

Il saldo strutturale: origini, sviluppi e applicazioni nell'Unione Europea

di Giovanni Carnazza*

Riassunto

L'obbligo, previsto dal *Fiscal Compact*, di rispettare il pareggio di bilancio contiene di per sé elementi di flessibilità proprio perché esprime quest'ultimo in termini strutturali. In realtà, gli ipotetici spazi di manovra fiscale concessi risultano limitati dalla particolare metodologia di calcolo adottata dalla Commissione Europea. Una modifica di tale metodologia dovrebbe essere accompagnata da un ripensamento più generale circa la ragionevolezza di utilizzare il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico come *benchmark* attraverso cui valutare la sostenibilità fiscale. Partendo dal contributo di Brown del 1956, il presente lavoro ricostruisce le origini e gli sviluppi di tale indicatore, mettendone in luce le criticità all'interno dell'attuale quadro di regole europee.

Classificazione JEL: H20; H50; H61; H62.

Parole chiave: saldo di bilancio, saldo strutturale, ciclo economico.

The structural balance: origins, developments and applications in the European Union

Abstract

Under the *Fiscal Compact*, a key obligation is the balanced budget rule. This obligation contains in itself elements of flexibility expressing the latter in structural terms. Actually, the hypothetical fiscal room is limited by the particular methodology adopted by the European Commission. A modification of this methodology should be accompanied by a more general rethinking of the reasonableness of using the structural balance as a benchmark through which to assess fiscal sustainability. Starting with Brown's 1956 contribution, the present work reconstructs the origins and developments of this indicator, highlighting the critical points within the current framework of European rules.

JEL classification: H20; H50; H61; H62.

Keywords: budget balance, structural balance, business cycle.

* Università degli Studi Roma Tre, Dipartimento di Economia. E-mail: giovanni.carnazza@uniroma3.it.

Introduzione

Nel 2012, al fine di cercare di disinnescare le tensioni sui mercati finanziari attraverso il rafforzamento della disciplina di bilancio, i capi di stato e di governo di tutta l'Unione Europea approvano, con il solo voto contrario del Regno Unito e della Repubblica Ceca, il cosiddetto *Fiscal Compact*, un accordo destinato a influenzare profondamente, a partire dal 2013, le politiche di bilancio di tutti i paesi firmatari.

Se posto in relazione alle tendenze di miglioramento dei conti pubblici avviate nei primi anni Novanta dopo la ratifica del *Trattato di Maastricht*, il periodo successivo alla crisi del 2008 rappresenta un momento particolarmente importante e delicato per quanto riguarda l'andamento della finanza pubblica italiana (tabella 1). A partire dallo scoppio della crisi del 2008, infatti, l'Italia, nonostante gli avanzzi primari conseguiti, si è caratterizzata per un rilevante deficit complessivo di bilancio, derivante da un'elevata spesa per interessi, che ha alimentato, a sua volta, l'accumulazione del debito. Data la sostanziale immobilità del prodotto, ciò ha determinato un rapido incremento del debito in rapporto al Pil, vanificando di fatto gli sforzi intrapresi a partire dai primi anni Novanta. Se posta a confronto con il resto dei paesi dell'Eurozona, l'Italia si è contraddistinta, dunque, per una notevole disciplina di bilancio, testimoniata dagli avanzzi primari conseguiti nel corso del periodo considerato, la quale, tuttavia, non ha trovato riscontro nell'evoluzione di indicatori macroeconomici di finanza pubblica come, ad esempio, il rapporto debito/Pil a causa, come sottolineato, della significativa spesa per interessi, dato l'ammontare in termini assoluti del debito, e delle basse *performance* di crescita.

Il rapporto debito/Pil, nonostante sia da alcuni considerato un indicatore dal significato "*ambiguo e incerto*"¹, mettendo in relazione uno *stock* con un flusso, ha acquisito un ruolo fondamentale nel misurare la sostenibilità fiscale di un paese e, quindi, nel determinare la fiducia del mercato nei confronti della capacità di un paese di ripagare il proprio debito in circolazione. A prescindere dalla loro reale valenza economica, infatti, i vincoli di finanza pubblica hanno introdotto dei veri e propri valori segnaletici per i mercati, il cui sostegno risulta fondamentale per un paese ad alto debito come l'Italia².

¹ Bosi (2012).

² Tali considerazioni risultano particolarmente rilevanti nel momento in cui consideriamo non solo il fatto che dal divorzio del 1981 tra Banca d'Italia e Tesoro è venuto meno il sostegno della Banca Centrale nell'assorbire le quote di titoli di stato non collocati presso il mercato ma anche che, così come costruita, l'Eurozona prevede l'esistenza di un'unica Ban-

Tab. 1 – La finanza pubblica nell'Eurozona 2008-2017³

	Tasso annuale medio di crescita del Pil nominale (%)	Variazione cumulata			Incremento assoluto del rapporto debito/Pil (p.p.)
		Saldo complessivo (% del Pil)	Saldo primario (% del Pil)	Spesa per interessi (% del Pil)	
Grecia	-2,6	-76,8	-30,5	46	75,5
Spagna	0,8	-70,8	-44,8	26,1	62,7
Portogallo	1,1	-59,3	-18,6	40,7	57,3
Slovenia	2,1	-48,5	-26	22,4	50,8
Irlanda	4,9	-86,0	-57,5	28,7	44,1
Cipro	1,1	-33,8	-4,5	29,3	44
Francia	1,7	-45,2	-21,6	23,4	32,6
Lettonia	4,1	-32,0	-18,5	13,4	32,1
Italia	0,7	-31,9	12,9	44,8	32
Finlandia	1,9	-15,1	-2,7	12,6	27,4
Lituania	4,0	-33,7	-19	14,8	23,8
Eurozona	1,7	-35,5	-10,2	25,3	23,7
Unione Europea	1,8	-32,5	-5,9	26,3	21,7
Slovacchia	4,0	-37,6	-21,8	15,8	20,8
Belgio	2,5	-31,0	2,5	33,6	16,1
Lussemburgo	2,0	9,5	13,9	4,1	15,3
Paesi Bassi	1,8	-23,7	-8	15,4	14
Austria	2,7	-24,0	1,8	25,6	13,4
Estonia	4,2	-3,8	-2,5	1,1	5,3
Germania	2,8	-5,1	14,5	19,6	0,4
Malta	7,2	-16,1	11,8	27,9	-11,5

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Eurostat.

