

## Fondo Monetario Internazionale e Italia: raccomandazioni da maneggiare con cura

Davide Cassese - 30/11/2018 [ social and political notes ]

**Fondo Monetario Internazionale** Secondo il FMI l'Italia dovrebbe riprendere il percorso delle riforme strutturali e del consolidamento fiscale, ma si tratta di ricette che continuano a dimostrarsi inefficaci e dannose.

È di qualche giorno fa il responso emesso dal FMI sullo stato di salute dell'economia italiana. Dopo aver preso atto dei peggioramenti congiunturali, i tecnici del **FMI** hanno manifestato grande preoccupazione per i rischi che corre il nostro Paese e grande scetticismo sugli effetti espansivi della [manovra](#) di Bilancio.

Secondo l'analisi del Fondo, lo scontro tra Roma e Bruxelles sui numeri della manovra di bilancio potrebbe condurre verso un peggioramento del differenziale di rendimento tra il BTP italiano e il BUND tedesco, con effetti negativi sul sistema bancario e sul mercato del credito. Per questa via, i presunti effetti positivi della manovra di bilancio potrebbero essere controbilanciati da un aumento del premio per il rischio, peggiorando i patrimoni delle banche e aumentando costo del credito per i mutuatari. Un'analisi non dissimile da quella di Blanchard e Zettelmeyer (2018), che, con un esercizio meccanico e con una previsione sul valore che può assumere lo spread nei prossimi mesi, metteva in luce come l'aumento dello spread più che compensava gli effetti positivi della manovra di bilancio. Inoltre, il **FMI** pone l'enfasi sui rischi che corre l'Italia relativamente al suo debito pubblico, che rende l'Italia estremamente vulnerabile agli shock.

A fronte di tutte queste criticità, viene proposta un'agenda di riforme in grado di ripristinare la crescita e favorire l'inclusione sociale, in un Paese in cui "la disoccupazione è ancora intorno al 10%, i redditi reali sono simili a quelli di una decade fa e gli standard di vita delle giovani generazioni sono peggiorati (FMI, 2018)".

### **Riforme strutturali e consolidamento fiscale. Niente di nuovo.**

Secondo l'Istituto di Washington, gli effetti della manovra di bilancio sono incerti e, anche immaginando elevati moltiplicatori fiscali, destinati a diventare negativi nel lungo periodo. Nonostante siano accolte positivamente le manovre per alleviare la povertà e per rilanciare gli investimenti pubblici, il FMI propone altre ricette, che prediligono il consolidamento fiscale e un pacchetto di riforme strutturali. Si ritiene che il Consolidamento fiscale e le [riforme strutturali](#) siano in grado di sostenere il potenziale dell'economia e la sostenibilità dei conti pubblici, con un forte impatto sulla fiducia degli investitori internazionali.

Partendo dal consolidamento fiscale, il Fondo ritiene che l'Italia debba garantire stabilità all'eurozona intraprendendo un percorso di graduale riduzione del debito pubblico rispetto al PIL per evitare che, con la normalizzazione della politica monetaria e con il rischio di shock esogeni, debba poi realizzare misure di forte contrazione fiscale.

L'importanza delle riforme strutturali, invece, è tutta racchiusa nelle parole di Mario Draghi (2015): "Le riforme strutturali possono essere definite politiche che modificano in modo permanente il lato dell'offerta dell'economia con due conseguenze fondamentali. L'innalzamento del profilo del prodotto potenziale e la maggiore tenuta delle economie agli shock, poiché le riforme agevolano la flessibilità di prezzi e salari e la rapida riallocazione delle risorse fra i settori. "

Le aree di intervento su cui tali riforme dovrebbero agire con maggiore incidenza sono: il mercato del lavoro, dei beni e la pubblica amministrazione, con un accenno alla tema "insolvency".

Per il *mercato del lavoro*, viene proposta una ricetta piuttosto datata: ridurre la disoccupazione strutturale decentralizzando la contrattazione salariale e adeguarla a livello regionale. Oltre a ciò agire nella direzione di ridurre i cosiddetti *dismissal costs* per le imprese, cioè gli oneri legati al licenziamento dei lavoratori. Le ragioni alla base della necessità di flessibilizzare il [mercato del lavoro](#) risiedono in una convinzione teorica: il tasso di disoccupazione effettivo dell'economia dipenderebbe dall'andamento della domanda, mentre il tasso di disoccupazione strutturale dipenderebbe da fattori istituzionali e legati alla regolamentazione

del mercato del lavoro. Per ridurre questo tasso di disoccupazione sarebbe necessario promuovere leggi che facilitino l'assunzione e il licenziamento del lavoratore. Per questa via, secondo il FMI, le imprese sarebbero incentivate ad assumere e il mercato del lavoro si libererebbe di inutili frizioni. [1] In realtà, a ciò sono seguite solo forme contrattuali sempre più intermittenti, caratterizzate da minori protezioni per il lavoratore e da minori costi di licenziamento per il datore di lavoro ([Realfonzo e Tortorella Esposito, 2014](#)).

