



NOTA DAL CSC

Politiche espansive per uscire dalla crisi

Alessandro Fontana, Luca Paolazzi e Lorena Scaperrotta

Le condizioni economiche dell'Area euro si stanno rivelando molto peggiori di quel che era stato previsto pochi mesi fa. Le misure finora adottate dalla BCE e dai governi, alla luce dell'andamento delle variabili reali e della reazione dei mercati finanziari (con una stretta interrelazione in entrambe le direzioni tra le prime e i secondi), si sono dimostrate del tutto inadeguate.

In particolare, le politiche di bilancio improntate al solo rigore, invece di stabilizzare il ciclo, stanno facendo avvitare su se stessa l'intera economia europea. Ormai non c'è più nessun economista che creda agli effetti espansivi non-keynesiani dei tagli ai bilanci pubblici attuati simultaneamente in più paesi fortemente integrati tra loro, come sono quelli dell'UE e in particolare dell'Eurozona.

L'esperimento in atto nell'Area euro di restrizione dei bilanci pubblici in presenza di un'ampia capacità produttiva inutilizzata dimostra, al rovescio, la validità delle prescrizioni contenute in ogni manuale di politica economica. Quando c'è ampia capacità produttiva inutilizzata, pari in media al 2,6% del PIL nell'Eurozona (e addirittura 2,9% in Italia, 3,7% nei Paesi Bassi, 4,4% in Spagna, 4,6% in Portogallo e 10,7% in Grecia), le politiche restrittive abbassano il PIL effettivo e distruggono base produttiva, quindi il PIL potenziale, minando la sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo.

Perciò è indispensabile cambiare strategia, mantenendo la barra dritta sul risanamento con misure strutturali che agiscano nel tempo e che non impediscano di sostenere nell'immediato la domanda, o per lo meno evitino di comprimerla ulteriormente rispetto a quanto già fanno le forze che agiscono in senso recessivo, quali lo sgonfiamento delle bolle immobiliari, la riduzione della leva dei sistemi bancari e l'aggiustamento dei bilanci familiari.

L'impegno assunto nel vertice quadrangolare di Roma di un piano di rilancio pari all'1% del PIL europeo va nella giusta direzione perché riconosce implicitamente la necessità di mutare passo, anche se ha un che di déjà vu non del tutto rassicurante.

Soprattutto, occorrono altre misure per fermare e invertire la disunione creditizia da tempo in atto e che sta provocando un violento credit crunch proprio nei paesi maggiormente impegnati nello sforzo di risanamento. Per questo è cruciale l'esito del vertice europeo del 28-29 giugno.

Il CSC aveva disegnato lo scorso dicembre uno scenario economico per l'Italia fondato sulla rapida soluzione dell'eurocrisi che avrebbe consentito il rientro, sebbene parziale, degli spread e messo in moto la ripresa già dai mesi estivi. Un'assunzione dichiaratamente ottimistica. Le dinamiche si sono rivelate, come temuto, decisamente meno positive sia sul fronte della domanda interna e della produzione sia su quello della finanza.

Nelle nuove previsioni che il CSC presenterà giovedì si prende atto della peggiore realtà, con effetti netti su PIL, mercato del lavoro e conti pubblici. Contrariamente all'opinione di molti analisti e allo scetticismo degli investitori, si assegna, però, ancora un'elevata probabilità al rapido rilancio dell'Unione monetaria e si esclude l'uscita di qualunque paese dall'Eurozona, evento che innescerebbe incontrollabili reazioni a catena di natura economica e geo-politica. Cosicché, l'appuntamento con la ripresa viene solamente rinviato.

Restrizioni di bilancio slegate dalle condizioni economiche. Le politiche di bilancio dei paesi euro sono poco sensibili alle condizioni economiche. Ciò a causa di un inadeguato e non simmetrico coordinamento e per il prevalere dell'obiettivo della stabilità rispetto a quello della crescita. Negli anni recenti il coordinamento è aumentato notevolmente ma sempre in direzione di privilegiare il controllo dei conti pubblici, cosicché le politiche di bilancio sono risultate ancora più slegate dall'andamento dell'*output gap*.

Da quando nel 2011 è stata concretamente avviata l'*exit strategy* dagli stimoli all'economia, la gestione dei bilanci pubblici è divenuta decisamente restrittiva. Invece, ci sarebbe molto spazio per politiche espansive nell'enorme sottoutilizzo delle risorse, tanto ampie da essere tipiche in molti casi di una situazione di depressione economica. Politiche espansive, o almeno non restrittive, sono suggerite dalla teoria economica; politiche espansive erano state annunciate e poi varate alla fine del 2008 quando, alla luce della lezione appresa dalla crisi del 1929, era sottolineata la necessità di promuovere misure di rilancio dell'economia.

Anche accogliendo la tesi di quanti sostengono che la regolazione fine degli strumenti di politica economica per stabilizzare la domanda interna è inefficace se non controproducente, è certo che la politica di bilancio non deve avere carattere pro-ciclico: azioni di consolidamento dei conti pubblici non dovrebbero essere messe in atto nelle fasi di domanda aggregata bassa rispetto all'offerta e quando sono all'opera forze che già di per sé agiscono in senso restrittivo, come lo sgonfiamento delle bolle immobiliari, la riduzione della leva dei sistemi bancari e l'aggiustamento dei bilanci familiari.

