

**Legge di bilancio e
Fare Impresa in Italia**

La lettura del CER e la
valutazione di imprese,
business angels e
professionisti

La Legge di bilancio e l'illusione del deficit

**Intervento
di Stefano Fantacone**

Piacenza

22 Novembre 2018

I TEMI DELL'INCONTRO

- Come si compone la manovra di bilancio per il 2019-2021 e quali sono le sue «discontinuità» fondanti
- Le ragioni addotte: una manovra per la crescita
- Le indicazioni della teoria: se e a quali condizioni l'espansione del bilancio pubblico genera crescita economica
- Una valutazione: contraddizioni ed errori di strategia
- La previsione del CER
- Conclusioni

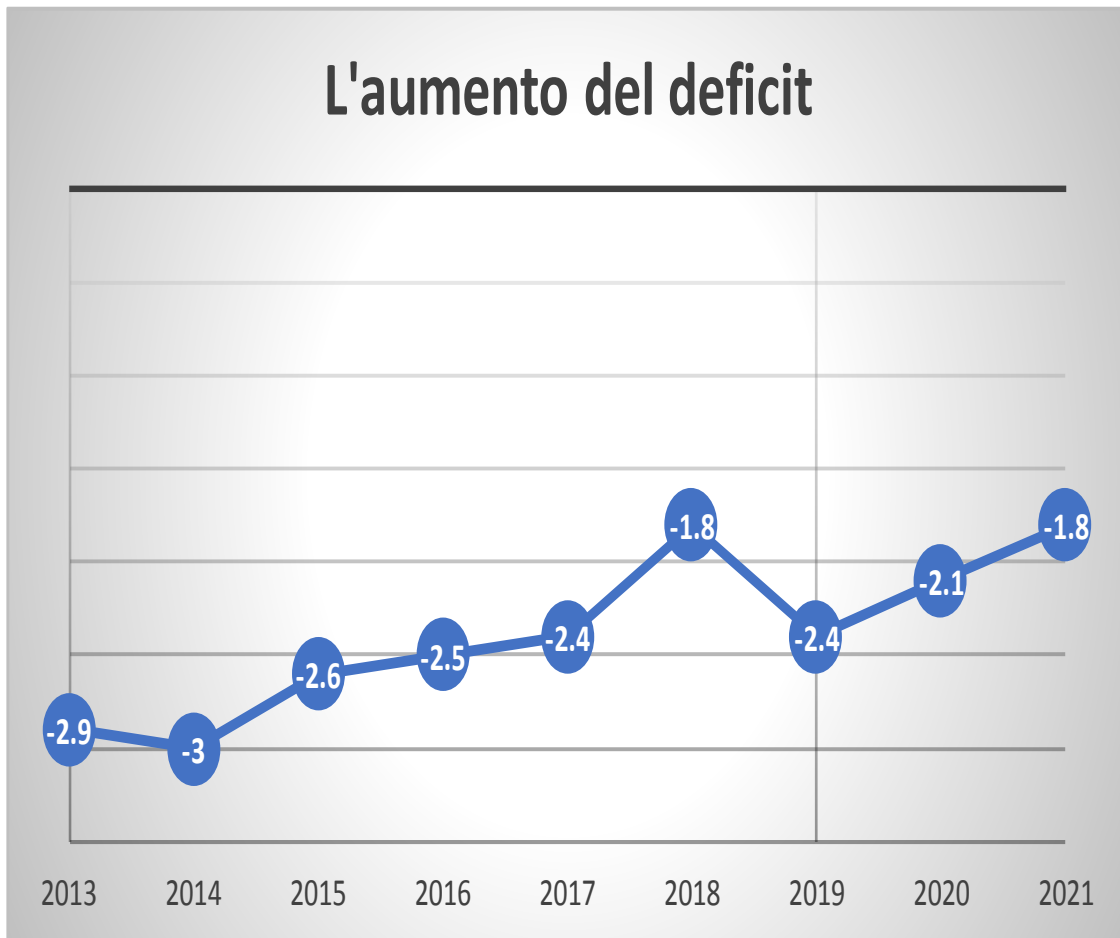
La manovra di bilancio per gli anni 2019-2021

	2019	2020	2021	2019-2021	
				Mld.	% Pil 2018
Risorse	18,4	19,3	19,8	57,5	3,3
Maggiori entrate	12,1	14,5	14,2	40,8	2,3
Minori spese	6,4	4,7	5,6	16,7	0,9
- correnti	3,7	4,	4,9	12,5	0,7
- conto capitale	2,7	,7	,7	4,1	0,2
Interventi	40,3	46,	45,1	131,4	7,4
Minori entrate	17,2	16,5	15,8	49,5	2,8
Maggiori spese	23,1	29,5	29,2	81,9	4,6
- correnti	18,6	21,8	20,7	61,2	3,5
- conto capitale	4,5	7,7	8,5	20,7	1,2
Indebitamento netto	-21,8	-26,8	-25,3	-73,9	-4,2
Entrate nette	-5,1	-2,	-1,6	-8,7	-0,5
Spese nette	16,8	24,8	23,7	65,2	3,7
- correnti	15,	17,8	15,8	48,6	2,8
- conto capitale	1,8	7,	7,8	16,6	0,9