Per il *mercato dei beni* si richiede la realizzazione di politiche di liberalizzazione del mercato dei prodotti e dei servizi per sostenere la dinamica della produttività. In aggiunta a ciò, la rimozione delle barriere alla concorrenza. Queste politiche decentrerebbero l'offerta determinando, per via della concorrenza, riduzioni di prezzo e guadagni di efficienza per i consumatori. [2]

Circa la *Pubblica amministrazione*, vengono proposte diverse ricette: innanzitutto la privatizzazione di alcune società; un rafforzamento del coordinamento tra i manager delle imprese pubbliche centrali e gli uffici regionali ed infine l'individuazione di indicatori di performance ed efficienza.

Chi ha buona memoria noterà, senza neanche troppo sforzo, una stretta affinità tra queste misure e quelle indicate nel 2011 nella lettera inviata dalla BCE a firma Draghi e Trichet al governo Berlusconi, in cui veniva sostenuta la “necessità di liberalizzare i servizi pubblici”, di “riformare il sistema di contrattazione salariale collettiva, permettendo accordi al livello di impresa in modo da ritagliare i salari alle esigenze specifiche delle aziende”, e infine di “intervenire sul sistema pensionistico e sui costi del bilancio pubblico, introducendo una clausola di riduzione automatica del deficit” dove ogni scostamento dagli obiettivi di deficit sarebbe stato compensato automaticamente con tagli orizzontali sulle spese discrezionali. Infine, una “riforma costituzionale in grado di rendere più stringenti le regole di bilancio”.

A questa affinità nei contenuti fa da contraltare una domanda: è plausibile che queste manovre siano utili a ripristinare la crescita?

Gran parte della letteratura economica in materia non sarebbe così convinta.

## **Dalla Crisi ad oggi: evidenze empiriche di ricette sbagliate.**

Il FMI suggerisce la formazione di avanzi di bilancio per 4/5 anni. Questa ricetta presupporrebbe un minore disavanzo da finanziare, e, verosimilmente, la riduzione della percezione di rischio sullo stock di debito italiano. Ciò contribuirebbe a ridurre lo [spread](#) e migliorare i portafogli delle banche. Se così non fosse, l'aumento del debito pubblico potrebbe scatenare una recessione.

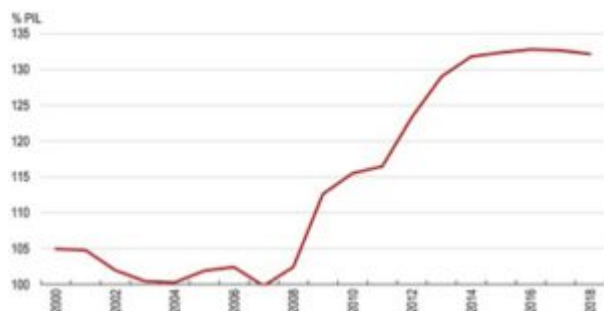
La letteratura scientifica ha chiaramente messo in luce come non vi sia una soglia di [debito pubblico](#) rispetto al PIL oltre al quale la crescita viene compromessa. Anzi Ash et al. (2017) dopo un lavoro storico sulle relazioni tra debito pubblico e recessioni hanno potuto raggiungere la seguente conclusione: analizzando 20 Paesi in un periodo che va dal 1946 al 2009 e suddividendoli in base al rapporto debito PIL, episodi di bassa crescita *precedono* gli episodi di alto debito.

Ancora, la [Banca Centrale Europea](#), con uno studio di Mika e Zumer (2017), analizzando la relazione tra debito e crescita economia in Europa dal 1999 al 2015, specifica chiaramente come non esista alcuna evidenza empirica che mostri l'esistenza di una soglia massima di debito, pubblico o privato, oltre la quale la crescita di un'economia possa essere pregiudicata, pur sottolineando la correlazione negativa tra indebitamento pubblico e crescita di lungo periodo di un'economia – sostenuta dall'idea che gli elevati tassi di interesse derivanti dall'elevato debito pubblico possano pregiudicare la crescita degli investimenti e quindi del reddito.