Date queste premesse, passiamo a presentare la struttura del presente lavoro. Il primo paragrafo introduce, partendo dalle sue origini storiche, uno

ca Centrale Europea con l'espresso divieto di finanziamento monetario del disavanzo dei paesi membri. In questo senso, è possibile comprendere il motivo per cui il livello raggiunto dal debito pubblico italiano venga percepito come uno dei problemi centrali nella gestione delle politiche macroeconomiche nazionali, una vera e propria zavorra per la politica di bilancio italiana, soprattutto in periodi in cui il mercato richiede un'elevata remunerazione per il proprio investimento.

³ L'elaborazione prende in considerazione il periodo tra l'inizio del 2008 e la fine del 2017, ordinando i diversi paesi in senso decrescente rispetto alla variazione assoluta, espressa in punti percentuali, del rapporto debito/Pil. Per quanto riguarda il tasso medio di crescita del Pil nominale e l'incremento assoluto del debito in rapporto al Pil, sono stati utilizzati i dati dal 2007 al 2017 in quanto riferiti ai valori di fine anno. In relazione ai valori relativi al saldo complessivo e primario e alla spesa per interessi, invece, sono stati presi in considerazione i dati dal 2008 al 2017 in quanto riferiti agli ammontari accumulati nel corso dell'anno. In questo quadro, è importante notare che, nel marzo del 2012, è stato raggiunto un accordo con banche e creditori privati per un'ampia ristrutturazione del debito pubblico della Grecia, il che ha influenzato il dato relativo all'incremento del rapporto debito/Pil.

dei concetti fondanti la nuova disciplina fiscale prevista dal Fiscal Compact, il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico. Tale indicatore si affaccia per la prima volta nella letteratura economica sotto un altro nome, quello di saldo di bilancio di pieno impiego. Si è ritenuto, dunque, necessario partire dalla definizione di quello che può essere ritenuto a tutti gli effetti l'antecedente del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico in modo da inserire l'analisi di quest'ultimo all'interno di un quadro più esauritivo. Il secondo paragrafo chiarisce le funzioni che tale saldo è stato chiamato man mano ad assolvere e le problematiche connesse a ciascuna di esse. In particolare, tale saldo ha incominciato a rivestire un ruolo sempre più importante all'interno dell'Unione Monetaria Europea nel momento in cui si è deciso di impiegarlo come misura di sostenibilità fiscale e come vincolo normativo, imponendo il mantenimento dell'indebitamento pubblico, calcolato non più in termini nominali bensì in termini corretti per il ciclo economico, a un determinato valore. Come vedremo, impiegato in tale veste, il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico prende il nome di saldo strutturale. Il terzo paragrafo, infine, esamina la metodologia adottata dalla Commissione Europea per il calcolo del saldo strutturale con un approccio basato sulla funzione di produzione, il quale deriva il Pil potenziale non dalle realizzazioni effettive del prodotto bensì dalle sue determinanti teoriche. Tale metodo, tuttavia, non è privo di problematiche e ha concorso a determinare dinamiche paradossali in termini di prescrizioni di finanza pubblica.

1. Il saldo strutturale: origini e sviluppi nella letteratura economica

Da un punto di vista storico, una volta riconosciute le influenze dei movimenti ciclici del Pil sul bilancio pubblico, è emersa nella letteratura economica l'esigenza di costruire un indicatore che fosse in grado di rivelare effettivamente l'atteggiamento fiscale di fondo di un paese perseguito *ex post* in un determinato periodo. Il saldo effettivo di bilancio, infatti, può celare la sua natura espansiva o restrittiva, dato il reciproco rapporto intercorrente tra esso e il sistema economico: se, da una parte, è vero che la politica fiscale influenza il Pil, è altrettanto vero, dall'altra, che la realizzazione effettiva di quest'ultimo è ciò che determina effettivamente il gettito pubblico complessivo. In questo senso, se una politica fiscale particolarmente restrittiva determina una riduzione del Pil, le entrate fiscali diminuiranno e il saldo di bilancio effettivo registrerà soltanto un miglioramento esiguo, che però nasconde in parte la natura estremamente recessiva della manovra di fi-

nanza pubblica; allo stesso modo, una politica fiscale particolarmente espansiva può, nella sua realizzazione, concretizzarsi in un peggioramento contenuto del bilancio grazie all'incremento del gettito conseguente all'aumento del reddito nazionale. D'altro canto, nel momento in cui si rileva una diminuzione del surplus di bilancio, o addirittura il passaggio da surplus a deficit, è sbagliato interpretare la politica di bilancio in termini espansivi se tale evoluzione è determinata da una riduzione delle entrate a seguito di una caduta del Pil⁴. Se, al contrario, si prende come riferimento un saldo di bilancio immune dalle influenze del ciclo economico, è possibile qualificare la variazione nella domanda aggregata come determinata o da un aumento discrezionale della spesa o da una riduzione delle aliquote fiscali.

Nello scenario ora tracciato, l'applicazione empirica di questo quadro teorico si è dovuta scontrare con una serie di questioni pratiche. Il principale problema, in particolare, riguardava la scelta del parametro di riferimento rispetto al quale correggere il saldo di bilancio effettivo rispetto alle fluttuazioni cicliche del Pil. A questo proposito, la scelta originariamente effettuata è stata di prendere come riferimento il reddito di pieno impiego e, in tal senso, il saldo di bilancio di pieno impiego può essere considerato a tutti gli effetti l'antecedente del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico.

Il termine saldo di bilancio di pieno impiego identifica una stima della posizione netta del bilancio pubblico nel caso in cui il sistema economico si trovi al pieno impiego delle risorse disponibili. Ciò significa, in altre parole, calcolare le entrate, date le esistenti aliquote fiscali, al livello di pieno impiego del Pil, ponendo invece le spese, a eccezione di quelle erogate in sussidi di disoccupazione, pari alle spese effettive per il periodo sotto osservazione. Il volume delle entrate, infatti, dipende non solo da come è strutturato il prelievo fiscale ma anche da ciò che accade all'andamento del Pil, il che vale anche per determinate voci di spesa (Tanzi, 1993). In una prospettiva storica, il lavoro seminale sembra essere quello di Brown (1956), anche se non vi è accordo unanime se in esso sia contenuta o meno la prima stima di un bilancio corretto per le influenze del ciclo economico. In particolare, se, da una parte, vi è chi, pur riconoscendo l'importanza di tale lavoro nel successivo sviluppo teorico del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico, sostiene che l'autore non abbia proposto una vera e propria stima del saldo di bilancio di pieno impiego (Burnside e Meshcheryakova, 2005a), dall'altra, alcuni sostengono di rilevare una delle prime