La misura delle politiche restrittive. Per valutare l'impostazione della politica di bilancio rispetto alle potenzialità di un'economia, ossia per misurare la cosiddetta *fiscal stance*, consideriamo la variazione del saldo primario strutturale e l'*output gap* (Grafico A). Il saldo primario strutturale è dato dal saldo al netto della spesa per interessi e corretto per gli effetti che il ciclo economico ha sul bilancio stesso¹. L'*output gap* è la differenza tra il PIL effettivo e quello potenziale: se il primo è inferiore al secondo c'è spazio per politiche espansive, viceversa se il PIL effettivo è maggiore del potenziale².

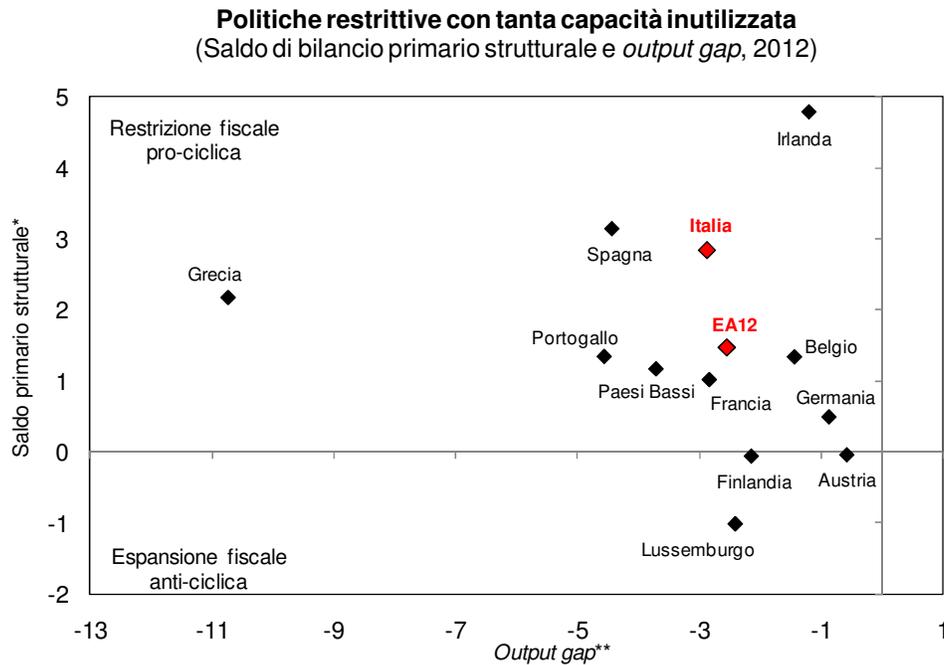
Le combinazioni possibili tra *output gap* e variazione del saldo primario strutturale sono quattro: *output gap* negativo con restrizione di bilancio (quadrante in alto a sinistra nel grafico) oppure con manovre espansive (quadrante in basso a sinistra); *output gap* positivo e politica di bilancio restrittiva (quadrante in alto a destra) oppure espansiva (quadrante in basso a destra).

Queste combinazioni sono rappresentabili graficamente in quattro quadranti: politiche non pro-cicliche richiederebbero che i paesi si posizionassero nel quadrante in basso a sinistra oppure in quello in alto a destra. Invece, la quasi totalità dei paesi euro considerati si colloca nel quadrante in alto a sinistra poiché sta adottando politiche di bilancio pro-cicliche: restrittive in una fase recessiva³.

¹ Tale correzione è calcolata come il prodotto tra l'*output gap* (differenza tra il PIL effettivo e quello potenziale in percentuale di quest'ultimo) e l'elasticità del saldo del bilancio pubblico al ciclo, che è stimata dalla Commissione europea ed è pari, per l'Italia, a 0,5. Il saldo di bilancio corretto approssima il saldo che si avrebbe se la crescita del PIL fosse pari a quella del PIL potenziale.

² La forte caduta del PIL in diversi paesi avanzati avvenuta nel 2009 può essere considerata ciclica o strutturale. Se si propende per la seconda interpretazione, si deve concludere che il PIL potenziale ha subito una diminuzione permanente e non inquadrabile nelle tendenze pre-crisi e altrettanto durevoli sono le perdite di entrate e gli incrementi di uscite pubbliche; e ciò impone, prima o poi, un aggiustamento. La diversa visione sulla natura della caduta del PIL effettivo fa sì che le stime sull'*output gap* dei principali istituti statistici internazionali (FMI, OCSE, Commissione europea) possono essere anche molto diverse tra loro. Ciò che rileva qui è che quelle attualmente disponibili confermano che tutti i paesi euro hanno un PIL inferiore a quello potenziale.

³ L'analisi è stata condotta su tutti i paesi euro esclusi Cipro, Estonia, Malta, Slovacchia e Slovenia.