Negli anni immediatamente successivi alla crisi, l'Italia ha dato vita ad un percorso di riduzione della spesa pubblica rispetto al PIL talvolta incidendo su comparti essenziali, come sanità ed istruzione. Nello specifico, è dagli anni 90 che l'Italia presenta un saldo primario positivo, ad eccezione del 2011. Si veda, tra gli altri, [Iero \(2018\)](#).

Nonostante questo percorso di riduzione della spesa il rapporto tra debito e PIL non si è ridotto, anzi ha manifestato tendenze in aumento dal 2011 al 2012, salvo stabilizzarsi dal 2014 in poi, come mostrerebbe il grafico 1.

### Grafico 1. Debito delle amministrazioni pubbliche rispetto al PIL



Fonte: OECD, Rapporto Economico per l'Italia (2017)

Note: Valori %.

Come mai questo paradosso? Nei momenti di crisi, è fisiologico che lo Stato spenda maggiori risorse per sostenere l'economia: è l'effetto degli stabilizzatori automatici. Oltre a questo, nel caso italiano sono stati diversi gli interventi dello Stato per salvare alcune pedine importanti del sistema bancario.

Tuttavia, l'aumento del debito rispetto al [PIL](#) può essere addebitato agli effetti che la riduzione discrezionale della spesa pubblica ha esercitato sul PIL.

Come ha messo in luce la letteratura in questi anni (ad es. Jordà e Taylor, 2013; Blanchard e Leigh 2013; e altri), il tentativo di ridurre il rapporto debito PIL attraverso la riduzione del numeratore ha l'infausta conseguenza di deprimere il denominatore più che proporzionalmente. È sorprendente notare come proprio il FMI, che dopo le forti misure di austerità prescritte alla Grecia ha fatto mea culpa per la sottostima dei moltiplicatori fiscali, oggi ritenga salutari queste ricette.

Questa tesi è sostenuta anche da Confindustria (2017), che enfatizza come le restrizioni di bilancio abbiano fatto aumentare il debito pubblico in tutti i Paesi periferici, manifestando tutto il loro carattere pro-ciclico.

Leggendo il Rapporto Economico per l'Italia pubblicato dall'**OCSE** (2017), si può ben intendere come sia stata la bassa crescita del PIL ad aver alimentato la dinamica del rapporto debito PIL e non l'espansione del debito medesimo, attribuibile ad una politica fiscale irresponsabile. Il grafico 2 esemplifica quanto riportato dall'OCSE.

### Grafico 2. La Bassa crescita ha contribuito all'alto debito pubblico\*



Fonte: OCSE, *Rapporto Economico per l'Italia (2017)*

Note: \* titolo ripreso dal grafico originale OCSE (2017). Valori %

Il consolidamento fiscale, accoppiato alle riforme strutturali, viene considerato dal FMI uno strumento utile anche per far crescere PIL potenziale.

Tuttavia, recenti studi condotti da autorevoli economisti hanno messo in luce gli effetti negativi che potrebbe avere il consolidamento fiscale sul PIL potenziale.

Fatas e Summers (2016), confermando i risultati raggiunti il Delong e Summers (2012) e Blanchard e Leigh (2013) sugli effetti permanenti del consolidamento fiscale sulle economie, hanno analizzato gli effetti che la crisi economica e le politiche di consolidamento fiscale hanno avuto sull'output potenziale. Il loro importante studio mostra che manovre di consolidamento fiscale possono determinare un circolo vizioso che si autoalimenta, che parte con l'intento di ridurre il rapporto debito PIL e migliorare la crescita ma conduce ad una crescita inferiore e ad un aumento del rapporto tra debito e PIL. Ipotizzando uno shock che colpisce il PIL, i due economisti provano a simulare la persistenza dello shock in base alle variazioni dell'output potenziale. Lo studio conclude che le interazioni tra PIL effettivo e output potenziale sono molto strette e che, analizzando i consolidamenti fiscali per 14 Paesi dell'Area Euro, il consolidamento fiscale avvenuto nel periodo 2010-2011 spiega più del 40% delle variazioni negative nelle previsioni future sull'output potenziale. In altri termini, il consolidamento fiscale pregiudica non solo l'andamento dell'economia nel breve periodo, ma espone anche al rischio che l'andamento futuro dell'economia sia seriamente compromesso. È quello che la letteratura in materia chiama l'effetto di isteresi, tutto sintetizzabile in una sorta di lascito che le crisi possono avere sul potenziale di crescita dell'economia. A differenza delle teorie economiche più diffuse, che attribuiscono agli shock un impatto minimo, destinato ad assorbirsi nel tempo, e che postulano una tendenza spontanea ed automatica della produzione effettiva a tendere verso quella potenziale, la ricerca scientifica, anche all'interno del filone mainstream, sostiene invece come periodi di contrazione della produzione, sottoutilizzazione delle risorse e, quindi, elevata disoccupazione, possano manifestare un certo grado di influenza sulle prospettive future dell'economia, determinando non solo una caduta del PIL corrente ma anche una revisione del PIL potenziale futuro.

