

## Il deficit spending della Renzinomics

Giorgio Gattei, Antonino Iero - 04/01/2016 [ papers ]

### Abstract

Numerous commentators maintain that the 2015 Italian budget is “expansionary”. This article however shows that it does not have a Keynesian character and presents uncertain results. The government’s strategy is to support families’ available income by increasing public funding and cutting fiscal pressure. The analysis also shows that the success of this budget is threatened because it depends strongly on the families’ willingness to spend the greater income made available.

1. Matteo Renzi insiste a definire la sua politica economica “espansiva”, al contrario di quelle dei precedenti governi “tecnici” Monti e Letta, ma in che senso e soprattutto perché? Per capirlo serve una griglia interpretativa quale può essere data dai *saldi settoriali della economia nazionale*<sup>[1]</sup>:

$$(S - I) = (G + TR - T) + (X - M)$$

in cui sono posti in relazione esemplare i saldi del *settore privato*, del *settore pubblico* e del *settore estero*. Per coerenza, se mai a sinistra compare un disavanzo con gli investimenti che superano il risparmio ( $I > S$ ), allora a destra occorrerà un *avanzo di bilancio statale*:  $T > (G + TR)$ , ossia la formazione di un risparmio pubblico, e/o un *disavanzo commerciale* ( $M > X$ ), ossia l’indebitamento verso l’estero. Nel caso invece di ( $S > I$ ), a destra ci dovrà essere un *disavanzo pubblico*:  $(G + TR) > T$ , che è la soluzione di *deficit spending* teorizzata da Keynes, e/o un avanzo delle esportazioni sulle importazioni ( $X > M$ ), ossia la c.d. *crescita export-led*.

Consideriamo adesso, per gli anni più recenti, l’andamento di quei tre saldi per l’Italia (Istat, contabilità nazionale e conto trimestrale delle amministrazioni pubbliche, valori a prezzi correnti; il saldo del settore privato deriva dalla somma del saldo pubblico, cambiato di segno, con il saldo estero):

milioni di euro	saldo privati	saldo pubblico	saldo estero
2010	36.080	-68.120	-32.040
2011	31.559	-56.951	-25.392
2012	64.208	-48.100	16.108
2013	85.186	-47.309	37.877
2014	100.250	-49.039	51.211
2015H1	51.503	-25.487	26.016
2015 *	103.006	-50.974	52.032

\*Per la stima dell’intero 2015 si sono semplicemente raddoppiati i dati del primo semestre.

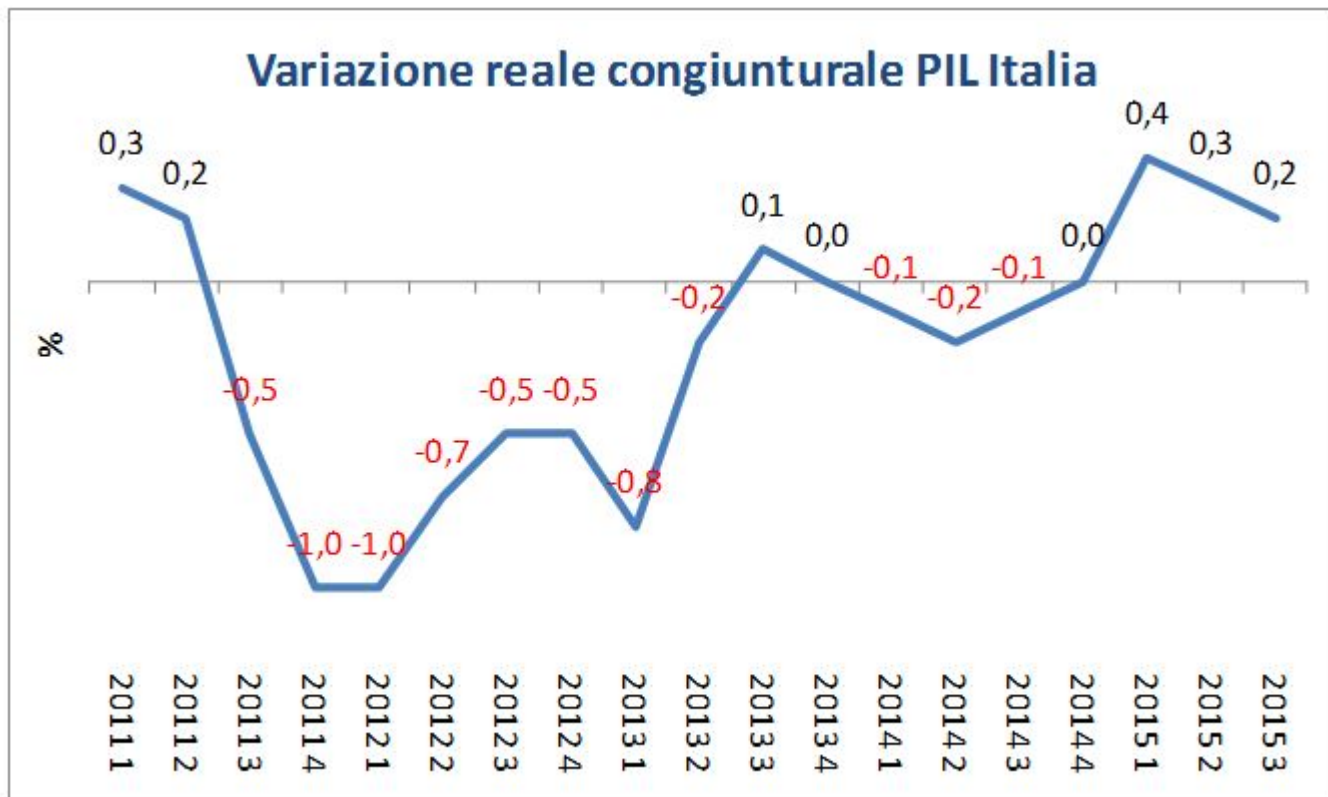
Come si vede, dal 2012 il nostro Paese ha sperimentato una solida crescita del saldo privato - e qui non importa se per effetto dell’aumento del risparmio oppure del calo degli investimenti (comunque precipitati del 30% dal 2008) bastando l’ammontare:

