

Valutazione della manovra

Lorenzo Bini Smaghi

Università di Genova, 15 Novembre 2018

I problemi della manovra

- 1. Rispetto delle regole UE**
- 2. Coerenza interna**
- 3. Sostenibilità delle finanze pubbliche**
- 4. Strategia di politica economica**

1. Rispetto delle regole UE

Perché le regole UE sui bilanci pubblici?

- Unione monetaria ma non unione fiscale**
- Azzardo morale**
- Effetti di contagio**

1. Rispetto delle regole UE

Quali regole?

- **Disavanzo < 3% del Pil**
- **Debito < 60% del Pil o diminuire a ritmo adeguato**

1. Rispetto delle regole UE

Le regole sono state adattate nel tempo:

- Enfasi sul saldo strutturale (correzione per il ciclo)**
- Obiettivo di equilibrio di bilancio nel ciclo**
- Flessibilità per gli investimenti**
- Eccezione per la riduzione del debito se il saldo strutturale diminuisce**

1. Rispetto delle regole UE

La manovra di bilancio 2019 Viola entrambe le regole

- Il saldo strutturale aumenta nel 2019 e non diminuisce negli anni successivi**
- Il debito non diminuisce in modo adeguato**

1. Rispetto delle regole UE

Perché si intende violare le regole?

- **L'economia cresce di più (+0,6% nel 2019; + 0,5% nel 2020; + 0,3% nel 2021)**
- **Il debito diminuisce comunque, anche se meno del tendenziale (126,7% contro 124,6% nel 2021)**

2. Coerenza interna

a. Ipotesi economiche

b. Più deficit = Più crescita e meno debito?