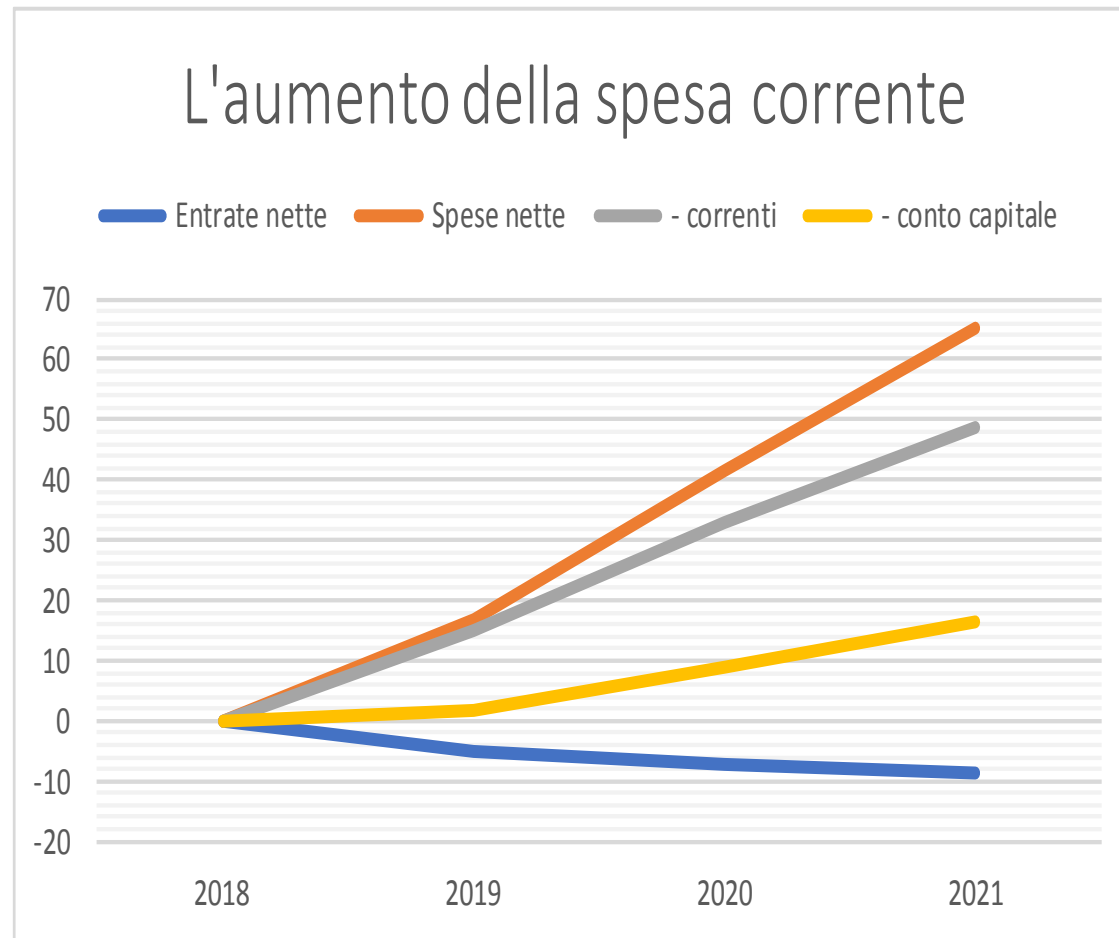
Fonte: elaborazioni su dati AS 886 e AC 1334.

Le «discontinuità fondanti»