+68,7 miliardi di euro dal 2011 al 2014.

Per interpretare il periodo in esame c'è però da ricordare la sciagurata decisione parlamentare d'inserire in costituzione, con legge del 20 aprile 2012, il pareggio di bilancio pubblico (con sfioramento massimo dello 0,5% del PIL rispetto al 3% del Trattato di Maastricht), peraltro da conseguirsi, secondo il successivo Fiscal Compact approvato in Parlamento il 23 luglio 2012, "al più tardi un anno dopo l'entrata in vigore del presente trattato" (che tuttavia, davanti alla sua evidente impraticabilità, è stato di volta in volta dilazionato fino al 2018 concordato dal governo Renzi). Questo indecente "uno-due" del 2012 ha precluso la possibilità di servirsi del *deficit spending* per riequilibrare i saldi settoriali tra loro (l'inversione di tendenza che si avverte nel 2015 e soprattutto per il prossimo 2016 è quanto intendiamo discutere).

2. Valutando adesso quantitativamente le conseguenze dei governi "tecnici" Monti (2012) e Letta (2013) rispetto agli anni 2010-2011 del governo Berlusconi, fa spicco un calo del disavanzo pubblico insufficiente a riequilibrare la forte crescita del saldo estero, da cui quell'incremento dei risparmi rispetto agli investimenti. Se mai tanto risultato fosse stato perseguito consapevolmente, esso deriverebbe dalla idea, obsoleta ma dura a morire, che gli investimenti non possono che seguire l'aumento del risparmio, non essendoci altra sua destinazione che l'investimento. Ma questo è sbagliato, come Keynes ha dimostrato, perché la decisione d'investire non dipende dal risparmio disponibile, ma dalle variabili psicologiche della "preferenza per la liquidità" (il bisogno dei *risparmiatori* di trattenere moneta presso di sé davanti alle incertezze del futuro) e dalle "aspettative di profitto" degli *investitori* che dipendono dalla loro più o meno propensione al rischio. Per questo il risparmio disponibile può non finire ad investimento se gli investitori hanno propensione al rischio depressa ed i risparmiatori preferenza per la liquidità alle stelle, come adesso è il caso, ed è di poca consolazione sapere che il fenomeno è mondiale e non soltanto italiano<sup>[2]</sup>.