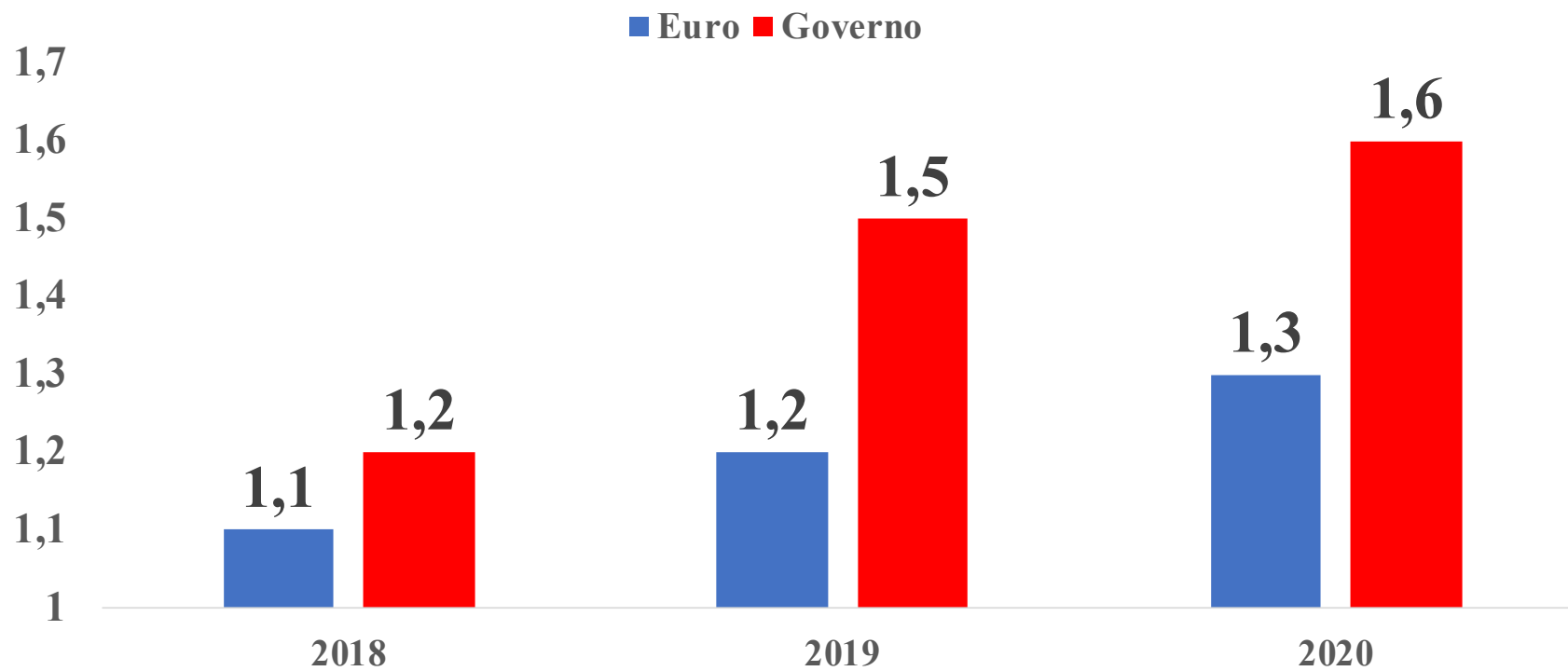
2. Coerenza interna

Ipotesi ottimistiche (BI, UPB, CE, Fmi...)

- crescita economica**
- effetti delle misure**
- tassi d'interesse**

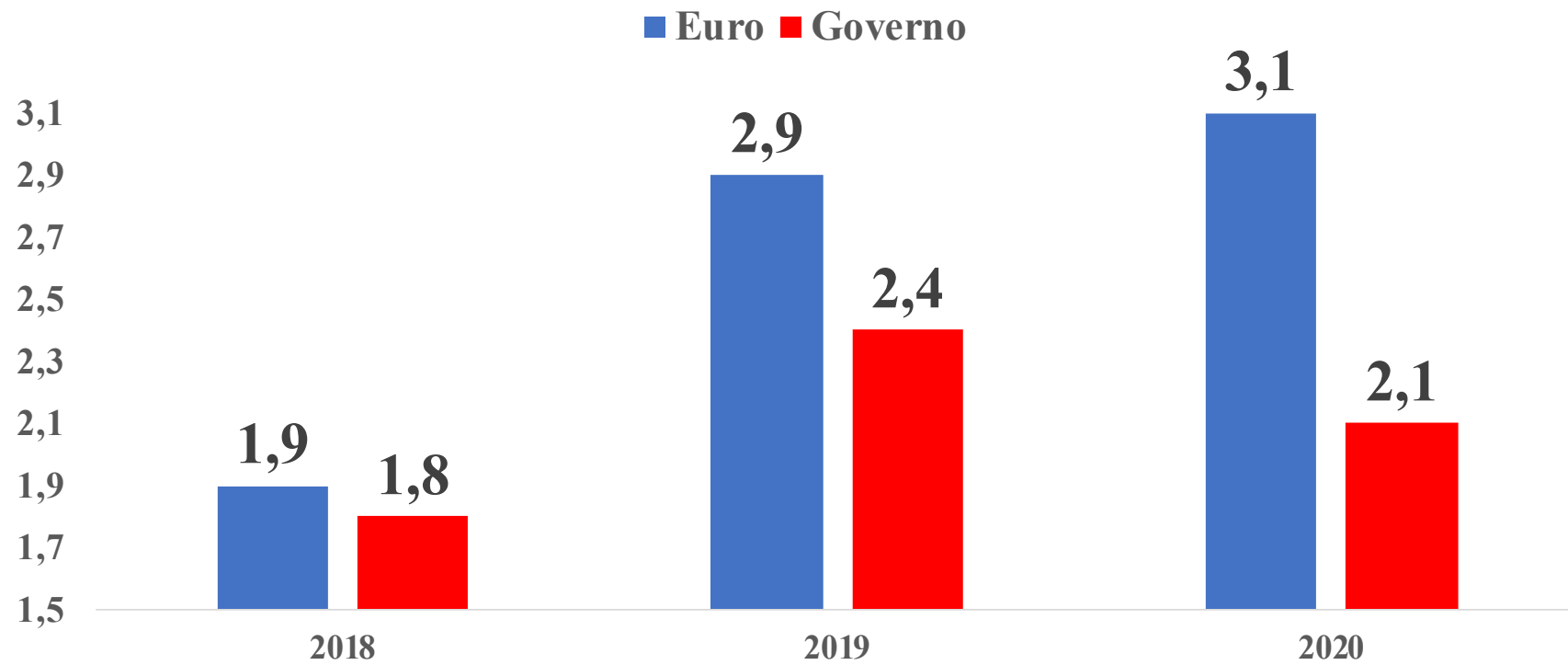
Deficit ==> 3% in aumento - Debito ==> 130% in aumento

