

Il DDL Stabilità e le decisioni di Bruxelles

Il DDL Stabilità è all'esame delle autorità europee. Tre motivi per cui riteniamo che le invocate clausole di flessibilità debbano essere riconosciute al nostro paese.

La manovra di finanza pubblica varata col DDL Stabilità 2016 è all'esame delle autorità europee, che devono verificarne la coerenza rispetto alle prescrizioni del Patto di stabilità. Il nuovo quadro programmatico incorpora, per il prossimo anno, una vera e propria interruzione del percorso riduzione del deficit strutturale, che riprenderebbe poi nel 2017; a seguito di tale interruzione, l'obiettivo di medio termine di azzeramento del saldo strutturale viene nuovamente posposto, questa volta al 2018 (grafico 1). A tal fine, il Governo ha chiesto per il 2016 l'ammissibilità del ricorso alle clausole di flessibilità "per riforme strutturali" e "per investimenti", che consentirebbero un margine pari allo 0,8 per cento del Pil. Di conseguenza, l'indebitamento netto strutturale aumenterebbe nel 2016 di 0,4 punti percentuali di Pil, laddove le regole richiederebbero una diminuzione dello 0,5 per cento.

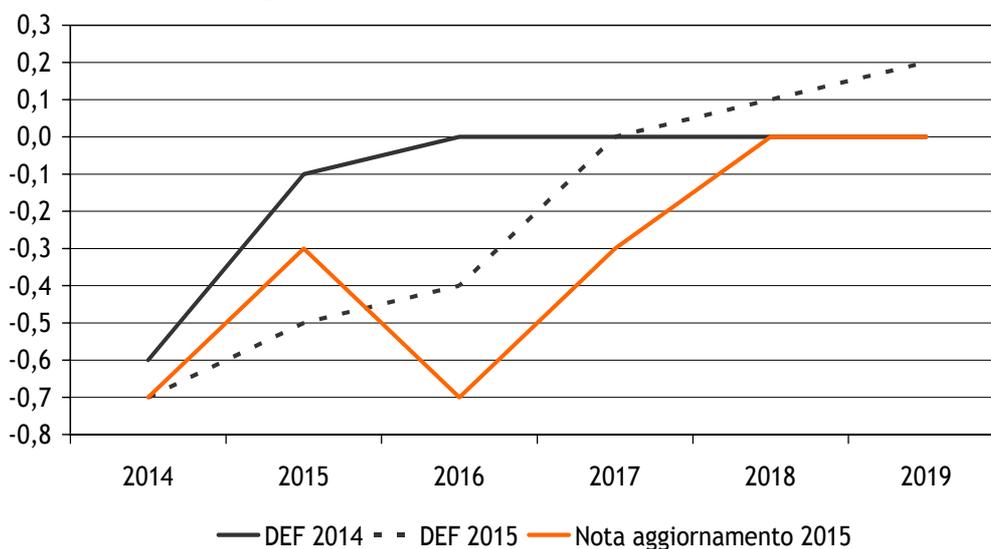
Riteniamo che tre ordini di considerazioni rendano auspicabile l'accoglimento da parte di Bruxelles delle richieste italiane di flessibilità.

In primo luogo, le dimensioni dello sconfinamento dall'obiettivo di saldo strutturale derivano dal ritardo con cui la prevista accelerazione della crescita viene incorporata nel modello econometrico di determinazione del prodotto potenziale. Tanto che nel 2016 si registrerebbe un subitaneo calo del valore dell'*output gap* dal 4 al 2,5 per cento (-1,5 punti)¹ fino , in corrispondenza di un

¹ Vedi Nota di aggiornamento al DEF, Tabella III.3, p. 40.

incremento programmatico del Pil dell'1,6 per cento: in sostanza, tutta la crescita attesa viene computata come di natura ciclica. La saggezza consiglierebbe di trattare con molta circospezione questo risultato statistico, ricordando che il ripristino di un saggio di crescita superiore all'1,5 per cento costituisce soltanto un primo passo verso la normalizzazione delle condizioni economiche italiane e rappresenta un recupero marginale rispetto alla perdita di prodotto cumulata nel periodo 2008-14. In altre parole, sembra difficile che un'economia appena avviata sulla strada della ripresa possa rispettare l'obiettivo di riduzione di 0,5 punti del saldo strutturale, che richiederebbe un calo dell'indebitamento nominale di ben 1,2 punti².

