	8,9	7,0	7,7	7,9	4,4
FYR Macedonia	9,0	6,1	2,0	2,2	4,5	1,5
Montenegro	25,5	18,9	35,8	17,5	12,0	13,6
Serbia	8,8	6,2	4,8	3,2	5,9	0,8

Gli investimenti diretti esteri sono il simbolo di quanto si possa fare anche in uno scenario di crisi per poter riformare la propria economia. Nel 2007 la Bulgaria ed il Montenegro guidate dall'euroeuforia e dallo sviluppo del turismo guidavano la classifica chiusa dall'Albania. Nel 2012 si nota una forte riduzione generale degli IDE fatta eccezione per l'Albania che vede aumentare gli IDE del 1,6% del PIL portandosi al 7,7%, il secondo posto dopo il Montenegro al 13,6% di IDE rispetto al PIL (-11,9% dal 2007). La flessione più negativa

e' avvenuta in Bulgaria dove nel 2012 gli IDE erano pari al 0,4%, ovvero -32,5% dal 2007. Pressoché nulli o estremamente ridotti sono gli IDE anche in Serbia e Macedonia.

G7



2.2 Settore Estero

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	28	29,2	28,9	32,8	34,4	33,1
Bosnia and Herzegovina	43	26,5	25	29,4	31,7	30,2
Bulgaria	59	58	48	57	67	66
Croatia	42	42,1	36,6	39,7	42,3	43,4
Kosovo	15	14,3	16,4	19,5	19,8	18,9
FYR Macedonia	52	50,9	39	46,6	54,6	52,9
Montenegro	44	39,5	32,1	34,7	40,2	41,4
Serbia	31	31,1	29,2	36,1	36,4	39,8

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	54,6	55,7	53,2	52,7	57,4	51,3
Bosnia and Herzegovina	63,5	59,9	49,4	51,7	55,5	54,7
Bulgaria	71	79	56	59	66	n.a.
Croatia	43,5	49,8	40,1	40,2	42,3	42,7
Kosovo	54	55,8	52,8	56,9	57,3	54,2
FYR Macedonia	64,6	76,2	60,6	65,3	74,2	75,1
Montenegro	77,5	94	65,4	63,1	66,2	64,7
Serbia	48,9	54,8	46,8	53,2	55,2	57,4

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	51,3	52,4	54,3	62,2	59,9	64,5
Bosnia and Herzegovina	67,7	44,2	50,6	56,9	57,1	55,2
Bulgaria	83,1	73,4	85,7	96,6	101,5	n.a.
Croatia	96,6	84,5	91,3	98,8	100,0	101,6
Kosovo	27,8	25,6	31,1	34,3	34,6	34,9
FYR Macedonia	80,5	66,8	64,4	71,4	73,6	70,4
Montenegro	56,8	42,0	49,1	55,0	60,7	64,0
Serbia	63,4	56,8	62,4	67,9	65,9	69,3

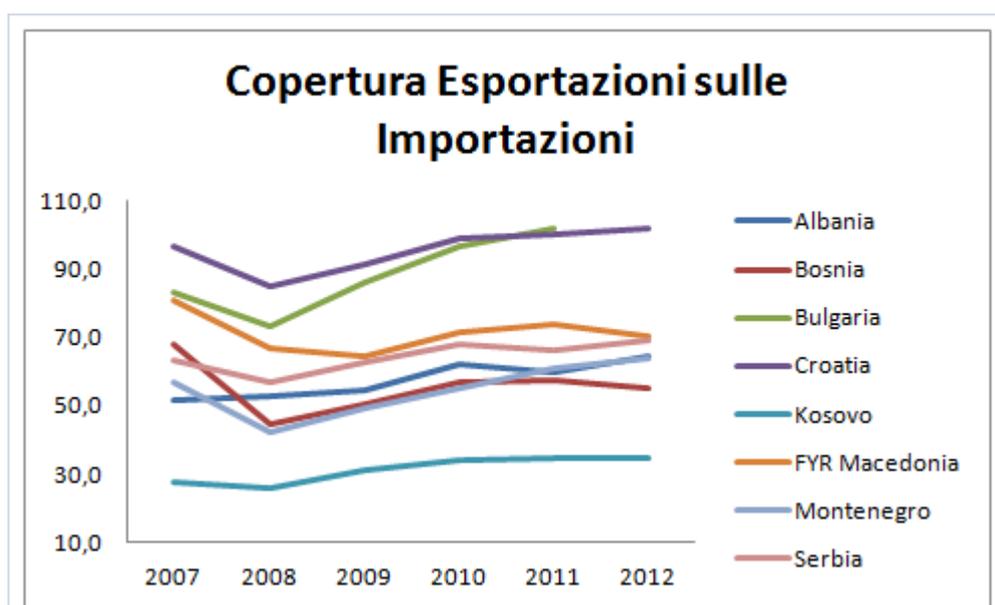
Nel rapporto tra importazioni ed esportazioni si sono verificate notevoli volatilità e sbalzi in pressoché tutti i paesi. La Croazia ha un buon rapporto di copertura ma tale rapporto è stato migliorato soprattutto a causa di una forte riduzione delle importazioni, conseguenza della riduzione della capacità di spesa dei consumatori. Più equilibrato, sano e sostenibile sembra essere il percorso della Bulgaria. Gli altri paesi hanno dinamiche deficitarie del rapporto e sono importatori netti. Evoluzioni negative nella percentuale di copertura sono state vissute dalla Macedonia (-10,1%) causata dall'aumento delle importazioni e dalla Bosnia (-12,5%) a causa di una caduta delle esportazioni. Il Kosovo nonostante abbia migliorato il proprio

rapporto (+7,1%) rimane ancora un economia basata sul Consumo. Lievi progressi sono stati compiuti dalla Serbia (+5,9%) mentre il Montenegro ha raggiunto un miglioramento più evidente del rapporto (+7,2%) a causa di importazioni ridotte.

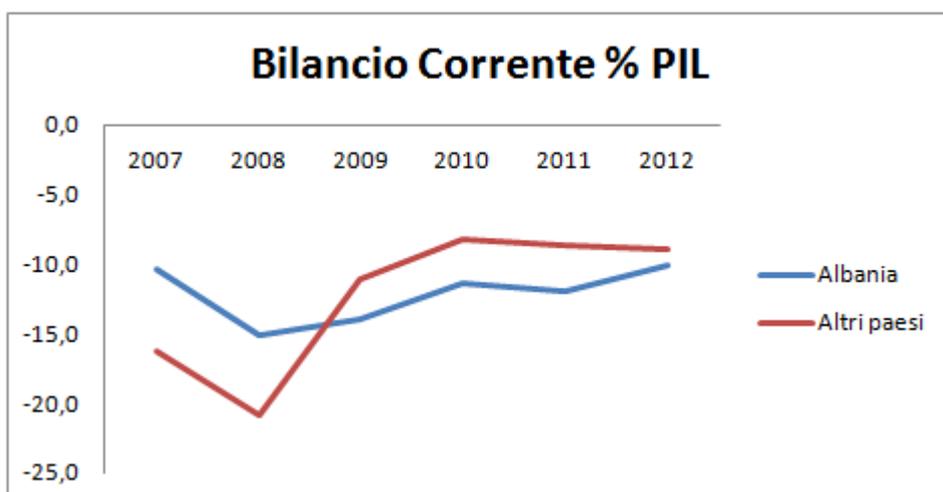
Anche in questo indicatore l'Albania ha avuto i migliori risultati differenziali. Il rapporto di copertura è migliorato del 13,2% a causa di una riduzione dell'import dovuto ad una progressiva sostituzione dei prodotti agricoli ed alimentari esteri con quelli nazionali. Nei rapporti di copertura il paese ha superato la Bosnia nel 2009 ed il Montenegro nel 2012.

Nella tabella 13 sul Bilancio Corrente si può evidenziare dal 2010 in poi una maggiore stabilità ed equilibrio nei Bilanci Correnti eccezion fatta per Serbia e Bosnia. Riguardo all'Albania si può notare ancora un ritardo nel divenire un economia guidata dalla produzione.

G8



	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	-10,4	-15,2	-14,0	-11,4	-12,0	-10,1
Bosnia and Herzegovina	-9,1	-14,2	-6,6	-5,6	-9,5	-9,7
Bulgaria	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,3	-0,7
Croatia	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-0,1
Kosovo	-8,3	-15,3	-15,4	-17,4	-20,4	-20,3
FYR Macedonia	-7,1	-12,8	-6,8	-2,1	-3,0	-3,9
Montenegro	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-17,6
Serbia	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,2	-10,9



Tab 14. Tassi di cambio tra le monete nazionali e l'Euro in % (eurostat)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Albania	0,5	0,4	-0,7	7,7	4,3	-0,9
Bosnia and Herzegovina	-0,5	-0,5	0,0	0,0	-0,5	0,0
Bulgaria						
Croatia	0,4	0,4	-1,5	1,7	-0,7	1,2
Kosovo						
FYR Macedonia	0,0	0,0	0,1	0,0	0,4	0,0
Montenegro						
Serbia	-0,4	-0,4	13,6	7,2	10,5	5,0

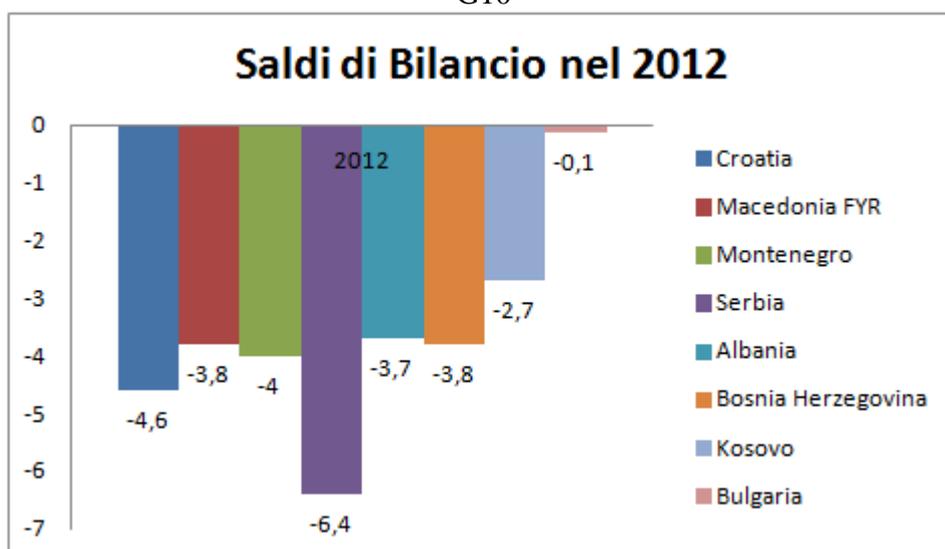
Le caselle vuote della tabella 14 sono dovute dal fatto che Montenegro e Kosovo adottano l'Euro mentre la Bulgaria ha adottato un pegging sulla propria moneta con l'Euro, per cui non vi sono contrattazioni. La Serbia dal 2009 in poi ha visto svalutare costantemente la propria moneta, infatti il Dinaro alla fine del 2012 valeva un terzo in meno rispetto all'Euro in quattro anni. Il Lek albanese ha subito una svalutazione cumulativa di circa il 12% rispetto all'Euro nel 2010/2011, mentre si e' stabilizzato nel 2012. La Kuna croata ha seguito l'evoluzione dell'Euro ed ha mantenuto il proprio rapporto di forza con la moneta comune europea.