## Conclusioni

Il rapporto del FMI fornisce delle ricette di politica economica che in passato si sono dimostrate regressive, sia sotto il piano economico che sotto il piano sociale. L'adozione di riforme di questo genere può essere autodistruttiva per l'economia italiana ( [Perone, 2014](#); [Monito degli Economisti, 2013](#); [Lettera degli Economisti, 2010](#)), che anzi avrebbe bisogno di una spinta, proprio derivante dal bilancio pubblico, per rianimare l'economia, riattivando il volano degli investimenti pubblici e di una "buona" occupazione, preservando le fasce di reddito più deboli.

Il rischio che queste manovre restrittive rallentino l'economia è più alto tanto più il Paese si trova all'interno di una congiuntura non favorevole.

*\*Dottorando Università Roma Tre*

[1] E' ampia la letteratura che mette in luce chiaramente con non vi sia alcuna relazione ben precisa tra rigidità del mercato del lavoro e andamento dell'occupazione. Per una rassegna, tra gli altri, si veda Brancaccio et al. (2016).

[2] Politiche di questo genere possono contribuire a esercitare una pressione al ribasso sui prezzi, con il rischio di deflazione ed aumento dei tassi di interesse reali (Eggertsson et al., 2014)

## Bibliografia

Fatas, A., Summers, L. (2016) "The Permanent Effects of Fiscal Consolidations", No 22374, NBER Working Papers from

National Bureau of Economic Research.

***FMI (2018) "Italy: Staff Concluding Statement of the 2018 Article IV Consultation"***

*Draghi, M. (2015) "ECB Forum on Central Banking", Sintra, 22 maggio.*

*DeLong, J. B., Summers, L. (2012) "Fiscal Policy in a Depressed Economy", Brookings Papers on Economic Activity, vol. 43, issue 1 (Spring), Economic Activity, 233–297.*

*Eggertsson, G., Ferrero, A., Raffo, A. (2014) "Can structural reforms help Europe?" Journal of Monetary Economics, 61: 2-22.*

*Jordà, O., Taylor, A. (2013) "The Time For Austerity: Estimating The Average Treatment Effect*

*Blanchard, O., Leigh D. (2013) "Growth Forecast and Fiscal Multipliers," American Economic Review, American Economic Association, vol. 103(3), pages 117-20, Ma*

*Ash, Michael; Basu, D., Dube, A. (2017) "Public Debt and Growth: An Assessment of Key Findings on Causality and Thresholds", UMass Amherst Economics Working Papers. 226.*

OCSE, Rapporto Economico per l'Italia (2017)

*Blanchard, O., Zettelmeyer, J. (2018) "The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion?", PIIE*

*Confindustria (2017) "Scenari industriali", Centro studi Confindustria.*

*Brancaccio, E. et al. (2016) "Più flessibilità del lavoro crea davvero più occupazione? Ecco una lettura dei dati", Econopoly, Ilsole24ore.*

*Iero, A. (2018) "Debito Pubblico, una questione di interessi", economiaepolitica.it*

*Realfonzo, R., Esposito, G. (2014) "Gli insuccessi nella liberalizzazione del lavoro a termine", economiaepolitica.it*

Lettera degli Economisti (2010)

Monito degli Economisti (2013) "The Economists warning", Financial Times

*Perone, G. (2014) "L'austerità deprime. Ovvero la fallacia dell'ideologia tedesca", economiaepolitica.it.*

**Fondo Monetario Internazionale *L'Italia dovrebbe riprendere il percorso delle riforme***