Previsioni crescita del Pil



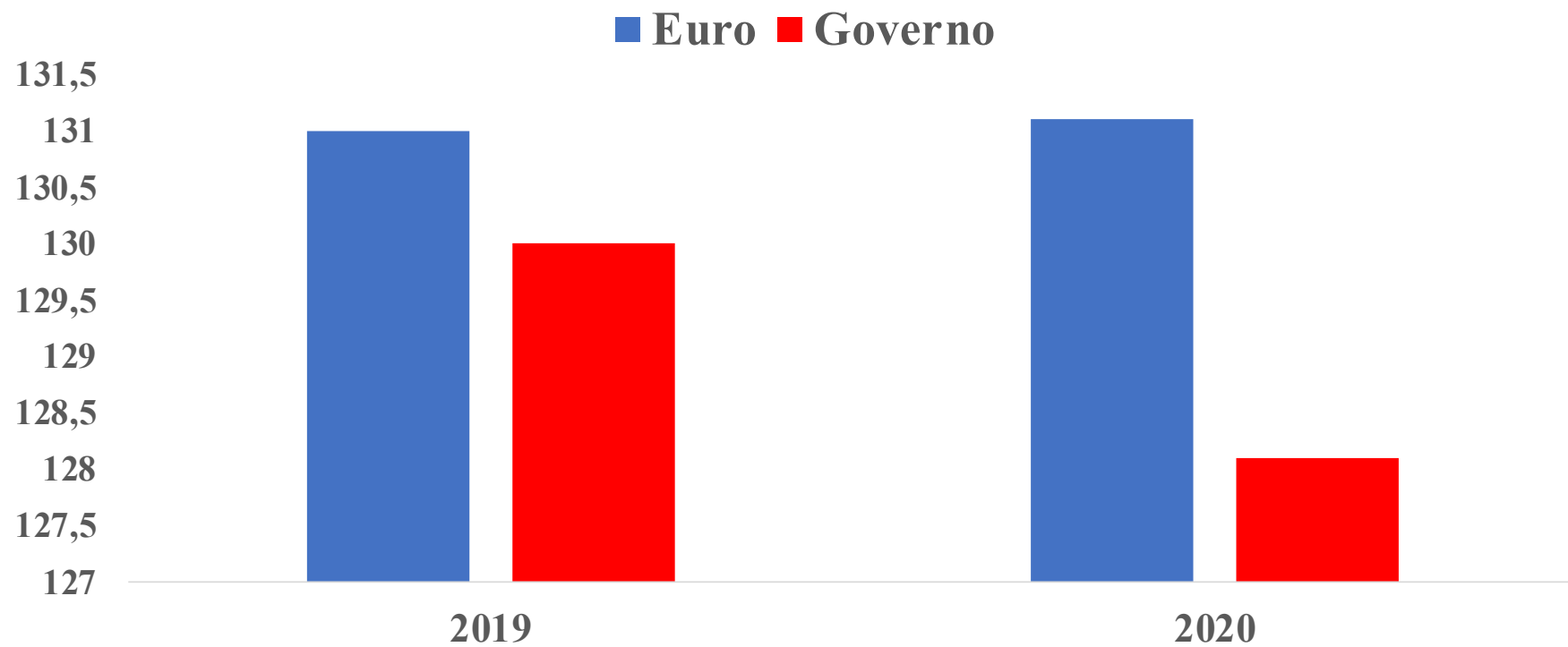
European Commission Economic Forecast Autumn 2018

