

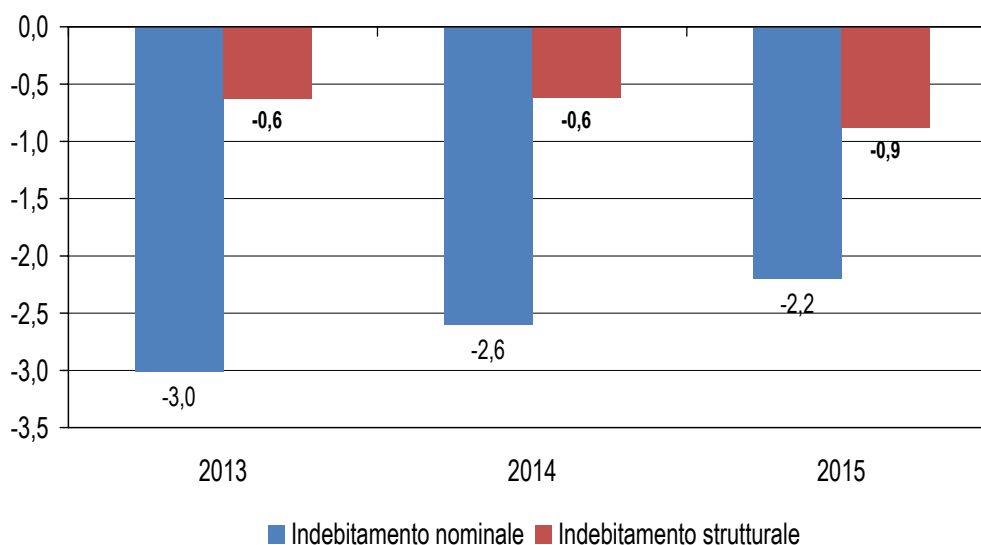
## Pacta servata sunt

*L'Europa ci richiama al rispetto degli obiettivi di indebitamento strutturale. E se questi obiettivi l'Italia li avesse già raggiunti e fossero solo le ipotesi di calcolo troppo restrittive adottate della Commissione europea a impedire di prenderne atto?*

Negli incontri della scorsa settimana, le Autorità europee hanno richiamato l'Italia al puntuale rispetto degli impegni previsti dal *Fiscal compact*, che impone al nostro paese, come obiettivo di medio termine, l'azzeramento del disavanzo strutturale delle Pubbliche Amministrazioni. I richiami confermano la posizione già espressa dalla Commissione lo scorso settembre quando, in sede di parere sul Documento programmatico di bilancio dell'Italia, si indicava come il paese dovesse "continuare a compiere progressi sufficienti verso l'obiettivo di medio termine anche nel 2014, garantendo un aggiustamento strutturale di almeno 0,5 punti percentuali del Pil." Secondo le *Winter forecasts* della stessa Commissione, nel 2014-2015 il disavanzo strutturale italiano non solo, infatti, non diminuirebbe, ma addirittura aumenterebbe, passando dallo 0,6 allo 0,9% del Pil; ciò nonostante, nel frattempo, si preveda una riduzione del deficit nominale, dal 3 al 2,2% del prodotto (grafico 1).

Nella delicata fase di uscita dalla recessione, all'Italia continua dunque a essere richiesta una manovra correttiva di bilancio, che ammonterebbe a quasi un punto nel biennio. Occorre, ci dicono le autorità europee, rispettare gli impegni: *pacta sunt servanda*.

**Grafico 1**  
**Indebitamento nominale e indebitamento strutturale dell'Italia**



Fonte: European Commission, Winter forecasts, March 2014.

Ma siamo davvero sicuri che l'Italia non abbia, in realtà, già raggiunto il suo obiettivo di medio termine e che l'indebitamento strutturale non sia già stato annullato? In altre parole, siamo sicuri che la Commissione non stia sottostimando l'impatto del ciclo economico avverso sul deficit pubblico e che quindi segnali la necessità di una manovra correttiva laddove occorrerebbe invece agire in senso opposto? I dubbi sorgono se si considerano le ipotesi utilizzate dalla Commissione per misurare l'*output gap*, variabile base per il calcolo dell'indebitamento strutturale. In particolare, secondo la Commissione, il tasso di disoccupazione di equilibrio dell'Italia, quello compatibile con l'obiettivo di stabilità dei prezzi, sarebbe risultato pari al 10,4% nel 2013 e sarebbe destinato ad aumentare ulteriormente, fino all'11% nel 2015. Sono, questi, numeri sorprendenti. In sostanza, essi ci dicono che oggi non sarebbe possibile portare la disoccupazione italiana al di sotto del 10,5% senza provocare tensioni inflazionistiche. Un'indicazione molto difficile da accettare per qualsiasi *policy maker* e in palese contrasto con le molte evidenze che descrivono il consolidarsi, in Italia come in Europa, di un ambiente deflazionistico.

Cosa significherebbe, allora, rimuovere queste ipotesi di dubbio significato economico dal calcolo dell'indebitamento strutturale? La tavola riporta, a

parità di indebitamento nominale, i valori del saldo strutturale italiano che risulterebbero a fronte di livelli del tasso di disoccupazione di equilibrio inferiori a quelli utilizzati dalla Commissione. Come si osserva, già con un tasso di disoccupazione di equilibrio del 10% la manovra necessaria per rispettare l'obiettivo di azzeramento del disavanzo strutturale si dimezzerebbe; con una disoccupazione strutturale del 9% l'obiettivo risulterebbe pienamente conseguito; il saldo strutturale sarebbe poi in avanzo se ponessimo il livello di disoccupazione di equilibrio fra valori compresi fra l'8 e l'8,6%.