⁴ Lo stesso discorso vale nel caso opposto: una politica di bilancio non può essere interpretata in senso restrittivo nel momento in cui il miglioramento del saldo deriva dall'incremento del gettito fiscale a seguito di un'espansione economica. Per un'analisi esemplificativa in tal senso, si veda Solomon (1964).

stime di tale saldo proprio nel contributo di Brown (Larch e Turrini, 2009). In ogni caso, un'analisi diretta di tale contributo risulta di particolare rilevanza non soltanto al fine di dirimere questa ambiguità ma anche per l'importanza per la prima volta riconosciuta alla necessità di distinguere tra componenti automatiche e discrezionali se l'obiettivo di fondo è di valutare correttamente l'evoluzione fiscale di un paese. Ciò implica il prendere come riferimento un determinato livello di reddito al fine di ottenere una base invariante rispetto al ciclo che permetta effettivamente di valutare il contributo della politica fiscale alla domanda aggregata neutralizzato dalle influenze del ciclo economico stesso sul profilo della domanda complessiva. In questo senso, nonostante l'obiettivo principale di Brown fosse comprendere l'effettivo contributo del governo statunitense all'evoluzione della domanda aggregata nel corso degli anni Trenta del secolo scorso, è possibile affermare come la sua analisi contenga implicitamente una stima embrionale del saldo di bilancio di pieno impiego con alcuni importanti limiti quali, ad esempio, il fatto di trascurare del tutto il lato della spesa, facendo coincidere la spesa effettiva con quella potenziale. La metodologia adottata dall'autore per dar conto di tale endogeneità, inoltre, è caratterizzata, come da lui stesso riconosciuto, da evidenti limiti. In particolare, la procedura adottata da Brown per calcolare le entrate fiscali di pieno impiego ha come ipotesi fondamentale un'elasticità unitaria del gettito fiscale rispetto all'andamento del Pil, il che produce, nel momento in cui viene applicata a una struttura fiscale non caratterizzata da tale elasticità, notevoli problemi rispetto al corretto calcolo delle entrate potenziali⁵.

Di fronte al problema relativo alla scelta del parametro di riferimento principale nei confronti del quale correggere il saldo di bilancio effettivo, inizialmente la letteratura economica si è, dunque, orientata a favore del reddito di pieno impiego. Tale scelta ha però mostrato ben presto i suoi limiti. In particolare, uno dei principali problemi del saldo di bilancio di pieno impiego traeva origine dal fatto che, in media, i sistemi economici si posizionano al di sotto della piena occupazione, il che ha concorso, insieme all'obiettivo di cogliere l'oscillare del prodotto intorno a un valore medio, al prendere come nuovo parametro di riferimento il Pil potenziale. Si passa in questo modo dal concetto di saldo di bilancio di pieno impiego a quello di saldo di bilancio corretto per il ciclo economico (*CAB, Cyclically Adjusted Budget Balance*). In ogni caso, se, da una parte, la scelta dell'output potenziale come *benchmark* sembra meglio riflettere le caratteristiche evolutive di un sistema economico, dall'altra, da un punto di vista pratico, apre

⁵ Per uno sviluppo della metodologia proposta da Brown (1956), si veda Peppers (1973).

un serio problema relativo alla corretta stima di tale output e, di conseguenza, delle fluttuazioni cicliche stesse (Larch e Turrini, 2009).

2. I diversi utilizzi del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico

Prima di affrontare tale problema, tuttavia, è opportuno, da una parte, esaminare le motivazioni che hanno portato all'affermazione di tale indicatore e, dall'altra, introdurre i diversi utilizzi proposti dalla letteratura economica. Per quanto riguarda il primo punto, è possibile individuare tra la fine degli anni Settanta e l'inizio degli anni Ottanta il periodo in cui entra in crisi l'idea di una politica fiscale orientata a un esclusivo obiettivo di gestione della domanda a breve termine e in cui si inizia a condividere il pensiero che si debba prestare maggiore attenzione alle implicazioni di medio termine dei bilanci pubblici. A tal proposito, Chouraqui *et al.* (1990) attribuiscono questo riorientamento della politica fiscale principalmente a due fattori, il primo di natura empirica e il secondo di natura teorica. In particolare, per quanto riguarda il primo fattore, il riferimento è al fallimento degli stimoli di bilancio introdotti nel corso degli anni Settanta per compensare l'impatto negativo sulla produzione di *shock* di offerta come l'aumento del prezzo del petrolio, il che ha messo in discussione l'efficacia delle politiche di gestione della domanda. Inoltre, il brusco aumento del debito pubblico, innescato dagli alti tassi di interesse registrati negli anni Ottanta in molti paesi OCSE, ha messo in discussione la stessa sostenibilità di questo tipo di politiche. Il secondo fattore, invece, vedeva nella rimozione delle distorsioni associate ai sistemi fiscali e all'intervento governativo una possibile strada per migliorare l'efficienza economica.

In tale quadro, l'introduzione del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico riflette proprio questa necessità di valutare correttamente gli sforzi dei diversi governi relativamente al consolidamento fiscale di medio termine, il che introduce il secondo punto che ci rimane da esaminare, ossia l'analisi dei diversi possibili utilizzi di tale indicatore. In particolare, quest'ultimo può essere impiegato per soddisfare fino a quattro diversi possibili obiettivi. Ciò, tuttavia, non implica automaticamente che il suo utilizzo sia corretto da un punto di vista teorico. In questo senso, l'analisi dei diversi impieghi del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico deve essere accompagnata da una disamina circa i suoi punti di forza e/o debolezza.

Per quanto riguarda il primo possibile utilizzo, partiamo dal sottolineare che il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico nasce, come visto, proprio dall'obiettivo di voler comprendere se eventuali variazioni nel sal-

do di bilancio effettivo derivino da un'azione discrezionale del Governo in carica oppure dalle naturali influenze provenienti dalle fluttuazioni cicliche del Pil. In tal senso, esso permette di valutare in maniera corretta gli sforzi di un paese nel migliorare la propria posizione fiscale, neutralizzando la forte interconnessione con il ciclo economico. Ciò risulta di particolare importanza nel caso in cui il paese in questione stia sperimentando una forte fase recessiva e, quindi, una marcata riduzione del gettito fiscale. In altre parole, in generale, non è corretto ricercare l'atteggiamento espansivo o restrittivo dei decisori pubblici nella mera analisi dell'andamento del saldo di bilancio nel corso del tempo. Se, ad esempio, il surplus di bilancio aumenta semplicemente grazie a un incremento delle entrate fiscali conseguente al fatto che l'economia sta sperimentando una fase espansiva del ciclo, interpretare la politica fiscale come restrittiva può rivelarsi inappropriato; allo stesso modo, si rivela inappropriato interpretare come espansiva una politica fiscale che vede la spesa pubblica aumentare dato l'automatico incremento dei sussidi di disoccupazione durante una fase recessiva. La politica fiscale prevede, infatti, oltre alla componente discrezionale in mano all'autorità pubblica, la presenza di stabilizzatori automatici, il cui obiettivo è attenuare gli effetti sul prodotto di eventuali shock.

