

# Le regole del saldo strutturale: simulazioni per l'Italia e considerazioni generali

Intervento di Stefano Fantacone

Seminario ASTRID-CER

*Il calcolo dell'Output Gap e del pareggio strutturale di bilancio*

Roma, 16 dicembre 2014

---

# SIMULAZIONI

- Partendo dalla scomposizione

$$I_n = I_s + I_c$$

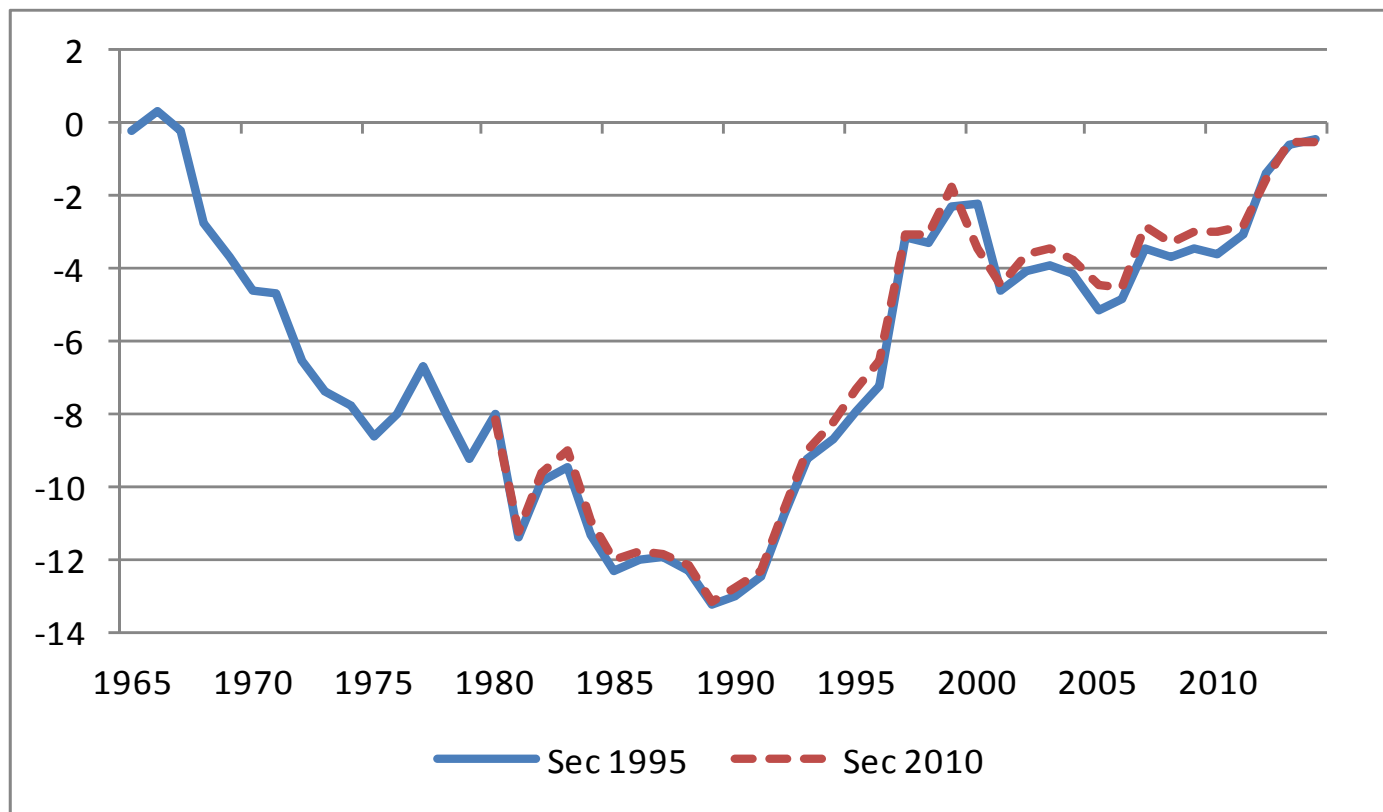
sostituendo la definizione di componente ciclica si ha:

$$I_n = I_s + 0.55 * OG$$

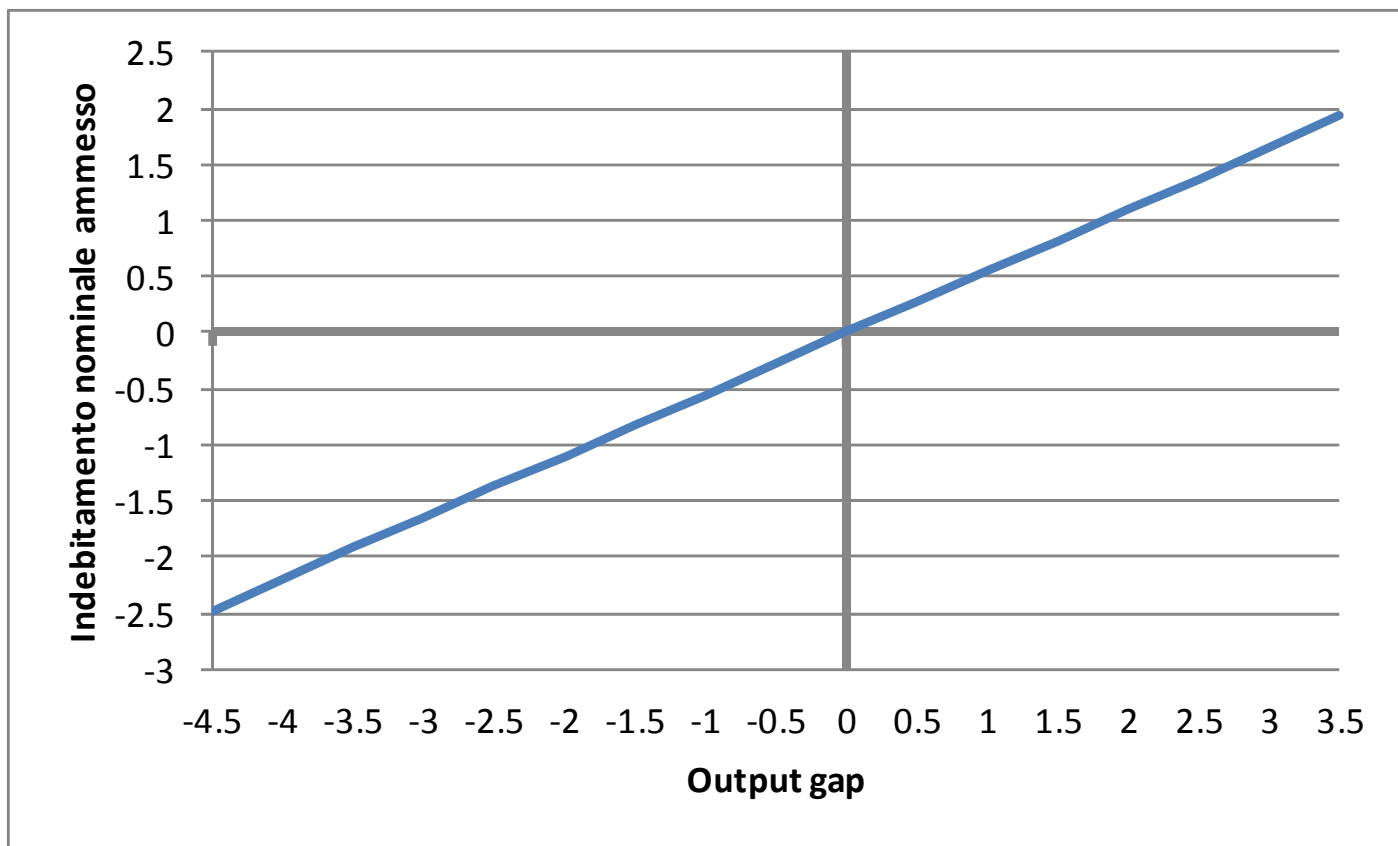
e imponendo  $I_s = 0$  arriviamo a

$$I_n^* = 0.55 * OG$$

# L'azzeramento del saldo strutturale dell'Italia nella prospettiva storica *(in % del Pil)*



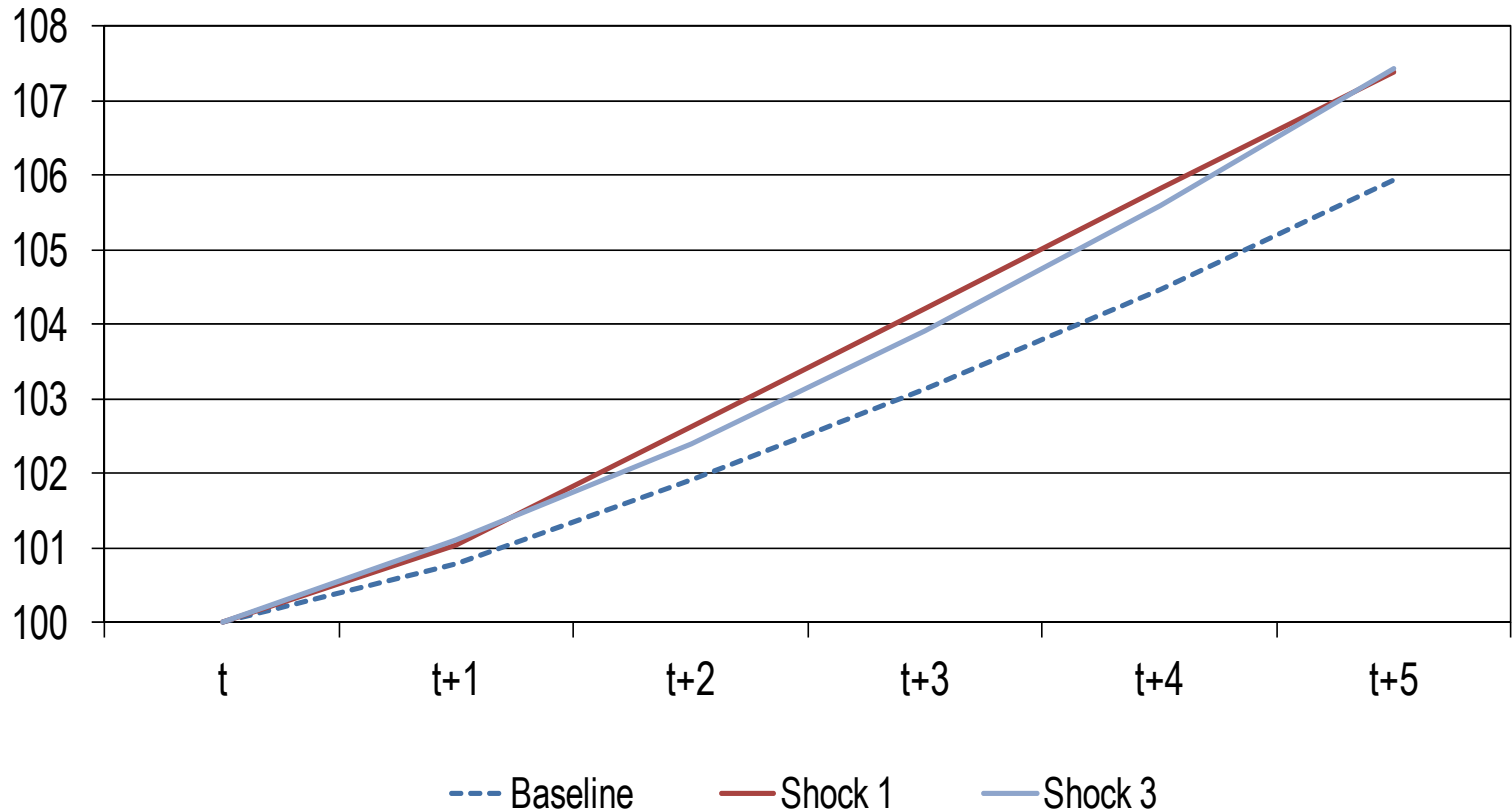
## Italia: indebitamento nominale e output gap secondo la regola Europe (*in % del Pil*)



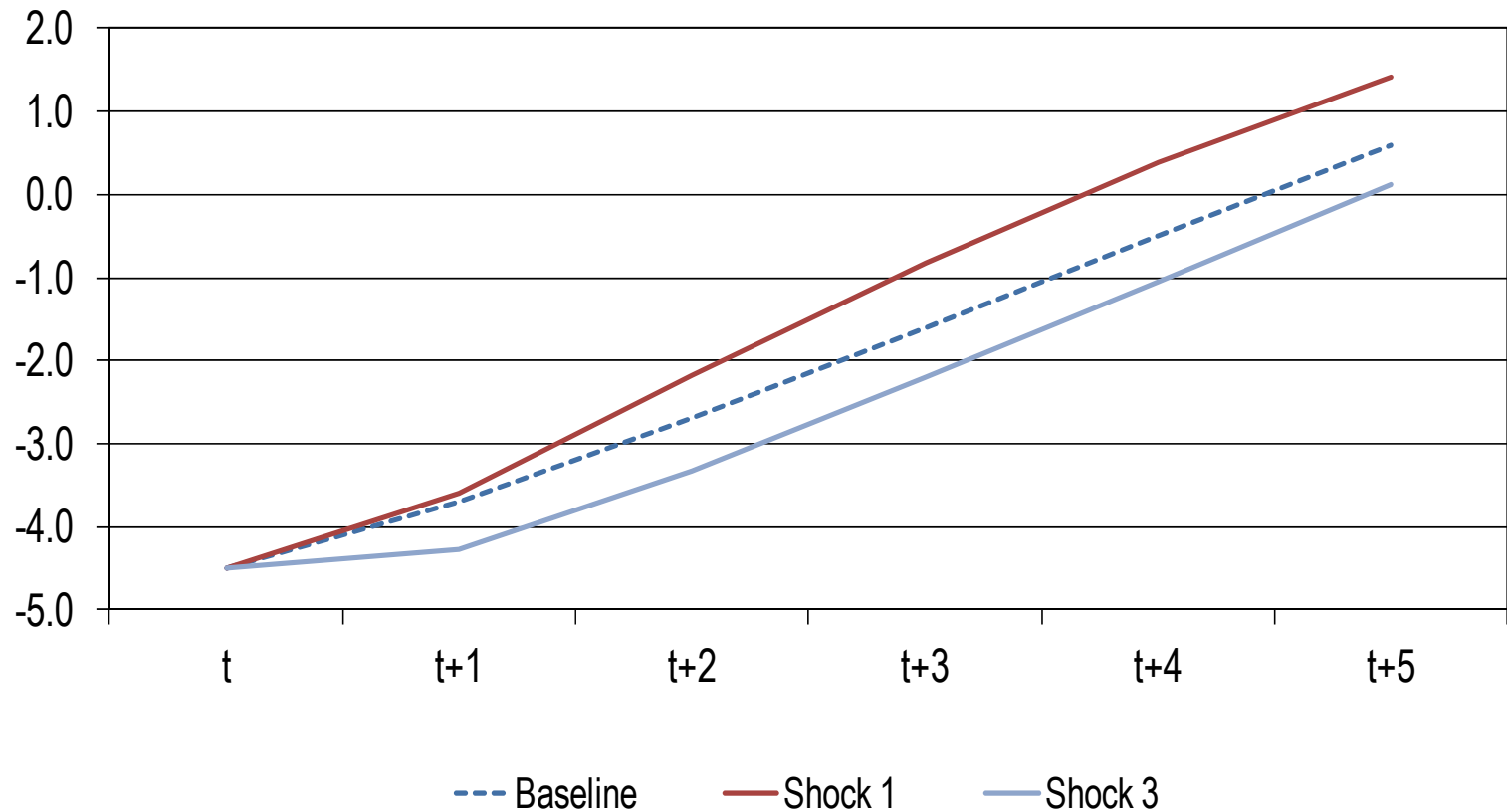
La regola:

- è severa (impone correzioni al margine su un saldo strutturale già basso in prospettiva storica);
- vincola la gestione della finanza pubblica anche nei “good times”;
- incentiva a ridurre la rigidità del bilancio pubblico (maggiori le componenti inerziali, più difficile limitare l’indebitamento nelle recessioni e conseguire gli avanzi richiesti nelle espansioni);
- incentiva la ricomposizione del bilancio (le uniche manovre consentite).

# Variazioni cumulate del Pil sotto diversi shock



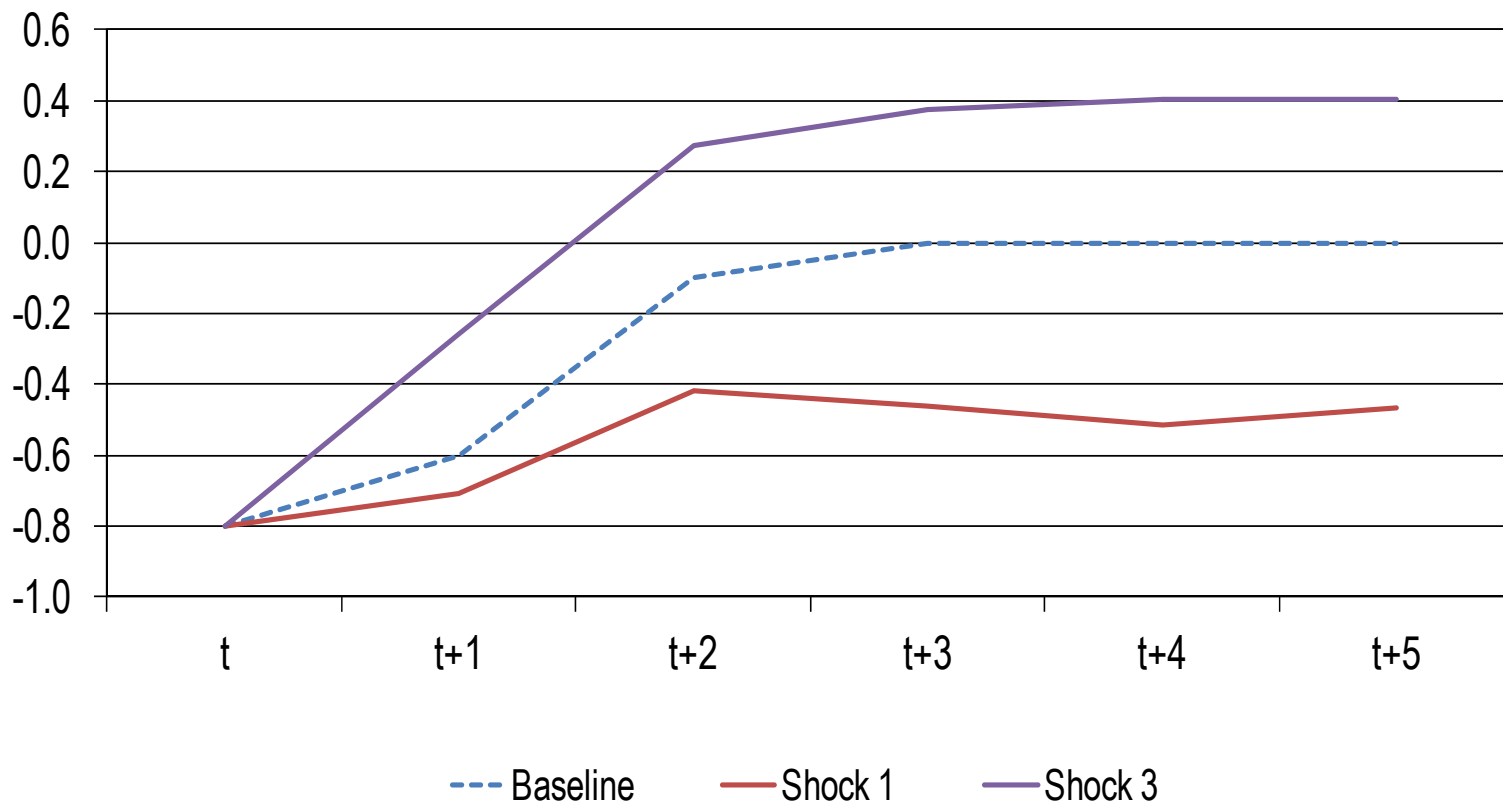
## Livelli di output gap sotto diversi shock