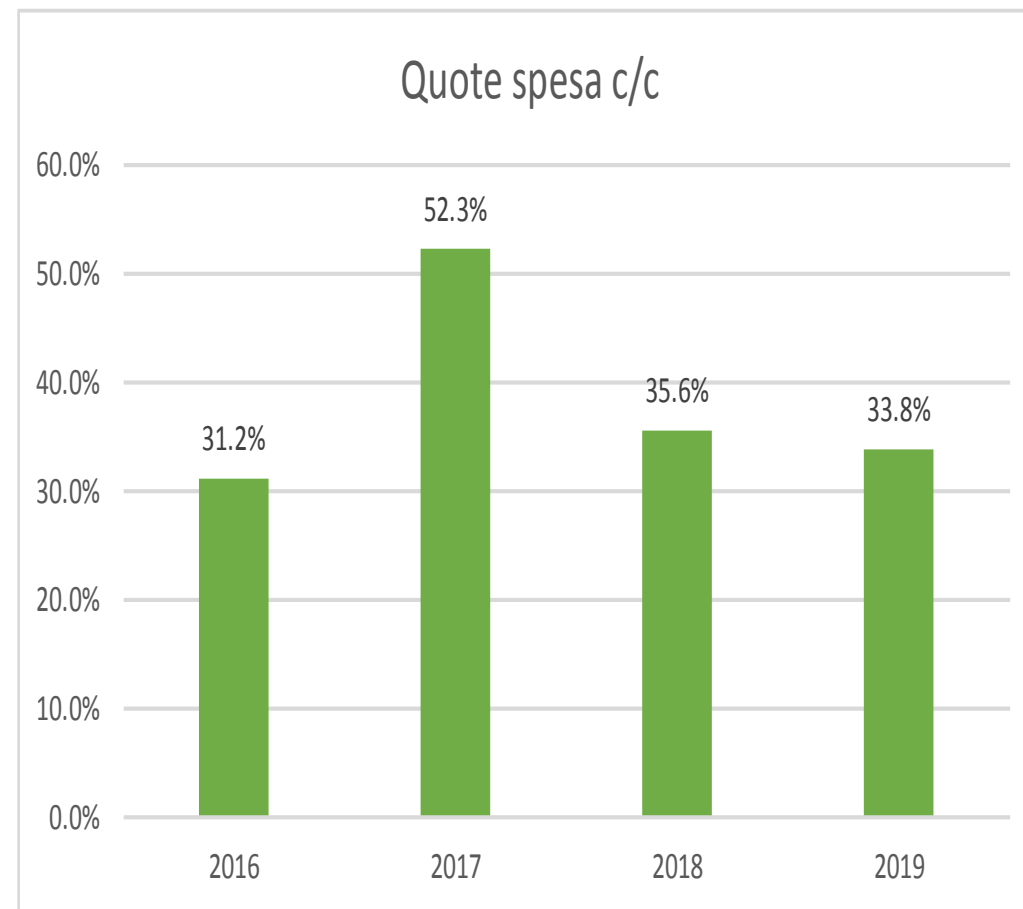
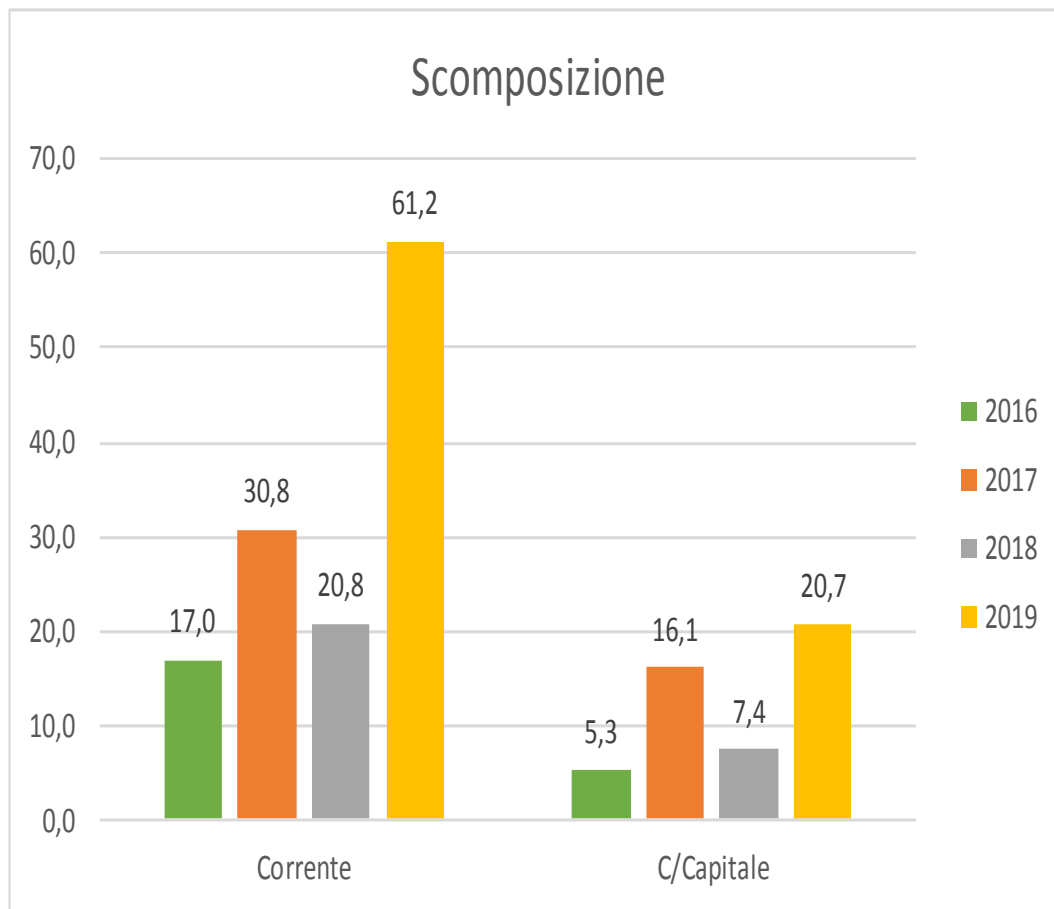
L'aumento del deficit



