CENTRO EUROPA RICERCHE

La legge di stabilità 2015: fra vincoli europei ed esigenze di rilancio della crescita

Roma, 28 Ottobre 2014

Presentazione di Stefano Fantacone

Il DEF veniva presentato

"come occasione per illustrare le iniziative volte a imprimere una forte accelerazione al processo di riforma strutturale dell'economia"

Il punto di partenza: DEF 2014 (aprile)

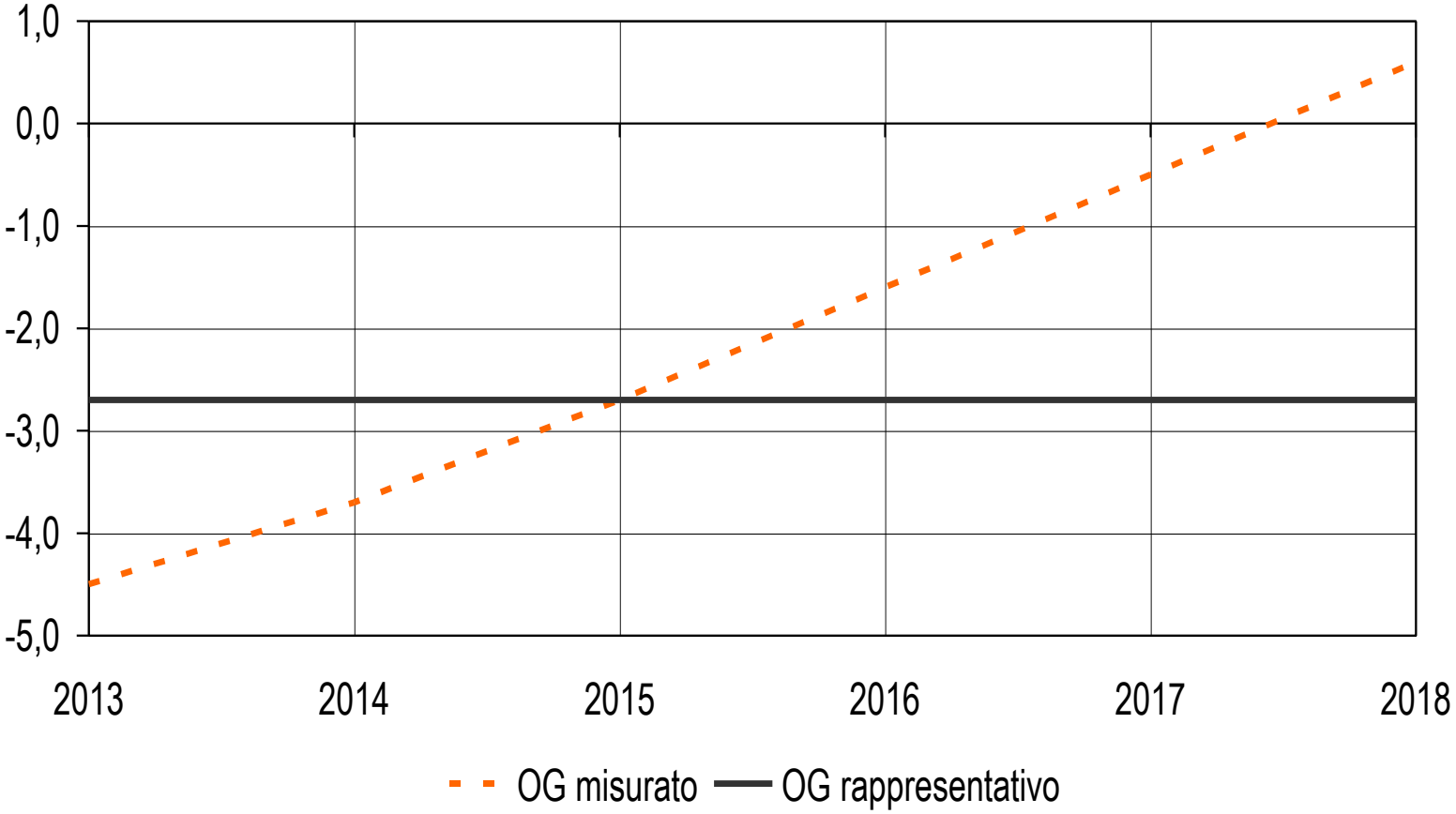
Previsioni di crescita e indebitamento

	2013	2014	2015	2018
Pil	-1,9	0,8	1,3	1,9
Indebitamenti tendenziale	-3,0	-2,6	-2,0	-0,3
Indebitamento programmatico		-2,6	-1,8	0,3
Correzione		0,0	0,3	0,6
Saldo strutturale programmatico	-1,4	-0,8	-0,6	0.0 (*)
Per memoria: Pil nominale	-0,4	1,7	2,5	3,3

(*) Dal 2016.

La stima dell'output gap nel DEF 2014

Confronto fra livello misurato "rappresentativo"



In considerazione:

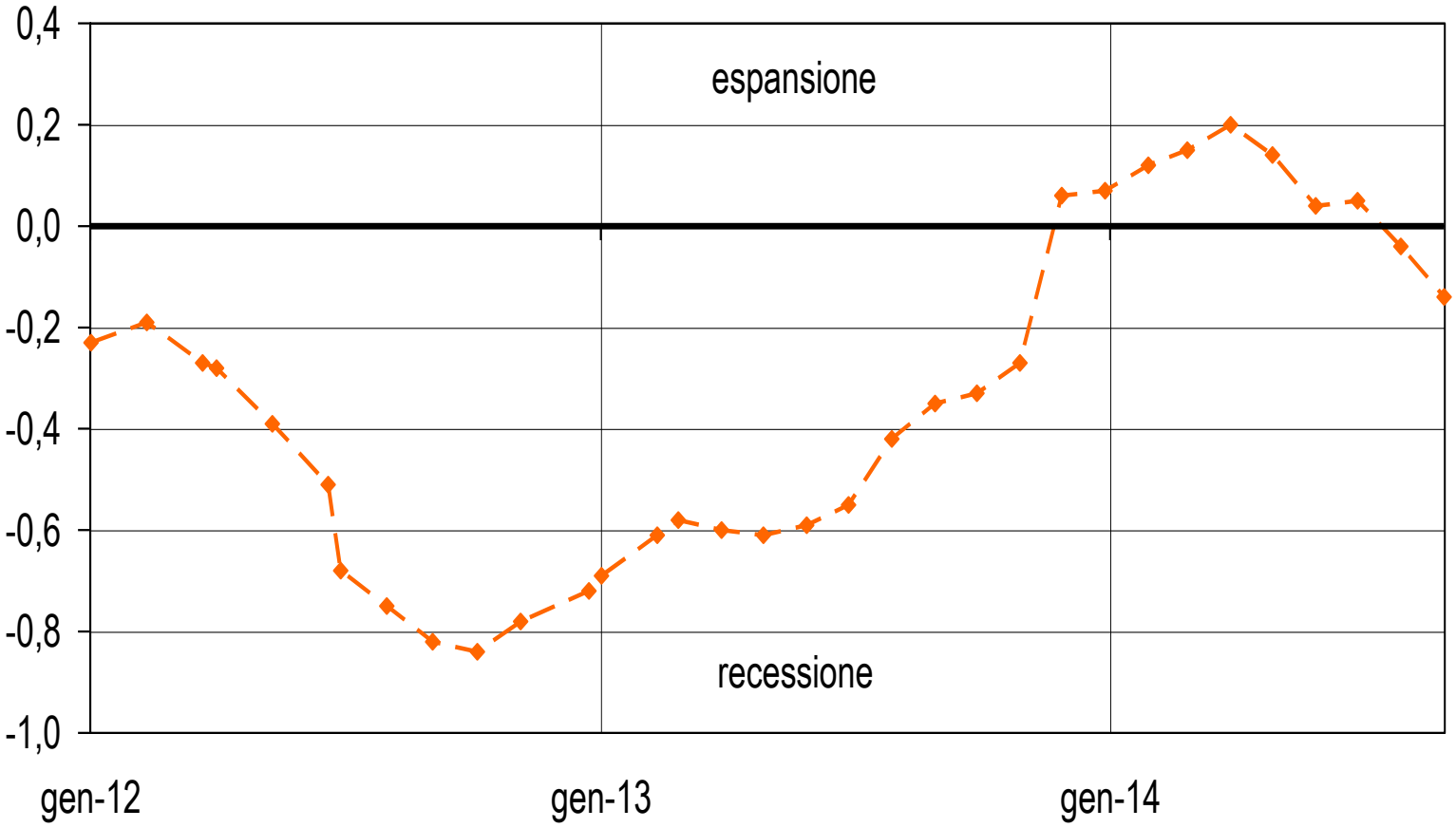
- del livello di scostamento dell'OG dal livello rappresentativo;
- dell'ampiezza del programma di riforme

Il Governo chiedeva al Parlamento l'autorizzazione a deviare temporaneamente dal percorso di avvicinamento all'OMT (pareggio strutturale).

