

A margine del discorso di Visco alla Banca d'Italia

di Luca Timponelli

Il governatore Ignazio Visco, in occasione della pubblicazione della relazione annuale prodotta dalla Banca d'Italia, ha pronunciato un discorso in cui ribadisce la necessità per l'Italia di ridurre il rapporto debito pubblico/PIL attraverso una forte compressione della spesa pubblica. L'Italia, sostiene il governatore, dovrebbe portare il proprio saldo primario (vale a dire il bilancio dello Stato al netto della spesa sugli interessi sul debito) attorno al +4% del PIL e mantenerlo tale per dieci anni. Per rendere conto dell'entità della manovra, si tenga presente che il saldo primario è stato per il 2016 del +1,5%. Il governatore prevede che "con un tasso di crescita annuo intorno all'1 per cento, l'inflazione al 2 e con l'onere medio del debito in graduale risalita verso i valori osservati prima della crisi" sarebbe possibile in quel lasso di tempo ricondurre il rapporto tra debito e PIL al di sotto del 100% (rapporto che a fine 2016 si attestava sul 132,6%). Non solo, ma "in un quadro di riforme incisive, di ripresa degli investimenti e con una diversa composizione del bilancio pubblico", i tempi, ci assicura il governatore, potrebbero anche essere più brevi. Visco rassicura che, per quanto i sacrifici non sarebbero esigui, pure tale politica sarebbe sostenibile: l'Italia, ci ricorda, è stata capace di mantenere un avanzo primario medio pari quasi al 5% nel periodo che va dal 1995 al 2000.

A politiche fiscali restrittive (e a programmi di privatizzazione che, "pur non risolutivi", possono comunque contribuire) per ridurre il debito dovrebbero accompagnarsi per il governatore politiche che stimolino la crescita. Queste dovrebbero da una parte rimuovere gli ostacoli alla libertà di impresa, con l'aspettativa di aumentare il volume degli investimenti, e dall'altra parte incrementare la competizione, unico pungolo per il governatore capace di riattivare una crescita della produttività ora stagnante. Non dovrebbero inoltre mancare sgravi e agevolazioni per gli investitori privati. All'elogio delle riforme del mercato del lavoro e della pubblica amministrazione si accompagna il monito che questi sarebbero soltanto "primi passi su un sentiero ancora lungo, che è indispensabile percorrere con continuità e coerenza, controllando lo stato di attuazione degli interventi effettuati".

Il governatore auspica così un rafforzamento delle politiche di austerità. Non solo se ne trascurano gli ingenti costi sociali, che pregiudicano, come ha ben rilevato un rapporto preparato per il Parlamento Europeo, il diritto all'istruzione, all'accesso alle cure mediche, alle pensioni, al lavoro, all'accesso alla giustizia, e, in risposta all'instabilità sociale che producono, alla libertà di espressione e di assemblea, e che per Visco saranno poi compensati nel lungo periodo, ma si ignorano anche gli effetti di un calo della domanda su crescita, inflazione e produttività. La richiesta del governatore di un incremento degli investimenti pubblici richiederebbe contrazioni della spesa corrente ancora maggiori di quelle richieste per raggiungere l'obiettivo di avanzo primario prefisso, pregiudicando ancora di più l'erogazione della previdenza sociale. Nel momento in cui si favoriscono le privatizzazioni, il modello di intervento pubblico proposto non può che essere quello dello "Stato appaltatore", in cui il settore pubblico si limita a finanziare, ma senza esercitare un controllo diretto sull'investimento. Soluzione, questa, che non è affatto detto sia la più efficiente in termini di costi. Si ribadisce comunque la presunta insufficienza dello Stato a intervenire da solo anche dove l'intervento pubblico sarebbe più urgente: la ristrutturazione del patrimonio immobiliare volto alla prevenzione dei rischi idrogeologici e per contenere le conseguenze dei danni sismici.

La determinazione ad abbattere il debito pubblico sembra inoltre cozzare con l'elogio fatto da Visco

degli sgravi contributivi per gli imprenditori.