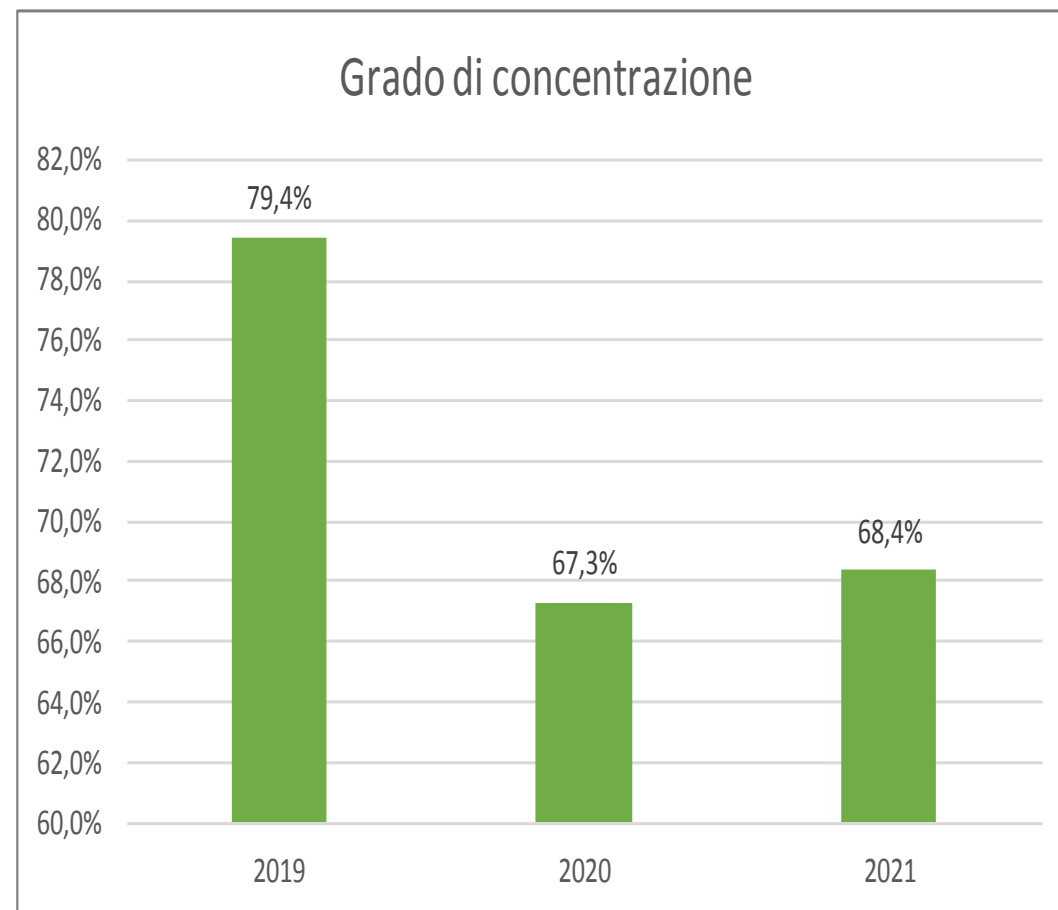
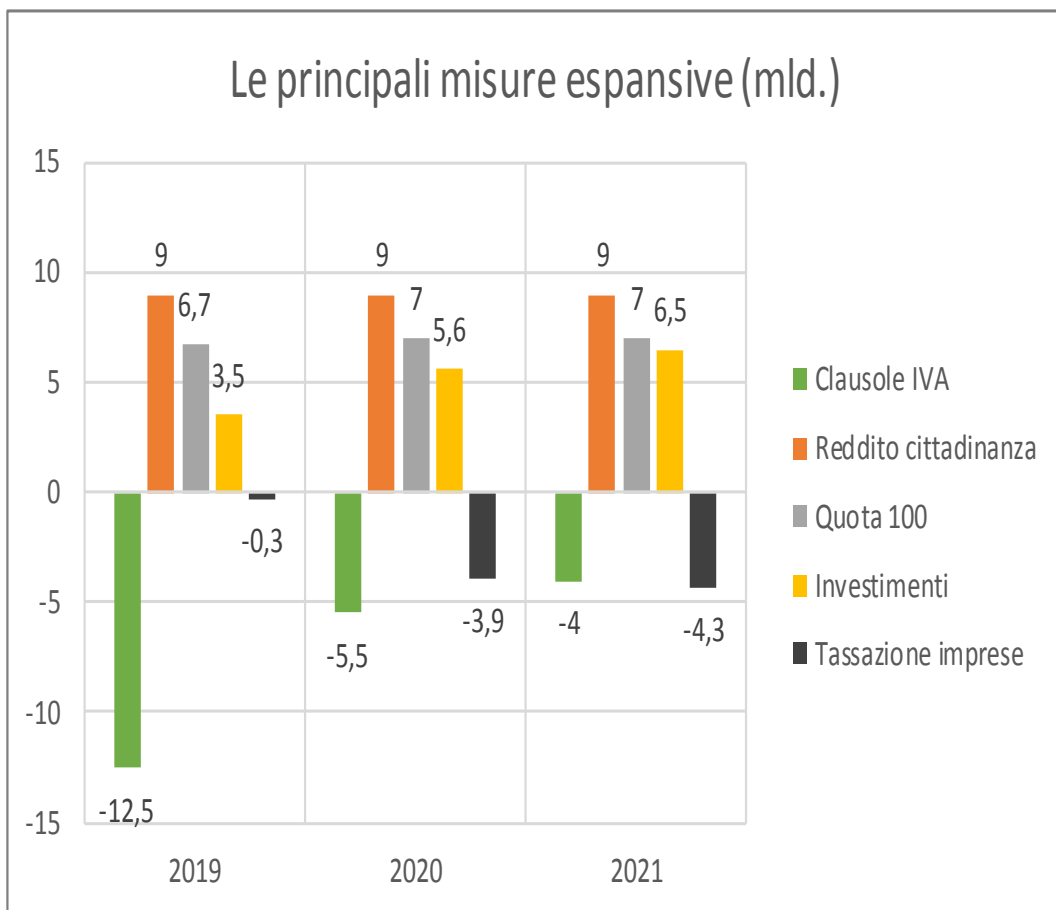
L'aumento della spesa corrente



Spesa corrente e in c/c nelle ultime leggi di bilancio



La principali misure della manovra



Le ragioni della manovra

- Obiettivo apparente della manovra è «conseguire una crescita più sostenuta puntando su un incremento adeguato della produttività [...] Ciò richiede un cambiamento profondo delle strategie di politica economica e di bilancio che negli anni passati non hanno consentito di aumentare significativamente i saggi di crescita» (NADEF 2018)
- Nei fatti: da un approccio di allentamento concordato della politica di bilancio (il «sentiero stretto» dentro i margini di flessibilità) a un'espansione della spesa indipendente dai vincoli europei
- Un modello non declinato a partire dagli esigui spazi concessi dalle regole europee, bensì dall'assunzione di grandi obiettivi qualificanti ai quali adattare la gestione delle risorse pubbliche (esplicitazione di un nuovo sistema di preferenze)

- Ci si allontana dal modello nato nel lontano 1979 quando l'Italia, dopo aspra discussione, aderiva al Sistema Monetario Europeo. Nel 1982 divorzio Tesoro Banca d'Italia
- Modello centrato su uno scambio: cessione di sovranità (monetaria e poi fiscale) contro acquisizione di stabilità (dell'inflazione e del bilancio pubblico)
- Modello che nel 2007 (prima della crisi) aveva portato inflazione, disoccupazione e deficit su valori di minimo storico, ma con una crescita più bassa
- Modello che viene meno a patire dal 2008, quando il paese centro (la Germania) ritiene che offrire stabilità sia diventato troppo costoso, mentre la recessione aumenta in misura esponenziale il costo della cessione di sovranità da parte dei paesi periferici
- Modello che quindi esaurisce la sua spinta dinamica (massimo grado di entropia)
- L'espansione della spesa e la manovra offrono un'alternativa al vecchio modello?