Quest'ultimo veniva posposto rispetto all'anno successivo alla prevista chiusura "*del gap dell'output gap*"

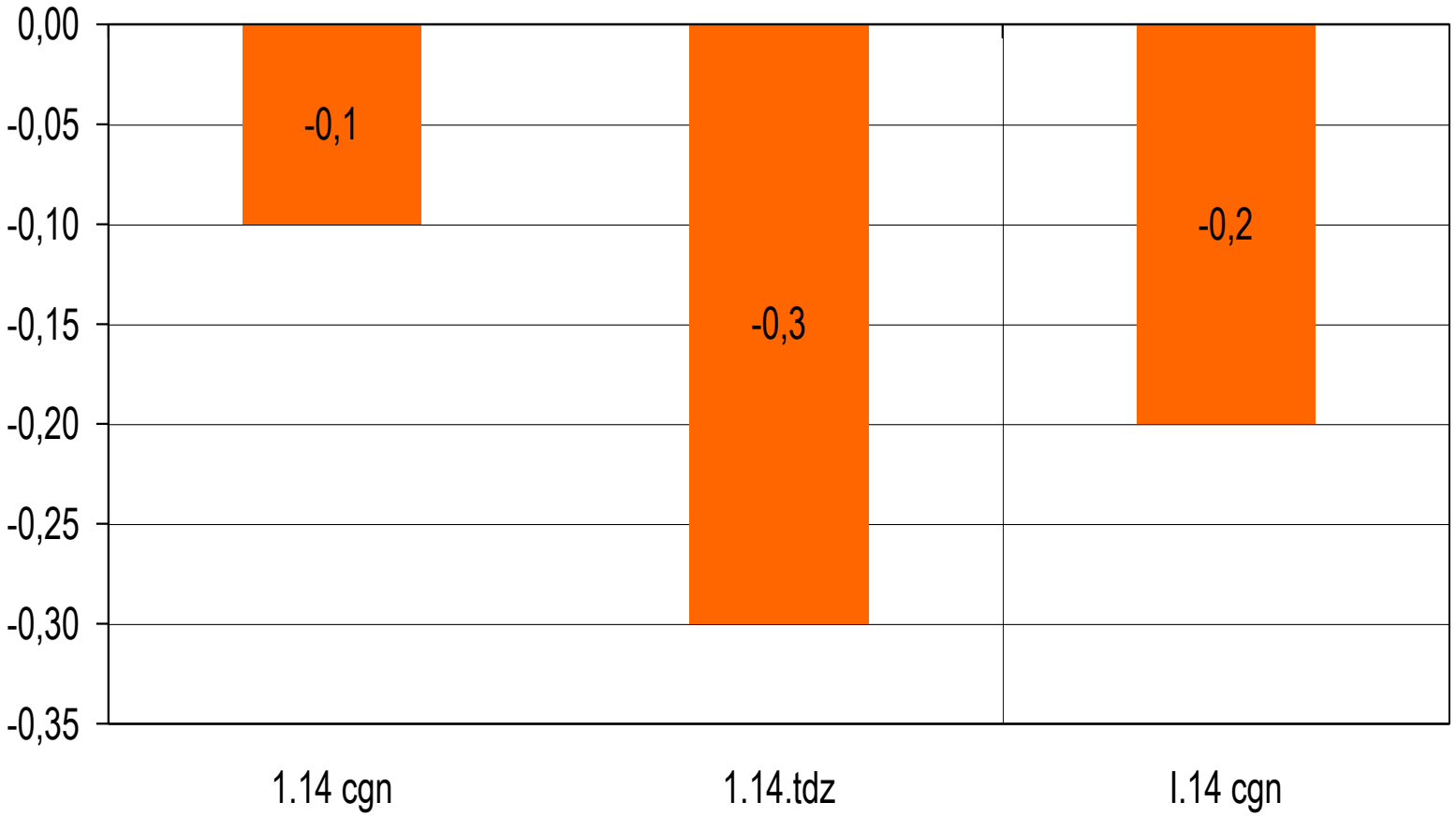
Lo stato della congiuntura

Indicatore CoinCer con massimo ad aprile 2014



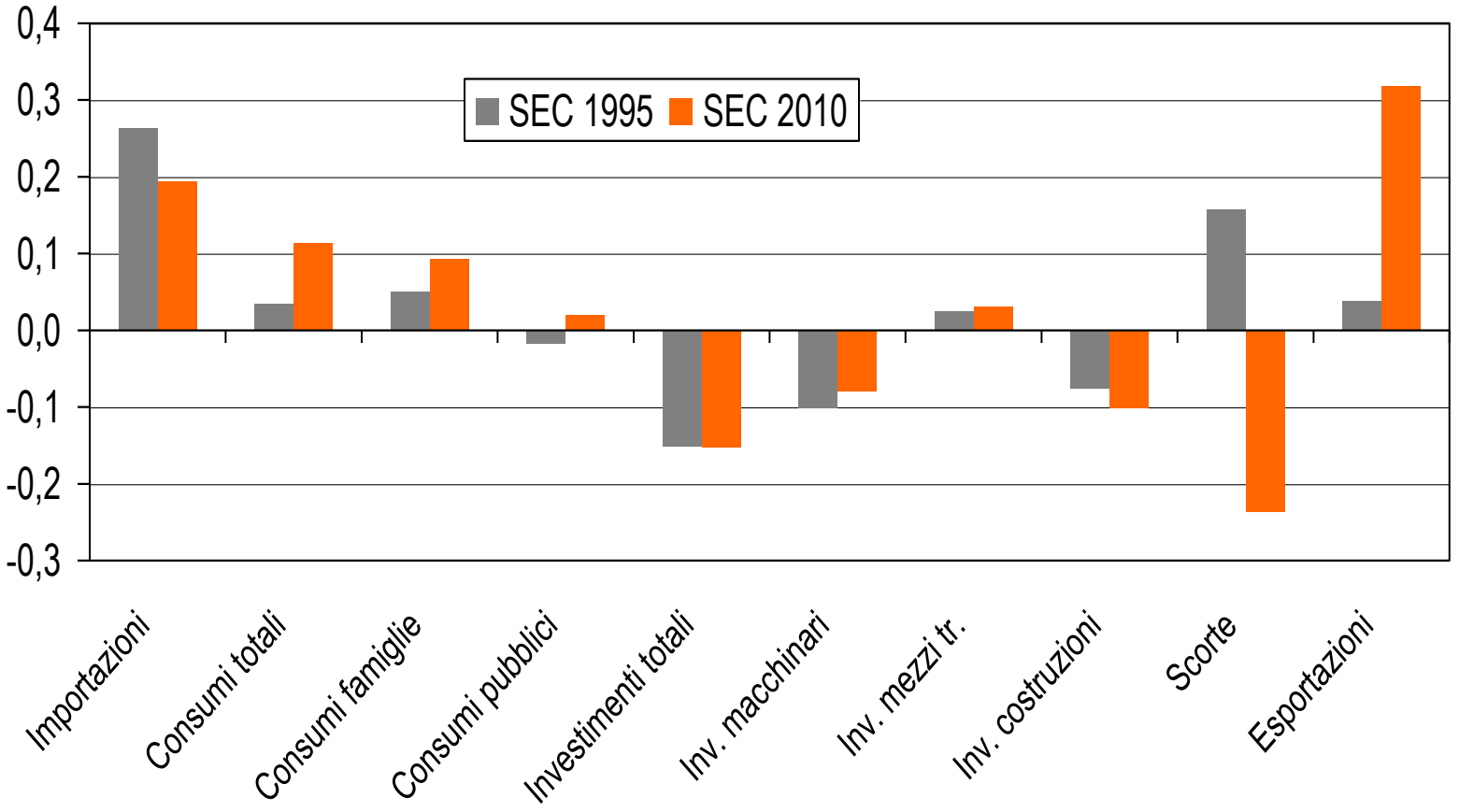
Il Pil nella prima parte del 2014

Continua la flessione



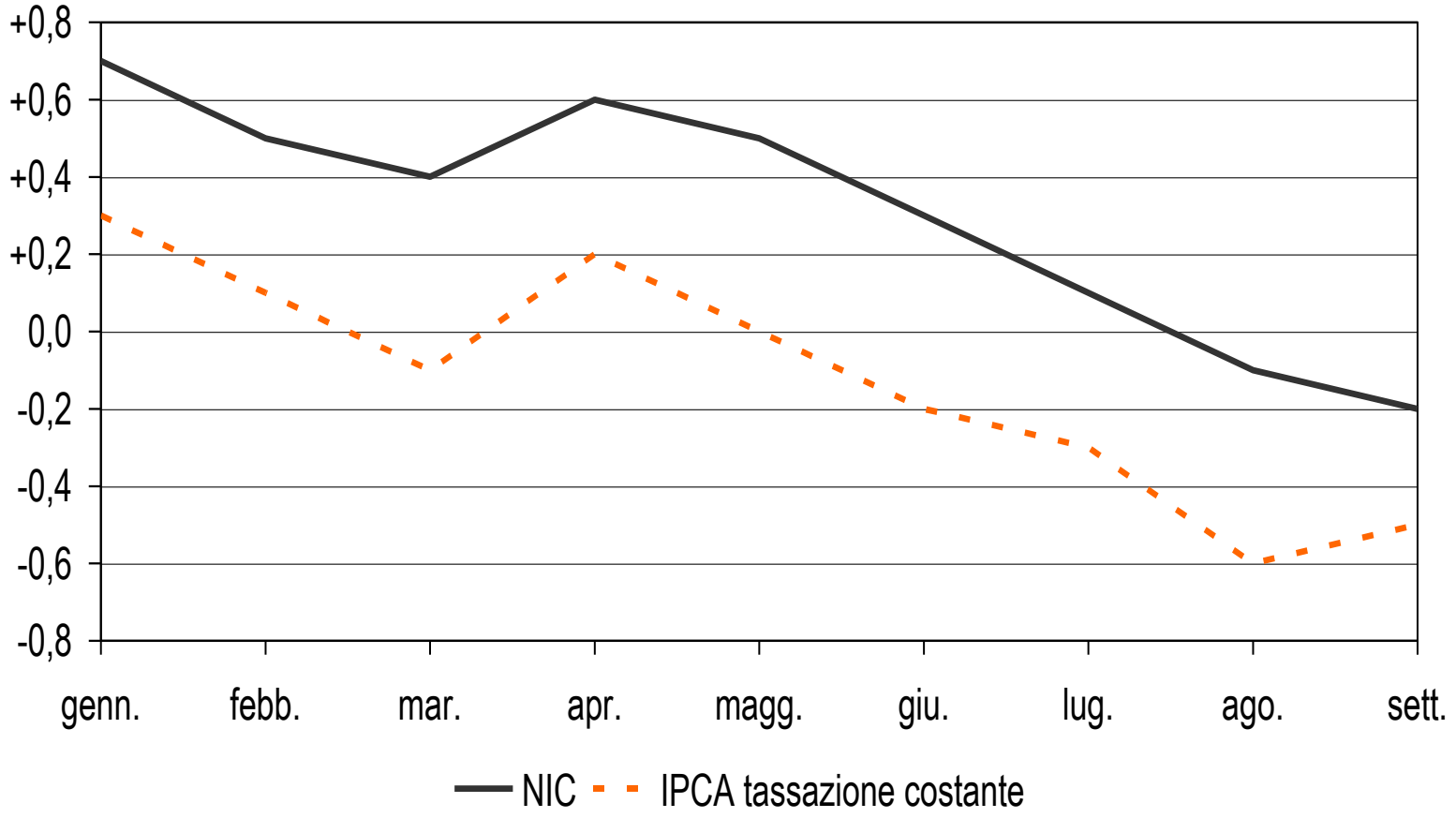
La revisione del Pil nella nuova base 2010

Cambiano i contributi alla crescita



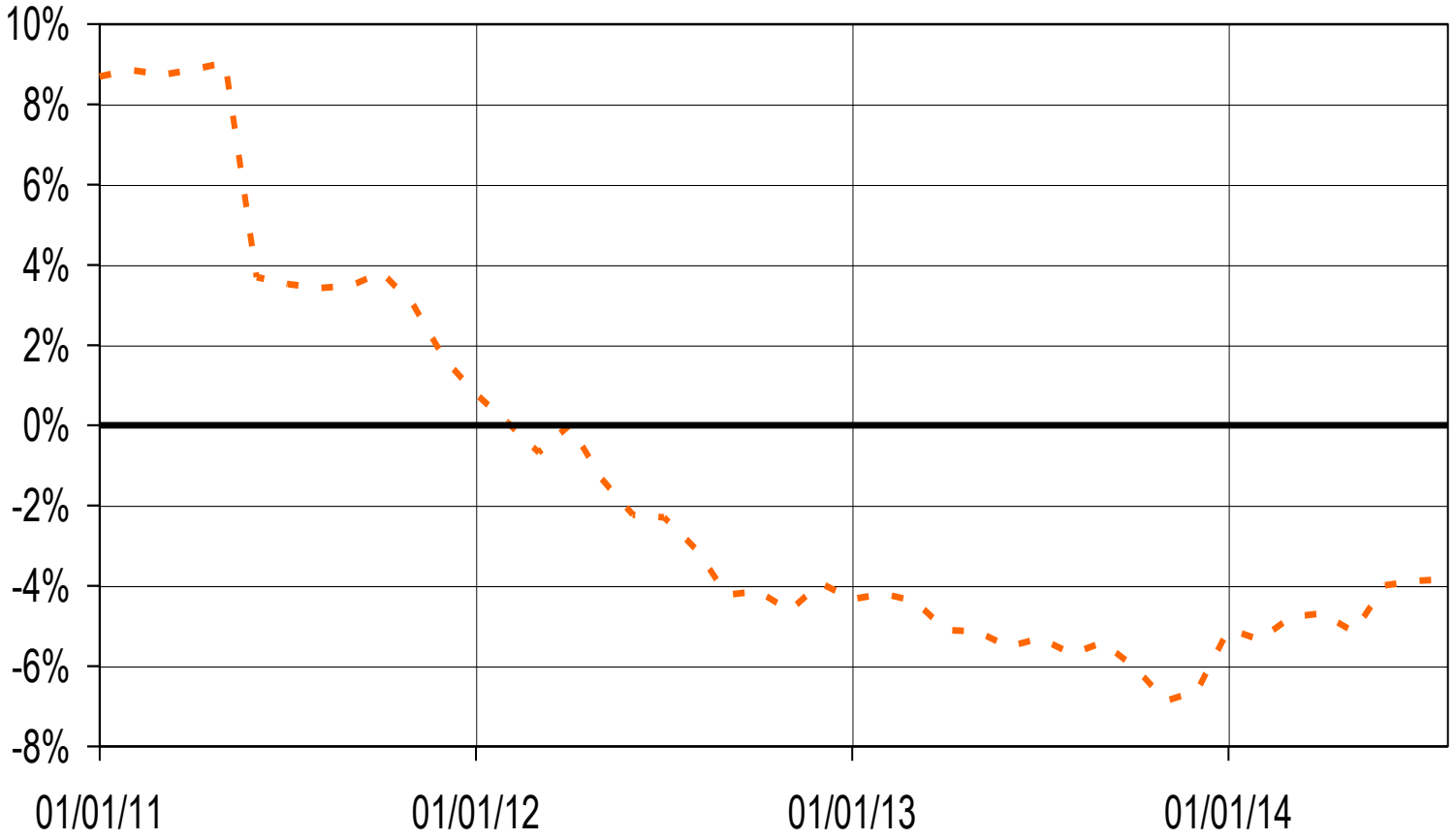
La caduta dei prezzi nel corso del 2014

Più accentuata se misurata al netto componente fiscale



La riduzione del credito (dati di stock)

Famiglie e imprese retrocedono risorse al sistema bancario



La revisione delle stime sulla crescita mondiale

L'Eurozona delude le attese

	2014	2015
PIL		
Mondo	-0,1	-0,2
Economie avanzate	0,0	-0,1
- di cui Eurozona	-0,3	-0,2
-Germania	-0,5	-0,2
-Francia	-0,4	-0,5
-Italia	-0,5	-0,3
Economie emergenti	-0,1	-0,2
Commercio mondiale		
Totale	-0,1	-0,3
esportazioni ec. avanzate	-0,1	-0,3
esportazioni ec. emergenti	-0,5	-0,3

Fonte: IMF, October 2014.

Si riducono gli squilibri di parte corrente nel mondo

ma l'Eurozona non contribuisce e drena risorse dagli altri paesi

	2007	2014
Stati Uniti	-5,0	-2,5
Eurozona	0,0	2,0
Germania	7,1	6,2
Francia	-1,0	-1,4
Italia	-1,3	0,1
Spagna	-10,0	0,1
Economie emergenti	3,7	0,8
Cina	10,1	1,8

Fonte: IMF, October 2014.