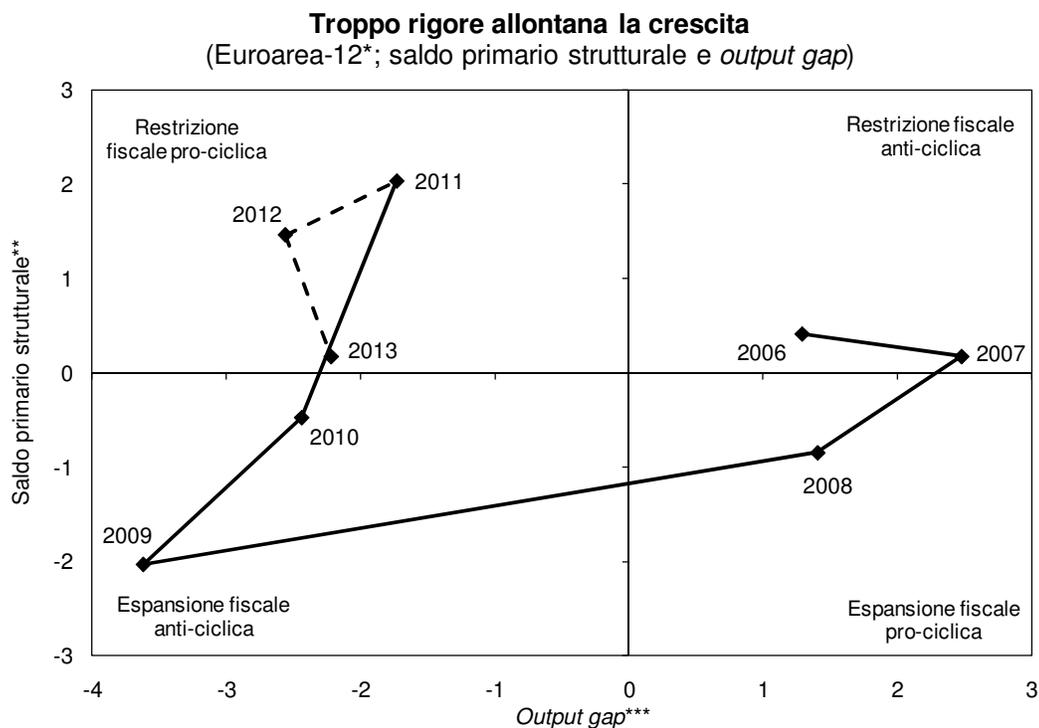
* In % del PIL, variazione sul 2011.

** In % del PIL potenziale.

Fonte: elaborazioni CSC su stime Commissione europea.

L'*output gap* è pari a -2,6% nella media dell'Euroarea. Grecia (-10,7%), Portogallo (-4,6%), Spagna (-4,4%) e Paesi Bassi (-3,7%) sono i paesi con il prodotto più lontano dal potenziale. Italia (-2,9%), Francia (-2,8%), Lussemburgo (-2,4%) e Finlandia (-2,1%) si attestano intorno alla media europea; mentre Belgio, Irlanda, Germania e Austria sono quelli con il PIL più prossimo al potenziale. In prima linea nell'adottare politiche restrittive ci sono i PIIGS: in Irlanda la variazione del saldo primario corretto per il ciclo toccherà quest'anno i 4,8 punti di PIL; in Spagna i 3,1 punti, in Italia i 2,8, in Grecia i 2,2 e in Portogallo l'1,3. Ma anche Belgio, Paesi Bassi, Francia e Germania sono in fase di restrizione; Austria e Finlandia no.

Per quanto non esista una politica di bilancio comune a livello europeo è possibile individuare quella attuata in "media" dai principali paesi euro tra il 2006 e il 2011 e quella prevista fino al 2013, sulla base delle stime della Commissione europea (Grafico B).



* Non inclusi Cipro, Estonia, Malta, Slovacchia e Slovenia.

** In % del PIL, variazione sul 2011.

*** In % del PIL potenziale.

Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime Commissione europea.

Nel periodo 2006-2010 le politiche di bilancio dei paesi europei sono state del segno suggerito dall'*output gap*: nel 2006 e 2007 restrittive con gap positivo; nel 2008, sebbene il gap fosse ancora positivo, il fallimento di Lehman Brothers indusse i governi ad adottare politiche espansive che furono poi rafforzate nel biennio successivo (in particolare nel 2009), quando il PIL effettivo crollò, come prevedibile e previsto, rispetto al potenziale.

Dal 2011 le politiche di bilancio dei paesi euro sono divenute, invece, decisamente restrittive, pur in presenza di un *output gap* fortemente negativo; e lo saranno anche quest'anno.

Si tratta di politiche che, invece di stabilizzare il ciclo, stanno facendo avvitare su se stessa l'intera economia europea. Potrebbero essere giustificate a livello di singoli stati solo in presenza di consistenti politiche anti-cicliche sovranazionali, in modo analogo a ciò che avviene negli Stati Uniti. Ma così non è.