Le indicazioni della teoria: all'interno di un semplice modello IS-LM

- Nell'UME l'offerta di moneta è data. La BCE non può infatti finanziare i disavanzi pubblici dei singoli paesi. Il deficit deve quindi essere finanziato attraverso emissione di titoli
- In un modello IS-LM ciò porta a un equilibrio con livelli più alti sia del reddito sia del tasso di interesse. La maggiore spesa pubblica spiazza cioè la spesa privata: $\Delta Y < G / (1 - c)$
- L'aumento del tasso di interesse garantisce l'equilibrio del mercato monetario (la domanda di moneta speculativa diminuisce per bilanciare l'aumento della domanda di moneta per transazioni)

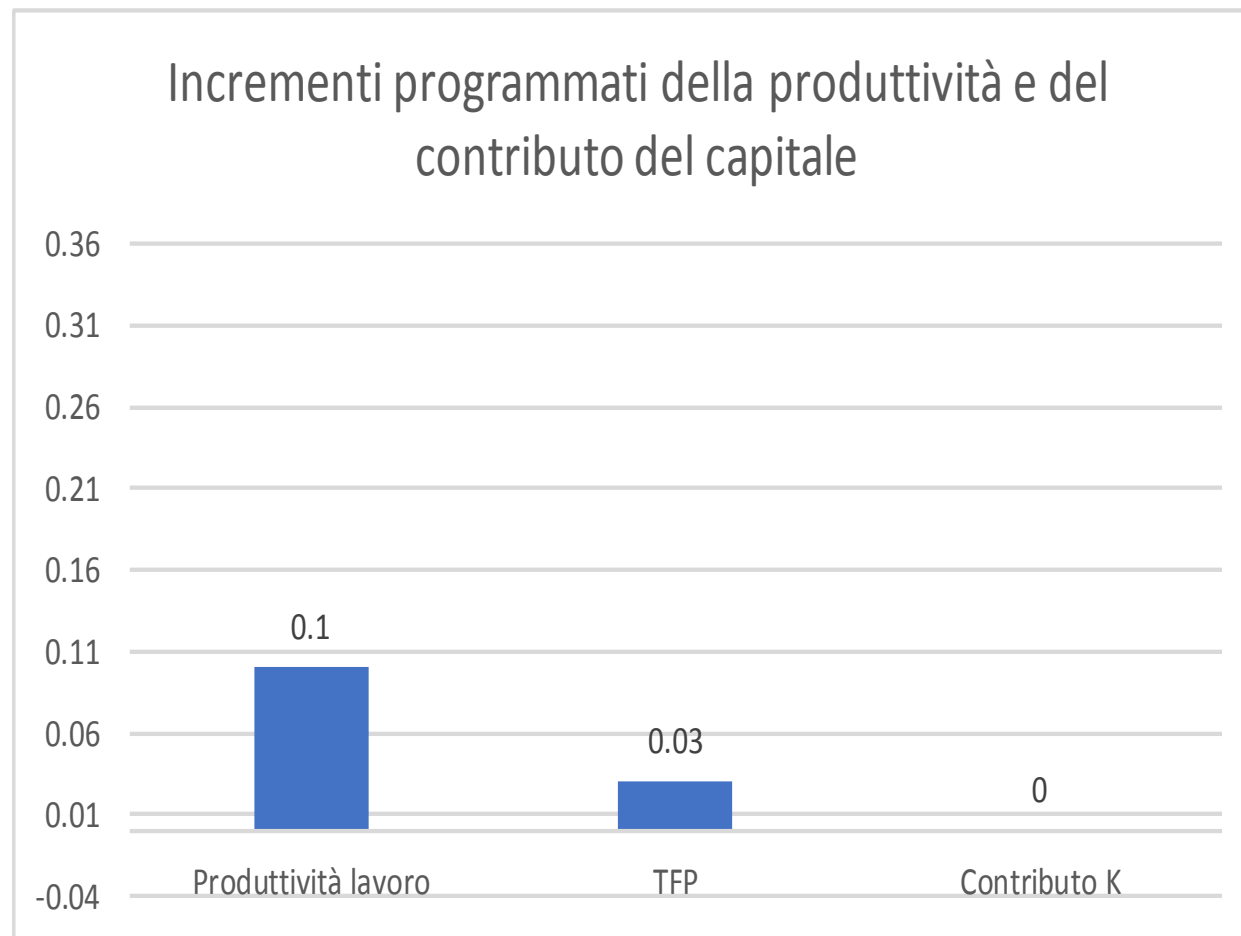
- Condizione perché ciò avvenga è che ci sia relazione inversa fra tasso corrente e tasso atteso
- Se si genera crisi di fiducia, la relazione diventa però diretta, ossia l'aumento del tasso corrente anticipa ulteriori aumenti futuri
- La LM diventa più ripida e l'effetto spiazzamento aumenta. Nel caso limite la LM diventa verticale e la spesa pubblica non genera alcun effetto espansivo
- Si noti inoltre che il flop dell'asta BTP Italia indica che il pubblico non è disposto a comprare titoli e quindi non può valere il paradosso di Blinder-Solow (nessuno spiazzamento per effetto interessi su reddito disponibile delle famiglie)