Continua a leggere - Pagina seguente

Indice dell'articolo

Pagina corrente: Il discorso di Visco alla Banca d'Italia

Pagina 2: Domanda, crescita, produttività e inflazione

Pagina 3: Un confronto con il periodo 1995 - 2000

Pagina 4: Consolidamento fiscale: a chi giova?

Vuoi aderire alla nuova campagna di abbonamento di Pandora per i numeri 4,5 e 6? Tutte le informazioni qui

Pagina 2 - Torna all'inizio

Domanda, crescita, produttività e inflazione

Ricordiamo che la spesa pubblica annuale si divide in due componenti: una primaria, che riguarda le spese dello stato in accordo al proprio fabbisogno, e una per gli interessi del debito contratto in passato. La spesa primaria, a sua volta, viene in parte adoperata per pagare i dipendenti pubblici, per l'acquisto da parte dello Stato di beni e servizi e per erogare le prestazioni sociali (spesa corrente primaria) e in parte per nuovi investimenti (spesa primaria in conto capitale).

Visco ritiene fattibile ridurre il rapporto debito PIL riducendo la spesa primaria corrente fino al punto in cui il saldo primario non raggiunga il 4%, assumendo che, indipendentemente da questa manovra, la crescita e l'inflazione possano attestarsi su un valore stabile, rispettivamente dell'1% e del 2%. Il nuovo valore del saldo primario sarà poi tale che le entrate saranno tali da superare non solo le spese correnti ma anche quelle per interessi, permettendo così di poter ridurre lo stock di debito. Una crescita e un'inflazione stabili agirebbero invece positivamente sul denominatore (il PIL), accelerando così la riduzione del rapporto stesso.

Visco tralascia però che una riduzione della spesa primaria corrente, comprimendo la domanda, avrà effetti negativi tanto sulla crescita quanto sull'inflazione.

Gli effetti sulla crescita

Una riduzione della spesa si tradurrà in una eguale riduzione del reddito nazionale, data dal mancato sbocco di beni e servizi che sarebbero stati altrimenti acquistati. Non solo: vedendosi ridotti

i propri redditi, i dipendenti pubblici, chi fruisce delle prestazioni sociali e chi fornisce allo Stato beni e servizi ridurranno a loro volta i propri consumi, facendo diminuire i redditi di chi offre loro beni e servizi, e così via... Un simile effetto amplificherà dunque gli effetti sul PIL del taglio alla spesa, secondo un principio noto come moltiplicatore keynesiano. Tale effetto si manifesterà mediante una riduzione dell'impiego della capacità produttiva e, dunque, dell'occupazione.

Tagliare la spesa avrà un effetto negativo sul denominatore del rapporto debito / PIL, facendo così crescere il rapporto stesso.

Gli studi del Fondo Monetario Internazionale, raccomandando politiche di austerità ai paesi periferici dell'eurozona, stimavano che l'effetto negativo sul PIL dei tagli alla spesa pubblica sarebbe stato almeno in parte compensato da un incremento degli investimenti privati: la diminuzione dell'indebitamento pubblico avrebbe aumentato l'offerta disponibile di capitale per l'investimento privato e il calo del PIL sarebbe stato minore del calo della spesa pubblica. Il moltiplicatore keynesiano, tenendo conto di questo effetto (detto crowding out o spiazzamento) sarebbe dovuto essere, in altri termini, compreso tra 0 e 1. Queste stime sono state poi riviste al rialzo a partire dal 2012. Perché la manovra fiscale accresca il rapporto debito / PIL è in ogni caso sufficiente che il moltiplicatore sia maggiore dell'inverso del rapporto debito / PIL stesso, che per l'Italia a fine 2016 ammonta a 0.75 (Si veda a questo proposito, D. M. Nuti, Gli effetti perversi del consolidamento fiscale).