Previsioni disavanzo/Pil



European Commission Economic Forecast Autumn 2018

Previsioni debito/Pil



European Commission Economic Forecast Autumn 2018

2. Coerenza interna

Ipotesi cruciale: Più deficit = Più crescita e meno debito

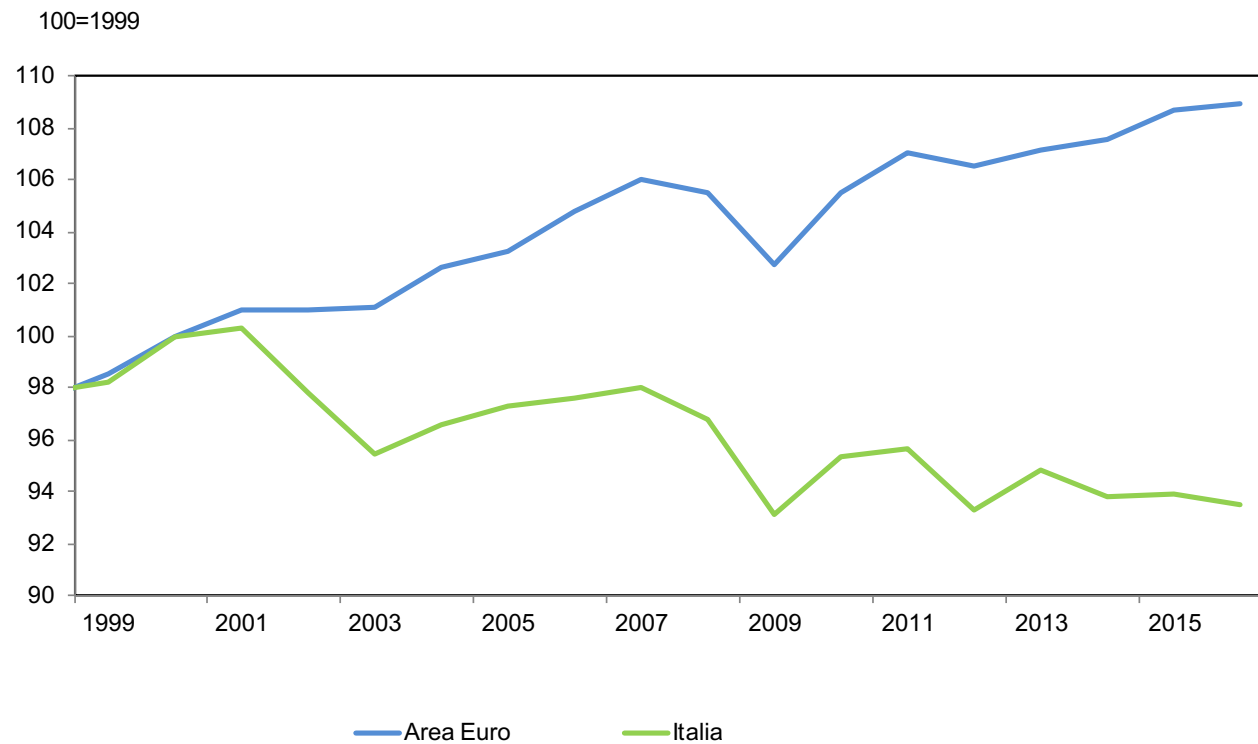
- più deficit = più crescita
 - ✓ In condizioni normali
 - ✗ In casi speciali (se i tassi d'interesse aumentano; cfr Blanchard e Zettelmeyer, PIIE 2018)
- più deficit = meno debito
 - ✗ In condizioni normali
 - ✓ In casi eccezionali (moltiplicatore della spesa superiore a 1)

3. Sostenibilità delle finanze pubbliche

Fattori che incidono sulla sostenibilità del debito:

- **Crescita del Pil** (+)
- **Surplus Primario** (+)
- **Tassi d'interesse** (-)
- **Livello del debito** (-)