Le condizioni per la crescita: contraddizioni ed errori di strategia

- Associare aspettative di maggiore crescita a un aumento della spesa pubblica è possibile (il moltiplicatore della spesa è positivo) solo a condizione che la reazione dei mercati sia nel complesso accondiscendente
- Che non vi siano dunque balzi nel livello dei tassi, tali da accentuare l'effetto spiazzamento insito nel modello IS-LM e da peggiorare il clima di fiducia
- Purtroppo, si sta verificando l'esito opposto
- Per ragioni di incoerenza interna della manovra
- Molte sono infatti le contraddizioni che «sporcano» il segnale mandato ai mercati attraverso la manovra e tolgono credibilità alle aspettative di maggior crescita del Governo

Contraddizione 1: investimenti e produttività

- Nelle stesse valutazioni del Governo non vi è traccia degli annunciati aumenti di produttività (grafico)
- Una contraddizione che si sposa col fatto di avere inizialmente annunciato una manovra basata sugli investimenti pubblici, ai quali nei fatti è stata poi riservata una quota minoritaria di risorse
- Privilegiando a sorpresa l'aumento della spesa corrente

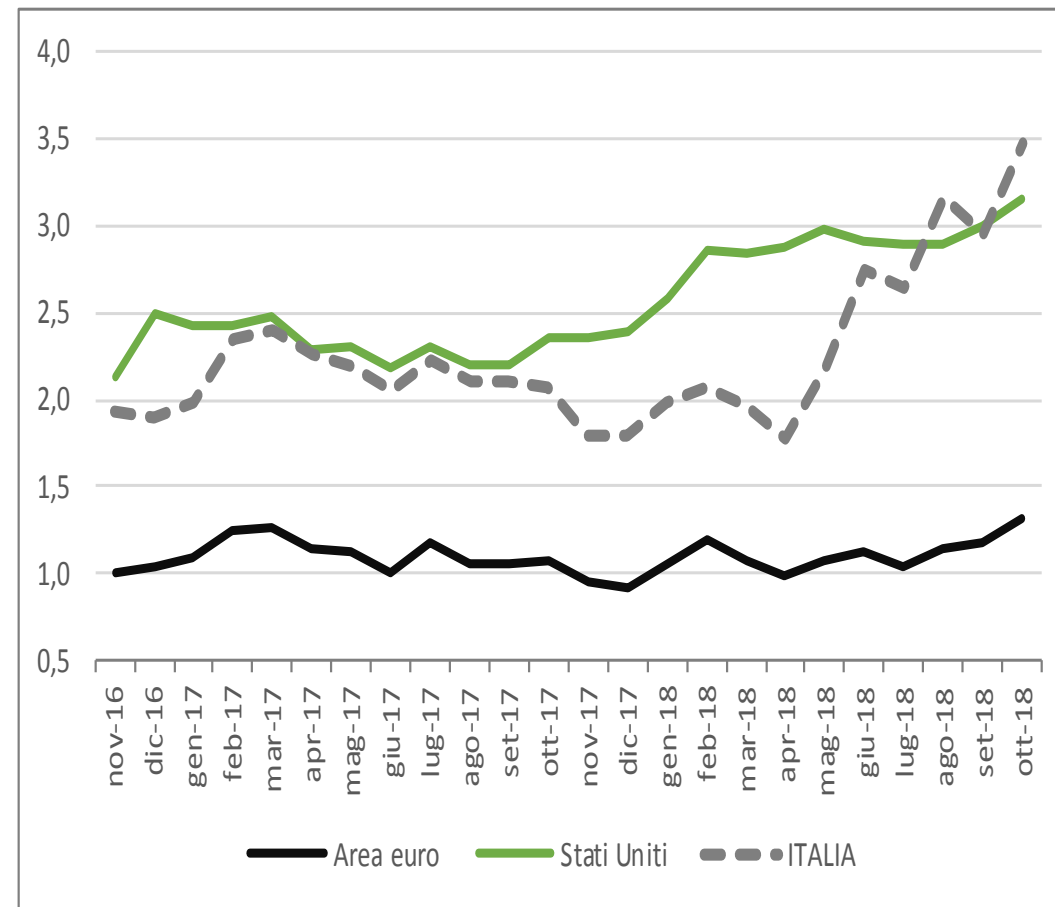


Contraddizione 2: ridisegno welfare senza patto redistributivo

- Reddito di cittadinanza e Quota 100 (i provvedimenti bandiera) ridisegnano il sistema del welfare italiano
- Dovrebbero costituire il risultato di un processo redistributivo interno
- Sono invece finanziati in deficit, ossia chiedendo un nuovo prestito ai mercati, che sono disposti a concederlo solo a fonte di un rendimento addizionale
- Anche perché la legge Fornero è stata considerata un fattore di sostenibilità di lungo periodo della finanza pubblica. Sostenibilità che ora viene rimessa in discussione

