



Fondazione Economia - Università di Roma "Tor Vergata" - FUET

Gruppo dei 20 - Revitalizing Anaemic Europe

14 settembre 2017

“La ripresa economica in Italia: gli aspetti ciclici e quelli strutturali. Ineguaglianze e sviluppo”

GIAMPAOLO GALLI – Camera dei Deputati

Gli effetti del disavanzo sul PIL e sull'aumento del debito pubblico

Non credo che l'aumento del rapporto debito/PIL che abbiamo registrato questi anni sia attribuibile all'austerità. Questo per il semplice motivo che non mi pare che ci sia stata austerità: abbiamo avuto un anno, il 2012, in cui – per effetto delle manovre fatte nel 2011 – la politica di bilancio è stata notevolmente restrittiva. Ma negli anni successivi, la politica di bilancio è stata neutrale o moderatamente espansiva. L'avanzo primario non aggiustato per il ciclo è sceso dal 3% del PIL al 1,4%. Se poi si guarda alle varie misure del bilancio aggiustato per il ciclo – quelle della Commissione europea, del Fondo Monetario e dell'OCSE, fra il 2013 e oggi abbiamo avuto un'espansione fiscale di circa 2 punti di PIL. Potremmo dire che il sentiero di Padoan era stretto, ma anche un poco in discesa.

Il Fondo monetario, nella sua ultima analisi in base all'*Article IV* sull'Italia, ci ha detto che ci sono motivi di preoccupazione. E ci chiede come pensiamo di affrontare gli eventi negativi che potrebbero accadere, come un rialzo dei tassi d'interesse, o la fine della lunga fase di espansione che ha ormai vissuto il mondo dopo la crisi del 2009.

Questa è l'analisi retrospettiva. Per quello che riguarda il futuro, io francamente non penso che, aumentando il disavanzo, si possa ridurre il debito.

Credo alle analisi fatte dal Fondo monetario e dalla Commissione europea sulla sostenibilità del nostro debito: sono on line e chiunque le può consultare. Quelle analisi dicono che dobbiamo ridurre il disavanzo. È vero che un aumento del disavanzo, sia esso dovuto ad un aumento della spesa pubblica, o a un taglio delle tasse, può generare, nel breve periodo, un miglioramento del debito/PIL – perché fa aumentare il PIL più di quanto non faccia

aumentare, attraverso il maggiore disavanzo, il debito. Però, è altrettanto vero che l'effetto del maggior disavanzo sul PIL è un effetto *una tantum*, mentre l'effetto sullo stock di debito si cumula di anno in anno. Aumentando il disavanzo di 100 e considerando un moltiplicatore pari a 2 (cosa a mio avviso improbabile data l'elevata elasticità delle importazioni al PIL), il PIL aumenterà di 200; però, ogni anno, quel disavanzo farà aumentare il debito di 100 e dopo tre anni sarà aumentato di 300.

Questa semplice aritmetica ci dice che, aumentando il disavanzo, si ha un effetto positivo nel breve periodo per cui, apparentemente, si genera un PIL più elevato e un rapporto debito/PIL più basso, ma presto tutto questo vantaggio scompare, a meno di fare poi una manovra di rientro che però avrà necessariamente caratteri recessivi.

Naturalmente, è lecito ritenere che in determinate circostanze sia opportuno dare priorità al sostegno della domanda. Ma bisogna sempre mettere in conto che prima o poi – fra un anno, due anni, alla fine della legislatura – bisogna rientrare e il rientro è doloroso, perché quando si fa una manovra opposta a quella espansiva che si è fatta all'inizio, quindi, restrittiva, si ha un calo del prodotto interno lordo, ossia una recessione.

È poi utile notare che nell'ambito del modello keynesiano, in cui il PIL è trainato dalla domanda, non esiste modo di ottenere un aumento del disavanzo che si autofinanzi e che faccia ridurre, nel medio termine, il debito. Per ottenere risultati di questo genere bisogna per forza introdurre elementi di *supply side*. Tuttavia, a mio avviso, la storia ha dimostrato che tali effetti *supply side*, pur potenzialmente importanti, non sono abbastanza potenti da sovrastare l'effetto aritmetico del disavanzo sullo stock del debito. Da questo punto di vista gli investimenti pubblici sono importanti, ma non tanto perché attivano domanda, quanto perché mettono in moto la produttività del sistema, cioè cambiano il tasso di crescita, perché, ad esempio, innescano maggiori investimenti privati. Per esempio, un investimento pubblico sicuramente necessario per la crescita è quello volto a ripristinare condizioni di normalità dopo una calamità naturale. Questo genere di investimenti pubblici è assolutamente indispensabile, altrimenti non riparte niente – questo è evidente.

Non credo poi che la riduzione delle tasse possa avere effetti miracolosi. Qualche mese fa ho visto Arthur Laffer, che fu il consulente di Reagan, che teorizzò la riduzione delle tasse come modo per rilanciare l'economia e, al tempo stesso, migliorare i conti pubblici. Lui stesso ammise che l'esperimento fatto agli inizi degli anni '80 è stato un esperimento che ha avuto successo dal punto di vista della crescita, ma non dal punto di vista degli effetti sui conti pubblici. È in quel periodo e a causa di quelle politiche che si crearono i *twin deficits* degli Stati Uniti, quello del bilancio pubblico e quello delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Si deve aspettare fino a Clinton, negli anni '90, per ritornare ad una situazione equilibrata dei conti pubblici.