2.3 Settore Fiscale

Nel settore fiscale analizzeremo il saldo di bilancio, e le entrate e le spese. Si commenterà la dimensione dello stato nell'economia e si guarderà la preoccupante dinamica del debito pubblico nella regione.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Croatia	-2,5	-1,4	-4,1	-4,9	-5,1	-4,6
Macedonia FYR	0,6	-1	-2,7	-2,5	-2,5	-3,8
Montenegro	6,2	-4,4	-5,7	-4,9	-5,4	-4
Serbia	-2	-2,6	-4,5	-4,7	-4,9	-6,4
Albania	-3,5	-5,5	-7	-3,1	-3,6	-3,7
Bosnia Herzegovina	1,2	-2,2	-4,4	-2,5	-1,3	-3,8
Kosovo	7,1	-0,1	-0,7	-2,6	-1,7	-2,7
Bulgaria	3,9	2,8	-0,6	-3,7	-1,7	-0,1

G10



Il panorama regionale (preso dai dati del FMI-WEO 2013) prima dell'inizio della crisi è stato caratterizzato da avanzi di bilancio per cinque degli otto paesi analizzati dove spiccano Montenegro e Kosovo. Il paese più virtuoso nel complesso è stato la Bulgaria che a parte il 2010 ha mantenuto deficit di bilancio sotto il 3% del PIL. Il record negativo spetta all'Albania con il 7% nel 2009. Tale deficit è stato impiegato però per la costruzione di un'autostrada e non per spese correnti. Gravi risultano essere i deficit del Montenegro (causa il crollo delle entrate) e della Serbia (causa un'impennata delle spese).

I paesi che hanno adottato un punto di vista europeo/continentale sulle dimensioni dello stato rispetto all'economia con bilanci superiori al 40% del PIL, ovvero (Croatia,

Montenegro, Serbia e Bosnia) hanno registrato un aumento del debito pubblico dal 2007 al 2012 del 20,5% in media, passando dal 27,3% al 47,8% del PIL. I paesi che hanno adottato la concezione liberista ed americana dello stato ovvero Macedonia, Bulgaria, Albania e Kosovo hanno registrato un aumento del debito pubblico dal 2007 al 2012 solo del 4,3% in media, passando dal 25,8% al 30,1% del PIL.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Macedonia FYR	32,2	32,5	30,5	29,6	28,8	28,9
Croatia	39,8	39,2	39,0	38,2	37,3	38,1
Montenegro	49,1	48,3	42,1	41,0	38,3	37,6
Serbia	44,0	42,8	42,2	42,5	41,0	42,9
Bulgaria	38,2	38,0	35,3	32,7	32,4	34,4
Albania	26,0	26,7	26,0	26,6	25,5	24,7
Bosnia Herzegovina	46,5	45,7	45,1	46,9	46,6	45,7
Kosovo	26,5	24,5	29,3	27,6	28,1	27,2

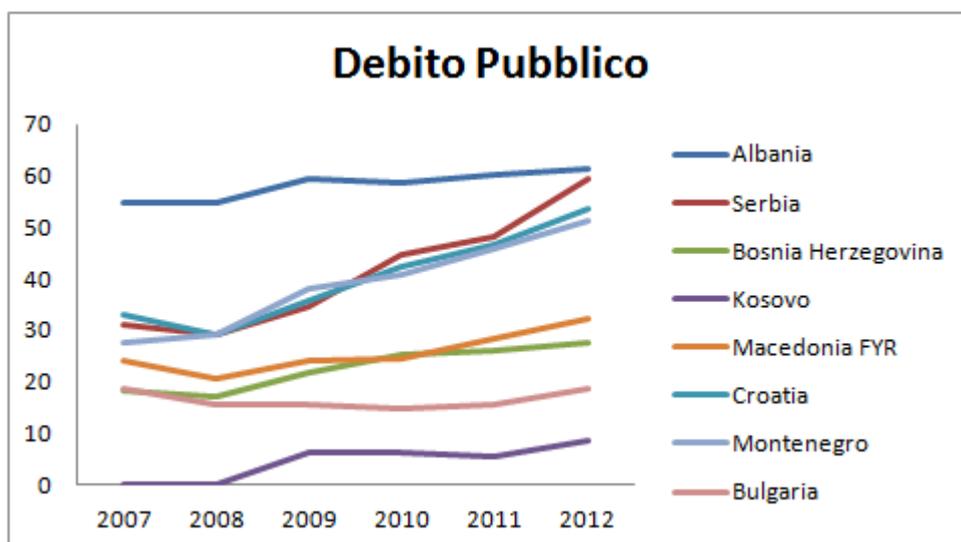
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Macedonia FYR	31,6	33,4	33,2	32,0	31,3	32,8
Croatia	41,9	40,5	43,1	43,3	42,5	42,2
Montenegro	42,9	51,6	47,8	45,9	43,8	41,6
Serbia	45,3	44,8	45,9	46,2	45,2	49,9
Bulgaria	34,9	35,2	36,2	36,6	34,4	34,9
Albania	29,5	32,3	33,1	29,7	29,0	28,4
Bosnia Herzegovina	46,4	49,3	51,0	50,8	49,2	48,5
Kosovo	19,3	24,7	29,9	30,2	30,0	29,9

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Macedonia FYR	24	20,6	23,9	24,6	28,2	32,1
Croatia	32,9	29,3	35,8	42,2	46,7	53,6
Montenegro	27,5	29	38,2	40,9	45,9	51,1
Serbia	30,9	29,2	34,7	44,5	48,2	59,3
Bulgaria	18,5	15,5	15,5	14,9	15,5	18,5
Albania	54,8	54,8	59,5	58,5	60,3	61,5
Bosnia Herzegovina	18,1	17,1	21,8	25,4	25,9	27,4
Kosovo	n.a	n.a	6,2	6,1	5,3	8,4

Storicamente l'Albania e' stato il paese con il piu' alto debito pubblico nella regione ma la dinamica della sua crescita e' stata lenta e controllata (+6,7% in 5 anni). Non si puo dire lo stesso per Serbia, Montenegro e Croazia che hanno pressoché raddoppiato il proprio debito pubblico nello stesso periodo aggiungendo fino a 30 punti percentuali di debito. La dinamica

e'ancora piu preoccupante per questi paesi poiche si prevedono per almeno altri due anni alti deficit e bassa crescita. Cio portera'ad ulteriori problemi con il loro debito pubblico. Il grafico sottostante indica il percorso del debito per i paesi balcanici.

G11



2.4 Settore Monetario

In questo settore analizzeremo l'andamento dei depositi presso le banche di secondo livello, la crescita o la diminuzione dei fidi in termini percentuali e le "non performing loans" ovvero i crediti in sofferenza.

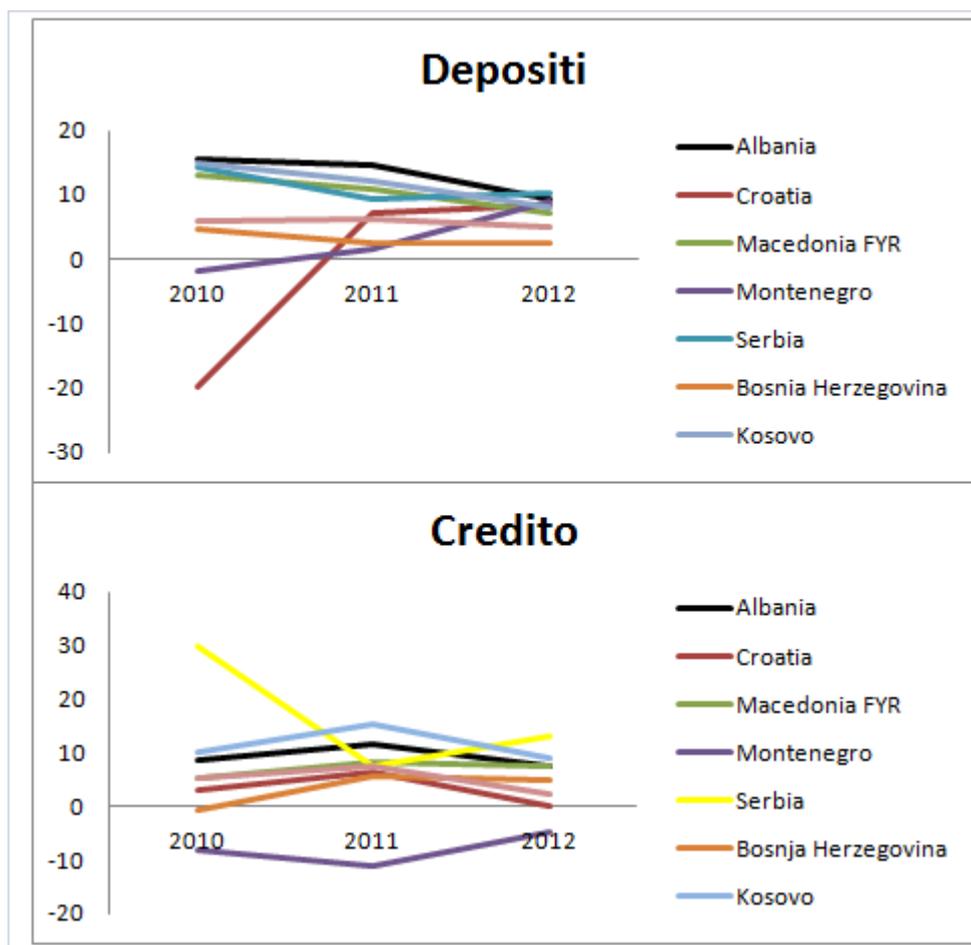
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Croatia	27,2	7,4	-15,2	-19,8	7,3	8,3
Macedonia FYR	31,4	23,5	4,6	13	10,9	7,2
Montenegro	94,4	-4,8	-8,3	-1,9	1,5	9
Serbia	46,9	8,8	23,6	14,4	9,2	10,4
Albania	n.a	14,8	-0,1	15,5	14,5	9,4
Bosnia Herzegovina	36,6	15,4	-4	4,7	2,6	2,6
Kosovo	19,3	25,6	20,3	14,8	12	8,1
Bulgaria	35,3	20,3	14,3	5,8	6,1	5

Le cifre sono molto positive per il 2007 ed in Montenegro l'aumento di anno in anno dei depositi e' stato del 94,4% dovuto agli imponenti acquisti ed investimenti che hanno fatto nel territorio investitori stranieri, in maggioranza russi. Nel 2009 in molti paesi depositanti hanno tenuto il fiato sospeso sulla tenuta delle banche ma non sono corsi agli sportelli (salvo Croazia) mentre negli anni successivi hanno continuato a dare fiducia al sistema finanziari.

Guardando il credito, il Montenegro di nuovo spicca ma le banche dal 2009 in poi hanno chiuso i rubinetti. Altri sono i livelli dello sviluppo del credito, tenendo conto del periodo per Albania e Kosovo. Sembrerebbero buoni anche i risultati della Serbia, ma questi vanno riesaminati alla luce di un'alta inflazione e svalutazione della moneta. Nel grafico sottostante G12 si possono notare negli ultimi tre anni le dinamiche del credito e dei depositi.