Gli effetti del moltiplicatore perdurano finché proseguono i tagli alla spesa. Si potrebbe pensare, tuttavia, che una volta raggiunto l'obiettivo del saldo primario al 4% la crescita dovrebbe riassetarsi lungo il proprio sentiero "naturale" determinato da fattori di lungo periodo (la crescita della forza lavoro, del risparmio e il progresso tecnologico). Benché cresciuto durante la manovra, il rapporto debito/PIL potrebbe così iniziare a calare, specie, sostiene il governatore, se nel frattempo sono stati rimossi gli ostacoli all'azione delle forze di mercato (in particolare le rigidità del mercato del lavoro e le barriere all'ingresso per gli imprenditori) che allontanano la crescita reale da quella potenziale.

Tuttavia un calo sostenuto della domanda non si risolve soltanto nel mancato utilizzo di capacità produttiva, che potrebbe riattivarsi dopo l'aggiustamento, ma nella sua distruzione. Assistiamo infatti tanto alla chiusura di imprese, il cui capitale viene recuperato da altre imprese solo in minima parte, quanto alla dispersione della forza lavoro. La perdita di capacità produttiva riduce il numero massimo di lavoratori occupabili. In conseguenza il tasso di partecipazione si riduce e sempre più persone prendono la via dell'emigrazione. Tanto la crescita della forza lavoro quanto dell'accumulazione del capitale, lungi dall'essere variabili esogene, rispondono quindi a variazioni sostenute della domanda effettiva. Similmente, un calo degli investimenti, in cui parte del capitale viene abbandonato e parte non viene più sostituito con macchinari nuovi, non potrà che far stagnare la produttività, assieme al mancato aggiornamento del "capitale umano" rimasto senza lavoro. La crescita di lungo periodo non può così essere pensata come indipendente dall'andamento della domanda (una buona panoramica è offerta da F. Vianello in La moneta unica europea).

Un rallentamento del tasso di crescita renderà così inadeguato l'obiettivo di avanzo primario prefissato da Visco per assicurare una riduzione del debito. Se questi riterrà necessario alzare ulteriormente l'avanzo primario, dovrà scontrarsi con una distruzione ulteriore tanto di PIL, finché l'aggiustamento perdura, quanto di crescita potenziale, in un circolo vizioso che non farà altro che aumentare il rapporto debito/PIL.

Gli effetti sull'inflazione

Un calo della domanda porta a una diminuzione del livello generale dei prezzi in risposta al calo dei consumi (deflazione). Questo si traduce in una riduzione del valore complessivo del prodotto nazionale e, dunque, di una crescita del rapporto debito / PIL. Non vi sono dunque motivi per aspettarsi che l'inflazione non risulti toccata dagli effetti del consolidamento fiscale. Lo stesso Visco riconosce che, ancora nel 2016, il livello dei prezzi risente, assieme alla dinamica delle retribuzioni, della sottoccupazione della capacità produttiva.

Oltretutto, non bisogna dimenticare che l'obiettivo del 2% di inflazione stabile è ben lungi dall'essere realtà, come rileva lo stesso Visco, poiché "la dinamica di fondo rimane frenata dalla disoccupazione in molte economie dell'area e da una crescita salariale fiacca anche in quelle dove le condizioni del mercato del lavoro sono migliori". Detto in altri termini, i governi del centro, Germania in primis, non manifestano alcuna intenzione di promuovere l'inflazione facendo politiche fiscali espansive al loro interno e incoraggiando la crescita dei salari. Non mancano inoltre pressioni su Draghi perché interrompa il Quantitative Easing, conclusosi il quale non è da escludere che riemergano tendenze deflazionistiche.

Altro effetto della deflazione è che rende necessaria per le imprese una riduzione dei costi in risposta al calo dei prezzi. Questo significa che si assisterà tanto a un calo dei salari quanto a un aumento della disoccupazione, ancora con effetti nocivi sulla domanda interna e innescando un nuovo circolo vizioso.