Tuttavia il miglioramento del saldo estero realizzato dai governi "tecnici" non è caduto dal cielo, essendo anche conseguenza della loro politica fiscale restrittiva. Con effetto a cascata, l'aumento delle aliquote e il taglio dei trasferimenti hanno depresso il reddito disponibile (in proporzione maggiore per i ceti medio-bassi) provocando un calo dei consumi e degli investimenti nelle imprese produttrici per il mercato interno che si è abbattuto sulla propensione ad importare. Eppure la riduzione del saldo pubblico, presentata come *scopo* delle politiche fiscali dei due esecutivi, ha potuto compensare solo parzialmente l'esplosione del saldo estero (bisognerà pur riflettere un giorno sulla *rigidità* delle uscite dello Stato ad onta di ogni *spending review*, partendo dalla distinzione critica tra l'avanzo primario, che c'è, e gli interessi da pagare sul debito pregresso: 75 miliardi di euro nel 2014!), così da tradursi in quell'eccesso del saldo privato la cui manifestazione più eclatante è stata la caduta del saggio di crescita del PIL, andato in rosso dal terzo trimestre del 2011 e ritornato stabilmente sopra lo zero solo nel 2015.



Nemmeno nel 2014, a governo Renzi subentrante, la direzione del PIL è venuta a mutare, e questo a dispetto della inversione di tendenza del saldo pubblico in quanto insufficiente a tamponare la tendenza alla crescita del saldo estero. A proposito del quale si deve segnalare la ricomparsa nel primo semestre del 2015 dell'anomalia, tutta italiana, di una dipendenza assoluta della crescita nazionale dalle importazioni (e non solo di energia, ma anche di beni strumentali e prodotti intermedi) per cui è bastato un minimo rialzo del PIL perché le importazioni salissero del 4,7% e con la composizione merceologica che segue (la commerciale; milioni di euro):

milioni di euro	Esportazioni		Importazioni	
	Valore	Var. % su 2014	Valore	Var. % su 2014
Beni di consumo	64.404	6,1%	54.124	8,5%
Beni strumentali e intermedi	135.459	5,1%	110.064	10,7%
Energia	6.793	-6,4%	24.011	-20,9%
<b>Totale</b>	<b>206.655</b>	<b>5,0%</b>	<b>188.199</b>	<b>4,7%</b>

così che se mai la "bonaccia" energetica venisse a cessare, sarebbero dolori per il saldo estero costringendo a ripensare l'intero equilibrio dei saldi settoriali tra loro.

Ma qui c'è da specificare ancora. Se distinguiamo i consumi a seconda che siano consumi di beni prodotti internamente  $C_n$  oppure importati  $C_m$ , e parallelamente si scompongono le importazioni in  $C_m$  (beni e servizi importati per il consumo) e  $I_m$  = mezzi di produzione (beni capitali, prodotti intermedi e materie prime) acquistati all'estero, nell'equazione del PIL risulta:

$$Y = (C_n + C_m) + I + (G + TR - T) + (X - C_m - I_m) \text{ riducibile a: } Y = C_n + I + (G + TR - T) + (X - I_m)$$

da cui si vede che produce effetto positivo sul PIL soltanto il consumo dei beni prodotti all'interno, mentre operano negativamente solo i mezzi di produzione importati.

3. E' nostra supposizione che sia stato uno schema simile ad avere suggerito al governo Renzi di cambiare il passo alla politica economica per il 2016. Se resta obiettivo di fondo la ripresa economica dopo la lunga stagione recessiva precedente, non potendosi scoraggiare l'importazione dei mezzi di produzione dall'estero perché necessari allo sviluppo e nella incapacità di sollecitare più di tanto gli investimenti privati non c'è che affidarsi all'*aumento dei consumi interni* quale si può ottenere sostenendo il reddito disponibile alle famiglie mediante aumento dei trasferimenti pubblici e riduzione d'imposte e tasse. È questa la strada, timidamente inaugurata nel 2015 con il bonus di 80 euro mensili concessi ai percettori di redditi incapienti, che si è generalizzata nella legge di stabilità per il 2016 con stanziamenti per rinnovi contrattuali, rivalutazione pensioni, copertura esodati ed altre elargizioni per 4,9 mld di euro, e poi abolizione della TASI "prima casa", dell'IMU "agricola" e sui "macchinari imbullonati" e altre detassazioni per 6,8 mld. Ma soprattutto è stato cancellato l'aumento automatico dell'IVA e altre accise (16,8 mld) masochisticamente previsto quale "clausola di salvaguardia" della buona volontà governativa di perseguire il pareggio di bilancio qualora si sforsasse il rapporto del Disavanzo/PIL concordato con le autorità europee all'1,4%. A settembre, nel Documento di Economia e Finanza, questo rapporto era infatti presente proprio in virtù dello scatto della "clausola di salvaguardia", mentre nella successiva Legge di stabilità (preso atto dell'effetto depressivo spaventoso che avrebbe sui consumi interni) questa clausola non è più operativa, sebbene non cancellata: semplicemente se ne accolla l'onere lo Stato invece che le famiglie. Sì, ma con quali denari?