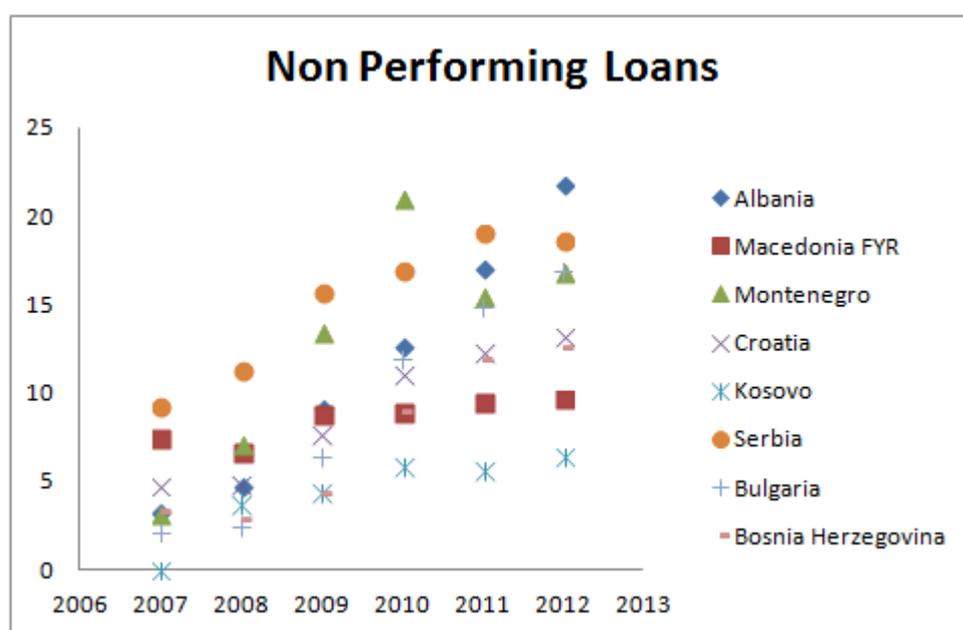
Tab 20. Credito all'Economia diff% Dati: Banche Centrali						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Croatia	19,4	11,6	5	2,9	6,5	0
Macedonia FYR	35	40,3	14,2	5,4	8,1	7,3
Montenegro	165,1	24,6	-14,3	-8,2	-11,1	-4,8
Serbia	32,5	34,2	24,4	29,9	7,4	13,2
Albania	53,9	43,8	20,5	8,6	11,7	7,4
Bosnja Herzegovina	27,4	28,4	5,4	-0,9	5,6	4,9
Kosovo	29,7	38,7	17,4	10,1	15,4	8,9
Bulgaria	58	33	6,8	5,1	7,6	2,4

G12



Tab 21. Fidi in Sofferenza (NPL) in % Dati : Banche Centrali						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Macedonia FYR	7,5	6,7	8,9	9	9,5	9,7
Croatia	4,8	4,9	7,7	11,1	12,3	13,2
Montenegro	3,2	7,2	13,5	21	15,5	16,9
Serbia	9,2	11,3	15,7	16,9	19	18,6
Bulgaria	2,1	2,5	6,4	11,9	14,9	16,9
Albania	3,2	4,7	9,1	12,6	17	21,7
Bosnia Herzegovina	3,4	3	4,5	9,1	12	12,7
Kosovo	n.a	3,7	4,4	5,9	5,7	6,4

G13



I fidi in sofferenza sono passati dal 4,6% sul totale nel 2007 al 14,5% nel 2012. Un forte aumento dei NPL hanno registrato Montenegro, Serbia e Bulgaria. Il paese che ha registrato il più importante aumento dei NPL è stato l'Albania passando dal 3,2% nel 2007 al 21,7% nel 2012. Tale aumento è dovuto a causa di tre fattori base:

- Costante e continuo aumento del credito nel tempo dato alle imprese ed agli individui.
- Ritardi dei pagamenti da parte delle istituzioni statali alle imprese di costruzione delle opere pubbliche. Si calcola che il debito sia pari al 40% dei crediti in sofferenza.
- Un sistema lungo e problematico nell'esecuzione dei collateral, facilitato solo a Marzo 2013.

3 Le Riforme intraprese

In questa fase del lavoro verranno elencati in punti forti quelle che sono state le riforme intraprese dai governi dei paesi balcanici per minimizzare gli effetti della crisi economica e per conservare tassi di crescita positivi.

- Applicazione di imposte proporzionali (flat tax) sui proventi da capitale e sui redditi da lavoro. La “flat tax” permette l’accumulo dei capitali e favorisce gli investimenti nei settori più proficui ed attrattivi, senza dimenticare una relativa facilità (meno burocrazia) nel calcolare l’imposta e nel pagarla. Tale tipo d’imposta è stata adottata in Albania, Bosnia, Bulgaria e Macedonia con un’aliquota del 10%, in Serbia 12%, in Montenegro del 9%. La Croazia ed il Kosovo hanno conservato un’imposta progressiva ma quest’ultimo ha l’aliquota massima di pagamento del 10%.
- Abbassamento dei contributi pensionistici e sanitari ai datori di lavoro.
- Diminuzione delle procedure nelle amministrazioni pubbliche e adattamento alle nuove tecnologie al fine di instaurare sistemi “one stop shop” nella concessione di licenze e nell’apertura di nuove attività commerciali e produttive.
- Promozione degli investimenti pubblici soprattutto nell’infrastruttura e nei trasporti i quali portano un doppio effetto positivo, il primo è quello di sostenere i consumi durante la crisi, il secondo è quello di facilitare la crescita economica una volta passata la recessione. In alcuni casi gli investimenti pubblici non sono stati una scelta ma una necessità poiché in alcuni territori vi era un’assenza pressoché totale di opere pubbliche.
- Instaurazione di zone economiche libere (porti franchi) che sottintende libertà d’investimento senza tasse. Tali progetti si stanno realizzando in Macedonia.
- Instaurazione di nuovi metodi e modi di collaborazione tra settore pubblico e privato (project financing, venture capital, accordi concessionari, krediti sovvenzionati)
- Promozione di organizzazioni internazionali di collaborazione economica come la CEFTA (Central European Free Trade Agreement) e la Banca di Sviluppo del Mare Nero.
- Approvazione di misure a favore di una esecuzione più rapida dei collateralizzati o delle garanzie reali.

- Le Banche Centrali hanno emesso nuove procedure su provvigioni, trasferite, metodi di controllo e rendicontazione. E' stata rafforzata la sorveglianza ed il la collaborazione sul trasferimento dei dati.
- Privatizzazione delle imprese statali in perdita, precedentemente sovvenzionate, ma tali privatizzazioni porteranno effetti benefici all'economia solo a medio termine.

4 Conclusioni e Raccomandazioni

Le crisi economiche e finanziarie hanno sempre fatto parte dell'economia di mercato ma la loro previsione resta una sfida ancora non vinta dalle maggiori istituzioni economiche e politiche nazionali ed internazionali. Dai dati in nostro possesso possiamo affermare che la crisi economica ha colpito la regione in due ondate. La prima ha causato una recessione della regione nel 2009 mentre la seconda si e' abbattuta nel 2012. I paesi che fino ad ora hanno resistito registrando costantemente una crescita economica sono state Albania e Kosovo, nonostante i ritmi di crescita siano meno della meta' di quelli ante crisi. Questi due paesi sono stati estremamente vitali nei Balcani, passando da una produzione di beni e servizi pari al 9,2% del totale dei paesi analizzati nel 2007 all'11% nel 2012, guadagnando importanti quote di mercato in pochi anni ed in uno scenario di scambi economici anemici.

Pressoché tutti gli indicatori evidenziano il fatto che **l'Albania** rappresenta il nuovo attore protagonista nei Balcani ed e' il paese che ha applicato coraggiosamente il maggior numero di riforme. La crescita del PIL e' stata la piu' alta nella regione dal 2008 in poi, ed il potere d'acquisto dei consumatori albanesi e' ne 2012 superiore a quello dei consumatori del Kosovo e della Bosnia. Il paese si sta avvicinando con il suo potere d'acquisto per persona alla Serbia ed alla Macedonia. Nella graduatoria continentale il paese lascia dietro si se altri sei paesi d'Europa, non male se si tiene conto che fino al 2000 era all'ultimo posto. Risultati positivi ha mostrato anche il Kosovo ma il paese parte da un punto d'inizio estremamente arretrato. I buoni risultati dell'Albania sono stati resi possibili grazie ad una inflazione costantemente in linea con gli obiettivi della Banca Centrale e ad investimenti interni ed esteri che hanno continuato a fluire ad alti livelli. L'economia albanese ha saputo migliorare il proprio livello di competitivita' sul campo internazionale, aumentando ogni anno la propria quota di esportazioni migliorando costantemente il rapporto di copertura delle esportazioni sulle

importazioni, anche se va detto che anche a confronto con gli alti competitor regionali molto resta ancora da fare.

L'Albania è stato il paese della regione con il debito pubblico più alto nell'ultimo decennio ma il suo ritmo di crescita durante il periodo analizzato è stato il più lento rispetto a tutti gli alti paesi e gli interessi sul debito non hanno mai sorpassato le spese capitali diversamente da quanto è avvenuto per la Serbia ed il Montenegro. Le Banche sono state lontano dal rischio dei default ed i clienti non hanno ritirato i loro depositi dal sistema finanziario, anzi gli hanno dato fiducia. L'elemento più preoccupante per l'economia albanese sono i crediti in sofferenza (non performing loans) che ha creato nelle banche un grosso riserbo nel concedere nuovi prestiti, ma si può dire che questa è una caratteristica comune nella regione.

I principali protagonisti dell'economia balcanica che ora sembrano essere in declino sono la Serbia e la **Croazia**. Quest'ultimo paese sembra avere esaurito la propria capacità di crescita incoraggiata dall'entrata nell'UE ed ora deve affrontare una serie di riforme strutturali per poter riprendere il cammino di una crescita sostenibile nel medio periodo. Il paese deve ridurre il più presto possibile il deficit di bilancio ed il peso dello stato nell'economia. **La Serbia** si trova in una fase dove lo stato è ancora protagonista nell'economia in prima persona. Le privatizzazioni sono lontane dall'essere terminate ed è forte la componente assistenzialista, elementi questi, responsabili per il raddoppio del debito pubblico serbo in soli cinque anni. Le relazioni difficili con il Kosovo ed il potere politico nelle mani di un establishment estremista rendono difficile l'attuazione di riforme condivise. Nel medio periodo (3/5 anni) il paese avrà bisogno di un forte ausilio da parte del FMI e B. Mondiale per un piano di salvataggio dal fallimento che potrà provocare il debito pubblico.

Bulgaria, Macedonia e Montenegro nonostante partano da differenti posizioni, hanno dimostrato di essere in grado di resistere ed affrontare la crisi economica (non senza difficoltà) promuovendo ed applicando riforme relativamente efficaci. La Bulgaria ha un basso debito pubblico e non vi sono pressioni rialziste. Nel settore reale ed estero la sua economia è sana e sarà pronta a riprendere una crescita alta e sostenibile una volta finita la crisi. La Macedonia ha già iniziato a soffrire la concorrenza albanese nell'agricoltura e nell'industria alimentare ed ha una compagine etnica molto frastagliata. I problemi sul nome con la Grecia hanno ridotto i suoi rapporti economici con il partner del sud ma nel complesso la sua economia rimane vitale ed ha potenziali ancora da esprimere. Il Montenegro è candidato ad essere il re del turismo anche dopo la fine della crisi. Ha saputo bilanciare la

sua desueta industria pesante in piu remunerative attivita' di servizi ma il governo deve ridurre il deficit di bilancio per fermare la crescita del debito pubblico. Questi paesi hanno saputo conservare le loro posizioni nella regione, non si puo dire lo stesso per la **Bosnia Erzegovina**. Quest'ultimo paese non ha rosee previsioni per il suo futuro poiche' la sua amministrazione statale e' oltremodo burocratica e lenta. Cio frena la crescita economica e l'adozione delle riforme necessarie. Il paese sta iniziando ad accumulare un deficit infrastrutturale mentre le alte spese dello stato sono rivolte verso le spese correnti (amministrazione pletorica). La Bosnia avra bisogno di molti investimenti diretti e di una prolungata fase di riforme istituzionali.