**Tavola**  
**Valori di indebitamento strutturale con diverse ipotesi di disoccupazione di equilibrio (NAWRU)**

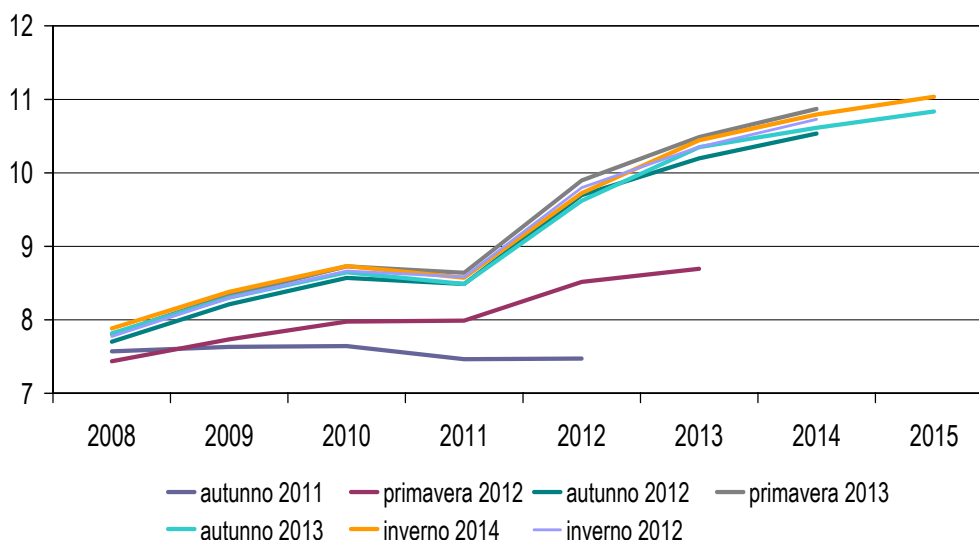
	CE, Winter forecasts (*)	NAWRU 10%	NAWRU 9%	NAWRU 8.6%	NAWRU 8%
2013	-0,6	-0,5	-0,1	0,1	0,3
2014	-0,6	-0,3	0,1	0,2	0,4
2015	-0,9	-0,5	-0,1	0,0	0,3

(\*) *Nawru* 2013=10.4%; 2014=10.8%; 2015=11%.

Fonte: elaborazioni su dati, stime e metodologia Commissione europea.

Ora, è utile ricordare che nelle previsioni dell'autunno 2011 la Commissione stimava per l'Italia un tasso di disoccupazione di equilibrio pari al 7,5% e che nelle successive previsioni della primavera 2012 tale valore era ancora collocato intorno all'8,5% (grafico 2). L'approfondimento della recessione ha poi spinto la Commissione, a partire dall'autunno 2012, a peggiorare drasticamente le proprie stime. In effetti, le metodologie statistiche poste a presidio delle nuove regole europee altro non fanno se non distinguere quanta parte dell'aumento della disoccupazione effettiva possa essere considerato strutturale e quindi significativo ai fini del calcolo dell'*output gap*.

**Grafico 2**  
**Il tasso di disoccupazione di equilibrio dell'Italia secondo le stime della Commissione europea: la revisione nel tempo**



Fonte: Commissione europea.

Qui sta il punto critico. Per fare un esempio chiaro, la Commissione stima che il tasso di disoccupazione di equilibrio degli Stati Uniti sia salito, dopo la crisi finanziaria del 2008, al 7,4%; eppure la Federal Reserve continua a condurre la propria politica monetaria rispetto a un obiettivo di disoccupazione di equilibrio del 6,5%, ritenendo che la Grande recessione abbia costituito un evento eccezionale - a cui rispondere con misure di politica monetaria non convenzionali - e che gli effetti che ne sono conseguiti per il mercato del lavoro non possano, per questo, essere considerati rappresentativi delle tendenze di fondo dell'economia. La metodologia di calcolo della Commissione prescinde da queste valutazioni di teoria economica e si limita a incorporare nel tasso di disoccupazione strutturale una parte consistente dell'aumento effettivo della disoccupazione. Ma un indicatore strutturale che, nel passaggio da una *release* all'altra delle previsioni, balza dall'8,7 al 10,2% deve essere considerato troppo volatile per essere di guida alle scelte di politica economica. Inoltre, osservando il grafico 2, si può notare come le ultime cinque previsioni della Commissione abbiano stimato, per il 2014, cinque diversi livelli di disoccupazione di equilibrio, a cui corrispondono diversi valori di *output gap* e di indebitamento strutturale e diverse quantificazioni della manovra correttiva da realizzare!

Vi sono, quindi, evidenti limiti nelle metodologie utilizzate per il calcolo del tasso di disoccupazione di equilibrio dalla Commissione e ciò vizia la misura di saldo strutturale rispetto alla quale vengono definite direzione e entità della manovra di finanza pubblica. Come si è mostrato, anche lievi differenze rispetto alle assunzioni di base indicano come l'Italia avrebbe, in realtà, già conseguito, se non superato, l'obiettivo di medio termine previsto dalle nuove regole del Patto di stabilità.

Gli obiettivi di stabilità del bilancio pubblico sono imprescindibili per restituire prospettive di sviluppo alla nostra economia. Ma alle autorità europee che ci richiamano al rispetto degli impegni sul disavanzo strutturale potrebbe essere possibile rispondere nel più semplice dei modi: *pacta servata sunt*.