Aggiungo, con riferimento alle opinioni espresse da Giorgio La Malfa, che i mercati non ci consentirebbero di fare un'espansione di bilancio e credo che l'Italia sia guardata con preoccupazione. Oggi non siamo in una situazione di crisi, nel senso che non è in atto una fuga di capitali, ma c'è un lento e costante deflusso dall'Italia verso l'estero che non può essere interamente giustificato in termini di diversificazione di portafoglio. Perché i tedeschi non diversificano all'incontrario, aumentando la quota di titoli italiani? Ci sono saldi molto rilevanti, ormai superiori a quelli del 2012, nel sistema dei pagamenti interbancari (Target2). L'avanzo della Germania, sommato a quello di Olanda e Lussemburgo, ha superato i 1000 miliardi di euro. La BCE ci dice che si tratta di una conseguenza del *Quantitative Easing*, nel senso che la Banca d'Italia compra titoli per il QE a Londra da banche internazionali, che hanno le loro corrispondenti operative a Francoforte e, quindi, depositano presso la Bundesbank a -0,4% di tasso di interesse. Mi domando come mai tutti depositino in Germania e non in Italia, dove il tasso di interesse è lo stesso (-0,4%)? Evidentemente, non c'è una fuga di capitali in corso, ma c'è una situazione di perplessità, di dubbio, di timore nei confronti dell'Italia, che verrebbe probabilmente accentuata da una politica di bilancio espansiva.

Provo, infine, a dire due parole sui temi affrontati da Enrico Giovannini.

Sulla questione della distribuzione del reddito, farei notare che ci sono diverse misure della distribuzione. Quella che viene usata di solito è l'indice di Gini, che è più completo della misura del 20% superiore e inferiore, anche se è più difficile da interpretare. L'indice di Gini, purtroppo non aggiornato dall'ISTAT oltre il 2014, è sostanzialmente piatto fino a quella data. Giovannini ci mostra che l'indicatore basato sul confronto fra il 20% superiore e inferiore è peggiorato. Tuttavia, le variazioni sono molto piccole e, comunque, alla luce dell'andamento dell'indice di Gini, ci devono essere dei movimenti compensativi della distribuzione che vanno indagati.

Andando alle questioni di fondo, sappiamo che in Italia la distribuzione del reddito è un po' peggiore di quella dell'Europa continentale, ma più o meno uguale a quella di Regno Unito e Stati Uniti. Questo risultato si ottiene perché mettiamo insieme due aree eterogenee, il Sud e il Centro-Nord: quest'ultimo ha una distribuzione simile a quella tedesca; il Sud ha una distribuzione peggiore. Ma la cosa interessante è che quando si analizzano insieme il Sud e il Centro-Nord: l'indice di Gini diventa peggiore sia di quello del Sud, che di quello del Centro-Nord, perché si uniscono due distribuzioni diverse. Quindi, anche piccole variazioni nei tassi di crescita diversificati tra Nord e Sud, come è successo nel corso della crisi, possono

determinare ampliamenti o riduzioni. Ad esempio, è probabile che il 20% della popolazione più ricca stia per lo più al Nord e il 20% più povero stia per lo più al Sud.

In sostanza, il problema della distribuzione in Italia coincide, in larghissima misura, in base alle statistiche che abbiamo, con il problema Nord-Sud. Il tema non è tanto quello della distribuzione, ma quello di far ripartire gli investimenti e la crescita e dei divari territoriali.

Sul tema dell'occupazione, Giovannini ci ha mostrato che negli ultimi anni l'elasticità dell'occupazione al PIL è stata pari a 1. Questo è un dato straordinario che segna una rottura strutturale. Non è un fatto normale: nella recessione – lui stesso lo ha ricordato – il PIL è caduto del 9% e l'occupazione solo del 5%. Quindi, le imprese hanno tenuto lavoratori in eccesso, come spesso accade nelle recessioni. Ci si aspetterebbe quindi una ripresa dell'occupazione inferiore a quella del PIL e, invece, ciò non è accaduto. La mia interpretazione è che questo fenomeno sia dovuto alle riforme fatte in questi anni. Analogamente, l'elevata elasticità al PIL osservata nel decennio precedente alla crisi è attribuibile alle riforme Treu e Biagi, nonché ad un atteggiamento meno conflittuale dei sindacati rispetto ai decenni precedenti.

Un altro punto che pongo semplicemente come spunto di riflessione riguarda la questione delle unità di lavoro e della diffusione dell'occupazione part-time. In questi mesi stiamo raggiungendo livelli storicamente molto elevati dell'occupazione femminile, a partire da livelli bassi nel confronto internazionale. A me sembra abbastanza comprensibile che, almeno in una prima fase, tale aumento dell'occupazione femminile si manifesti sotto forma di lavoro part-time.

Infine, rimane il fatto che, dalla fine del 2013 ad oggi, sono stati creati oltre 900.000 posti di lavoro in più – che per 3/4 sono a tempo indeterminato. Mi sembra difficile dire che le politiche economiche non abbiano aiutato. Tra l'altro, nella relazione di quest'anno della Banca d'Italia, si spiega che è accaduto proprio il contrario della *Jobless recovery*, di cui tanti parlano. Si è verificato, invece, un aumento dell'occupazione che ha generato reddito disponibile, il quale a sua volta è stato un fattore di spinta sui consumi e sul prodotto interno lordo. Per certi versi, il rapporto di causalità fra occupazione e prodotto si è invertito rispetto alla relazione usuale.

Ciò detto, so bene che siamo ancora lontani dai livelli di PIL e produzione pre-crisi e siamo uno dei paesi europei che cresce di meno. Questo vuol dire che abbiamo ancora molta strada da fare, ma quello che abbiamo fatto in questi anni va tenuto presente, altrimenti rischiamo di muoverci nella direzione sbagliata.