Se dovessimo scrivere una ricetta sulle riforme e le best practice che i paesi balcanici dovrebbero ancora intraprendere per continuare la loro convergenza economica verso gli standard dell'Europa occidentale, allora potremmo appellarci ai report internazionali (non tutti pubblici) che istituzioni come il Fondo Monetario Internazionale, la Banca Mondiale ed il dipartimento ECFIN dell'UE preparano sulla regione. I punti salienti o le raccomandazioni da implementare che vengono qui ribaditi sono:

- Il rafforzamento del ruolo regolatore dello stato nel preservare la concorrenza dei mercati e gli standard di peso e qualita' dei prodotti. Sono da riformulare e rendere piu trasparenti i rapporti concessionari riguardo ai monopoli naturali.
- Diminuzione e repressione dell'arbitrarieta da parte delle amministrazioni doganali e delle agenzie delle imposte. Diminuzione delle influenze politiche nella ordinaria amministrazione di queste istituzioni.
- Promozione di cicli completi di produzione i quali permetteranno uno sviuppo sistemico dell'agricoltura, dell'industria estrattiva e delle attivita' produttive.
- Una piu rapida esecuzione delle decisioni dei tribunali in sede civile e la diminuzione del tempo dei processi amministrativi.
- Incoraggiamento all'interno delle amministrazioni pubbliche delle best practice internazionali, avvicinando il personale piu competente e reprimendo i fenomeni (sistemi) clientelari.
- Promozione degli investimenti in poli di ricerca (i paesi balcanici devolvono meno dell'1% del PIL in ricerca e sviluppo) e nelle tecnologie dell'informazione.

- Diminuzione delle spese correnti e diminuzione del numero delle pensioni (soprattutto in paesi come Serbia e Bosnia Erzegovina dove gli stati pagano alte pensioni agli ex/combattenti).

5 Bibliografia

- World Economic Outlook (April 2013) , Fondo Monetario Internazionale
- Banca Mondiale (The World at a Glance, 2012)
- DG Ec Fin, report trimestrali dal 2007 al 2012 costruiti dall'UE per i paesi candidati all'Unione ed i paesi aspiranti candidati.
- Report BEI - "Le economie in transizione sotto l'ombra della crisi dell'Eurozona"
- Ministeri delle Finanze dei paesi analizzati
- Banche Centrali dei paesi analizzati
- Istituti nazionali di statistica (INSTAT, MONSTAT, CBS, AFS, SORS, ASK, NSI, SSO)
- Banca di sviluppo del Mare Nero
- CEFTA (Organizzazione per il Commercio libero nell'Europa Centrale)
- Associazione Albanese delle Banche (AAB)
- Indice per le liberta' economiche (World Heritage Foundation)

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PARMA

Dottorato di ricerca in Economia

Ciclo XXVI

Il legame tra Prodotto Interno Lordo e Occupazione
Il caso dell'Albania

Coordinatore

Chiar.mo Prof. Francesco Daveri

Tutor:

Chiar.ma Prof. Paola Schwizer

Dottorando: Mateo Spaho

Dicembre 2013

CONTENUTI

Indice delle Tabelle e dei grafici (69)

Abstract (70)

11. Introduzione (71)

12. Applicazione della legge di Okun per l'Albania (75)

12.1 Rapporto PIL-occupazione (generale) (76)

12.2 Rapporto PIL agricolo-occupazione nell'agricoltura (78)

12.3 Rapporto PIL industria-occupazione nell'industria (80)

12.4 Rapporto PIL terziario-occupazione nel terziario (82)

13. Previsione della crescita occupazionale e confronto con gli obiettivi politici a quattro anni (84)

14. Conclusioni e Raccomandazioni (87)

15. Bibliografia (88)

INDICE DI TABELLE E GRAFICI

Grafico 1: Grafico di dispersione. Tutti i settori dell'economia (p-10)

Grafico 2: PIL reale in milioni di Lek ed Occupazione in unita' (p-10)

Grafico 3: Grafico di dispersione. Settore agricolo (p-12)

Grafico 4: PIL reale dato dall'agricoltura in milioni di Lek ed Occupazione in unita' (p-12)

Grafico 5: Grafico di dispersione. Settore industriale (p-14)

Grafico 6: PIL reale dato dall'industria in milioni di Lek e l'Occupazione in unita' (p-14)

Grafico 7: Grafico di dispersione. Settore dei servizi (p-16)

Grafico 8: PIL reale prodotto dal Terziario in milioni di Lek e la rispettiva occupazione in unita' (p-16)

Tabella 1. Previsione della crescita economica (p-18)

Tabella 2. Previsione della crescita occupazionale in % (p-19)

Tabella 3. Previsione della crescita occupazionale in unita' (p-19)

ABSTRACT

Questo paper prende in esame la relazione del legame esistente tra la crescita economica, rappresentata dal Prodotto Interno Lordo, e l'occupazione in Albania. Ampie sono state le polemiche nell'Europa Sud-Orientale sul problema che la crescita economica non riuscisse a "creare sviluppo" o meglio non si traducesse adeguatamente in crescita dell'occupazione e quindi in un benessere diffuso. In questo studio si è voluto verificare, utilizzando come base la legge di OKUN, il grado di traduzione esistente tra la crescita economica e la crescita occupazionale, almeno in un paese dell'Europa Sud-Orientale. Risulta o meno vera la tesi o meglio la percezione che la crescita del PIL non produca nuovi posti di lavoro?

Lo sviluppo dell'analisi parte da una comparazione tra i dati trimestrali del PIL e quelli dell'occupazione dall'inizio 2005 alla meta' del 2013. L'analisi viene successivamente approfondita per i singoli settori economici.

E' stata infine verificata la correttezza delle previsioni in merito alla crescita occupazionale del Paese fino alla fine del 2017, sulla base dei dati ufficiali del Ministero delle Finanze (DPEF) applicando ad essi i nuovi coefficienti ricavati nello studio. I risultati evidenziano una oggettiva difficoltà nel realizzare concretamente l'obiettivo della creazione di 300.000 nuovi posti di lavoro dichiarato dal Governo albanese.

1. Introduzione

E' diffusamente riconosciuto che la crescita economica e' una delle piu importanti variabili macroeconomiche. Per tale motivo essa e' strettamente monitorata da Governi, analisti economici e persino dalle persone che non si occupano di economia. Ci si attende, la crescita economica incida sulla riduzione della disoccupazione e sul benessere generale. Per misurare la crescita economica, nonostante vengano nel tempo proposti nuovi e piu complessi indicatori, si e' soliti utilizzare il Prodotto Interno Lordo. Tale misura quantifica il contributo di ciascuno alla produzione ed al consumo totale in un determinato sistema economico.

Le differenze dei tassi di crescita del PIL reale possono infatti spiegare i diversi standard di vita e di benessere in diversi paesi. Va inoltre sottolineato che anche piccole differenze nella crescita del PIL, se protratte nel tempo possono creare ampie lacune tra due paesi.

Se ad esempio la crescita del PIL degli Stati Uniti nel lungo periodo (1,8% in media dal 1870 al 2000) si fosse attestata su un valore inferiore ad esempio pari ad 1% per lo stesso periodo, negli USA vi sarebbero stati standard di vita simili al Messico o nel migliore dei casi alla Polonia e all'Ungheria. Ma quali sono i fattori che influenzano la crescita del PIL reale?

Il modello di Solow (1956) mostra che il tasso di risparmio è uno dei fattori più importanti dello stato stazionario per una economia . Lo stock di capitale di stato stazionario descrive un punto in cui l'ammontare degli investimenti è pari all'importo del deprezzamento.

La legge di deprezzamento geometrica per il capitale assicura che gli ammortamenti in ogni periodo siano sempre una frazione costante dello stock di capitale, indipendentemente dalla struttura temporale degli investimenti che lo hanno prodotto.

Questo punto è importante perché può essere visto come equilibrio di lungo periodo per l'economia : indipendentemente dal livello di capitale che caratterizza l' economia in un certo momento temporale, alla fine il capitale raggiungerà il suo valore di equilibrio. Questa osservazione può spiegare grandi tassi di crescita economica osservata nell'Europa Occidentale dopo la seconda Guerra Mondiale e nell'estremo Oriente. Anche se , parti importanti della capitale fossero stati distrutte, se il tasso di risparmio rimanesse invariato l'economia vivrebbe comunque un periodo di crescita elevata fino al raggiungimento dello stato stazionario. La produzione cresce perché il livello di capitale che si aggiunge e' superiore a cio' che si perde attraverso ammortamento.

Il tasso di risparmio è di fondamentale importanza per la determinazione dello stato stazionario del capitale sociale di un paese. Se il tasso di risparmio è alto il paese avrà un importante stock di capitale

e di conseguenza una maggiore produzione e crescita. Se invece, il tasso di risparmio è basso, l'accumulazione di capitale sarà un processo lento ed i risultati più faticosi da raggiungere.

In conclusione, un tasso di risparmio elevato induce una produzione più ampia sul lungo periodo. Ma c'è solo un valore che massimizza anche il livello di consumo. Questo punto è chiamato regola d'oro del capitale (Phelps, Edmund S., *Golden Rules of Economic Growth*, 1966). I responsabili politici considerano tale punto come il più desiderabile, ma vi è da trovare qui un compromesso tra il consumo della presente generazione ed il consumo delle generazioni future. Un'economia che ha già uno stato stazionario, diverso da quello richiesto dalla regola d'oro e dispone di troppo poco capitale, deve aumentare il proprio tasso di risparmio ed accettare un periodo di riduzione dei consumi, al fine di aumentare il proprio capitale sociale e massimizzare il consumo nel lungo termine.

Un altro fattore di fondo del PIL reale pro capite è la crescita della popolazione. È stato osservato che vi è una correlazione negativa tra il tasso di crescita della popolazione e il livello di reddito, ma questa correlazione non implica anche fattori di causalità. La crescita della popolazione rappresenta una scappatoia dallo stato stazionario, anche se il capitale per lavoratore ed il prodotto per addetto possono essere costanti. Se il tasso di crescita della popolazione aumenterà, la produzione per lavoratore cadrà ed il livello in stato stazionario del capitale per lavoratore si ridurrà. Pertanto, al fine di ottenere o di mantenere elevati standard di vita, i responsabili politici dovranno attuare politiche di pianificazione familiare. Nella maggior parte dei paesi, la bassa crescita della popolazione è associata ad alti livelli di reddito. Vi possono essere anche altre variabili demografiche che si collegano allo sviluppo come la percentuale delle donne che lavora ed il livello dell'educazione degli occupati.

L'ultimo fattore di fondo che influisce sulla crescita del PIL reale è il progresso tecnologico. In realtà, questo fattore è considerato essenziale nello spiegare il tenore di vita in modo sostenibile.

Il progresso tecnologico viene introdotto nel modello come un fattore rappresentante l'efficienza del lavoro, con un suo aumento prendendo una percentuale costante. Nello stato stazionario la variazione dello stock di capitale è uguale al punto di pareggio dell'investimento (il deprezzamento, la crescita della popolazione ed il tasso di crescita indotto dal progresso tecnologico). Pertanto, un aumento del risparmio causerà un aumento della crescita economica fino a quando lo stato stazionario sarà raggiunto. Una volta raggiunto questo punto, il tasso di crescita dipende solo del tasso di progresso tecnologico.