# Valori del saldo strutturale sotto diversi shock

(in % del Pil)



Solo *supply shock* allentano il vincolo di bilancio.

Tuttavia, la metodologia di calcolo del potenziale è tale per cui:

$$Y^* = L(Y)$$

Per cui gli effetti positivi di shock di offerta si vedono in ritardo rispetto alle variazioni indotte sul Pil effettivo.

Vi sono spazi per discutere di una computazione diretta di shock di offerta (riforme strutturali).

# CONSIDERAZIONI GENERALI

	$R^2$
BE	0.26
DE	0.21
DK	0.62
ES	0.41
FR	0.54
GR	0.42
IR	0.37
IT	<b>0.02</b>
LX	0.31
NL	0.38
OS	<b>0.65</b>
PO	0.08
SF	0.30
SW	0.55
UK	0.30
AE	<b>0.13</b>
USA	0.16

## Stima della Curva di Phillips

“The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps”, EC, Economic papers 420, July 2010

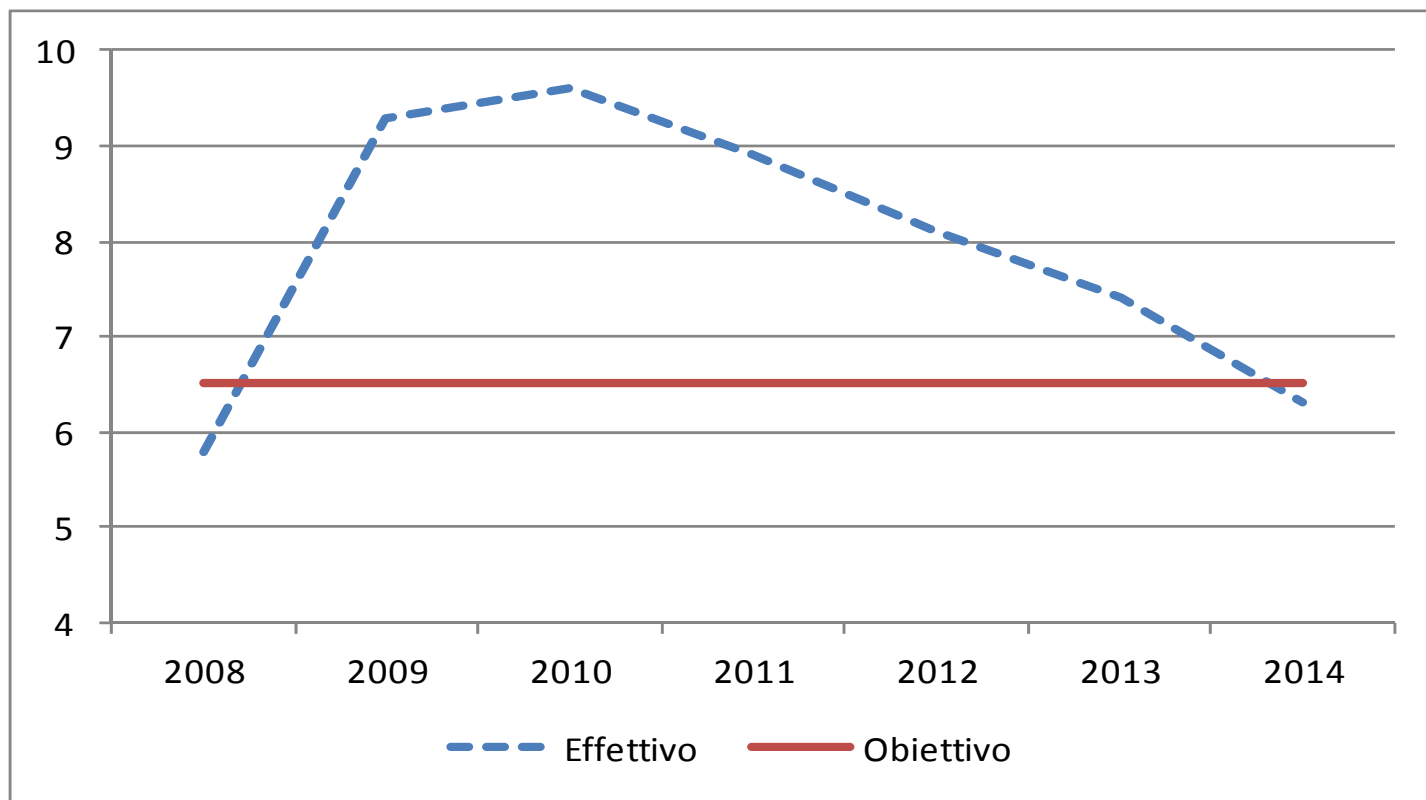
**L'errore di impostazione:** in realtà il NAWRU è un indicatore volto a misurare la latente tensione inflazionistica del sistema, un indicatore cioè al servizio della politica monetaria, non della politica fiscale.