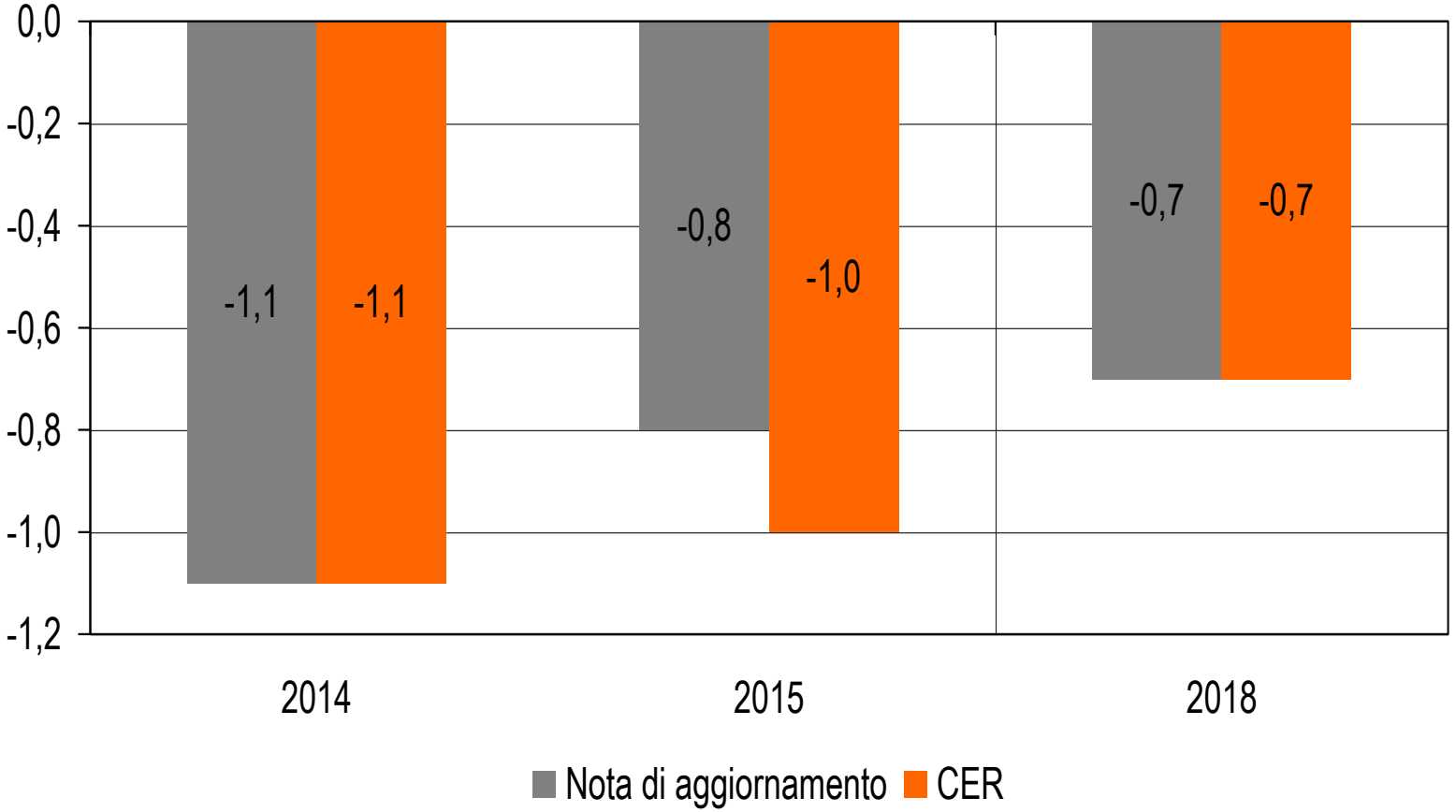
In questo quadro di nuove difficoltà e di vecchie difficoltà non risolte (*legacies* secondo l'impostazione del FMI), si inseriscono l'analisi della Nota di aggiornamento e l'impostazione della legge di Stabilità 2014.

Vengono adottate posizioni molto chiare, al di fuori del perimetro dell'ortodossia europea, in discontinuità con l'esperienza recente.

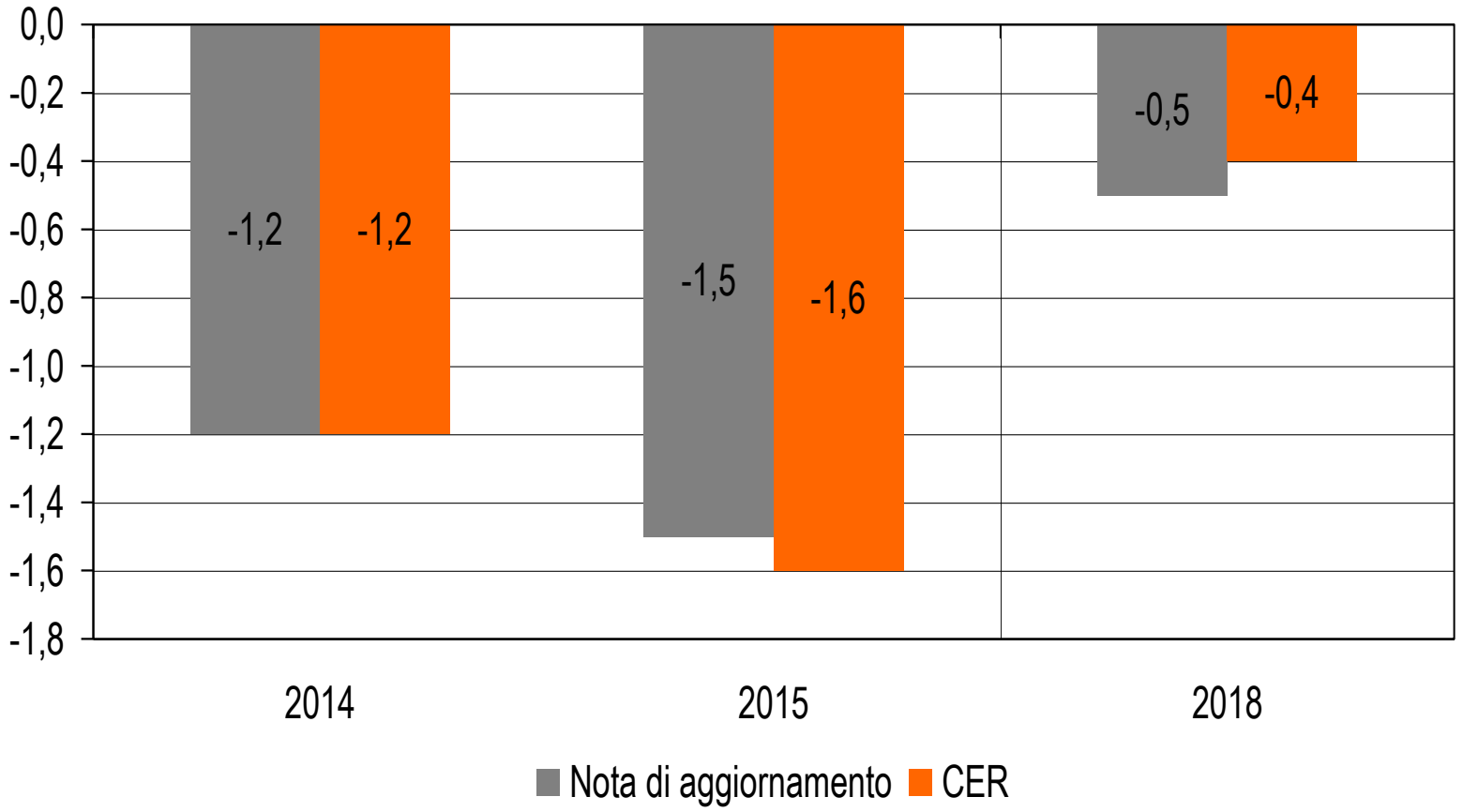
Il nuovo quadro macroeconomico

Meno Pil e meno inflazione abbattono il prodotto nominale

PIL REALE (scostamenti dal DEF)