Il tasso di disoccupazione, o meglio dell'occupazione è un'altra variabile macroeconomica fondamentale perché indica il grado di trasformazione delle risorse in posti di lavoro. La disoccupazione in un'economia di mercato, naturalmente, non può essere zero. Anche se operasse a piena capacità l'economia avrebbe una disoccupazione frizionale e/o strutturale. La disoccupazione

frizionale è data dal tempo necessario dovuto ad abbinare i lavoratori ai posti di lavoro e viceversa. Questo periodo può variare a causa di asimmetrie informative riguardanti le offerte di lavoro, la relativa immobilità geografica dei lavoratori causata anche da ritardi infrastrutturali nonché da rigidità salariali.

Gli spostamenti settoriali avvengono non di rado in una economia, perché la domanda dei prodotti si modifica nel tempo. In tal modo, ci vorrà del tempo per i lavoratori ad adeguarsi a questo cambiamento settoriale .

Il tasso naturale di disoccupazione è definito come il tasso di disoccupazione in cui l'economia è in funzione a pieno regime. Tale tasso è talvolta associato al NAIRU –Non Accelerating Inflation Rate on Unemployment. Se il tasso di disoccupazione reale scende sotto il NAIRU, l'inflazione sale rapidamente ed i datori di lavoro devono pagare salari più alti per attirare i lavoratori. Se l'attuale disoccupazione è superiore al NAIRU l'inflazione sarà più bassa perché gli stipendi saranno più bassi.

Il PIL ottenuto quando l'economia è in funzione a pieno regime è chiamato PIL naturale o potenziale. Se il PIL si trova al di sopra del suo livello naturale , l'output gap sarà positivo e l'economia probabilmente sarà soggetta a pressioni inflazionistiche . L'unico modo per far crescere il PIL senza una inflazione galoppante è far subentrare un grande stock di capitale o avere un miglioramento del processo tecnologico che determini uno spostamento verso l'alto della funzione di produzione.

Arthur Okun (1962) fu il primo economista a studiare la relazione empirica tra la disoccupazione e la crescita economica utilizzando i dati degli Stati Uniti.

La forma iniziale della legge di Okun può essere scritta come :

$$(1) \quad w (U^*-U) = (Y-Y^*) / Y^*$$

dove U rappresenta il tasso di disoccupazione, Y è il PIL reale e l'asterisco rappresenta il livello potenziale o naturale dei tassi delle variabili U (disoccupazione) ed Y (PIL). Per ogni punto percentuale di disoccupazione al di sotto del tasso naturale, il PIL è w% al di sopra del PIL potenziale.

Okun empiricamente ha dimostrato che per gli Stati Uniti il coefficiente w è molto vicino a 2. Pertanto se il PIL scende del due per cento rispetto al suo potenziale, il tasso di disoccupazione aumenta di un punto percentuale o alternativamente l'occupazione diminuisce dell'uno per cento in assenza di un aumento della forza lavoro.

Per stimare empiricamente legge di Okun, (seguendo Dimitrescu ed Enciu 2009) tenendo conto del fatto che U^* e Y^* sono difficili da stimare, utilizzeremo una forma ridotta dell'equazione precedente.

Per ricavare il tasso di crescita, dobbiamo prima espandere l'equazione (1):

$$(2) \quad wU^* - wu = Y / Y^* - Y^* / Y^*$$

Differenziando equazione 2 rispetto a tutte le variabili e semplificando la nostra analisi considereremo Y^* come una costante, supponendo un PIL potenziale stabile sul breve termine. Quindi:

$$(3) \quad w dU^* - w dU - dY / Y^* - dY^* / Y^*$$

Inoltre, assumeremo che la variazione del tasso naturale di disoccupazione $dU^* = 0$. usando questa assunzione e riordinando si ottiene:

$$(4) \quad dY / Y^* = -w dU + dY^* / Y^*$$

Il tasso di crescita reale del PIL naturale è di solito vicino al tasso di crescita reale. Pertanto possiamo approssimare dY^* / Y^* con dY / Y . Questa modifica può essere invalidata sul breve periodo, ma nel lungo periodo è coerente. Di conseguenza:

$$(5) \quad dY / Y = -w dU + dY^* / Y^*$$

Questa equazione stabilisce che il tasso di crescita reale del PIL è pari al tasso di crescita potenziale del PIL meno il prodotto del coefficiente della legge di Okun e la variazione del tasso di disoccupazione. Utilizzando il test dei minimi quadrati Okun ha ottenuto $w=2$ e dY^* / Y^* pari a 3.

Quindi il potenziale tasso di crescita del PIL è di circa 3 punti percentuali, mentre un aumento della disoccupazione di 1 punto percentuale farà abbassare il PIL reale di 2 punti percentuali.

2. Applicazione della legge di Okun per l'Albania

Al fine di testare empiricamente la legge di Okun per l'Albania, abbiamo utilizzato i dati della crescita del PIL reale (destagionalizzati) e quelli dell'occupazione nel periodo 2005Q1-2013Q2. La fonte dei dati è l'Istituto Nazionale di Statistica della Repubblica d'Albania (INSTAT). La frequenza dei dati è trimestrale.

Il metodo d'analisi utilizzato è quello delle Variabili Strumentali o dell'Errors in Variables il che implica:

- 1) Costruire una variabile che assuma valore 1 se la variabile indipendente è maggiore della sua media, altrimenti valore zero.
- 2) Eseguire la regressione col metodo delle variabili strumentali (o dei momenti) utilizzando come strumenti la costante e la variabile indipendente.

Il metodo è stato già applicato da Lee e Chen. Tale metodo è stato⁴ fortemente patrocinato anche dall'ex Governatore della Federal Reserve, Alan Greenspan nell'utilizzo in finanza all'epoca quando i dati venivano giudicati come poco affidabili. I programmi usati sono stati E-views ed SPSS.

La ragione per cui è stato scelto questo metodo deriva dal fatto che i dati sull'occupazione sono solo parzialmente affidabili, a cominciare da quelli del settore agricolo, il quale ufficialmente occupa più della metà della forza lavoro albanese. In realtà il numero degli occupati in agricoltura verosimilmente è di molto inferiore ma non se ne conosce il numero esatto e di conseguenza non possiamo fare altro che prendere atto delle cifre ufficiali. Ciò avviene perché i contributi pensionistici per l'agricoltura sono solo il 35% di quelli che deve pagare un lavoratore dell'industria o dei servizi.

Nel settore industriale i dati sono generalmente affidabili poiché l'occupazione informale è ridotta ma i risultati si complicano quando questi dati vengono uniti a quelli dell'edilizia.

Il settore terziario, invece, è quello più affidabile nelle nostre analisi poiché la sua parte informale è estremamente ridotta e confrontabile a quella dei paesi dell'Europa Occidentale.

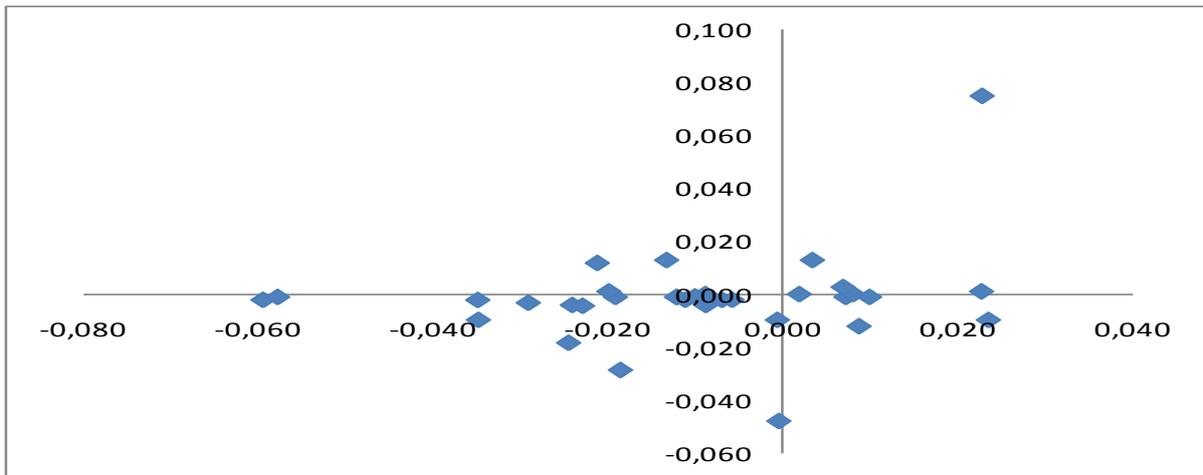
⁴ Alternative Errors-in-Variable Models and Their Applications in Finance Research* Cheng-Few Lee Rutgers University , USA - Hong-Yi Chen National Central University , Taiwan

2.1 Rapporto PIL – Occupazione

Il primo passo per analizzare la legge di Okun è quello di tracciare i dati in un diagramma delle variazioni delle rispettive variabili dy/y e du/u :

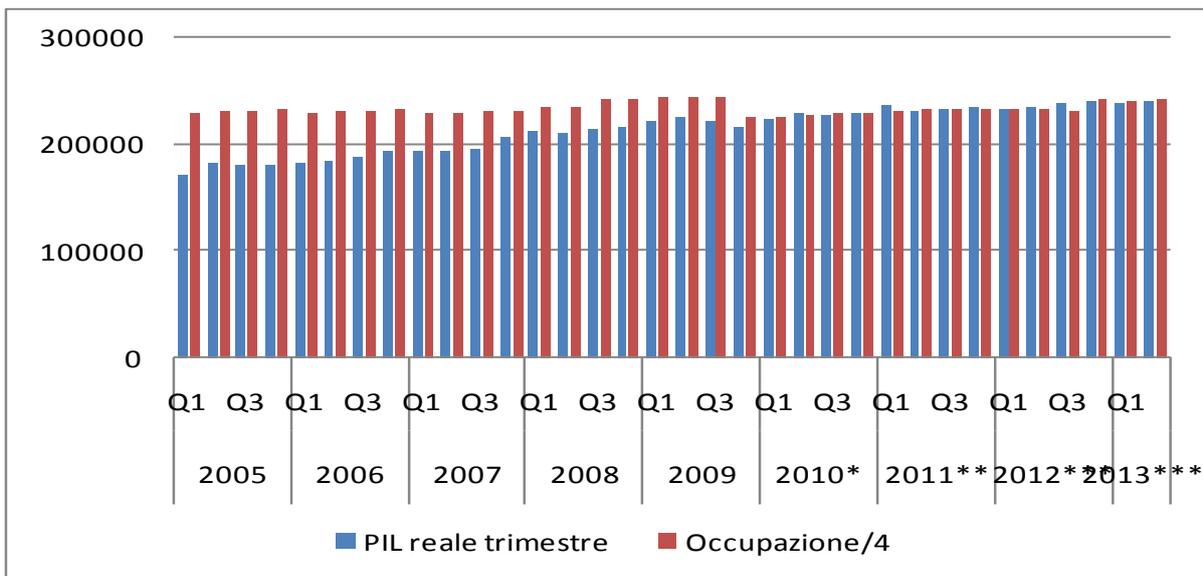
Grafico 1: Grafico di dispersione. Tutti i settori dell'economia

Variazione del PIL (asse Y), variazione dell'occupazione (asse X)



Il grafico suggerisce che i valori più elevati di crescita economica possono essere associati a più bassi valori del tasso di crescita della disoccupazione e che il legame tra le due variabili non appare chiaro.