Comunque, indicatore non valido in presenza di oscillazioni ampie e di rottura dei trend storici

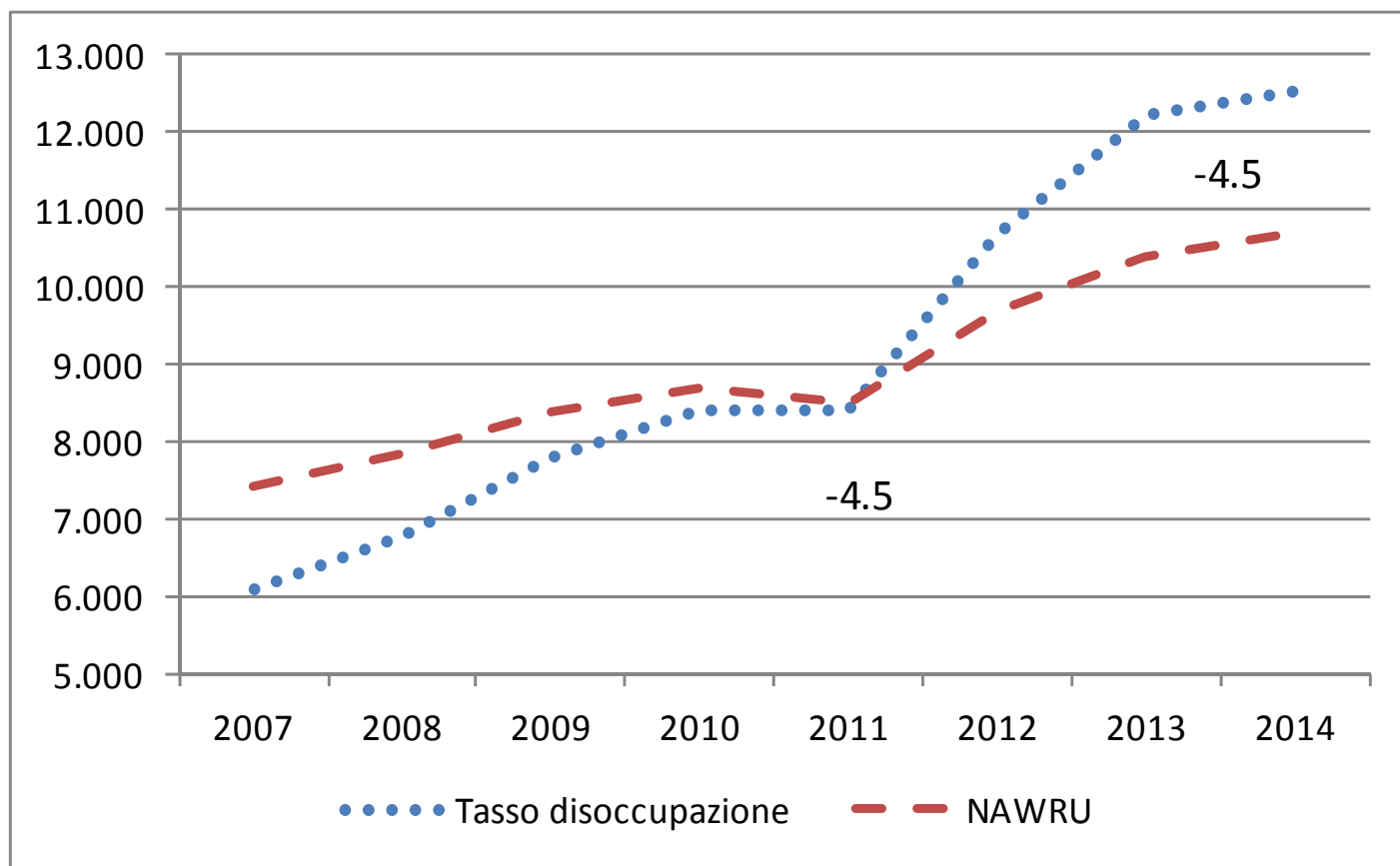
In nessun modello di politica monetaria, peraltro, l'azione della banca centrale è vincolata da regole automatiche rispetto al livello del NAIRU, come si impone invece oggi alle autorità di bilancio europee.