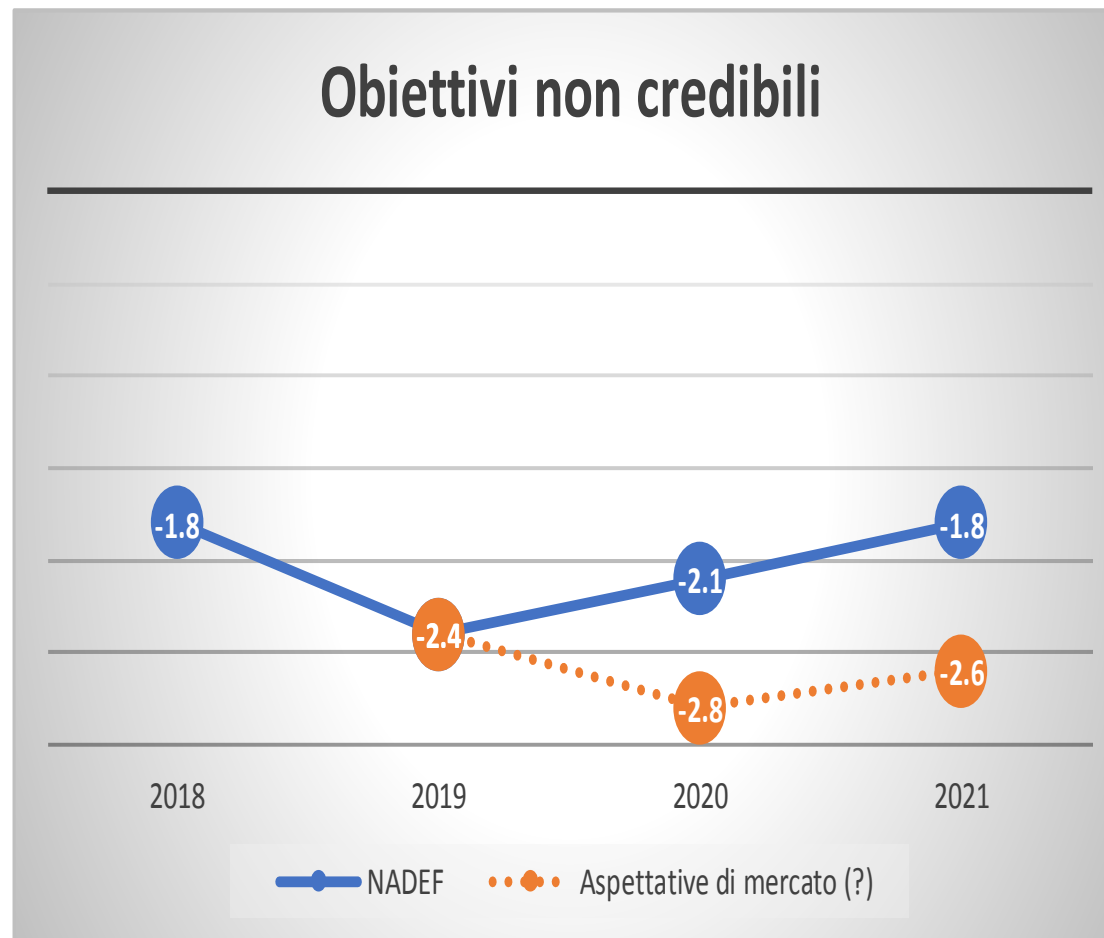
Contraddizione 3: l'indifferenza verso lo spread autoalimenta lo spread

- Dichiarando indifferenza verso l'aumento dei tassi. Il Governo comunica di essere disposto a pagare rendimenti più alti, pur di finanziare la propria manovra
- I mercati continueranno ad alzare i tassi fintanto che il Governo manifesta questa *willingness to pay*
- Col paradosso di autoimprimere al paese una restrizione monetaria, nonostante la politica accomodante della BCE
- Tassi superiori agli USA dove crescita al 3%