Continua a leggere - Pagina seguente

Vuoi aderire alla nuova campagna di abbonamento di Pandora per i numeri 4,5 e 6? Tutte le informazioni qui

Pagina 3 - Torna all'inizio

Un confronto con il periodo 1995 - 2000

Visco cita a modello il periodo 1995 - 2000, in cui il governo tecnico Dini prima e l'esperienza del centro-sinistra poi riescono a mantenere elevati avanzi primari e a portare il rapporto debito/PIL dal 117,2 % a fine 1994 fino al 105,1 % di fine 2000 (dati AMECO):

Anno
Rapporto debito / PIL
Saldo primario

1994
117,2%
+1,5%

1995
116,9%
+3,9%

1996
116,3%
+4,4%

1997
113,8%
+6,2%

1998
110,8%
+4,8%

1999
109,7%
+4,6%

2000
105,1%
+4,8%

Il saldo primario aumenta consistentemente dal 1994 al 1995, per poi toccare il culmine nel 1997. Tuttavia, il clima in cui questo consolidamento fiscale si svolge è molto diverso, in una congiuntura internazionale molto più favorevole, in cui non soltanto calano i tassi di interesse ma la domanda si espande, trainata dal boom americano che si interromperà bruscamente nel 2001 con lo scoppio della bolla dot com. L'Italia inoltre poteva approfittare dello stimolo proveniente dalla crescita delle esportazioni a seguito della svalutazione avviata nel 1992, grazie alla quale aveva potuto riportare in attivo la propria bilancia commerciale. Dal 1998, inoltre, inizia a crescere in Italia l'indebitamento privato, che si sostituisce a quello pubblico come fonte della domanda. Non deve stupire, dunque,

che l'aumento del saldo primario non abbia eccessivamente inciso sulla crescita, né che il rapporto debito/PIL sia sceso soltanto per effetto del consolidamento fiscale. Tale rapporto continua inoltre a calare, sia pure più lentamente, fino al 2007, in un periodo in cui il saldo primario si attesta su un valore medio più basso, pur restando comunque positivo e in cui l'Italia può ancora beneficiare di una congiuntura globale di bassi tassi di interesse.

Manca oggi una congiuntura internazionale espansiva comparabile: la crescita media USA nel periodo richiamato da Visco è stata del 4% annuo, quella dell'Unione Europea del 2,89%, mentre le stime della Banca Mondiale prevedono che il tasso di crescita europeo dovrebbe scendere verso l'1,5% nei prossimi anni (convergenza verso un livello potenziale stimato all'1.2%) e che quello USA dovrebbe attestarsi attorno all'1.9% e sottolineano come la ripresa sia fragile, esposta tanto a un possibile shock dei mercati finanziari, che potrebbe verificarsi dopo un periodo caratterizzato da una "volatilità insolitamente bassa", quanto all'instabile scenario geopolitico e a una svolta protezionistica (da non sottovalutare visto il riorientamento verso le esportazioni del nostro apparato produttivo). Lo stesso rapporto non manca di osservare che "protratti aggiustamenti fiscali e della bilancia dei pagamenti smorzano le prospettive di crescita in un certo numero di paesi."

Se è vero che tanto ora quanto a metà anni '90 l'Italia esce da un consolidamento della bilancia commerciale (dovuto a una svalutazione monetaria avviata nel '92 nel primo caso, a una svalutazione salariale iniziata con Monti nel secondo), allora tale manovra le aveva fruttato (al non trascurabile costo dell'abolizione della scala mobile) tassi di crescita del 2,15% ('94) e del 2,89% ('95) dopo il picco negativo del '93 (-0.9%), mentre la crescita attuale rasenta l'1% quando nel 2014 era ancora negativa (picco negativo raggiunto nel 2012 con un -2,8%). Difficile pensare che il moltiplicatore sia lo stesso negli anni '90 e in un contesto in cui, come riconosce lo stesso Visco, "restano, nel complesso, ampi margini di capacità inutilizzata ed è ancora insufficiente la domanda di lavoro da parte delle imprese".

Non mancano inoltre le pressioni perché la BCE provveda a un rialzo dei tassi di interesse, manovra improbabile per la durata del mandato di Mario Draghi, ma non giocoforza per chi dovrà succedergli nel 2019.