Grafico 2: PIL reale in milioni di Lek ed Occupazione in unita'



Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
dyfry	786,19576	4584,330467	34
dufru	921,88085	5375,451918	34

Dependent Variable: LOG(OCC_TOT)

Method: Two-Stage Least Squares

Date: 11/01/14 Time: 09:08

Sample: 2005Q1 2013Q2

Included observations: 34

Instrument specification: C PIPPO

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.70230	0.528043	24.05544	0.0000
LOG(PIL_TOT)	0.085112	0.043052	1.976987	0.0567
R-squared	0.103033	Mean dependent var		13.74620
Adjusted R-squared	0.075003	S.D. dependent var		0.023267
S.E. of regression	0.022378	Sum squared resid		0.016025
F-statistic	3.908477	Durbin-Watson stat		0.626208
Prob(F-statistic)	0.056713	Second-Stage SSR		0.015908
J-statistic	5.40E-34	Instrument rank		2

Correlations

			dyfry	dufru
Kendall's tau_b	dyfry	Correlation Coefficient	1,000	,215
		Sig. (2-tailed)	.	,085
		N	34	34
	dufru	Correlation Coefficient	,215	1,000
		Sig. (2-tailed)	,085	.
		N	34	34
Spearman's rho	dyfry	Correlation Coefficient	1,000	,313
		Sig. (2-tailed)	.	,071
		N	34	34
	dufru	Correlation Coefficient	,313	1,000
		Sig. (2-tailed)	,071	.
		N	34	34

Analizzando i dati, le due variabili appaiono scarsamente correlate sia utilizzando il tau_b di Kendall che l'analisi di Spearman. Anche tramite la regressione (R quadro aggiustato, possiamo notare che le variabili sembrano essere slegate.

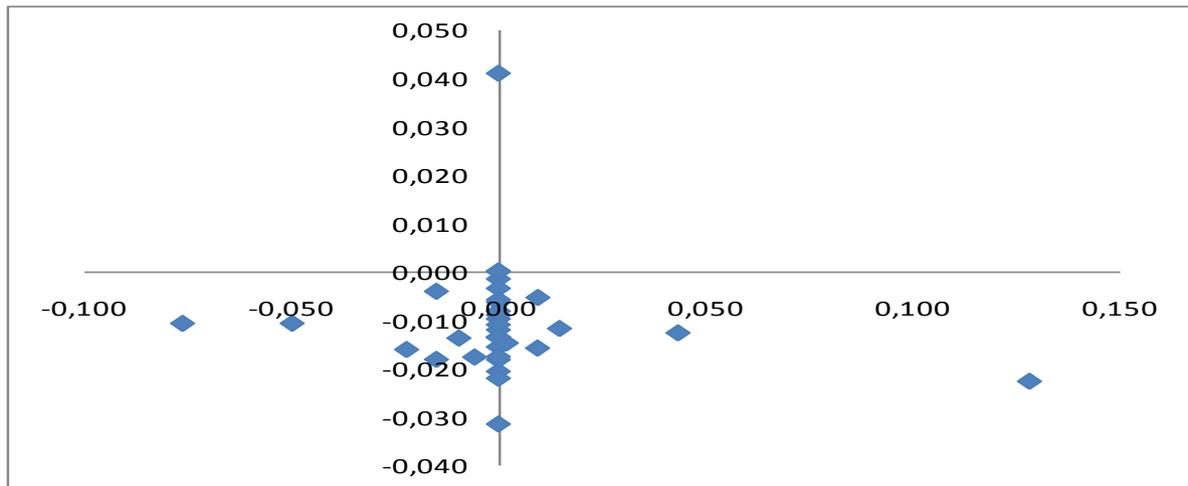
Ci è però utilissimo, e lo consideriamo come significativo, il coefficiente derivante dal calcolo logaritmico 0,085. Ciò significa che per un aumento del PIL dell'1%, l'occupazione dovrebbe aumentare dello 0,085%. Il dato è molto lontano dal coefficiente 0,5 che OKUN ha trovato analizzando i dati degli Stati Uniti alla fine degli anni '60. La principale ragione di questa differenza risiede nell'alto grado di informalità dell'economia albanese e dall'abbassamento del coefficiente a

causa degli sviluppi tecnologici. Il coefficiente trovato, verra' comunque utilizzato per effettuare una previsione economica sulla crescita dell'occupazione per i prossimi quattro anni.

2.2 Rapporto PIL agricolo – Occupazione in agricoltura

Grafico 3: Grafico di dispersione. Settore agricolo

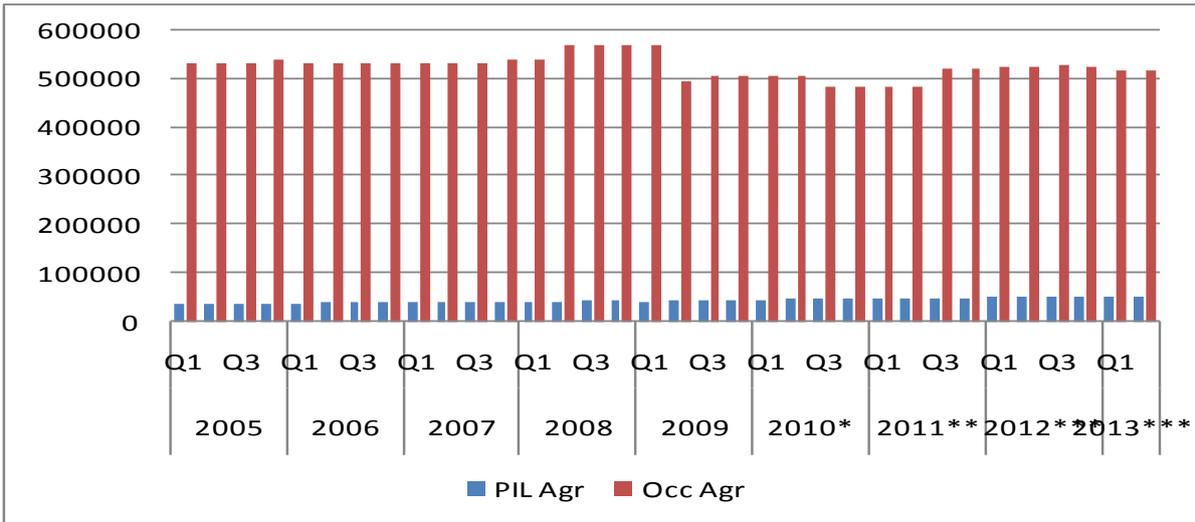
Variazione del PIL (asse Y), variazione dell'occupazione (asse X)



Analizzando i dati, le due variabili appaiono non correlate sia utilizzando il tau_b di Kendall che l'analisi di Spearman. Anche tramite la regressione (R quadro aggiustato), possiamo notare che le variabili sembrano essere slegate.

Il coefficiente derivante dal calcolo logaritmico e' -0,283. Cio' significa che per un aumento del PIL dell'1% nell' agricoltura, l'occupazione nel settore dovrebbe diminuire 0,283%. Cio' e' piu che giustificabile se si pensa che lo sviluppo agricolo e la meccanizzazione hanno la tendenza di liberare i braccianti dal lavoro nei campi e di ridurre il numero degli occupati. Non va dimenticato il fatto che il settore e' affetto da un alto grado di informalita' e che nel settore si dubita siano falsamente impiegate 170.000 persone, per cui e' presumibile che il coefficiente negativo sia piu elevato. Il coefficiente trovato, verra' comunque utilizzato per le previsioni preannunciate.

Grafico 4: PIL reale dato dall'agricoltura in milioni di Lek ed Occupazione in unita'



Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
dyfry_agr	268,37182	1564,926450	34
dufru_agr	-211,05844	1230,673915	34

Dependent Variable: LOG(OCC_AGR)
 Method: Two-Stage Least Squares
 Date: 11/01/14 Time: 09:10
 Sample: 2005Q1 2013Q2
 Included observations: 34
 Instrument specification: C PIPPO

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.20292	0.794094	20.40430	0.0000
LOG(PIL_AGR)	-0.283226	0.074212	-3.816449	0.0006
R-squared	0.109074	Mean dependent var		13.17243
Adjusted R-squared	0.081233	S.D. dependent var		0.044519
S.E. of regression	0.042672	Sum squared resid		0.058270
F-statistic	14.56528	Durbin-Watson stat		0.508914
Prob(F-statistic)	0.000585	Second-Stage SSR		0.038881
J-statistic	0.000000	Instrument rank		2

Correlations

			dyfry_agr	dufru_agr
Kendall's tau_b	dyfry_agr	Correlation Coefficient	1,000	-,109
		Sig. (2-tailed)	.	,413
		N	34	34
	dufru_agr	Correlation Coefficient	-,109	1,000
		Sig. (2-tailed)	,413	.
		N	34	34
Spearman's rho	dyfry_agr	Correlation Coefficient	1,000	-,134
		Sig. (2-tailed)	.	,449
		N	34	34
	dufru_agr	Correlation Coefficient	-,134	1,000
		Sig. (2-tailed)	,449	.
		N	34	34

2.3 Rapporto PIL del Secondario – Occupazione nell’Industria ed in Edilizia

Grafico 5: Grafico di dispersione. Settore industriale

Variatione del PIL (asse Y), variazione dell’occupazione (asse X)