**La distorsione:** con il NAIRU applicato alla politica di bilancio l'elevata disoccupazione, invece di essere obiettivo di intervento della politica economica, diventa un dato esogeno a cui adattarsi e su cui ridimensionare le stime di crescita e di sostenibilità della finanza pubblica. É un corto circuito della politica economica.

## Stati Uniti: tasso di disoccupazione effettivo e obiettivo della banca centrale



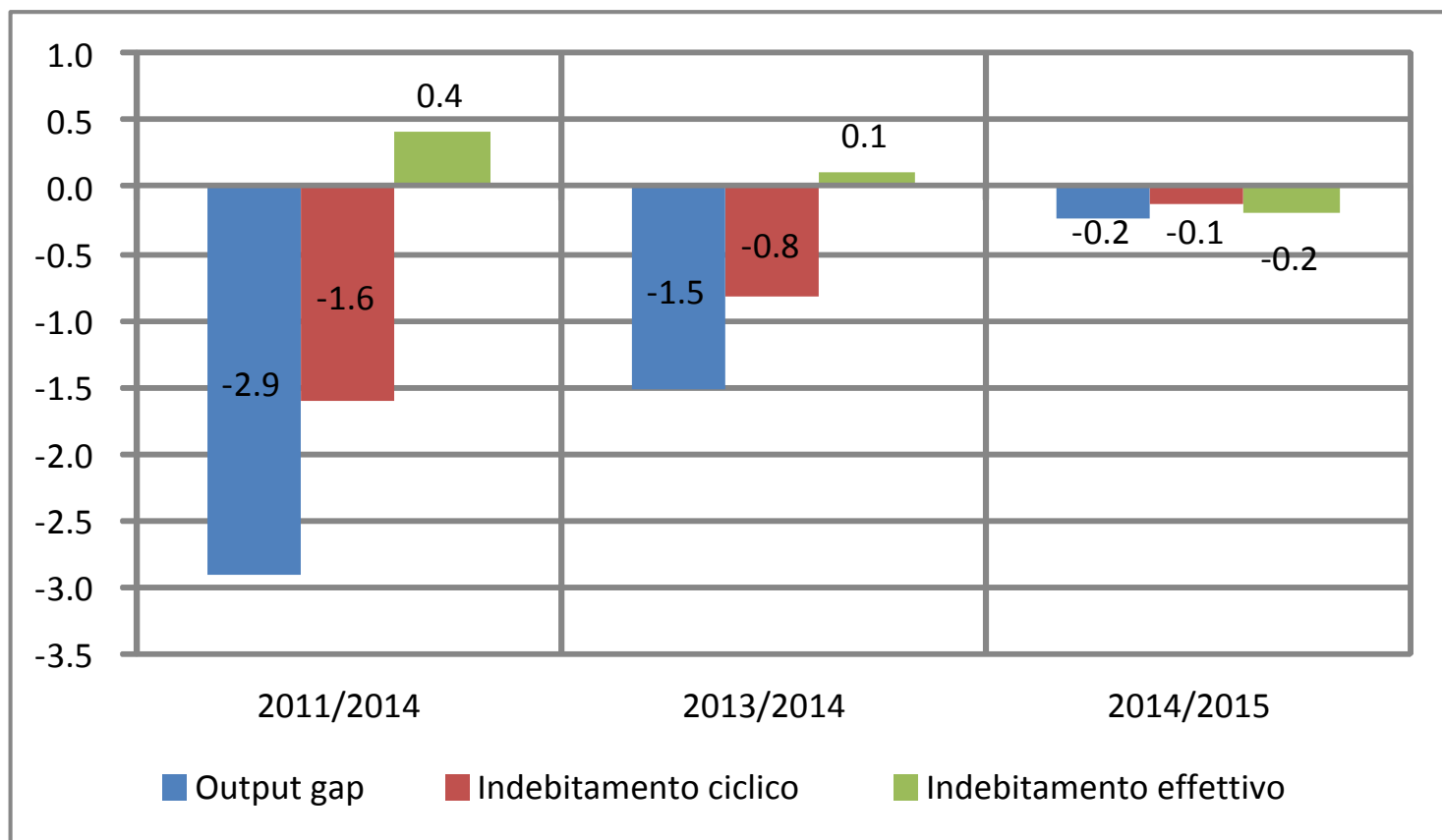
## NAWRU e disoccupazione effettiva *una relazione difficile da leggere*





# OG indebitamento ciclico e indebitamento effettivo (variazioni)

*non sono state consentite le variazioni cicliche del bilancio*



Questo per la presenza del vincolo  $Is=0$ , che presuppone che per  $OG=0$  anche  $In=0$