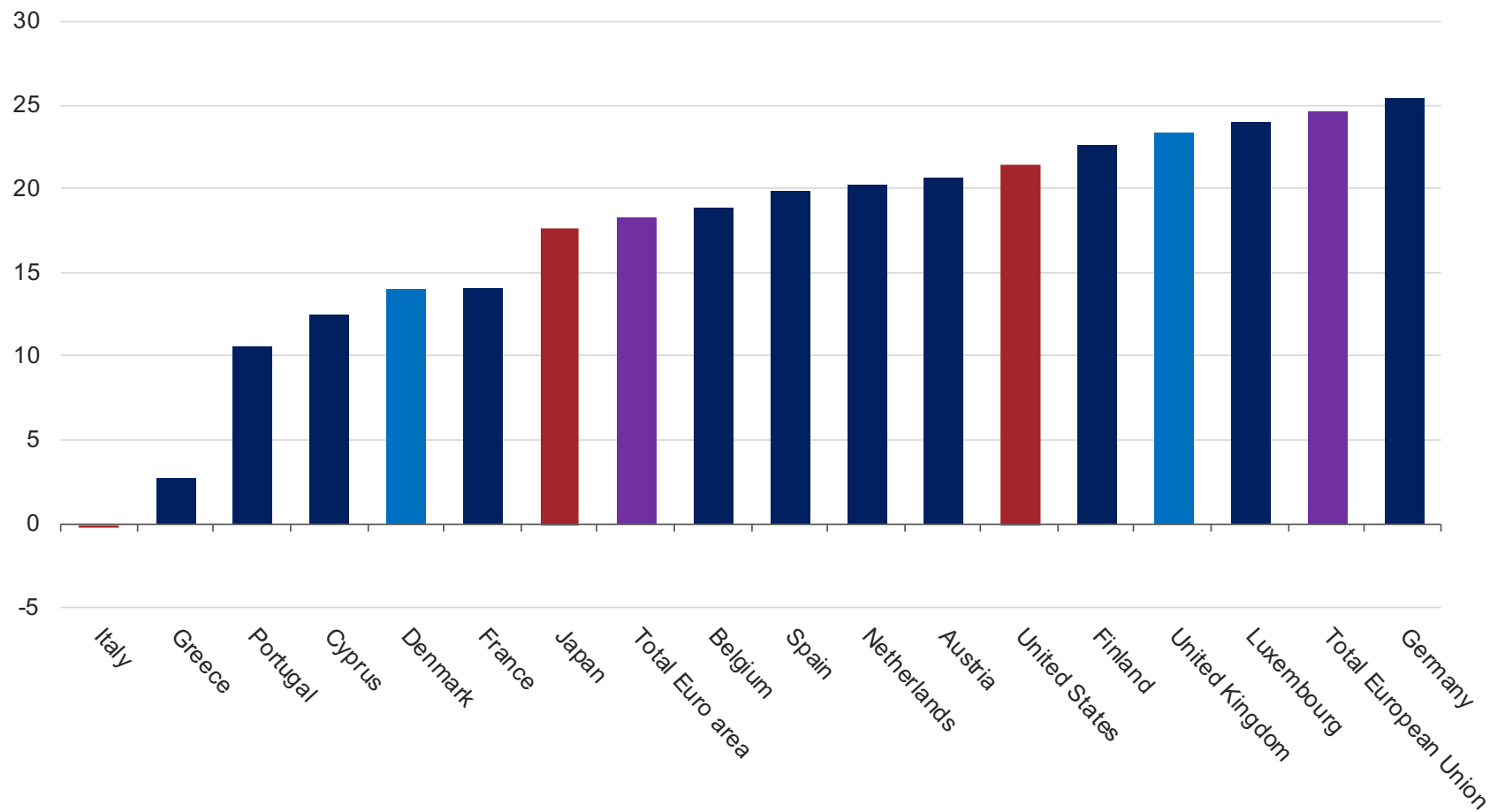
Il problema della bassa crescita italiana deriva dal ristagno della Produttività