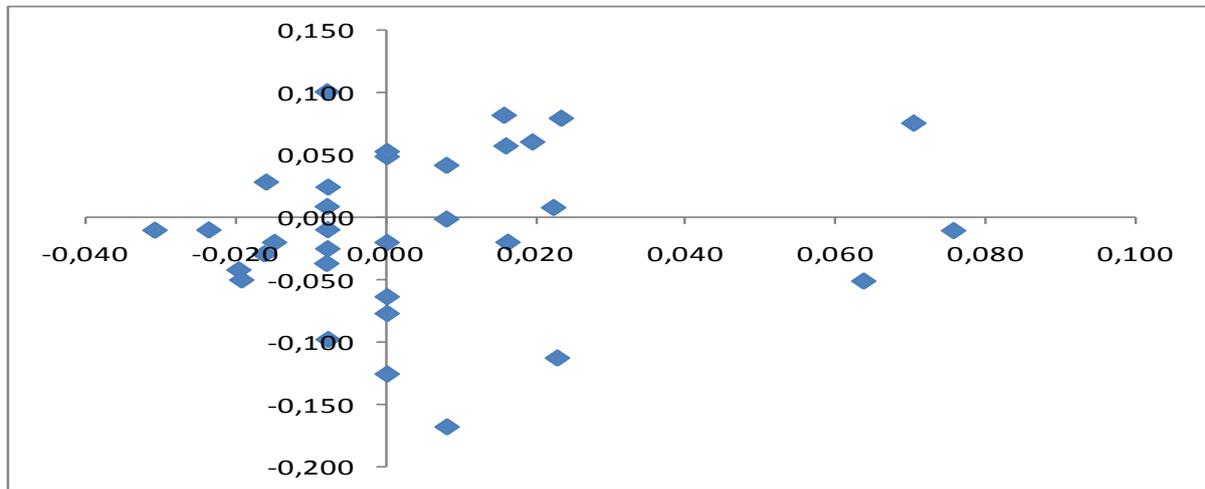
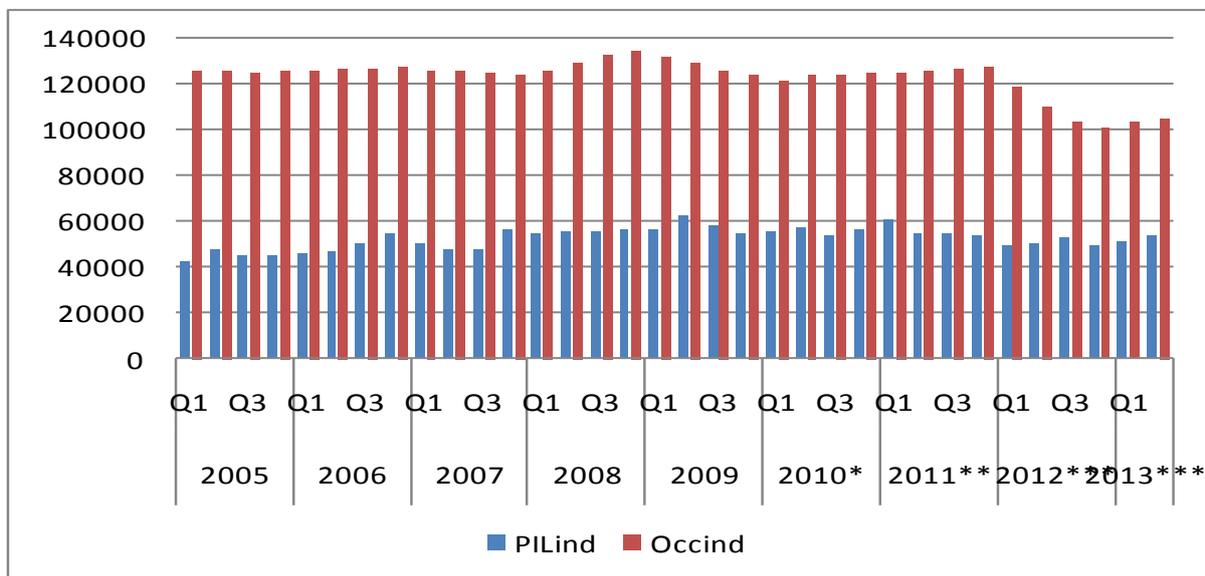


Grafico 6: PIL reale dato dall’industria in milioni di Lek e l’occupazione in unita’.



Dai dati a disposizione, le due variabili appaiono totalmente non correlate sia utilizzando il tau_b di Kendall che l’analisi di Spearman. Anche tramite la regressione (R quadro aggiustato), possiamo notare che le variabili sembra che non abbiano niente a che fare l’una con l’altra.

Il coefficiente derivante dal calcolo logaritmico e' 0,205. Il dato, dall'analisi della probabilita' sembra non essere significativo, ma va aggiunto che nessun'altra analisi poteva dare maggior affidabilita' di questa. Siamo quindi costretti a fare un'assunzione di validita' del coefficiente trovato e possiamo dunque presumere che per un aumento del PIL dell'1% nell'industria, l'occupazione nel settore dovrebbe aumentare 0,205%. La validita' del dato e' compromessa non dal settore industriale ma da quello edile, profondamente informale. Quest'ultimo sta vivendo una crisi quadriennale in Albania e cio' ha comportato particolari dinamiche nell'occupazione del settore edilizio e di conseguenza di quello dell'industria del quale fa parte. Il coefficiente trovato, verra' utilizzato per le previsioni di crescita occupazionale fino alla prima meta' del 2017.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
dyfry_ind	44,34376	258,621495	34
dufru_ind	-534,58318	3117,159178	34

Dependent Variable: LOG(OCC_IND_COS)
 Method: Two-Stage Least Squares
 Date: 11/01/14 Time: 09:26
 Sample: 2005Q1 2013Q2
 Included observations: 34
 Instrument specification: C PIPPO

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.482673	1.806603	5.248896	0.0000
LOG(PIL_IND_COS)	0.205794	0.166255	1.237819	0.2248
R-squared	0.008875	Mean dependent var		11.71887
Adjusted R-squared	-0.022098	S.D. dependent var		0.073345
S.E. of regression	0.074151	Sum squared resid		0.175949
F-statistic	1.532196	Durbin-Watson stat		0.141598
Prob(F-statistic)	0.224789	Second-Stage SSR		0.169100
J-statistic	1.13E-36	Instrument rank		2

Correlations

			dyfry_ind	dufru_ind
Kendall's tau_b	dyfry_ind	Correlation Coefficient	1,000	,069
		Sig. (2-tailed)	.	,580
		N	34	34
	dufru_ind	Correlation Coefficient	,069	1,000
		Sig. (2-tailed)	,580	.
		N	34	34
Spearman's rho	dyfry_ind	Correlation Coefficient	1,000	,083
		Sig. (2-tailed)	.	,641
		N	34	34
	dufru_ind	Correlation Coefficient	,083	1,000
		Sig. (2-tailed)	,641	.
		N	34	34

2.4 Rapporto PIL Terziario – Occupazione nei Servizi

Grafico 7: Grafico di dispersione. Settore dei servizi

Variation del PIL (asse Y), variazione dell'occupazione (asse X)

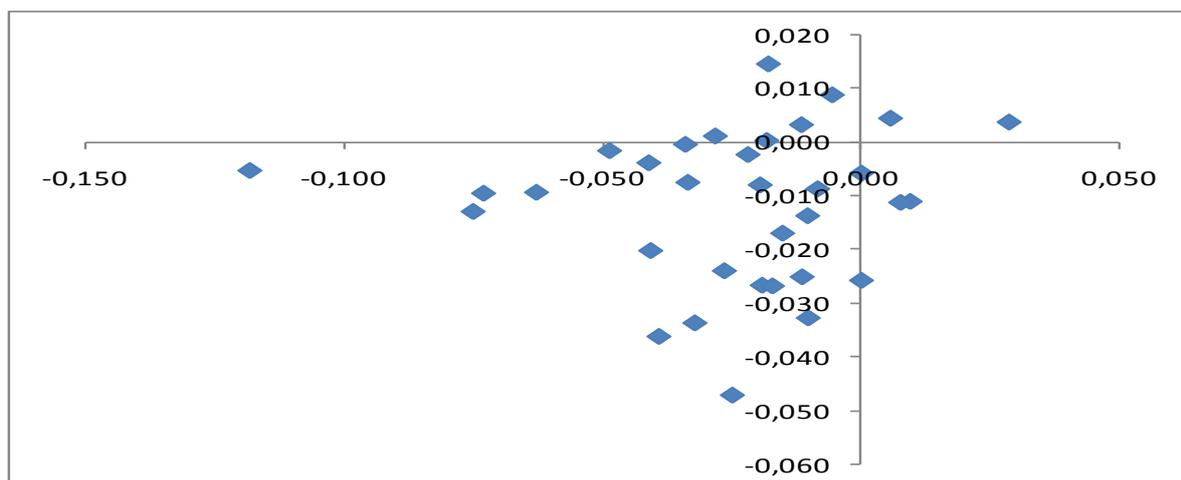
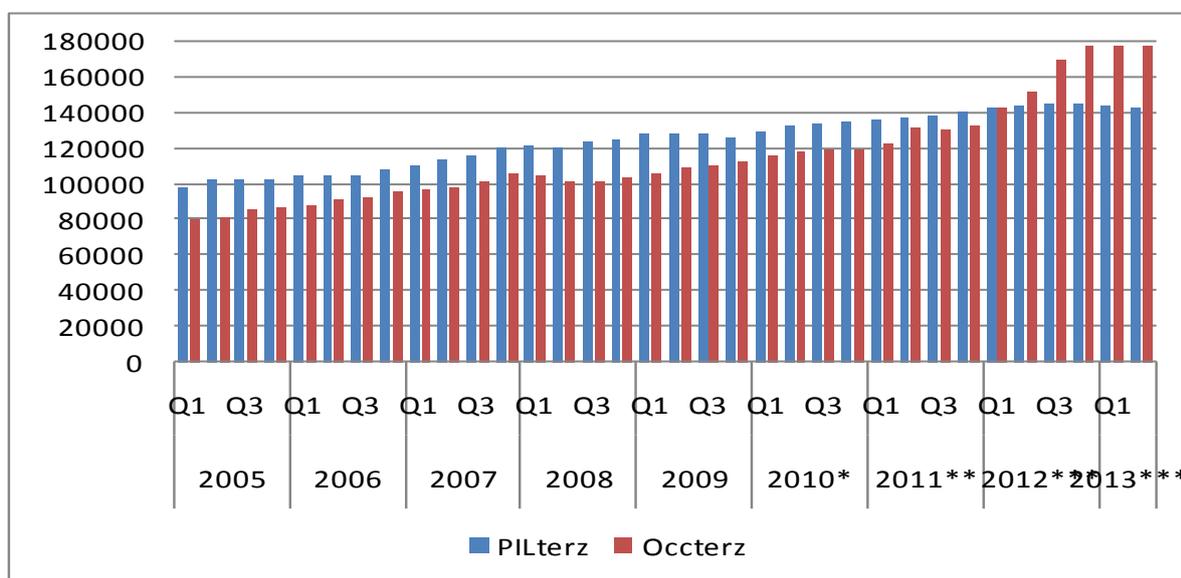


Grafico 8: PIL reale prodotto dal Terziario in min Lek e la rispettiva occupazione in unita'



Analizzando i dati, le due variabili appaiono non correlate sia utilizzando il tau_b di Kendall che l'analisi di Spearman. Mentre il contrario avviene con il test della regressione (R quadro aggiustato), dove possiamo notare che le variabili hanno un legame forte.

Il coefficiente derivante dal calcolo logaritmico è 1,576 ed è significativo. Ciò significa che per un aumento del PIL dell'1% nel terziario, l'occupazione nel settore dovrebbe aumentare del 1,576%. È stato proprio il settore terziario a trainare la crescita occupazionale in Albania, almeno dal 2005 in poi. Questo settore che dapprima aveva un basso livello d'informalità se confrontato all'edilizia ed all'agricoltura, si è ulteriormente istituzionalizzato dal 2012 in poi, allorché lo stato ha deciso la decuplicazione delle multe per i lavoratori non dichiarati. È giustificabile ritenere che anche per il futuro del breve e medio periodo il terziario sarà il settore che creerà la maggior parte dei nuovi posti di lavoro.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
dyfry_ter	551,19444	3214,057006	34
dufru_ter	1792,35844	10451,29950	34

Dependent Variable: LOG(OCC_TERZ)
 Method: Two-Stage Least Squares
 Date: 11/01/14 Time: 09:11
 Sample: 2005Q1 2013Q2
 Included observations: 34
 Instrument specification: C PIPPO

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.848715	1.719118	-3.983854	0.0004
LOG(PIL_TERZ)	1.576410	0.146599	10.75324	0.0000
R-squared	0.843924	Mean dependent var		11.63663
Adjusted R-squared	0.839047	S.D. dependent var		0.223137
S.E. of regression	0.089520	Sum squared resid		0.256445
F-statistic	115.6321	Durbin-Watson stat		0.148598
Prob(F-statistic)	0.000000	Second-Stage SSR		0.716415
J-statistic	0.000000	Instrument rank		2

Correlations			dyfry_ter	dufru_ter
Kendall's tau_b	dyfry_ter	Correlation Coefficient	1,000	,139
		Sig. (2-tailed)	.	,253
		N	34	34
	dufru_ter	Correlation Coefficient	,139	1,000
		Sig. (2-tailed)	,253	.
		N	34	34
Spearman's rho	dyfry_ter	Correlation Coefficient	1,000	,172
		Sig. (2-tailed)	.	,330
		N	34	34
	dufru_ter	Correlation Coefficient	,172	1,000
		Sig. (2-tailed)	,330	.
		N	34	34

3. Previsione della crescita occupazionale e confronto con gli obiettivi politici per il secondo trimestre del 2017

Il 23 Giugno 2013 in Albania una nuova coalizione politica ha vinto le elezioni ed a inizio Settembre ha presentato un programma di governo approvato in Parlamento. A pagina 14 di tale programma si esprime un chiaro obiettivo. Creare 300.000 nuovi posti di lavoro e vengono definiti anche i campi dove questi posti verranno creati. Per inciso questo e' parte del programma:

“Creazione di 300 mila nuovi posti di lavoro di cui:

- 40.000 nuovi posti di lavoro nelle attività produttive e 12.000 posti di lavoro nel settore manifatturiero.
- 15.000 nuovi posti di lavoro legati allo sviluppo delle industrie legate al mare.
- Almeno 150.000 nuovi posti di lavoro dallo sviluppo dell'agricoltura, dell'allevamento e altre attività rurali.
- 4.000 nuovi posti di lavoro da ottenere nel campo dell'Hi-tech.
- 11.000 nuovi posti che verranno creati grazie all'introduzione di nuove politiche a sostegno del turismo perenne e dall'aumento della domanda di nuovi servizi.
- 62.000 posti di lavoro verranno creati convertendo l'aiuto economico per disoccupazione a opportunità di lavoro reali a servizio della comunità.