Un paragone con gli anni '90 è dunque inappropriato, se non nelle trasformazioni del ruolo dello Stato nell'economia, nelle privatizzazioni, nelle riduzioni del welfare e nelle liberalizzazioni del mercato del lavoro che, allora come oggi, vengono giustificate in nome della riduzione del debito pubblico e della creazione di un ambiente market friendly. La difesa dell'avanzo primario appare dunque non soltanto fallimentare, ma anche indegna di una posizione di sinistra. Eppure non mancano voci nostalgiche del centro-sinistra e di una ossimorica combinazione di "crescita e risanamento".

La scelta di puntare, già negli anni '90, sulla compressione del costo del lavoro anziché sull'innovazione (che avrebbe richiesto, e richiede, una politica industriale in cui lo Stato non può non figurare tra gli attori), ha pesato non poco sull'andamento della produttività italiana.

[caption id="attachment_5265" align="aligncenter" width="784"] Produttività del lavoro in Italia (PIL per ora lavorata, misura in \$ a prezzi del 2010). Fonte: OECD Data[/caption]

Difficile non realizzare che l'effetto di queste politiche è, ora come allora, ridurre la quota salari (che durante i governi del centro-sinistra passa dal 56,5 del 1995 al 53,2% del 2000), cancellare le

conquiste in materia di diritti sociali dei lavoratori e indebolirne la forza di modo che anche un'eventuale espansione dell'economia non si traduca in una crescita dei salari (non è un caso che la curva di Phillips sia quasi orizzontale proprio dagli anni '90).

[caption id="attachment_5267" align="aligncenter" width="833"] La quota salari in Italia e in altre economie. Fonte: ILO Global Wage Report 2014 - 2015[/caption]

Allo stesso modo i tagli alla spesa pubblica permettono di trasferire l'erogazione di servizi, dall'istruzione ai trasporti, dalle pensioni alla sanità, rendendo la quantità di risorse disponibili allo Stato insufficiente per potervi provvedere in modo efficiente. Risultato, quest'ultimo, che viene invocato per giustificare nuovi tagli e trasferimenti di competenze dal pubblico al privato.

[Continua a leggere - Pagina seguente](#)

Vuoi aderire alla nuova campagna di abbonamento di Pandora per i numeri 4,5 e 6? Tutte le informazioni [qui](#)

[Pagina 4 - Torna all'inizio](#)

Consolidamento fiscale: a chi giova?

Non è possibile ridurre il rapporto debito/PIL né rendere sostenibile il debito stesso se non accelerando la crescita, obiettivo che politiche fiscali restrittive nella situazione presente non possono che compromettere.

Allo stesso modo, riforme del mercato del lavoro come quelle che si invocano, lungi dal mobilitare nuovi investimenti, contribuiscono ad abbattere la quota salari e, anziché favorire nuova occupazione, permettono di sfruttare più intensamente un minor numero di persone potendo far uso facile del licenziamento. Non deve perciò stupire la preminenza che stanno acquisendo settori non ad alto valore aggiunto quali il tanto decantato turismo e la logistica.

Dati gli effetti sulla domanda interna delle politiche di austerità, il settore manifatturiero dipende sempre più dalla domanda estera, con grave danno per il tessuto industriale orientato al mercato interno. La domanda estera è a sua volta minata da politiche di consolidamento fiscale praticate contemporaneamente negli altri paesi europei (e dal rifiuto tedesco di praticare politiche fiscalmente espansive). L'adozione in più paesi di un modello di crescita guidato dalle esportazioni non può che avere effetti destabilizzanti, oltre che favorire tensioni tra i paesi in competizione. In tale modello, inoltre, la crescita dei salari deve essere giocoforza contenuta per non perdere competitività: a godere dei benefici saranno esclusivamente gli imprenditori.

Perseverare nel consolidamento fiscale non può avere dunque altra finalità che incoraggiare ulteriori cessioni di servizi pubblici al privato (come testimoniano i nascenti dibattiti sul welfare aziendale e sul ruolo delle assicurazioni nella sanità), nonché indebolire più di quanto già non sia stato fatto le tutele contrattuali dei lavoratori, accettando pur di conseguire lo scopo tanto di

compromettere la crescita del paese quanto di subire una ristrutturazione del sistema produttivo verso settori a basso valore aggiunto, processo che passa attraverso una marcata deindustrializzazione, l'inserimento, in una posizione del tutto subordinata all'interno della nuova divisione internazionale del lavoro, e la cessione all'estero delle nostre eccellenze produttive. Creditori internazionali e capitalismo straccione nostrano non potevano trovare un punto d'accordo migliore.

