

16 aprile 2017

Il rischio Italia si combatte con l'azione delle riforme **– di Lorenzo Codogno** **Il Sole 24 Ore**

Si ringrazia Lorenzo Codogno per l'autorizzazione alla pubblicazione.*

Il sentiero per la sostenibilità dei conti pubblici si fa sempre più stretto. Lo si percepisce nella chiosa finale dell'introduzione al Documento di Economia e Finanza 2017 (Def). Con un repentino cambiamento di soggetto, si passa da un governo che parla in prima persona a un'indistinta "Italia", e con linguaggio sibillino si introduce il vero punto delicato di tutta la strategia: **«Una attenta riflessione sul valore concreto della credibilità del Paese appare particolarmente rilevante alla luce delle aspettative di consenso che vogliono la Bce terminare il proprio programma di acquisti di titoli sovrani entro la fine del 2018. L'Italia non dovrà farsi trovare impreparata».**

Non sono più le regole fiscali di Bruxelles, tanto contestate. Non è più la lunga diatriba sul potenziale di crescita e l'output gap. Non è più l'estenuante, continua richiesta di flessibilità sui conti pubblici. Questa volta la partita è più seria. Ora preoccupa l'ineluttabile svolta sui tassi e sugli acquisti di titoli di stato da parte della Bce, e le conseguenze che questo potrebbe avere sui mercati finanziari. Il Def aggiunge: «Non vanno sottovalutati in prospettiva i vincoli stringenti che la finanza pubblica continuerà a fronteggiare, connessi a una verosimile riduzione degli stimoli monetari, a obiettivi di medio termine che non sono ancora stati raggiunti, agli elevati e diffusi rischi geo-politici».

In questa luce, si giustifica la scelta di seguire diligentemente le indicazioni di Bruxelles per quanto riguarda gli obiettivi di finanza pubblica e quella di introdurre una mini-manovra di due decimi di punto percentuale di Pil. Infatti, non è più Bruxelles che bisogna convincere. È in gioco la credibilità nei confronti

* **Lorenzo Codogno**

È visiting professor alla *London School of Economics and Political Science, European Institute*, e fondatore e capo economista del suo veicolo di consulenza, *LC Macro Advisors Ltd*. È anche Senior Fellow della Scuola di Economia Politica della *LUISS – SEP*.

È stato dirigente generale al Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze. È editorialista de *Il Sole 24 Ore*.

Voices

degli investitori internazionali che dovranno sostituirsi alla Bce negli acquisti di titoli di stato in presenza di un rapporto debito/Pil elevato e non ancora in riduzione.

Se comprendiamo l'importanza di questo punto, tutto il resto passa in second'ordine.

Il profilo di crescita economica è rimasto ispirato a principi di prudenza. Ma poi un po' di cucina interna non guasta, quindi il deflatore del Pil è un po' "tirato per i capelli". Il 2016 è stato il secondo anno di seguito nel quale la dinamica del deflatore del Pil, grazie al crollo dei prezzi all'importazione, è risultata nettamente al di sopra di quella dei prezzi al consumo, aiutando dunque la crescita nominale del Pil e l'andamento del rapporto debito/Pil. Difficilmente il deflatore si riposizionerà all'1,7% già dal 2018 come ipotizzato nel documento.

Ma queste sono sottigliezze. **Più preoccupante è invece la tendenza della spesa. Le uscite totali al netto degli interessi sono passate dal 41,8% del Pil nella media del 2007 al 45,5% nel 2016 (fonte Istat, dati non citati nel Def).** L'indebitamento netto è passato sì dal 2,9% del Pil del 2012 al 2,4% del 2016, ma il saldo primario, al netto cioè della spesa per interessi, si è ridotto passando dal 2,3% all'1,5%. In sostanza, al netto della riduzione della spesa per interessi, i conti pubblici sono peggiorati. Per il futuro, il governo ipotizza un aumento drastico del saldo primario al 3,8% nel 2020. Buona parte di questo miglioramento sembra esser già presente nel quadro tendenziale, ovvero dovrebbe avvenire senza manovre aggiuntive.

Si realizzerà?

Grazie alla vita media molto lunga del debito pubblico la spesa per interessi è prevista continuare a scendere sino al 2019, ma poi inevitabilmente questa risalirà in linea con l'andamento dei tassi d'interesse. In questo senso l'Italia «non dovrà farsi trovare impreparata». **In sostanza dovrà ridurre la spesa primaria corrente in modo da proiettare uno stabile sentiero di riduzione nel rapporto debito/Pil.** Nel documento si dice: «Il tasso di crescita nominale sarebbe infatti prossimo al costo implicito di finanziamento del debito pubblico in tutto il triennio 2018-2020». Ma questo non basta!

Peraltro la proiezione si basa sull'ipotesi di una drastica riduzione dell'indebitamento netto dal 2,1% del 2016 all'1,2% del 2017, senza manovre restrittive. **Ma nella prossima legge di bilancio il governo dovrà sostituire le clausole di salvaguardia che valgono ben 1,1 punti percentuali di Pil.**

Sarebbe quindi doppiamente importante agire anche sul denominatore del rapporto debito/Pil, cioè sulla crescita economica. È difficile dissentire sulle priorità di riforma individuate nel Def. Se questo governo di fine legislatura

Voices

riuscisse effettivamente a rispettare tutte le promesse del documento sarebbe un grosso risultato. Ma qualche dubbio è legittimo. **Le riforme senza impatto sui conti pubblici (o quasi) sono state un po' abbandonate.** Non si capisce, ad esempio, come l'unica legge annuale sulla concorrenza introdotta negli ultimi anni, già ampiamente annacquata in Parlamento, attenda ancora la sua approvazione finale, o perché la riforma della Pubblica amministrazione vada così a rilento.

Con le preoccupazioni sulla prossima tornata elettorale e con l'attesa svolta nella politica della Bce all'orizzonte, **la sostenibilità del debito pubblico italiano è tornata sotto i riflettori della comunità internazionale.** Non resta più molto tempo per invertire le attuali tendenze.