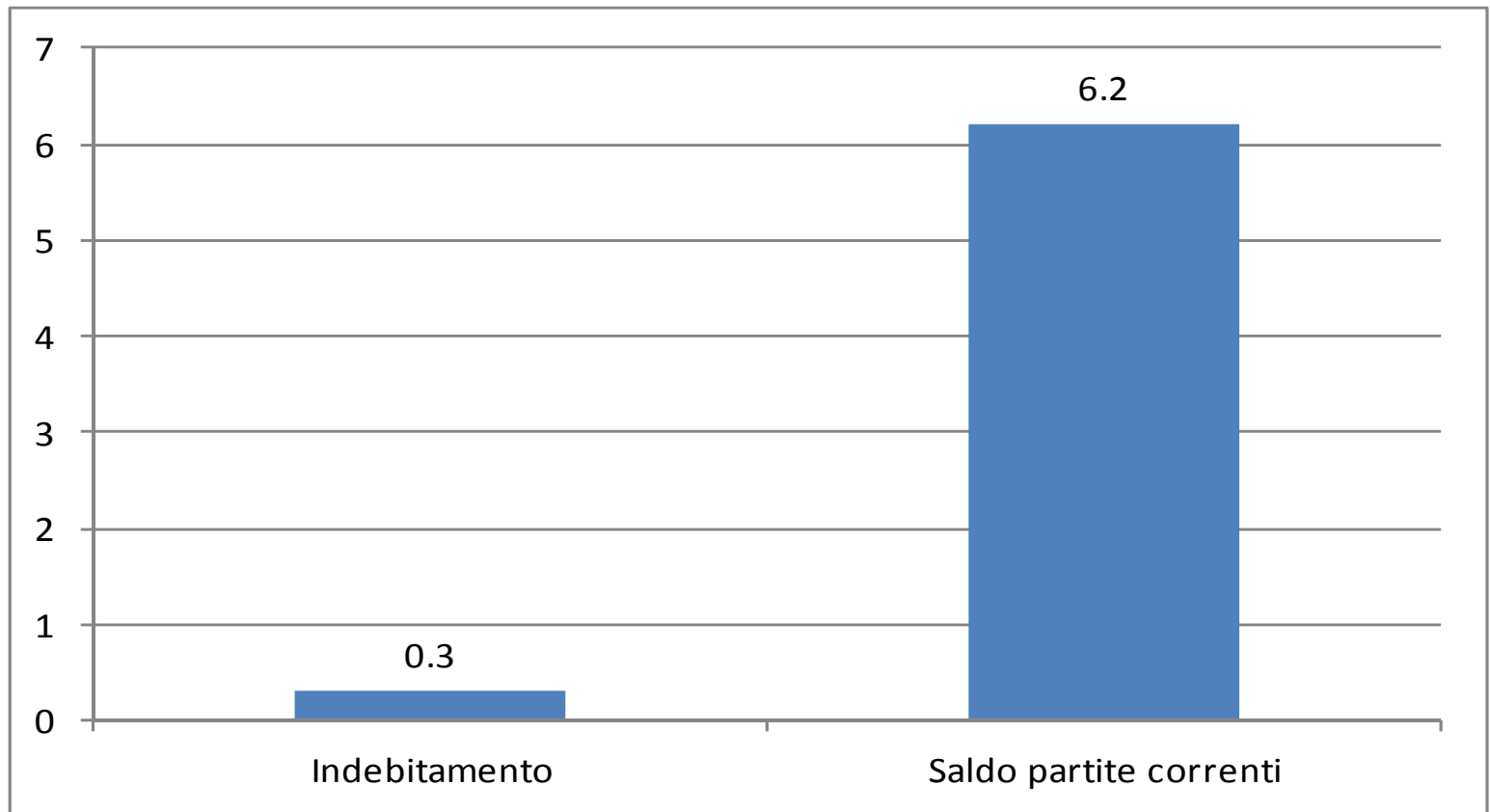
Ma l'obiettivo di pareggio del bilancio nominale ha un senso? É conseguibile?

■ EC, Autumn Forecasts, tab.36, su 30 paesi, solo un paese e un Granducato hanno un bilancio in pareggio (Germania e Lussemburgo).....

L'Eurozona si è imbarcata in un programma di restrizione fiscale di proporzioni immani.

# Lo squilibrio tedesco

*politica beggar thy neighbour o modello della remora*



Si riducono gli squilibri di parte corrente nel mondo  
ma l'Eurozona non contribuisce e drena risorse dagli altri paesi

	2007	2014
USA	-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
<i>Fonte: IMF, October 2014</i>		

In sostanza, l'impostazione della politica di bilancio europea è stata delegata a una "cattiva tecnica".

Cattiva perché: utilizza metodologie discutibili; non è neutrale dal punto di vista "politico".

Il risultato sono obiettivi inintelligibili sia per i cittadini, sia per il policy maker.

Ciò implica la bassa credibilità delle regole europee.