Ce lo spiega la voce "Risorse" (28,6 mld) dove si prevedono maggiori entrate per 5,7 mld e minori spese per 8,4 ml, mentre la differenza (14,5 mld) risulta sfacciatamente coperta con un *disavanzo di bilancio* (o meglio: con una riduzione dell'avanzo primario) così che in percentuale del PIL esso passa dall'1,4% concordato al 2,2% (comunque ritenendo che per tanta deroga da Bruxelles "l'Italia si prenderà una serie di rimbrotti per la politica espansiva, ma non sarà sanzionata"[3]). E' questa una precisa manovra di *deficit spending* (ma niente affatto keynesiana, anche per non offendere la memoria del grande economista di Cambridge) il cui effetto espansivo dipenderà tuttavia dalla "voglia" delle famiglie di spendere nel 2016 quel maggior reddito messo a loro disposizione nell'acquisto di beni di consumo prodotti all'interno (ma intanto quelle stesse famiglie sono oberate dal pagamento dei saldi d'imposte statali e locali, Tasi IMU agricola e "imbullonata" compresa, per il 2015, nonché degli acconti per il prossimo anno).

Eppure non è tanto l'incertezza del risultato che imbarazza. E' il procedimento tortuoso per porlo in essere: si sfora la percentuale del disavanzo pubblico sul PIL concordata con Bruxelles per coprire l'aumento automatico delle tasse previsto nel caso di sfioramento di quella stessa percentuale! È il cane che si morde la coda, una logica assurda che rende quel disavanzo un vero e proprio *deficient spending*. Né c'è da stare tranquilli perché la "clausola di salvaguardia" è stata confermata per il 2017 (15 mld) e per il 2018 (19 mld)[4] qualora il governo Renzi (o chi per lui) non arrivasse a rispettare il rapporto di disavanzo sul Pil previsto con quelle autorità monetarie bruxellesi che per il 2018 si attendono addirittura il pareggio di bilancio. Auguri!

*\* Docente Università di Bologna \*\* Responsabile Ufficio Studi Unipol Le opinioni espresse nel presente documento sono di responsabilità esclusiva degli autori e non riflettono necessariamente la posizione ufficiale degli enti di appartenenza.*

**[1] In termini di equilibrio macroeconomico, se il Prodotto Interno Lordo (Y) risulta dai Consumi delle famiglie (C), dagli Investimenti delle imprese (I), dalla Spesa pubblica (G), dalle Esportazioni (X) al netto delle Importazioni (M), allora:**

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

Il risparmio (S) è dato dal reddito disponibile (YD) cui vanno sottratti i consumi (C):  $S = YD - C$ , mentre il Reddito disponibile è il prodotto interno lordo (Y) più i Trasferimenti dalla pubblica amministrazione (TR) e al netto d'imposte e tasse (T):  $YD = Y + TR - T$ , così che si può scrivere:

$$C = Y + TR - T - S$$

che, sostituito nell'equazione del PI, dà:

$$Y = Y + TR - T - S + I + G + (X - M)$$

che, semplificando e riaggiustando il tutto, porta a quanto scritto nel testo.

[2] Cfr. M. Wolf, *C'è troppo risparmio nel mondo*, "Il Sole – 24 Ore", 18 novembre 2015.

[3] Cfr. A. D'Argenio, *Renzi rilancia sul deficit, ora vuole alzarlo al 2,4%, nuova sfida Bruxelles*, "La Repubblica", 15 ottobre 2015 in cui è riportato un retroscena: allora Renzi era stato "tentato dal colpo di mano di far salire subito il deficit al 2,4% senza concordarlo con la Ue", ma Padoan aveva "consigliato prudenza considerando che già quanto negoziato sin qui con l'Europa è un ottimo risultato e sarebbe pericoloso irritare eccessivamente Bruxelles". Però a dicembre, con emendamento governativo alla Legge di Stabilità, si è ripresentata la percentuale del 2,4% "per finanziare in particolare il bonus di 80 euro per le forze dell'ordine e la carta prepagata di 500 euro per i consumi culturali dei diciottenni" (R. Mania, *Il deficit vola al 2,4%*, "La Repubblica", 14 dicembre 2015).

[4] Cfr. F. Fornaro, *Clausole di salvaguardia, la "finanza creativa" del governo Renzi*, "Linkiesta", 2 novembre 2015.