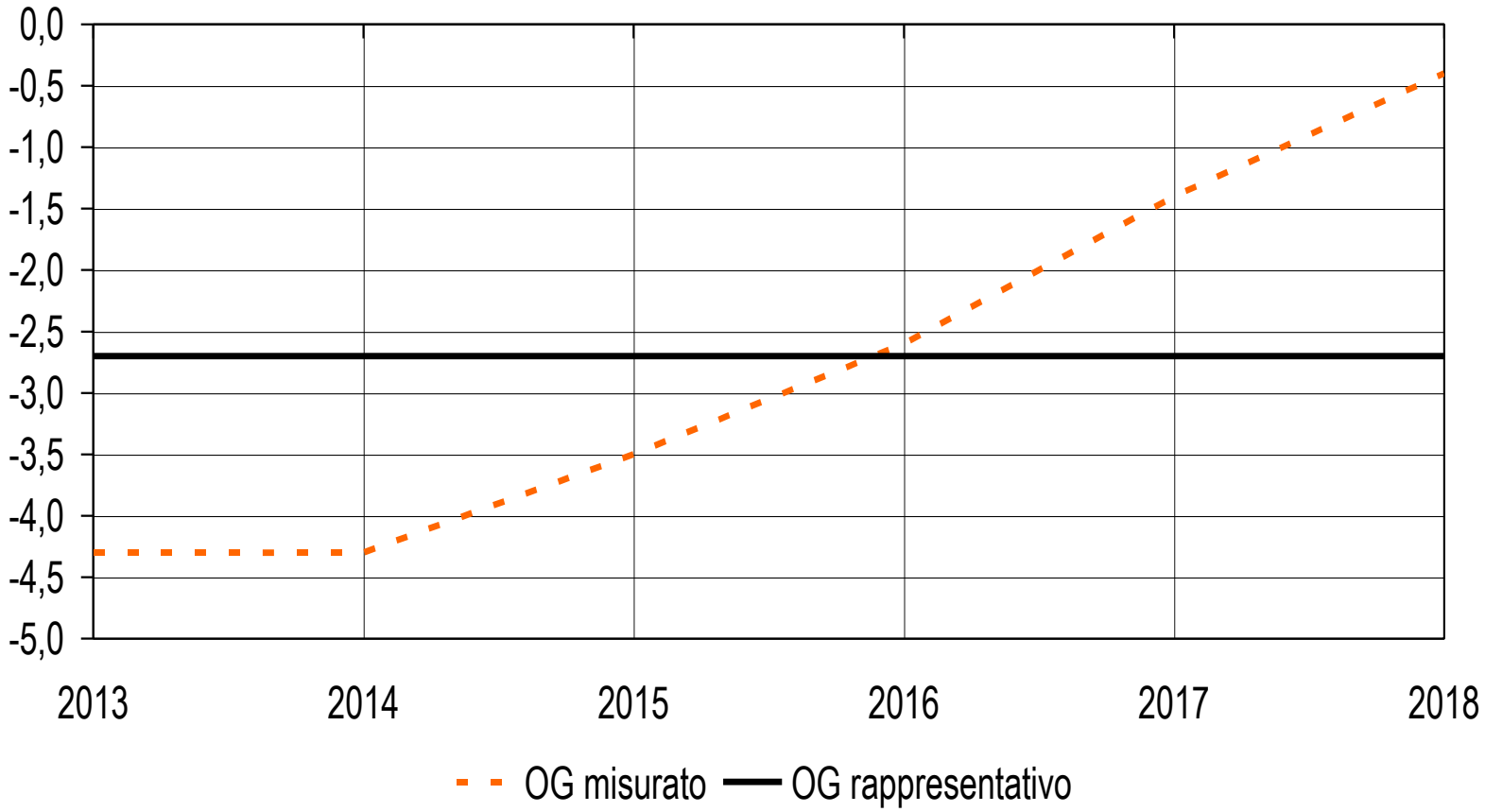


PIL NOMINALE (scostamenti dal DEF)



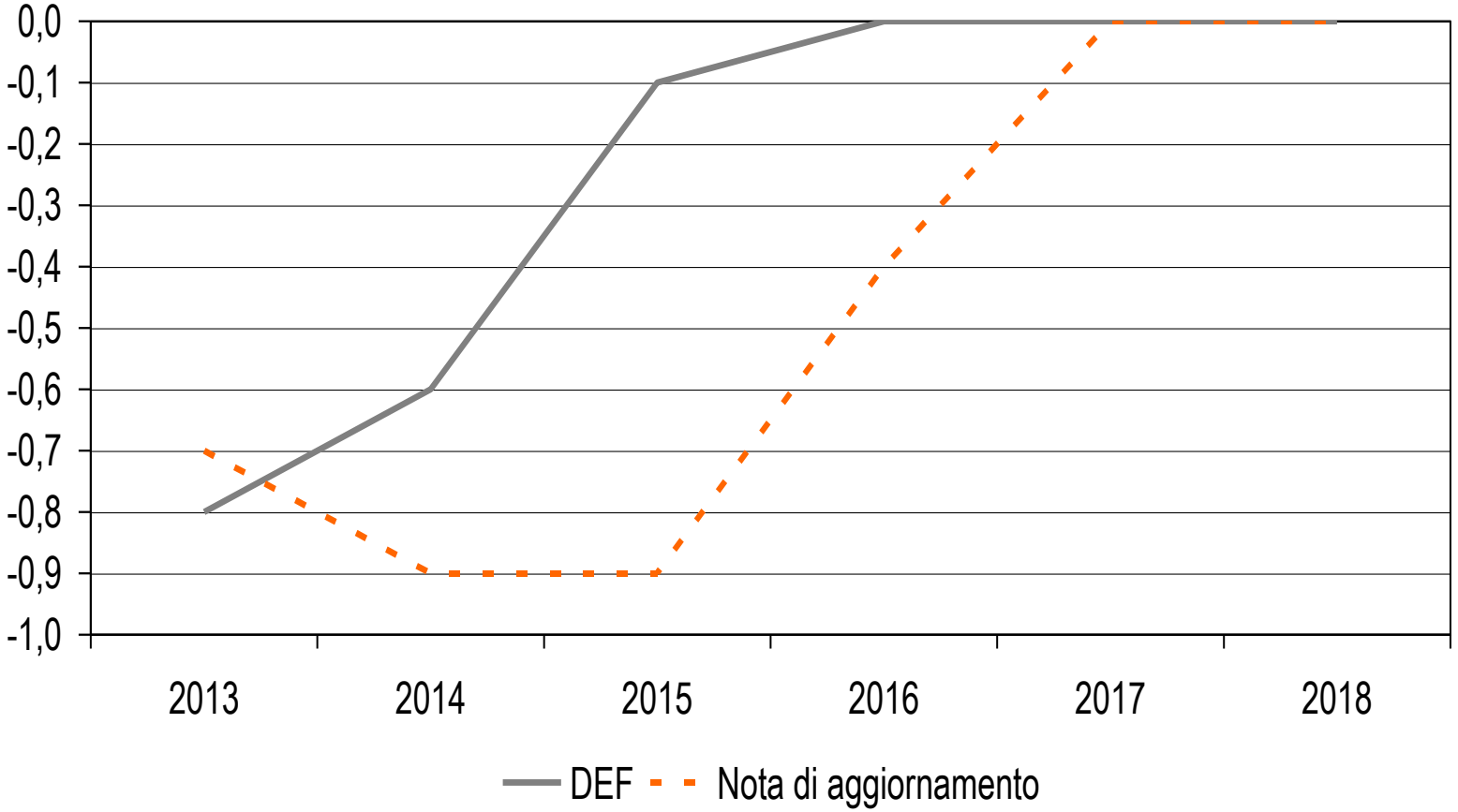
La stima dell'output gap nella Nota di aggiornamento

Si sposta la chiusura rispetto al livello "rappresentativo"



Il nuovo rinvio del pareggio strutturale (OMT)

Il permanere di circostanze eccezionali sposta l'obiettivo al 2017



IL RITORNO DELLA DOMANDA AGGREGATA

"attuare le riforme strutturali favorendo le interazioni positive con la politica di bilancio, in un'unica, coordinata strategia di STIMOLO E SOSTEGNO DELLA DOMANDA AGGREGATA nel breve termine e di aumento del potenziale dell'economia."

IL SUPERAMENTO DELL'IMPOSTAZIONE EUROPEA

"l'utilizzo del prodotto potenziale e dell'output gap nel contesto di regole fiscali, legate anche all'applicazione di verifiche e sanzioni, va improntato a grande cautela, anche per evitare RISCHI DI POLITICHE PROCICLICHE."

DOMANDA AGGREGATA E PRODOTTO POTENZIALE: QUALE COLLEGAMENTO?

I rilievi mossi alla metodologia europea si fondano sull'utilizzo del NAIRU come variabile fulcro per il calcolo del prodotto potenziale, dal quale dipendono poi il calcolo del saldo strutturale e quindi della correzione da apportare all'andamento tendenziale dei conti pubblici.