Fonte: EC

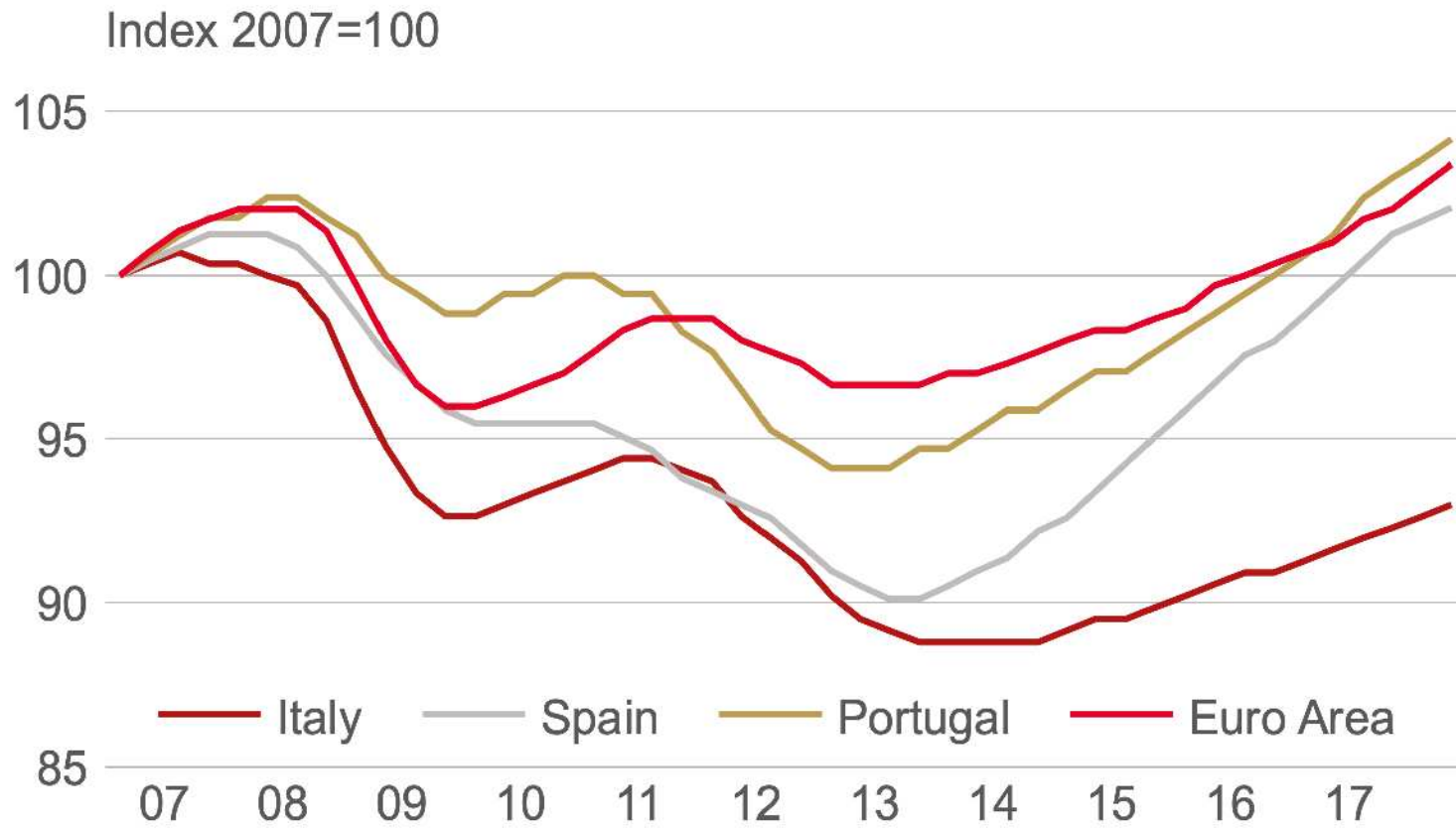
L'Italia è il paese che cresce meno

Pil per capita (1999 – 2017)