Per concludere ci si impegna che per raggiungere l'obiettivo verranno messi a punto tutti gli strumenti e le necessarie misure legali in tutti i settori dell'economia.”

Ad inizio Gennaio del 2014 il Ministero delle Finanze albanese ha pubblicato le sue previsioni sulla crescita economica nei prossimi quattro anni, sia da un punto di vista generale che settoriale. Solitamente i dati di previsione di ogni governo sono ottimistici ma noi li prenderemo comunque come base sulla quale svolgere i calcoli con l'obiettivo di previsione della crescita occupazionale fino alla prima meta' del 2017.

Tabella 1. Previsione della crescita economica

	2013	2014	2015	2016	2017
Agricoltura ed assimilati	3,1	3,8	4,7	4,8	5,0
Industria ed Edilizia	6,4	6,2	4,9	5,6	6,8
Servizi	-0,2	1,6	2,6	3,3	4,1
Crescita del PIL	1,3	1,9	2,9	3,6	4,6

Fonte: DPEF Gennaio 2014. MinFin, Albania

Una volta prese in considerazione le percentuali di crescita per gli anni a venire, queste verranno moltiplicate per i coefficienti di traduzione trovati nell'analisi di regressione fatta utilizzando E-views con il metodo degli "errori nei dati".

I coefficienti rispettivi per l'agricoltura sono -0,283, per l'industria 0,205 per il terziario 1,576 mentre il coefficiente generale di traduzione e' 0,085.

Tabella 2. Previsione della crescita occupazionale in %.

Crescita occ %	2013	2014	2015	2016	2017
Agricoltura ed assimilati	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-1,4
Industria ed Edilizia	1,3	1,3	1,0	1,1	1,4
Servizi	-0,4	2,6	4,1	5,3	6,4
Crescita dell'occup.	-0,23	-0,05	0,06	0,26	0,83

Dai risultati si puo' notare che il settore agricolo continuerà a ridurre il numero dei propri occupati mentre l'industria e le attività produttive daranno un contributo sempre positivo all'occupazione. I servizi dopo un lieve flessione del 2013 riprenderanno una dinamica fortemente positiva secondo le previsioni. Nella vista d'insieme la crescita occupazionale in Albania comincerà solo dal 2015 in poi. Nella tabella sottostante si potrà notare la conversione di queste percentuali in posti di lavoro.

Tabella 3. Previsione della crescita occupazionale in unita'.

Crescita occ in unita'	2013/6m	2014	2015	2016	2017/6m	2013/2017
Agricoltura ed assimilati	-2277	-5581	-6903	-7050	-3672	-25483
Industria ed Edilizia	690	668	528	600	736	3222
Servizi	-663	4387	6989	8964	10976	30652
Crescita dell'occup.	-2250	-526	614	2513	8040	8391
Occup. Sec. e Terz.	27	5055	7517	9563	11712	33874

I risultati sono stati ottenuti moltiplicando le percentuali rispettive al numero degli occupati per ciascun settore. Va ricordato che per il 2013 viene calcolato l'effetto solo sulla seconda meta' dell'anno mentre nel 2017 gli effetti della previsione valgono per la prima meta' dell'anno.

Dai risultati possiamo notare che nei quattro anni la somma dei posti di lavoro che verranno persi in campo agricolo, a causa dello sviluppo agricolo saranno piu' di 25.000 unita' mentre il settore industriale e quello edilizio, difficilmente potra' produrre piu' di 3.200 posti di lavoro. Il settore dei servizi trainera' l'occupazione nel paese per i prossimi quattro anni creando piu di 30.000 occupati. Analizzando la risultante pero' secondo queste previsioni nel paese, l'occupazione dovrebbe salire solo di 8.391 unita'. Anche se ponessimo il caso di togliere dall'analisi il settore agricolo, poco affidabile nei dati, noteremmo comunque che i posti di lavoro creati sarebbero meno di 34.000.

Anche se il nuovo governo albanese prendesse incisive misure volte a formalizzare l'economia sommersa e ad incoraggiare gli investimenti diretti interni ed esteri, riteniamo che l'obiettivo della creazione di 300.000 posti di lavoro sia quantomeno esagerato, per non dire al di fuori del possibile.

4. Conclusioni

La correlazione tra crescita del PIL e la disoccupazione è molto importante per i responsabili politici al fine di ottenere un aumento sostenibile del tenore di vita. La pendenza della disoccupazione nella legge di Okun è di circa -0.5. La crescita del PIL e la disoccupazione sono negativamente correlati, come previsto dalla teoria, ma nel nostro caso analizziamo l'occupazione, per cui la correlazione dovrebbe essere positiva. Il coefficiente di traduzione trovato è stato 0,085, particolarmente basso ed inficiato da un alto livello d'informalità soprattutto nel settore agricolo, settore il quale rappresenta più della metà degli occupati in Albania. Nei coefficienti di traduzione settoriale, quello dell'Industria è il meno affidabile e significativo ma non è stato trovato un miglior modello alternativo. I valori sono particolarmente importanti per i responsabili politici in modo da costruire strategie volte alla creazione di nuovi posti di lavoro, con maggiore serietà, senza perdere i contatti con la realtà.

Dalle analisi effettuate, possiamo notare che nei prossimi quattro anni l'occupazione crescerebbe di poco più di 8.000 unità. Tale cifra sarebbe la risultante della diminuzione di 25.000 posti di lavoro nell'Agricoltura, dalla creazione di 30.000 posti nel Terziario e di poco più di 3.000 posti di lavoro nell'Industria.

L'obiettivo della creazione di 300.000 nuovi posti di lavoro risulterebbe quindi irraggiungibile e non a portata di mano per l'economia albanese, nonostante le possibili riforme che possono essere implementate. La risposta alla domanda se la crescita economica produce o meno occupazione è positiva. Tale risultato però viene annacquato e ridotto dalla tendenza inversa presente nel settore agricolo a causa dell'arretratezza e informalità.

5. Bibliografia

- Lang Dany, De Peretti Christian, **A strong hysteretic model of Okun's Law: theory and a preliminary investigation:** *International Review of Applied Economics*, 2009, vol. 23, issue 4, pages 445-462
 - Lanzafame, Matteo, **Hysteresis and the Regional NAIRUs in Italy** (July 2012). Bulletin of Economic Research, Vol. 64, Issue 3, pp. 415-429, 2012. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2100678> or <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8586.2010.00363>.
 - Petre Caraiani ,**Bayesian Linear Estimation of Okun Coefficient for Romania: Sensitivity to Priors Distributions,***Romanian Economic Journal*, 2010, vol. 13, issue 38, pages 53-65.
 - ⁵Bogdan Andrei Dumitrescu, Vasile Dedu and Adrian Enciu, **The Correlation between unemployment and real GDP growth.A study case on Romania:** *Annals of Faculty of Economics*, 2009, vol. 2, issue 1, pages 317-322.
 - Marcello Signorelli, **Growth and employment: comparative performance, convergences and co-movements** No 08/2005, Quaderni del Dipartimento di Economia, Finanza e Statistica from Università di Perugia, Dipartimento Economia, Finanza e Statistica.
 - Marcello Signorelli and Enrico Marelli **Institutional change, regional features and aggregate performance in eight EU's transition countries** .No 37/2007, Quaderni del Dipartimento di Economia, Finanza e Statistica from Università di Perugia, Dipartimento Economia, Finanza e Statistica.
 - Dante B. Canlas, **Probing GDP, employment and unemployment: A Little Forensic Macroeconomics** *Philippine Review of Economics*, 2005, vol. 42, issue 1, pages 1-9
 - **REPUBLIC OF ALBANIA ,Ministry of Finance, ECONOMIC AND FISCAL PROGRAM 2013 – 2015 JANUARY, 2013**
-

- **REPUBLIC OF ALBANIA ,Ministry of Finance, ECONOMIC AND FISCAL PROGRAM 2014 – 2016 JANUARY, 2014**
- **INSTAT, Buletini Statistikor 6-2013**
- **Alternative Errors-in-Variable Models and Their Applications in Finance Research*** Cheng-Few Lee Rutgers University , USA - Hong-Yi Chen National Central University , Taiwan
- F. Bartolucci, M.T. Choudhry and M. Signorelli [Financial Crises and Unemployment: Beyond the Okun's Law](#), (June 2011)
- *Alejandro Cuñat, Szabolcs Deák and Marco Maffezzoli, Tax Cuts in Open Economies*, Working Paper n. 332 February 1, 2008 Institutional Members: CEPR, NBER and Università Bocconi.
- Brunilda Muça, Sajmir Hoxha, Galantina Doraci **Effects of informality on Albania's labor market**, Faculty of Economy and Agribusiness, University of Tirana.
- Schnabel, Gert, **Output Trends and Okun's Law** (April 2002). BIS Working Paper No. 111. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=846324> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.846324>
- Hutengs, Oliver and Stadtmann, Georg, **Age Effects in the Okun's Law within the Eurozone** (August 2012). DIW Berlin Discussion Paper No. 1243.
- Sanusi, Aliyu Rafindadi, **Macroeconomic Policy, Output and Unemployment Dynamics in Nigeria: Is There Evidence of Jobless Growth?** (August 24, 2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2135752> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2135752>
- Pinto Coelho de Aguiar, Alvaro and Martins, Manuel M. F., **Trend, Cycle and Non-Linear Trade-Off in the Euro Area 1972-2001** (February 2002). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=301544> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.301544>
- Busetta, Giovanni and Corso, Dario, **Labor Productivity and Okun's Law: An Empirical Application to Italian Regional Panel Data** (August 1, 2012). Rivista Italiana degli Economisti, Vol. 2, August 2012.
- Kitov, Ivan, **Inflation, Unemployment, Labor Force Change in the USA** (2006). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=886662> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.886662>
- Daveri, Francesco and Maffezzoli, Marco, **A Numerical Approach to Fiscal Policy, Unemployment and Growth in Europe** (September 1999). IGIER Working Paper No. 155.