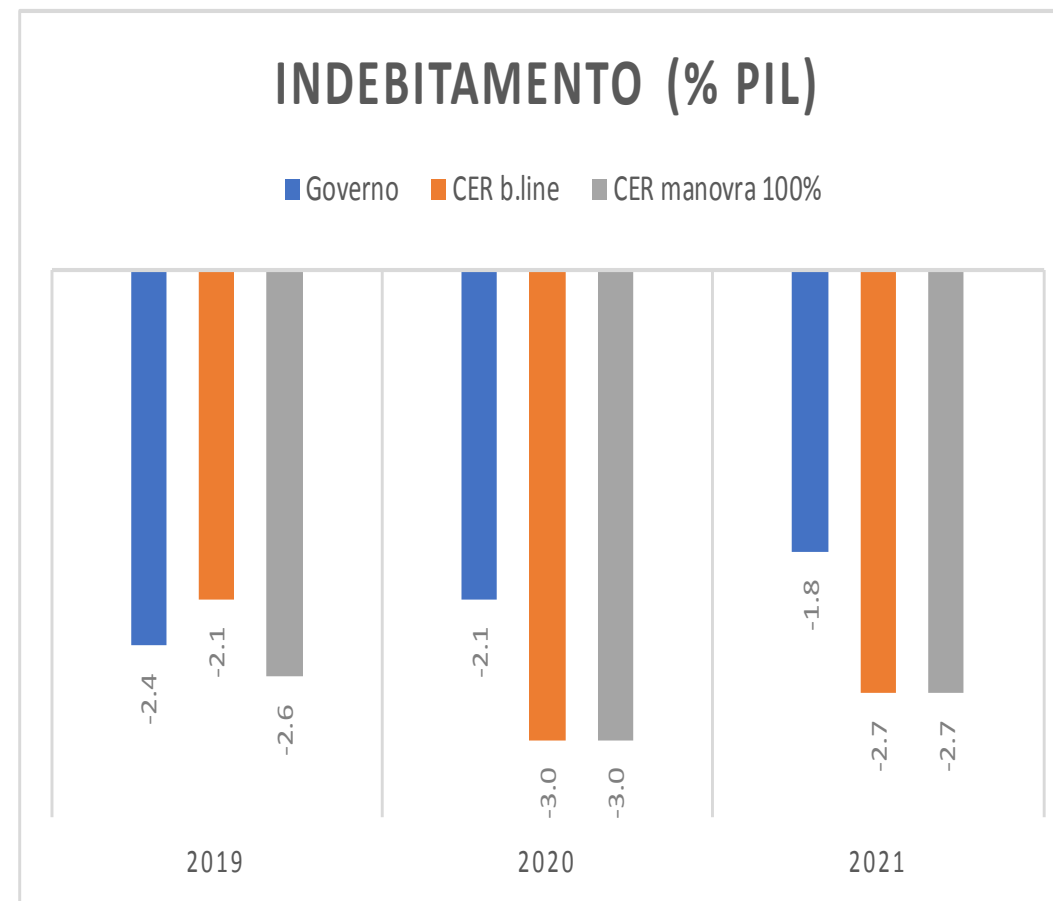
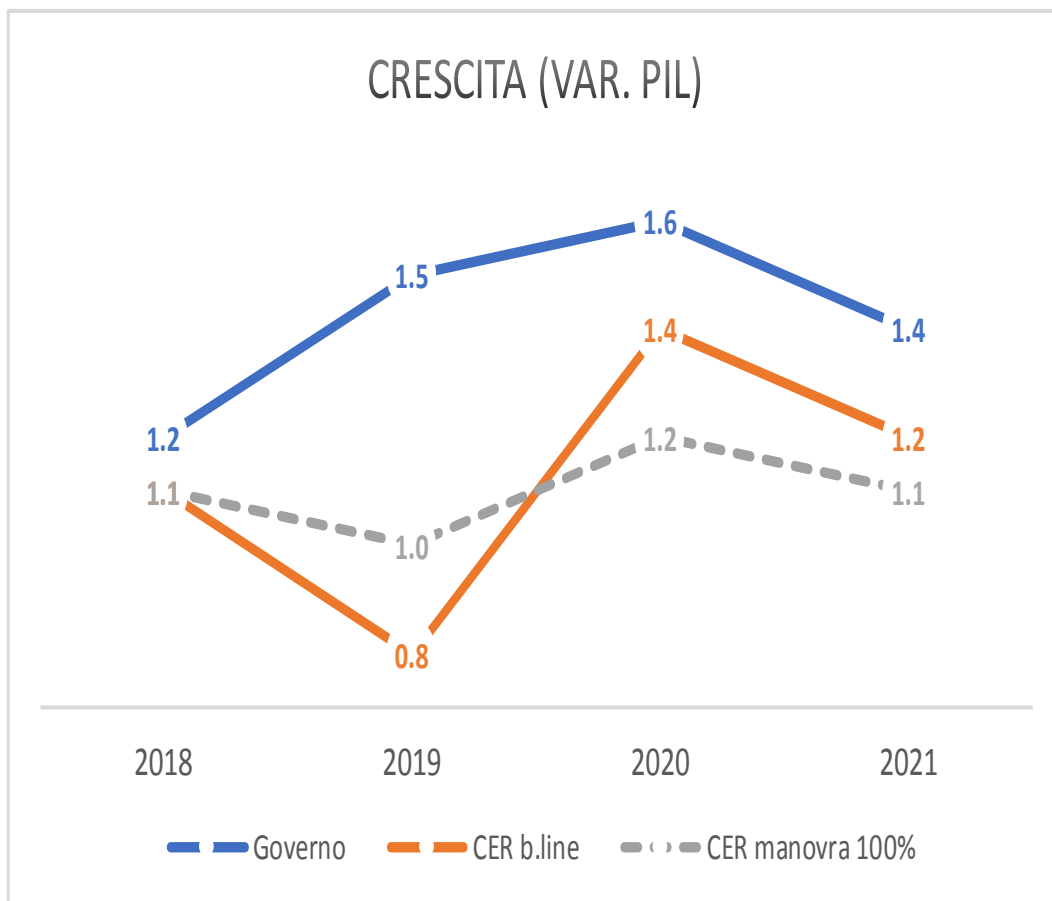


Contraddizione 4: l'inconsistenza temporale dei futuri obiettivi di deficit

- Aumentando il deficit di oggi il Governo annuncia al mercato di essere disposto ad aumentare anche il deficit di domani
- Che formalmente si abbassa perché ancora incorpora un aumento, sempre più implausibile, dell'IVA
- Il mercato sconta come vero un indebitamento superiore a quello del governo (grafico)



Le previsioni del CER



- Secondo le valutazioni del CER non è possibile conseguire la combinazione crescita/indebitamento assunta ad obiettivo dal Governo
- La variazione del Pil resta sempre al di sotto delle stime ufficiali, anche scontando una piena attuazione della manovra
- Nella più probabile ipotesi di attuazione ritardata delle misure bandiera, la crescita scivola al di sotto dell'1%, ma il deficit è minore di quanto programmato
- Sotto entrambi le ipotesi nel 2020-2021 la crescita è inferiore a quanto desiderato dal Governo, ma il deficit maggiore
- Per la prima volta da molti anni a questa parte il deficit tornerebbe verso la soglia del 3%
- I risultati sono sempre inefficienti dal punto di vista della politica economica, non configurando neanche situazione di second best

Conclusioni

Siamo di fronte a evidenti errori di strategia.

- È stata sfidata l'Europa contando su una sua divisione, ma tutti i 18 paesi dell'UME si sono ritrovati d'accordo nel sanzionare la manovra
- Sono stati fissati obiettivi di crescita non realistici, confidando in un calcolo «meccanico» dei moltiplicatori, che non ha radicamento nella realtà dei fatti
- Sono state trascurate le reazioni dei mercati, confidando nella loro benevolenza perché l'Italia sarebbe «too big to fail»
- Si sono confusi i desideri (ritorno alla monetizzazione del debito) con la realtà (il mandato della BCE)
- La manovra è di difficile attuazione per il 2019, di sicuro è interamente da ridefinire per il 2020-2021