Una volta esposti i motivi che giustificano un determinato utilizzo del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico, è necessario interrogarsi sui suoi eventuali limiti. In questo caso, declinato nella sua veste di indice di cambiamenti discrezionali nella politica fiscale di un paese, tale indicatore non sembra presentare rilevanti difficoltà concettuali. Questo, infatti, pur prevedendo il coinvolgimento di tematiche complesse quali le determinanti dietro l'andamento del Pil, risulta neutrale rispetto alla posizione teorica scelta dall'osservatore che voglia distinguere *ex post* variazioni discrezionali e indotte dal ciclo della politica di bilancio di un paese (Blanchard, 1990).

Il secondo possibile utilizzo consiste nell'interpretare il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico come una misura di sostenibilità fiscale. Si ritiene, in altre parole, che tale saldo possa chiarire se una determinata impostazione della politica di bilancio possa essere portata avanti nel corso degli anni in maniera sostenibile, senza cioè che si assista a una esplosione del debito che costringa i decisori pubblici ad aumentare le imposte, diminuire la spesa o persino a ripudiare il debito stesso. La logica alla base dell'utilizzo di tale indicatore è chiara: poiché le variazioni cicliche del saldo di bilancio effettivo tendono ad annullarsi nel corso del ciclo economico stesso, sembra naturale utilizzare questo strumento per valutare la sostenibilità della politica fiscale nel lungo periodo. In questo quadro, è interessante sottolineare che, nel momento in cui si utilizza il saldo di bilancio

corretto per il ciclo economico come indicatore di sostenibilità fiscale di un paese, ci si riferisce ad esso nell'accezione di saldo strutturale.

Se, da un punto di vista teorico, la logica alla base del saldo strutturale sembra inattaccabile, da un punto di vista pratico, il suo utilizzo solleva molte perplessità. In primo luogo, tale indicatore non prende minimamente in considerazione la possibilità che il futuro possa divergere dal presente⁶. In questo senso, Chouraqui *et al.* (1990) lo definiscono “*not a ‘forward-looking’ measure*”. In secondo luogo, è la stessa logica alla base del saldo strutturale esposta in precedenza a rappresentare un problema delicato, ossia l'assunzione che l'evoluzione del Pil sia caratterizzata da oscillazioni cicliche intorno a un trend deterministico. Tale assunzione non è neutrale ma implica una determinata posizione su quello che si ritiene essere il funzionamento del sistema economico stesso. In questo caso, dunque, al contrario di quanto visto in precedenza, il dibattito circa la natura stessa delle fluttuazioni assume un ruolo fondamentale. Questo problema è ben spiegato da Blanchard (1990):

“assessing sustainability necessarily involves predicting the future. Thus, as opposed to the question of discretionary versus induced changes in the fiscal position, an index of sustainability cannot avoid taking a stand on where the economy is likely to go in the future. The mid-cycle correction can be interpreted as assuming that the economy will return to its mid-cycle position relatively quickly; otherwise, the correction makes little sense”.

Il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico può essere utilizzato anche in un terzo modo, ossia come indicatore dell'impatto della politica fiscale su di un sistema economico. In particolare, peggioramenti di tale saldo vengono interpretati come rilevatori di una politica discrezionale espansiva mentre suoi miglioramenti come indicatori di una politica restrittiva. Per comprendere i limiti derivanti da questo possibile utilizzo, incominciamo dal rilevare che, in generale, la politica fiscale può influenzare un sistema economico attraverso due canali: da una parte, un canale che ha a che vedere con il diretto contributo della politica fiscale alla domanda aggregata; dall'altra, un canale indiretto che consiste in tutte quelle distorsioni sulle decisioni individuali derivanti da come è strutturata l'imposizione fiscale. In questo quadro, è chiaro che il saldo di bilancio corretto per il ciclo in questa sua terza veste è chiamato potenzialmente a rilevare soltanto gli effetti provenienti dal primo canale, ignorando del tutto gli effetti distorsivi

⁶ L'evoluzione del saldo strutturale non prende, ad esempio, in considerazione potenziali e rilevanti variazioni future dei tassi di interesse, del tasso di inflazione così come altri, e non meno importanti, fattori ben illustrati in Chouraqui *et al.* (1990).

della politica fiscale in esame. Chiarite queste premesse, è possibile introdurre i due principali problemi del saldo di bilancio corretto per il ciclo come indicatore di impatto economico. In primo luogo, tale saldo ignora del tutto il contributo degli stabilizzatori automatici alla domanda aggregata. In secondo luogo, esso non prende in alcun modo in considerazione i differenti impatti derivanti da variazioni delle spese o delle entrate: essendo in generale la propensione marginale al consumo inferiore all'unità, a parità di saldo di bilancio, variazioni della struttura impositiva determinano un minor impatto sulla domanda aggregata rispetto a variazioni della spesa.

Il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico può essere, in ultima analisi, utilizzato come vincolo normativo, imponendo il mantenimento di tale saldo a un determinato valore. Tale possibile utilizzo nella veste di vincolo normativo risulta di particolare importanza e attualità in quanto le regole introdotte dal *Fiscal Compact*, accolte nell'ordinamento costituzionale italiano con una modifica dell'articolo 81 della Costituzione, si basano sui valori dell'indebitamento pubblico espressi non più in termini nominali bensì nei valori corretti per il ciclo economico. In particolare, da un punto di vista formale, l'indebitamento nominale I_n , rilevato dagli uffici centrali di statistica, viene scomposto in due componenti non osservabili, ossia l'indebitamento strutturale I_s e l'indebitamento ciclico I_c :

$$I_n = I_s + I_c \quad (1)$$

L'indebitamento ciclico I_c , come avremo modo di approfondire più avanti, nella metodologia adottata dalla Commissione Europea, viene definito come prodotto tra l'*output gap* (OG) e un coefficiente ε di elasticità del bilancio pubblico rispetto al ciclo economico⁷:

$$I_c = \varepsilon \cdot OG \quad (2)$$

Dal canto suo, l'*output gap* rappresenta la distanza che intercorre tra il Pil effettivo Y e il Pil potenziale Y^* , espressa in termini del Pil potenziale stesso:

⁷ Se in un primo momento la Commissione Europea calcolava il parametro ε come la variazione marginale del saldo di bilancio rispetto a cambiamenti nel livello del Pil, dal 2012 in poi è passata a calcolarlo in termini di semi-elasticità sulla base della variazione assoluta del rapporto tra saldo di bilancio e Pil rispetto alla variazione relativa delle oscillazioni cicliche del Pil stesso. Tale cambiamento metodologico è stato giustificato dal fatto che il primo metodo conduceva a una stima inesatta del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico. Per maggiori approfondimenti, si veda Mourre *et al.* (2013), Havik *et al.* (2014), Mourre *et al.* (2014) e Price *et al.* (2014).

$$OG = \frac{Y - Y^*}{Y^*} \quad (3)$$

In questo quadro, imponendo come obiettivo un valore dell'indebitamento strutturale pari a zero ($I_s = 0$), le regole europee di finanza pubblica prevedono di fatto che l'indebitamento nominale effettivo debba risultare necessariamente pari all'indebitamento ciclico:

$$I_n = I_c = \varepsilon \cdot OG \quad (4)$$

In altre parole, per un dato coefficiente di elasticità, il livello di equilibrio dell'indebitamento pubblico è determinato esclusivamente dalle dimensioni dell'*output gap* e, quindi, dal solo operare degli stabilizzatori automatici. Al di fuori di tale livello, vi è la necessità di implementare una manovra correttiva che annulli la relativa discrepanza. Risulta chiaro come, all'interno di una tale formulazione, il calcolo dell'*output gap* assuma una rilevanza centrale. Da esso dipende interamente la misurazione di quanta parte dell'indebitamento osservato sia da attribuire alla componente ciclica e la determinazione di quale sia il livello del saldo strutturale che, se maggiore di zero, deve essere corretto. Di fronte, ad esempio, ad una fase ciclica recessiva e ad un deficit nominale del 5% del Pil, l'ampiezza dell'*output gap* risulta fondamentale nel determinare l'ammontare dello sforzo fiscale imposto dalle regole europee. Più elevato l'*output gap* in termini assoluti, maggiore sarà la quota del deficit osservato attribuita alla componente ciclica e minore, dunque, lo sforzo fiscale richiesto per far sì che l'indebitamento strutturale sia pari a zero. In tale scenario, l'aspetto particolarmente problematico di tale impostazione è che le regole fiscali previste dal *Fiscal Compact* dipendono da variabili non osservabili e, in questo senso, soggette a forte incertezza di misurazione. In particolare, la metodologia adottata dalla Commissione Europea per stimare il *NAWRU*, alla base del calcolo del Pil potenziale, come vedremo, non risulterà neutrale nei confronti della quantificazione di quest'ultimo e, dunque, dell'*output gap* (Fantacone *et al.*, 2015).

3. L'approccio della Commissione Europea per il calcolo del Pil potenziale e le sue conseguenze

Il concetto di Pil potenziale riveste, come visto, un ruolo fondamentale nel calcolo dell'ampiezza dell'*output gap* e, dunque, del livello di indebitamento consentito a un determinato paese. A questo proposito, risulta inte-

ressante partire dal sottolineare la diversa interpretazione che il Pil potenziale ha rivestito nel corso del tempo, passando dall'idea di un sistema economico tendente a equilibri di sottoccupazione in cui il prodotto potenziale era visto come una sorta di limite superiore al livello effettivo di produzione a una visione attuale prevalente in cui il livello effettivo di produzione è ritenuto gravitare intorno alla produzione potenziale stessa. In relazione alla attuale interpretazione prevalente di prodotto potenziale, da un punto di vista empirico, il comportamento atteso delle variabili teoriche sembra confermato dai valori stimati della produzione potenziale. A questo proposito, è possibile effettuare una distinzione generale tra metodi propriamente statistici, ossia metodi che estrapolano informazioni soltanto dalla serie stessa, e metodi economici, ossia metodi che utilizzano informazioni aggiuntive di natura economica, avendo però in mente che tutte le procedure di detrendizzazione presentano il problema che nessuna delle componenti stimate è, in realtà, direttamente osservabile e, dunque, risulta difficile valutare la qualità della relativa procedura di stima (Mc Morrow e Roeger, 2001). In ogni caso, a prescindere dal metodo di calcolo adottato, ciò che Palumbo (2008) rileva è che:

“il fatto che in genere gli scostamenti stimati tra prodotto effettivo e prodotto potenziale siano dell'ordine di pochi punti percentuali e tendano a disporsi simmetricamente sul periodo di stima, lungi dal costituire la conferma di un'impostazione teorica, è il risultato del modo stesso in cui le stime sono costruite”.

In altri termini, la coincidenza che si rileva tra il prodotto potenziale stimato sulla base del metodo statistico e quello calcolato sulla base del metodo economico non rappresenta una conferma della validità dell'approccio teorico precedentemente esaminato quanto piuttosto una conseguenza dell'ipotesi implicita nei filtri statistici, ossia quella che vede il Pil potenziale come centro gravitazionale del Pil effettivo. In questo quadro, va sottolineato che il metodo più utilizzato nella letteratura empirica corrente per la stima del Pil potenziale è il metodo economico basato sulla funzione di produzione, il quale permette di calcolare tale Pil sulla base delle determinanti teoriche del Pil potenziale stesso, a prescindere dalle realizzazioni effettive del prodotto. Tale metodo rappresenta l'approccio correntemente adottato dalla Commissione Europea per il calcolo del Pil potenziale e, quindi, dell'*output gap*.

La particolarità dell'approccio basato sulla funzione di produzione consiste nel derivare il Pil potenziale non dalle realizzazioni effettive del Pil bensì dalle sue determinanti teoriche, le quali, tuttavia, fanno riferimento ad una specifica teoria economica (D'Auria *et al.*, 2010). In termini formali, il prodotto potenziale Y^* utilizzato per il calcolo dell'*output gap* è derivato

dalla Commissione Europea attraverso una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas, assunta uguale per tutti i paesi Europei:

$$Y^* = L^{*\alpha} \cdot K^{1-\alpha} \cdot TFP^* \quad (5)$$

dove L^* rappresenta il contributo potenziale del lavoro, K il contributo del capitale, TFP^* il contributo potenziale del progresso tecnico e α e $(1 - \alpha)$ le elasticità del lavoro e del capitale rispetto al prodotto, le quali, sotto l'ipotesi di rendimenti costanti di scala e perfetta competizione, possono essere stimate dalla quota salari. In questo quadro, il contributo potenziale del lavoro L^* è specificato nel seguente modo:

$$L^* = Part^* \cdot Popw \cdot Hours^* \cdot (1 - NAWRU) \quad (6)$$

dove $Part^*$ rappresenta la componente strutturale del tasso di partecipazione della forza lavoro, $Popw$ la popolazione in età lavorativa, $Hours^*$ la componente strutturale delle ore lavorate e $NAWRU$ il tasso di disoccupazione compatibile con un'inflazione da salari stabile⁸.