Sources: SG, ECB

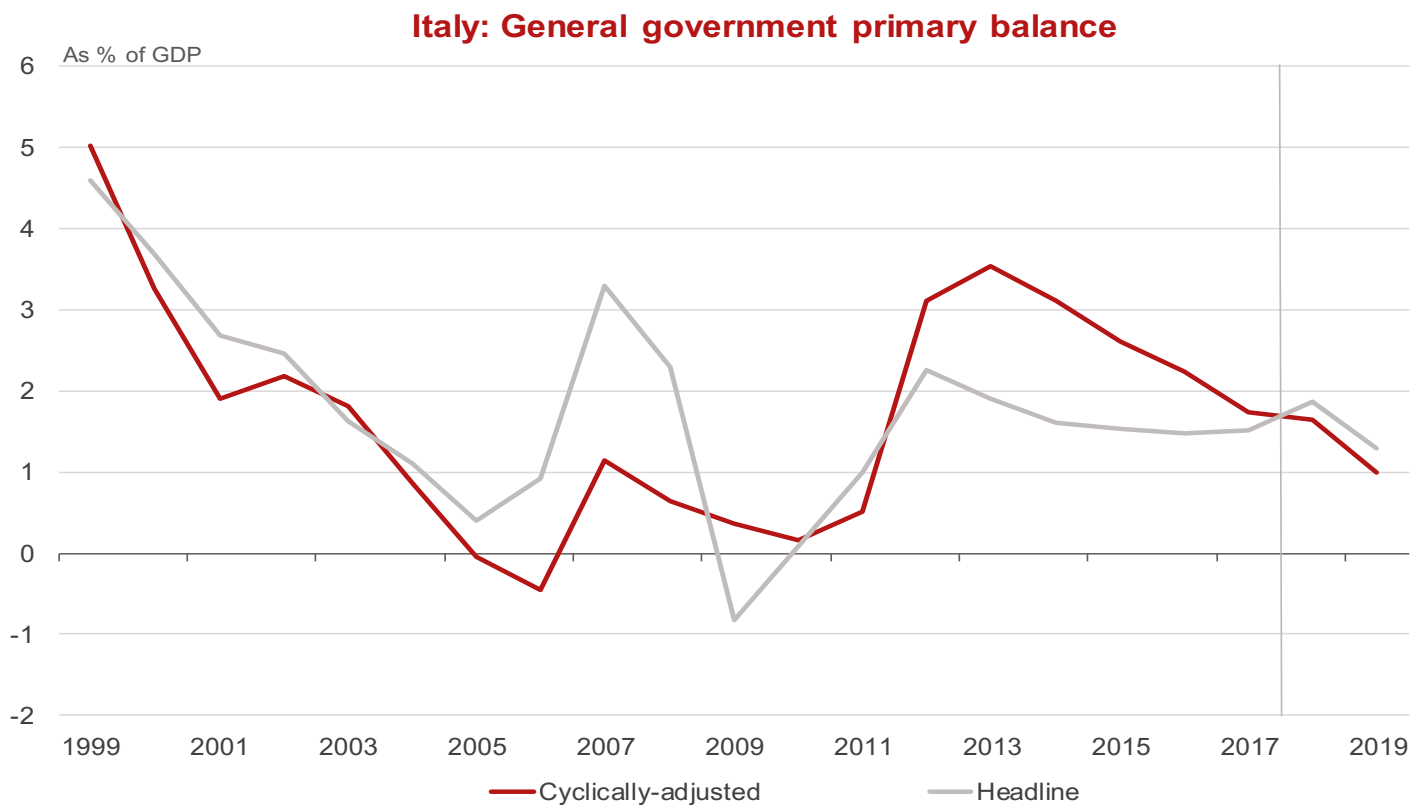
GDP per capita, volume



Source: Thomson Reuters Datastream, Eurostat

La politica di bilancio è stata espansiva

Surplus primario in % del Pil



Source: Thomson Reuters Datastream

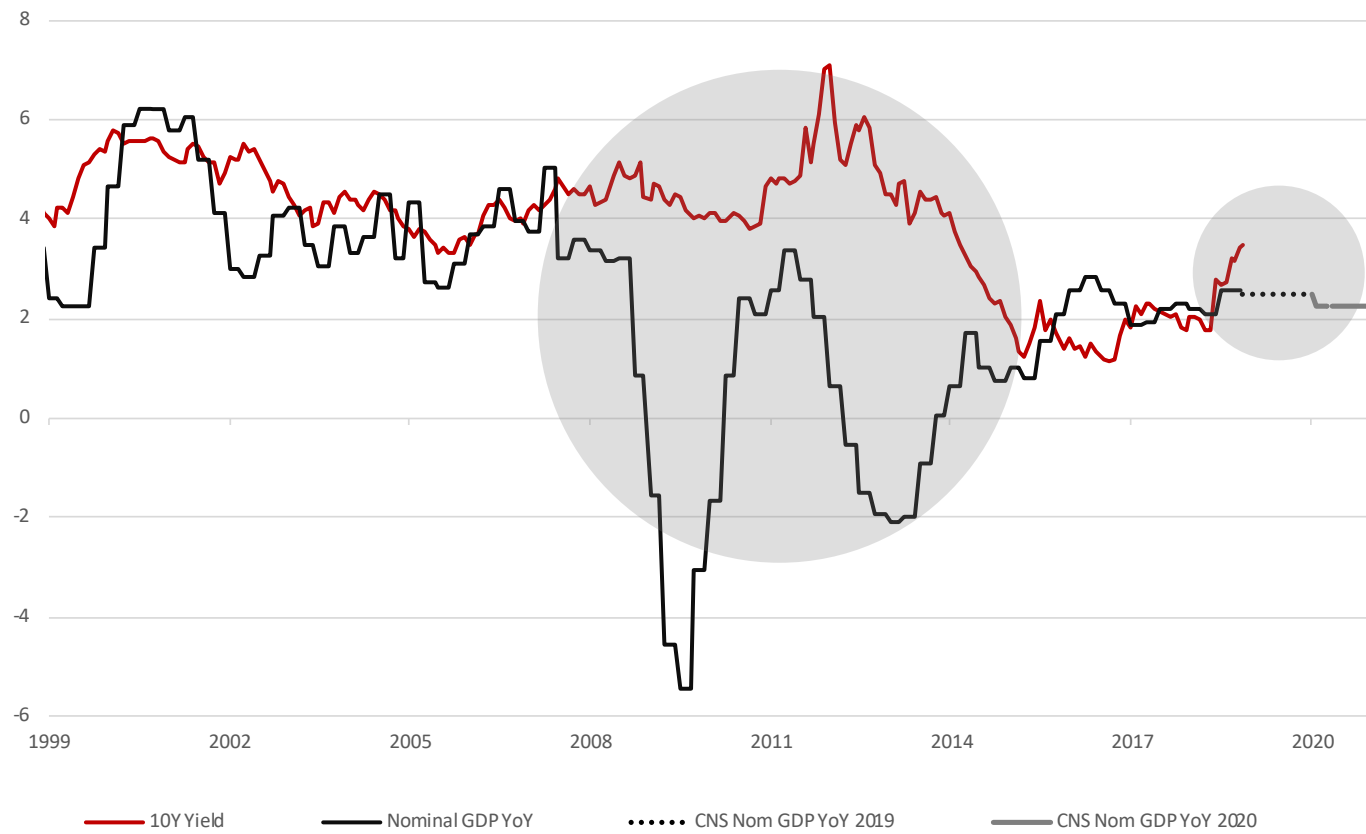
3. Sostenibilità delle finanze pubbliche