Sono rilievi che convalidano la linea di critica proposta dal CER fin dallo scorso marzo

Saldo strutturale e NAIRU

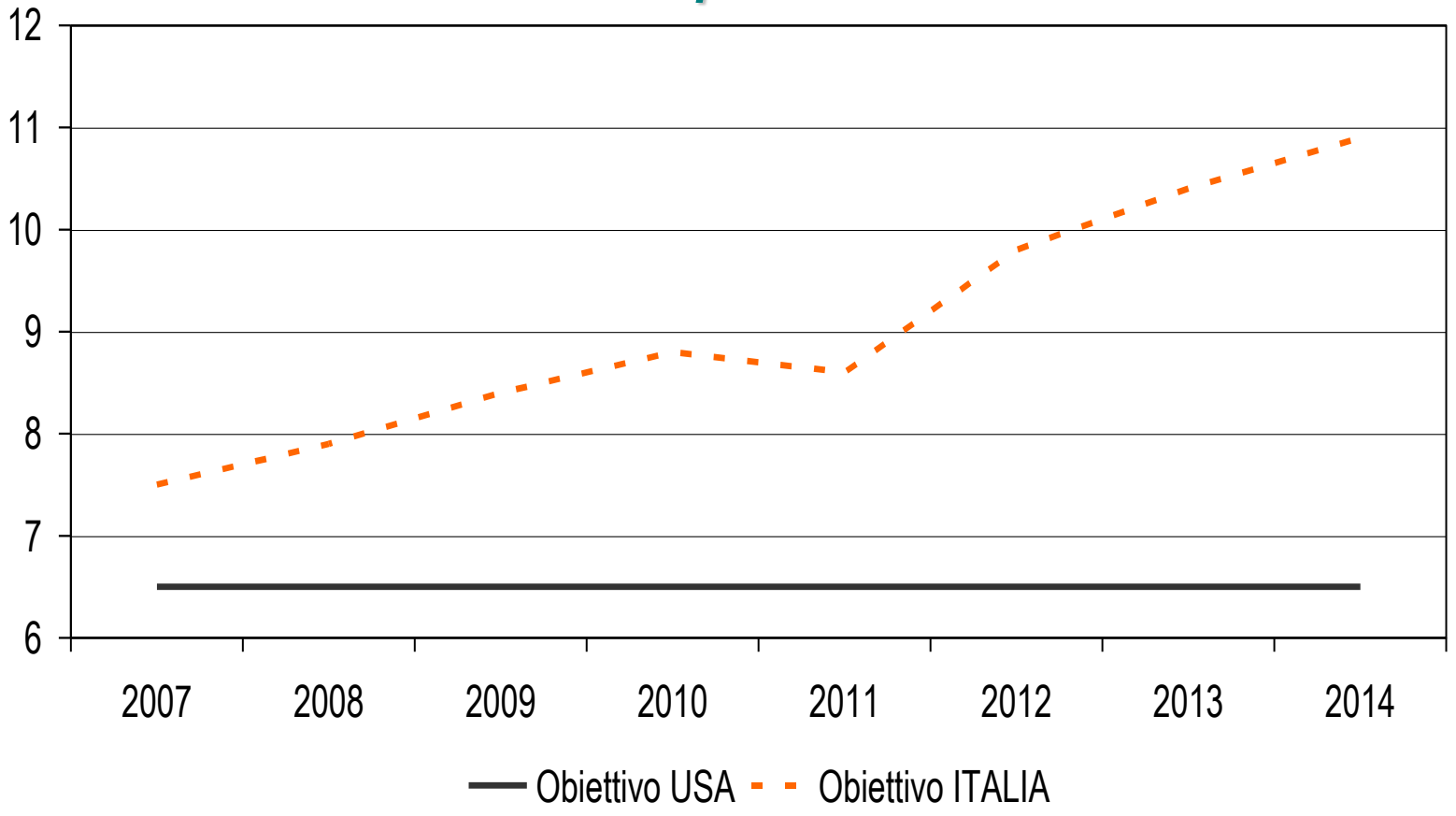
La Commissione utilizza valori di NAIRU non accettabili per il policy maker

	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%.

Il corto circuito della politica economica europea

Un NAIRU che varia nel tempo nega l'obiettivo di piena occupazione



Con il NAIRU, l'elevata disoccupazione, invece di essere obiettivo di intervento della politica economica, diventa un dato esogeno a cui assuefarsi e su cui ridimensionare le stime di crescita e di sostenibilità della finanza pubblica.

Come si dice nel Rapporto 2, l'impostazione della politica economica europea è stata delegata a una "cattiva tecnica", manovrata dalla tecnocrazia di Bruxelles, e inintellegibile sia per i cittadini, sia per il policy maker.

Il Rapporto 2 ripercorre la letteratura sul time varying NAIRU.

Ricorda coma già nel 1997 Blanchard e Katz rilevassero l'inattendibilità dell'indicatore per economie con ampie variazione del tasso di disoccupazione, come si registra in Europa.

La letteratura rileva inoltre come in fasi in cui l'economia si discosta marcatamente dal precedente trend di lungo periodo (anni 30, oggi), il NAIRU segua il tasso di disoccupazione effettivo e non fornisca quindi indicazioni utili.

Soprattutto, il Rapporto ricorda come il NAIRU sia un indicatore volto a misurare la latente tensione inflazionistica del sistema, un indicatore cioè al servizio della politica monetaria, non della politica fiscale.

In nessun modello di politica monetaria, peraltro, l'azione della banca centrale è vincolata da regole automatiche rispetto al livello del NAIRU, come si impone invece oggi alle autorità di bilancio europee.

Questi limiti di impostazione teorica "invalidano" , secondo il CER, la richiesta di intervenire sul saldo con un nuova restrizione fiscale, almeno fintanto che la ripresa non sia avviata. Dopo l'esperienza del 2012, manovre fiscali pro-cicliche sono difficili da sostenere presso l'opinione pubblica.

Ci sembra quindi motivata l'insistenza del Governo nel richiamare le circostanze eccezionali che suggeriscono il rinvio dell'OMT.

Di fatto, il Governo ha scelto di ancorare la politica di bilancio all'unico obiettivo intellegibile, ossia al 3% di massimo indebitamento.

La legge di Stabilità

L'espansione del bilancio pubblico nel 2015

	2015	2015 new	2016	2017
RISORSE	**25.6**	**26.8**	**45.1**	**52.5**
maggiori entrate	9.4	10.1	25.8	32.6
minori spese correnti	13.4	13.4	16.9	17.6
minori spese c/c	2.8	3.3	2.3	2.3
UTILIZZO	**36.0**	**32.7**	**44.9**	**45.6**
minori entrate	14.7	11.4	20.0	19.9
maggiori spese correnti	16.1	16.1	19.0	19.0
maggiori spese in c/c	5.2	5.2	5.9	6.7
EFFETTO NETTO	**-10.4**	**-5.9**	**0.2**	**6.9**
entrate	-5.3	-1.3	5.8	12.7
spese correnti	-2.7	-2.7	-2.1	-1.4
spese c/c	-2.5	-2.0	-3.5	-4.4

Nota: segno - indica espansione del bilancio pubbico.
Fonte: allegato 3 al dl Stabilità 2014.