Essendo il $NAWRU$ una variabile non direttamente osservabile, il suo calcolo riveste un ruolo fondamentale nella stima del contributo potenziale del lavoro e, per questa via, dello stesso Pil potenziale, il quale, a sua volta, come più volte rimarcato, determina l'ampiezza dell'*output gap*. A questo proposito, ci concentriamo inizialmente sull'analizzare la metodologia ori-

⁸ Il $NAWRU$ viene spesso erroneamente equiparato al tasso naturale di disoccupazione (Ball, 2009). In realtà, si tratta di due variabili ben distinte, come si rileva già a partire dal contributo di Friedman (1968), che per primo ha introdotto il concetto di tasso naturale di disoccupazione. Se, infatti, il tasso di disoccupazione naturale corrisponde ad una situazione in cui non vi è disoccupazione involontaria sul mercato lavoro, il $NAWRU$ non rappresenta in alcun modo una situazione ottimale sul mercato del lavoro bensì prefigura una situazione compatibile con la presenza di disoccupazione involontaria scaturita dalla presenza di fattori istituzionali e imperfezioni del meccanismo concorrenziale che introducono rigidità nel mercato. Se, da una parte, il tasso naturale di disoccupazione e il $NAWRU$ si distinguono proprio per la caratteristica di garantire l'uno e non garantire l'altro la condizione di *market clearing* sul mercato del lavoro, dall'altra, presentano due fondamentali analogie, essendo i soli due tassi compatibili con un'inflazione costante e centro di attrazione dei tassi di disoccupazione effettivi. Questa seconda caratteristica implica che nei modelli $NAWRU$ le politiche di domanda possono trovare un maggior spazio rispetto ai modelli monetaristi in quanto non turbano un equilibrio di per sé ottimale. Tali politiche, tuttavia, diminuiranno il tasso di disoccupazione a costo di un'inflazione crescente, il che determina la loro sostenibilità soltanto nel breve periodo. In entrambi i modelli, dunque, le uniche politiche in grado di ridurre il tasso di disoccupazione di equilibrio in maniera stabile sono le politiche dal lato dell'offerta.

ginaria per la stima del *NAWRU* in vigore fino al 2013 adottata dalla Commissione e i paradossi che talvolta questa ha determinato sulle regole di bilancio europee per poi passare a esaminare le recenti modifiche introdotte per cercare di ovviare a questi problemi. Prima di far questo, tuttavia, è necessario aprire una breve parentesi sul modo attraverso cui variazioni del *NAWRU* influenzano la regola di bilancio introdotta dal *Fiscal Compact* in termini di indebitamento strutturale. Come visto in precedenza nell'equazione (4), imponendo come obiettivo un valore di indebitamento strutturale I_s pari a zero, le regole europee di finanza pubblica prevedono di fatto che l'indebitamento nominale effettivo I_n debba risultare pari all'indebitamento ciclico I_c . Da tale formulazione, risulta evidente come dall'ammontare dell'*output gap* dipenda la misurazione di quanta parte dell'indebitamento osservato sia da attribuire alla componente ciclica e la determinazione di quale sia il livello del saldo strutturale che, se maggiore di zero, deve essere corretto. In questo quadro, un eventuale aumento del *NAWRU* determina la riduzione del fattore lavoro e, per questa via, del Pil potenziale. La contrazione del prodotto potenziale, a sua volta, diminuisce il valore assoluto dell'*output gap*, determinando un incremento dell'indebitamento strutturale e, dunque, una diminuzione dello spazio fiscale consentito dalle regole di finanza pubblica. Tali dinamiche si riflettono in una implicazione paradossale in termini di politica economica: di fronte ad un aumento del *NAWRU*, al fine di rispettare le regole di bilancio europee, un paese è costretto a reagire con una politica fiscale restrittiva mentre sperimenta una fase recessiva del ciclo economico. Ciò rappresenta un punto preoccupante nel momento in cui, come vedremo tra poco, si rileva come il *NAWRU* venga calcolato sulla base di una metodologia che non garantisce la sua stabilità bensì una forte variabilità nel corso del tempo. Non solo ma sembra anche sussistere una stretta relazione tra il *NAWRU* stimato e le oscillazioni del ciclo economico (Fantacone *et al.*, 2015).

Nel modello originario della Commissione Europea, il *NAWRU* viene stimato con un filtro di Kalman attraverso l'equazione di una curva di Phillips⁹, la cui dinamica riflette il processo attraverso cui i salari tendono ad

⁹ È interessante sottolineare come l'odierna interpretazione della curva di Phillips si discosti fortemente dal contributo originario dell'autore (Phillips, 1958) che non propone una costruzione statistica ateorica, come spesso è stato sostenuto, ma, in un certo senso, una vera e propria teoria circa la relazione intercorrente tra il tasso di variazione annuo dei salari monetari e il tasso di disoccupazione. In particolare, la curva, ricavata da una nuvola di punti relativi alla Gran Bretagna nel periodo compreso tra il 1861 e il 1913, esprime, secondo l'autore, una relazione causale ben definita: il tasso di variazione del salario monetario è funzione del tasso di disoccupazione. A questo proposito, è opportuno mettere in luce due

aggiustarsi alle condizioni di un sistema economico. In particolare, utilizzando un modello standard di contrattazione del mercato del lavoro sotto l'ipotesi di aspettative statiche¹⁰, è possibile derivare una relazione tra la variazione del tasso di crescita del salario nominale e l'*unemployment gap* in cui, ogni volta che il tasso di disoccupazione effettivo si trova al di sopra del *NAWRU*, diminuisce il tasso di crescita dei salari nominali e viceversa. In questo quadro, sia la scelta di stimare il *NAWRU* attraverso una curva di Phillips sia la scelta di farlo applicando il filtro di Kalman hanno conseguenze non irrilevanti relativamente ai vincoli europei di finanza pubblica. In primo luogo, partendo dalle stime delle curve di Phillips utilizzate per stimare il *NAWRU* dei vari paesi europei, emerge come queste ultime siano caratterizzate da una scarsa significatività economica (D'Auria *et al.*, 2010). In secondo luogo, per quanto riguarda la scelta di utilizzare il filtro statistico di Kalman per stimare la curva di Phillips precedentemente specificata, è importante sottolineare che tale scelta:

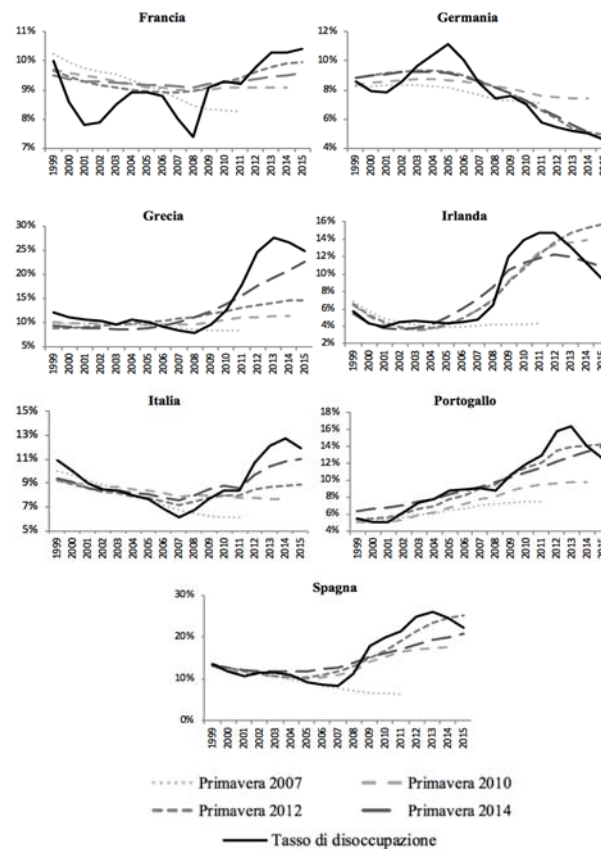
“implica che il NAWRU sia variabile nel tempo, rappresentando un'interpolazione del tasso di disoccupazione effettivo. Ciò significa che il modello di politica fiscale europeo non adotta un obiettivo di riferimento fisso per il tasso di disoccupazione di equilibrio – come avviene per esempio negli Stati Uniti – ma che vengono tollerati valori più alti in condizioni di ciclo negativo e più bassi in condizioni di ciclo favorevole. Fatto che, evidentemente, indebolisce la funzione stabilizzatrice riconosciuta al bilancio pubblico” (Fantacone *et al.*, 2015).

diversi aspetti. In primo luogo, dalla versione originale della curva di Phillips non è possibile ricavare alcuna relazione tra disoccupazione e salario reale. Tra salario monetario e prezzi, infatti, sussiste una doppia relazione: da un lato, una variazione esogena del livello dei prezzi può essere causa di una variazione del salario monetario; dall'altro, quest'ultimo è una delle costituenti principali dei prezzi stessi. In secondo luogo, bisogna tenere a mente che sarà il lavoro di Lipsey (1960) a rappresentare un primo passo importante verso il riassorbimento del contributo originario di Phillips nell'alveo neoclassico e in una veste più simile a quella conosciuta oggi, presentando di fatto tale contributo come un racconto dello squilibrio sul mercato del lavoro, come il prodotto, in altre parole, di un meccanismo di aggiustamento.

¹⁰ Tra le diverse ipotesi di formazione delle aspettative, quella di aspettative statiche è l'ipotesi più semplice che si può prendere in considerazione. In questo caso, le aspettative per il periodo t sono semplicemente uguali alla realizzazione effettiva della variabile in esame al tempo $t - 1$. A questo proposito, la curva di Phillips sotto l'ipotesi di aspettative statiche si applica alla maggior parte dei paesi dell'Unione Europea. In alcuni casi, tuttavia, tra cui quello italiano, vi è la necessità di assumere uno schema di aspettative dinamico, come quello generato da aspettative adattive, al fine di meglio cogliere la relazione tra variazione del tasso di crescita del salario nominale e *unemployment gap* (D'Auria *et al.*, 2010).

Come già sottolineato, infatti, se in una fase di ciclo negativo, il *NAWRU* viene rivisto al rialzo, ciò implica una diminuzione del Pil potenziale, il che, a sua volta, determina una riduzione in termini assoluti dell'*output gap*. A ridursi è, dunque, lo spazio di azione del bilancio pubblico nella sua funzione di stabilizzatore del reddito, il che può innescare un pericoloso circolo vizioso tra manovre correttive e andamento del *NAWRU* stesso. Tale circolo vizioso è quanto in effetti sembra essere accaduto durante la recessione europea successiva al 2008. In particolare, durante questo periodo, a fronte di *shock* di ampie dimensioni, la Commissione Europea ha più volte modificato al rialzo e in modo sostanziale la stima del *NAWRU* (figura 1).

Fig. 1 – Revisioni delle stime del *NAWRU*¹¹

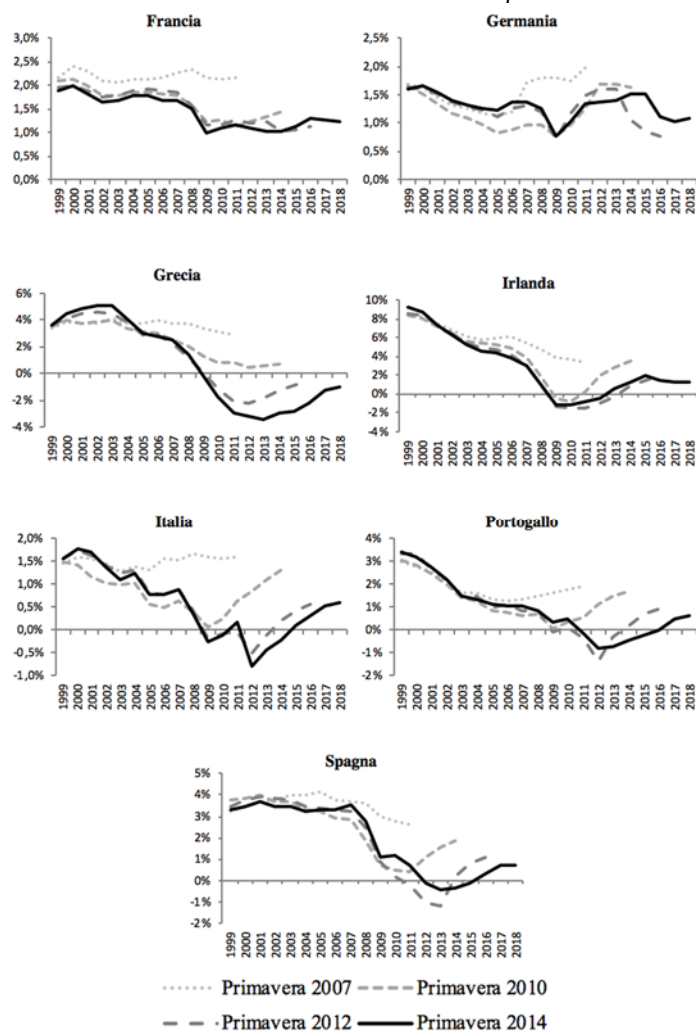


Fonte: elaborazioni su dati Commissione Europea.