Soltanto una politica fiscale espansiva (meglio ancora se praticata contemporaneamente in più paesi), associata a una politica monetaria accomodante che mantenga bassi i tassi di interesse può rendere possibile al contempo crescita, sostenibilità del debito, un welfare universalistico, una politica industriale che promuova l'innovazione e una crescita dei salari che riduca le disuguaglianze e faccia da pungolo per la crescita della produttività. Dato l'attuale stato di sottoccupazione delle risorse, temere una deriva inflazionistica come effetto dell'uso di questi strumenti è del tutto fuori luogo.

La realizzazione di tali obiettivi non è però possibile finché permangono tanto i vincoli di bilancio previsti dai trattati europei (e ora incorporati nelle costituzioni nazionali) quanto una banca centrale indipendente. È l'incompatibilità di questi principi di governance tanto con la crescita quanto con la giustizia sociale che va contestata, e non l'uso della spesa pubblica tanto in investimenti quanto nelle prestazioni sociali, specie quando lo stock di debito pubblico sovraccumulato non è dovuto a fantomatiche folli spese clientelari (la spesa pubblica italiana rimane sotto la media europea dal 1960 alla metà degli anni '80 e l'ultima grande espansione della spesa primaria risale agli anni '70), ma a una pressione fiscale storicamente inferiore alla media europea, alla rinuncia allo strumento del controllo politico sui tassi di interesse che segue al divorzio tra Ministero del Tesoro e Banca d'Italia nel 1981 (decisione motivata dall'allora ministro del Tesoro Beniamino Andreatta con la volontà di imporre, mediante una stretta creditizia, una deflazione che permettesse di annullare "il demenziale rafforzamento della scala mobile, prodotto dall'accordo tra Confindustria e sindacati"), che ne determina una notevole impennata nel corso degli anni '80, e alla socializzazione del debito maturato dal settore privato nel decennio anteriore alla crisi. È proprio l'irresponsabilità del settore privato ad aver prodotto la crisi, tanto negli USA quanto in Europa: non appare dunque giustificabile ostinarsi a voler fare del settore pubblico il capro espiatorio, ora in toto ora solo in parte, riconoscendo un ruolo, pur subordinato e del tutto funzionale al profitto, all'investimento pubblico, ma attaccando al contempo la spesa corrente.

[caption id="attachment_5270" align="aligncenter" width="843"] Spesa pubblica italiana a confronto con la media europea ed extraeuropea (in % del Pil). Tratto da "La spesa dello Stato dall'Unità d'Italia", pubblicazione della Banca d'Italia, 2011. I dati fanno riferimento ai soli numeri indicati sull'asse orizzontale.[/caption]

[caption id="attachment_5271" align="aligncenter" width="746"] Spesa pubblica in % del Pil e sua composizione nell'intervallo 1970 - 2009. Fonte: "La spesa dello Stato dall'Unità d'Italia", pubblicazione della Banca d'Italia, 2011.[/caption]

[caption id="attachment_5273" align="aligncenter" width="597"] Debito pubblico in % del Pil. Si noti

la rapida crescita dopo il 1981. Fonte: IMF Historical Public Debt Database fino al 2012, ISTAT per i dati 2013 - 2016.[/caption]

[caption id="attachment_5274" align="aligncenter" width="735"] Debito pubblico e debito privato tra 1990 e 2015 (in % di Pil). Si noti il debito privato iniziare ad accrescersi, alla fine degli anni '90, mentre il debito pubblico si riduce. Fonte: per il debito pubblico IMF Historical Public Debt Database fino al 2012, ISTAT per i dati 2013 - 2015; per il debito privato, Bank for International Settlements.[/caption]

Vuoi aderire alla nuova campagna di abbonamento di Pandora per i numeri 4,5 e 6? Tutte le informazioni qui