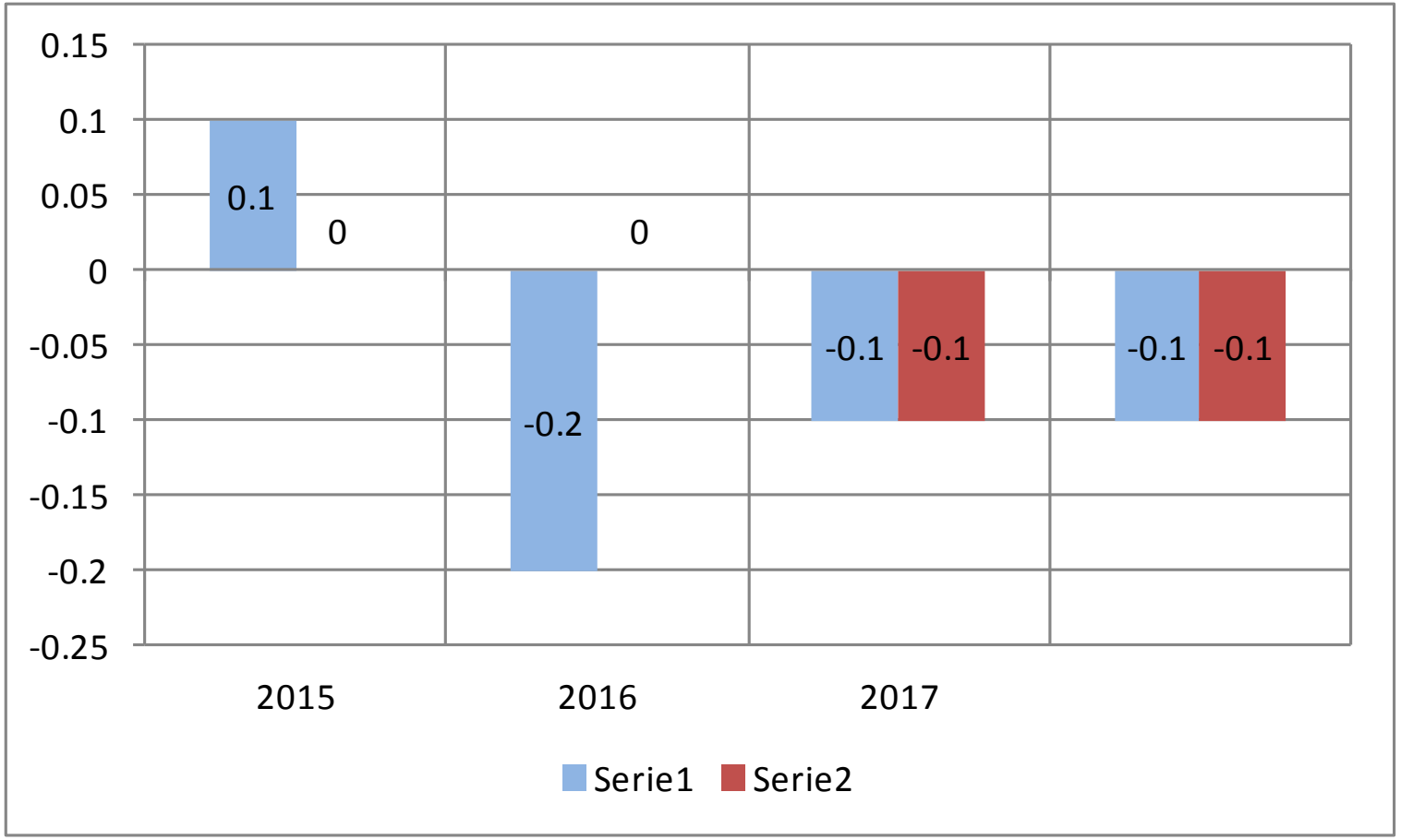
La legge di Stabilità e gli obiettivi programmatici

Indebitamento programmatico e vincolo del 3%

	2014	2015	2015 new	2016	2017
Tendenziale Nota aggiornamento	-3.0	-2.2	-2.2	-1.8	-1.2
Correzione		-0.6	-0.4	0.0	0.4
Programmatico Nota aggiornamento		-2.8	-2.6	-1.8	-0.8
Tendenziale CER	-3.0	-2.5	-2.5	-2.1	-1.9
Programmatico CER		**-3.1**	**-2.9**	-2.1	-1.5

L'impatto macroeconomico della manovra

un incremento del Pil solo cl dl Stabilità "old"



La legge di Stabilità e le misure dal lato della spesa

Il bonus e la stretta sugli EE.LL.

	2015	2016	2017
Maggiori spese			
Scuola	1,0	3,0	3,0
Bonus	6,8	4,8	5,4
Ammortizzatori sociali	1,5	1,5	1,5
Politiche sociali	1,3	1,4	1,8
R&S	0,2	0,4	0,5
Enti territoriali	3,4	3,4	3,4
Minori spese			
ministeri	2,0	2,3	2,4
Enti territoriali	8,6	9,6	10,6

La legge di Stabilità e le misure dal lato delle entrate

L'incertezza della salvaguardia

	2015	2016	2017
Minori entrate			
IRAP	2,7	4,6	3,9
Agevolazioni autonomi	0,8	1,0	0,9
Sgravi contributivi	1,7	3,3	3,2
Superamento cl. salvaguardia	3,0	3,0	3,0
TFR	2,7	4,5	4,7
Maggiori entrate			
Fondi pensioni e assicurazioni	0,6	0,6	0,6
Giochi	0,9	0,9	0,9
Evasione	2,6	2,8	2,8
Calusola salvaguardia		12,8	19,2
TFR	2,5	3,0	3,0

Nel complesso:

- nel dl Stabilità 2014 ci sono scelte, di impostazione e di strumentazione, importanti e potenzialmente capaci di indurre mutamenti di comportamenti, potenzialmente espansivi
- senza mutamenti di comportamenti impatto macro molto contenuto solo per il dl "old" e solo per il 2015
- alcune misure rischiano però di causare tensioni dal lato della liquidità per le PMI, soprattutto in considerazione del perdurare del razionamento del credito;

- le coperture potrebbero essere difficili da sostenere e la manovra per il 2016-17 è tutta da scrivere.
- la politica di bilancio necessiterà di una messa a punto continua nel corso del 2015, in base a quello che sarà l'andamento della congiuntura;
- l'impostazione adottata può e deve essere difesa all'interno delle regole europee;
- l'impatto è comunque molto contenuto per le poche risorse che è possibile mobilitare;
- un più ampio programma di espansione è demandato a un diverso orientamento della politica economica europea, che più che mai è necessario sollecitare

- l'impostazione adottata può e deve essere difesa all'interno e con l'intento di modificare le regole europee;

- un più ampio programma di espansione è demandato a un diverso orientamento della politica economica europea, che più che mai è necessario sollecitare

APPENDICE

Il funzionamento della regola europea sull'indebitamento strutturale: simulazioni numeriche

- Data la scomposizione

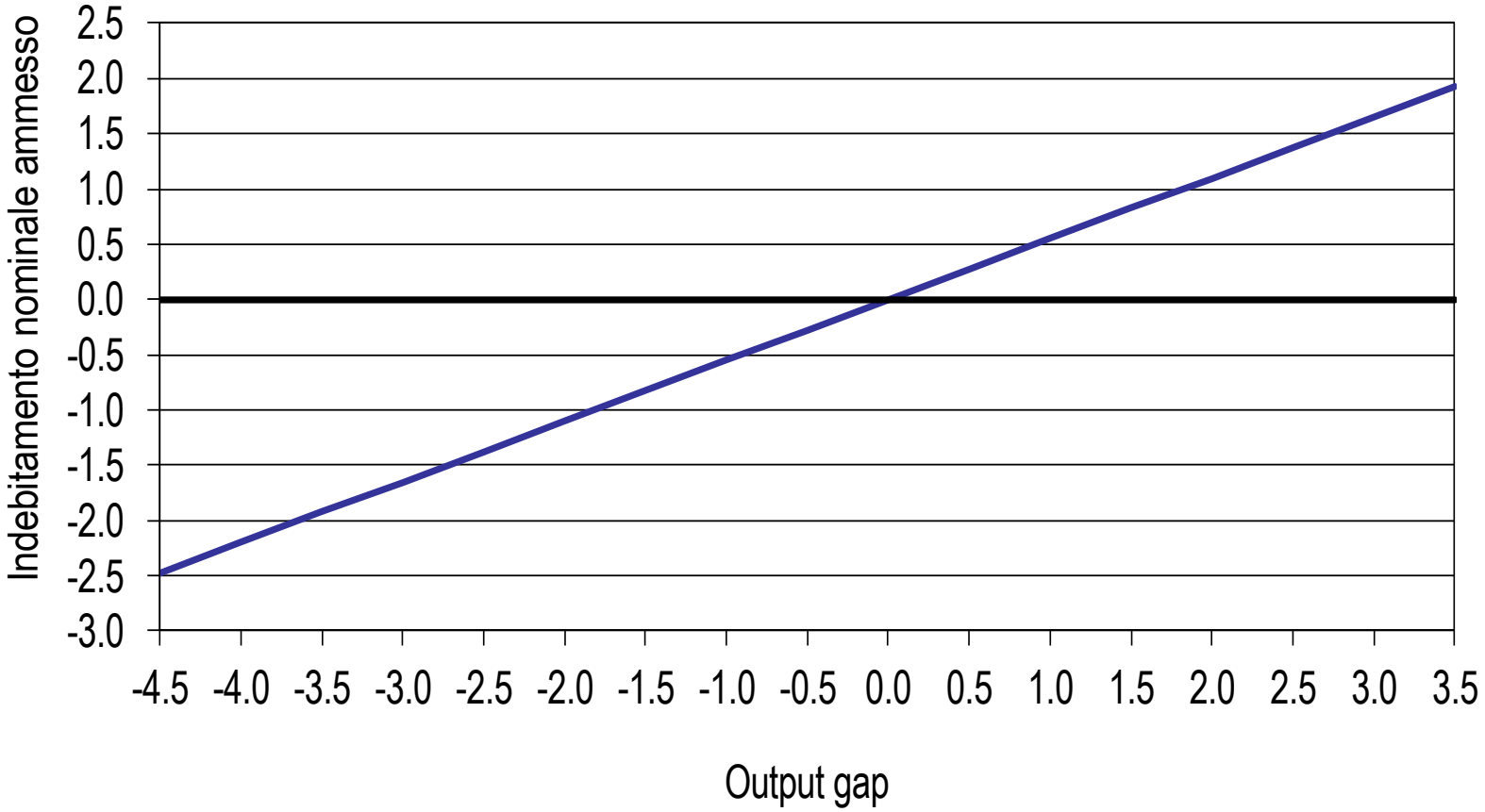
$$In = Ic + Is$$

- Se Is = 0 $\rightarrow$ In= Ic = Output gap*0.55

Indebitamento nominale e output gap: una simulazione numerica

(% del Pil)