Grafico 1. Valori programmatici dell'indebitamento netto strutturale

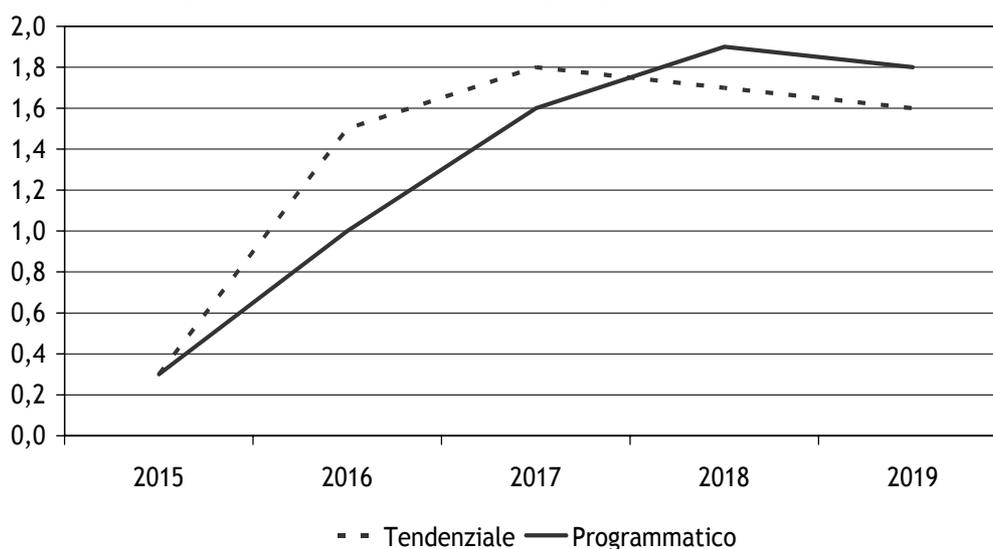


In secondo luogo, il valore segnaletico di una chiusura dell'*output gap* tanto pronunciata è ridimensionato dal permanere di un ambiente di inflazione troppo bassa. Nello scenario programmatico, che esclude gli aumenti dell'IVA e delle accise, il deflatore dei consumi è previsto aumentare, nel 2016, solo dell'1 per cento, valore sensibilmente inferiore all'obiettivo di stabilità dei prezzi (grafico 2.). Ciò segnala come il vuoto effettivo di prodotto, che è una delle determinanti fondamentali del basso tasso di inflazione, continuerebbe nel 2016 a essere superiore a quanto misurato all'interno degli schemi di calcolo europeo. D'altronde, il rafforzamento

² ibidem.

dell'azione espansiva della BCE conferma il permanere di condizioni di rischio deflazionistico, a sua volta riconducibile alla latente debolezza della domanda europea.

**Grafico 2. Deflatore dei consumi
negli scenari tendenziale e programmatico (var.%)**



In terzo luogo, i mercati non hanno, finora, mostrato grande sensibilità verso gli obiettivi di saldo strutturale, tanto che il continuo rinvio nel tempo dell'obiettivo di medio termine (di cui si può avere visione tornando al grafico 1) non ha ostacolato la discesa dei rendimenti. Un'evoluzione che si spiega alla luce dell'allentamento monetario promosso dalla Banca Centrale, ma che al tempo stesso mostra come sia maturata negli operatori la convinzione che il saldo strutturale potrebbe non rappresentare adeguatamente il necessario equilibrio fra crescita economica e rigore fiscale. Anche da questo punto di vista, una trattazione troppo rigida del tema non sembra opportuna.