In sintesi, la manovra mette a rischio la sostenibilità delle finanze pubbliche italiane perché:

- Non produce un effetto di stimolo della crescita**
- Aumenta il livello del debito pubblico**
- Aumenta il premio di rischio sul debito pubblico**
- Penalizza i detentori di debito pubblico con effetti ricchezza e di contrazione del debito**

Effetto palla di neve +debito/+tassi/-crescita/+debito/+tassi....

L'effetto palla di neve



4. strategia di politica economica

Qual è la motivazione sottostante alla manovra?

- a. Diverso modello economico**
- b. Italia too big to fail**
- c. Cambiamento politico europeo a Maggio 2019**
- d. Repressione finanziaria**
- e. Piano B**

Diverso modello economico

1. Più deficit → Più crescita → Meno debito
Ma è difficile trovare evidenza empirica...
2. Le ricette del passato sono fallite, bisogna provare altro
Ma questa manovra non è poi così diversa dalle altre ...
3. Il debito pubblico non è alto
Ma i mercati finanziari mostrano il contrario...
4. La ricchezza privata è elevata
Ma si vuole usare la ricchezza privata per rimborsare il debito?

Italia too big to fail

1. «Se salta l'Italia salta l'Europa»

L'effetto di contagio è limitato per ora, ma in caso di crisi...

2. «L'Europa ci dovrà aiutare»

Ma a quali condizioni? In che stato sarà l'Italia...

3. «La BCE dovrà comprare i titoli di stato»

Ma l'OMT è condizionato all'adozione di un programma, da parte dell'Italia, da concordare con l'UE...

Con le elezioni europee a Maggio 2019 cambia tutto

1. «A Maggio 2019 prevarranno i partiti populistici»

Ma le istituzioni europee (Consiglio...) sono composte dai rappresentanti dei governi nazionali, che non cambiano...

2. «Verranno ridotti i vincoli europei»

Ma i populistici degli altri paesi vogliono meno solidarietà...

3. «L'aiuto all'Italia è inevitabile»

Ma se l'Italia verrà aiutata, il prezzo rischia di essere elevato...

Basta il risparmio degli italiani

1. Emissione di titoli agevolati per gli italiani

Ma non è detto che gli italiani abbiano più appetito per il rischio che gli stranieri...

2. Imposizione di vincoli di portafoglio per gli investitori

Ma i titoli delle banche crollerebbero, e il credito calerebbe...

3. Allungamento delle scadenze dei titoli di stato

Ma ciò equivale a un default, con ampie perdite per i risparmiatori, banche, assicurazioni...

Il piano B ?

(Scenarieconomici.it)



scenarieconomici.it
Il Mondo visto da tutt'altra angolazione!

se

**Guida Pratica all'uscita
dall'Euro**

3 Ottobre 2015