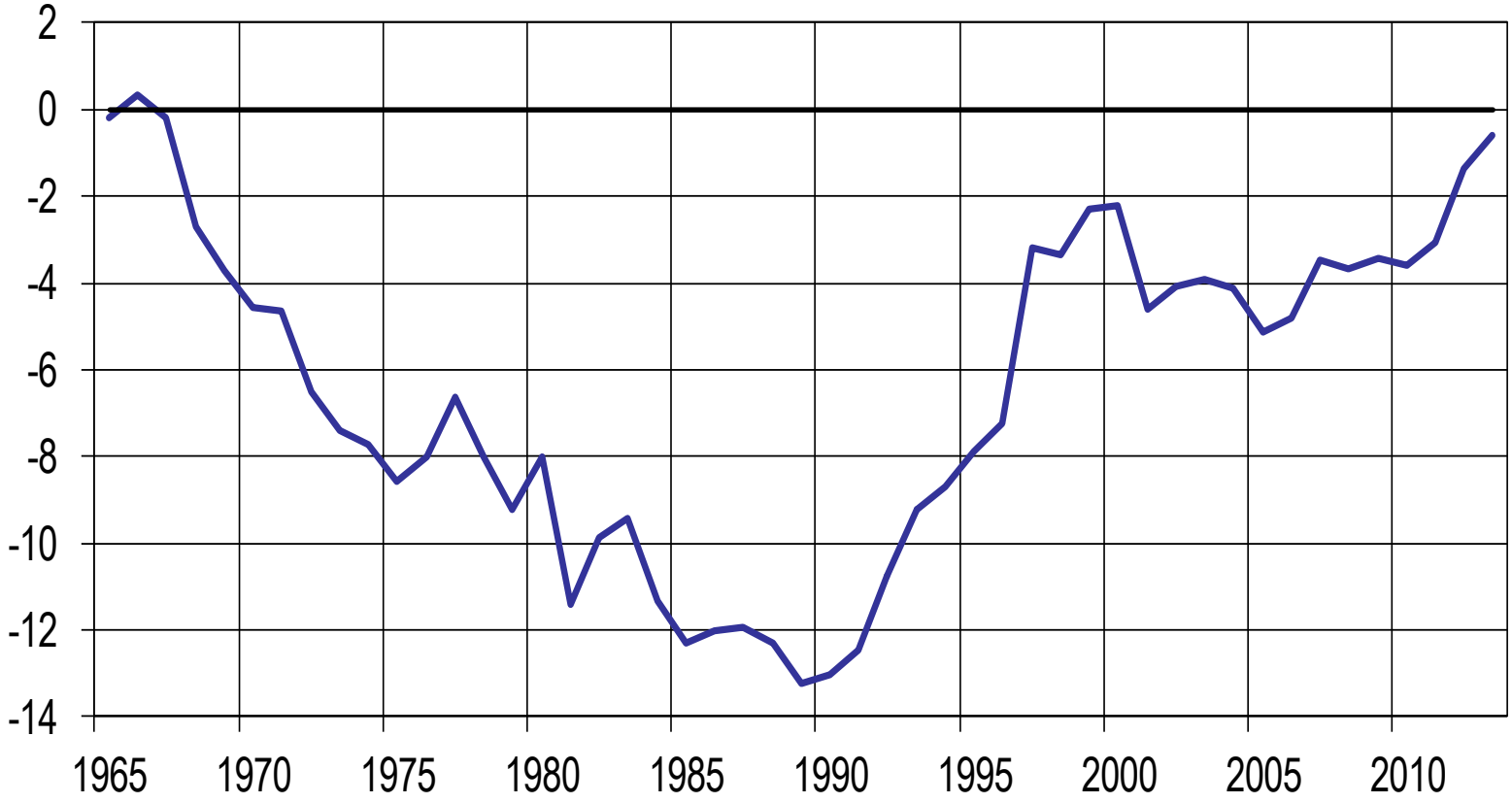
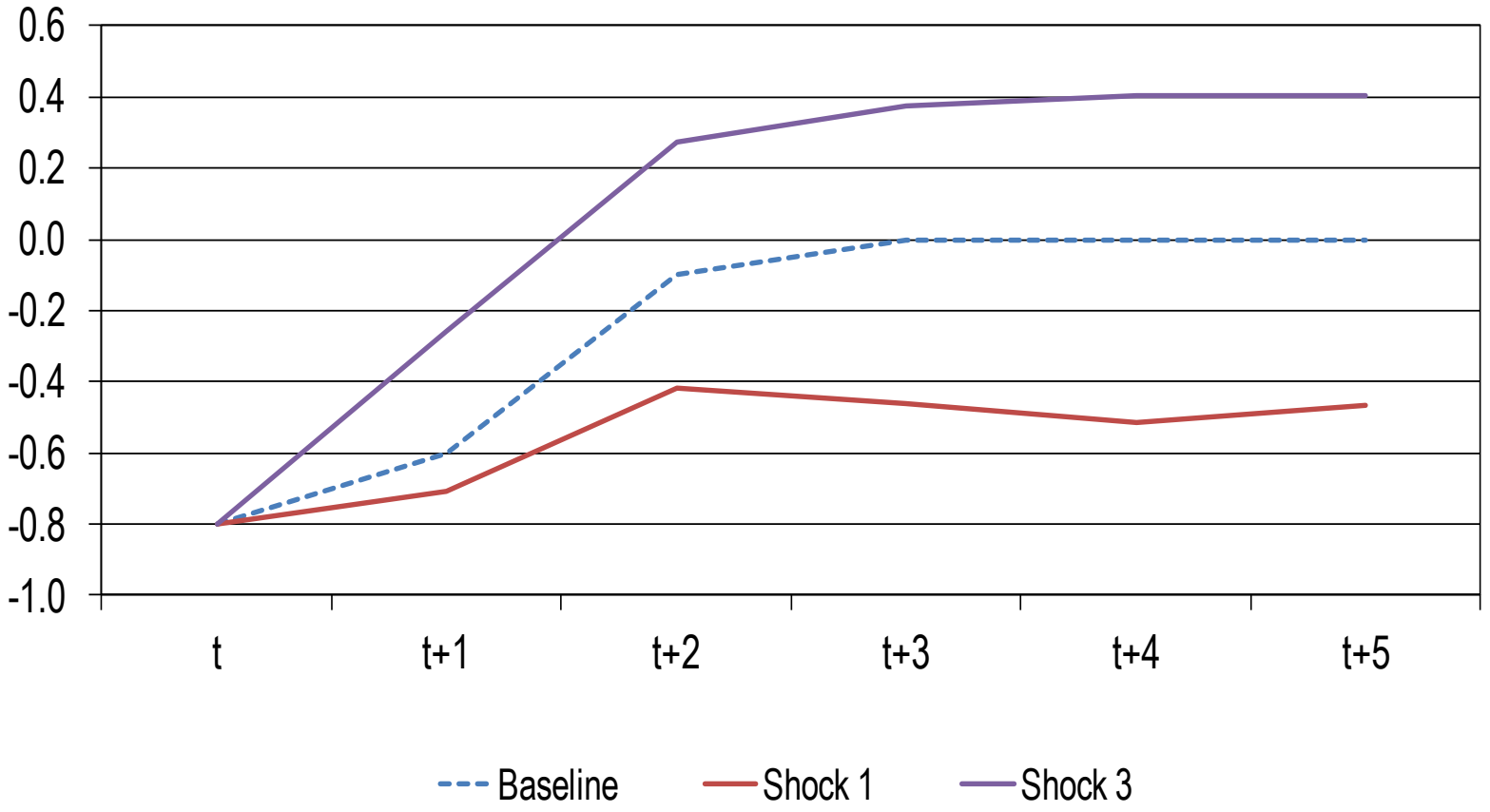
Sarà necessario realizzare avanzi del bilancio pubblico



Il saldo strutturale dell'Italia nella prospettiva storica

(% del Pil)

Già oggi in posizione virtuosa



Valori del saldo strutturale sotto diversi shock
(% del Pil)
Impulsi di domanda aggregata non allentano il vincolo di bilancio