¹¹ Tali elaborazioni si basano sull'analisi contenuta in Fantacone *et al.* (2015).

Come si può notare, in tutti i paesi periferici, a partire dal 2008, la stima del *NAWRU* è stata progressivamente rivista al rialzo, inseguendo, per così dire, l'aumento del tasso di disoccupazione effettivo. Dal canto suo, la Germania che, nonostante la crisi, ha sperimentato una diminuzione della disoccupazione, è stata caratterizzata dallo stesso fenomeno, vedendo la stima del *NAWRU* ridursi gradualmente.

Fig. 2 – Revisioni delle stime del tasso di crescita del Pil potenziale



Fonte: elaborazioni su dati Commissione Europea.

Il *NAWRU*, come già evidenziato, rappresentando una delle variabili fondamentali alla base della stima del Pil potenziale e, quindi, dell'*output gap*, gioca un ruolo importante nel determinare quanta parte del saldo di bilancio effettivo sia da attribuire alla componente ciclica e quanta parte alla componente strutturale. In questo senso, poiché le regole europee di finanza pubblica impongono un valore dell'indebitamento strutturale pari a zero, esso influenza lo spazio di azione della politica fiscale nelle fasi recessive del ciclo economico: una revisione al rialzo del *NAWRU*, attraverso un ridimensionamento della dinamica del Pil potenziale, implica una riduzione dell'*output gap*. Tale riduzione, ipotizzando che il parametro di aggiustamento ciclico rimanga immutato, determina, a sua volta, una diminuzione dell'indebitamento ciclico consentito. La continua revisione al ribasso dei tassi di crescita del Pil potenziale che si è avuta dal 2008 in poi rappresenta, in questo scenario, l'altro lato della medaglia rispetto a quanto visto nella figura 1. In particolare, la figura 2 mostra quattro previsioni dei tassi di crescita del Pil potenziale a partire dalla primavera del 2007 in diversi paesi dell'Eurozona. Parallelamente a quanto visto precedentemente in relazione al legame di dipendenza tra tasso di disoccupazione effettivo e *NAWRU*, è possibile notare come tutti i paesi periferici abbiano sperimentato una progressiva diminuzione delle prospettive di crescita del Pil potenziale. Il caso più eclatante è senza ombra di dubbio quello della Grecia, la quale ha conosciuto nel giro di pochi anni non soltanto un netto rallentamento nei ritmi di crescita del prodotto potenziale ma anche una sua drastica riduzione. Lo stesso fenomeno, seppur in misura più limitata, è avvenuto in tutti gli altri paesi considerati a eccezione della Francia e della Germania, le cui prospettive di crescita hanno sperimentato un ridimensionamento decisamente meno marcato dopo lo scoppio della crisi del 2008.

In questo quadro, è necessario sottolineare che l'elevata variabilità empirica rilevata nel *NAWRU* entra, tuttavia, in conflitto con la teoria economica su cui si basa, il che ha di fatto imposto la necessità di introdurre nuovi concetti, come quello dell'isteresi¹², che la giustificassero da un punto di vista teorico. In altre parole, *“poiché il sentiero di crescita del prodotto potenziale dovrebbe riflettere soltanto le determinanti di fondo, non direttamente osservabili ma per definizione più stabili e persistenti rispetto alle determinanti delle oscillazioni cicliche, si assume che esso presenti un andamento ‘regolare’ e che la variabile fondamentale, il tasso di disoccupazio-*

¹² Il fenomeno dell'isteresi nel mercato del lavoro prevede che lunghi periodi di elevata disoccupazione si possano tramutare in un incremento del *NAWRU*. La denominazione di tale fenomeno deriva dal lavoro seminale di Blanchard e Summers (1986).

zione di equilibrio, sia tendenzialmente costante o si modifichi molto lentamente nel tempo. Gli ampi e perduranti movimenti nel livello medio della disoccupazione nel tempo hanno indotto a postulare continui (seppur gradualmente) movimenti del NAIRU stesso per evitare la conclusione della sostanziale irrilevanza empirica del concetto. (...) Ciò ha prodotto la necessità di ricorrere a ipotesi teoriche, quali quella dell'isteresi, che in realtà sovvertono interamente la concezione teorica di fondo propria della modellistica NAIRU. Lungi dall'essere determinato esogenamente e dal rappresentare il centro di attrazione per i valori della produzione effettiva, il sentiero di crescita della produzione potenziale risulterebbe piuttosto fortemente condizionato dalle realizzazioni effettive" (Palumbo, 2008).

Data questa parentesi sul fenomeno dell'isteresi e riprendendo quanto emerso dall'analisi della figura 1 in relazione alla progressiva revisione al rialzo del NAWRU nei paesi periferici dell'Eurozona, è possibile inquadrare meglio la conclusione a cui giungono Fantacone *et al.* (2015): "secondo le stime della Commissione, gran parte di questo aumento avrebbe natura strutturale, sarebbe cioè incompressibile se non al costo di provocare un'accelerazione dei prezzi. Anche in questo caso, la conclusione a cui arriva il modello non è banale. In sostanza, si sancisce l'impossibilità per i paesi periferici di tornare alla situazione pre-crisi, trasformando gli elevati tassi di disoccupazione correnti da obiettivi a vincoli della politica economica"¹³.

Fino a questo momento abbiamo esaminato la metodologia che la Commissione Europea ha utilizzato fino al 2013 per stimare il NAWRU, concepito in questa cornice teorica come il punto di equilibrio tra domanda e offerta di lavoro, la cui dinamica viene rappresentata attraverso una curva di Phillips. A questo proposito, è importante notare che, in generale, la curva di Phillips incorpora il processo attraverso cui i salari si adeguano alle condizioni economiche con ritardi di adeguamento che riflettono gli effetti di un'informazione limitata nella formazione delle aspettative. In questo senso, ciò implica che le differenti ipotesi circa il modo attraverso cui si formano le aspettative giocano un ruolo centrale nella specificazione della

¹³ In realtà, non è detto che l'incremento del NAWRU persista anche nel lungo periodo. Il suo riassorbimento, infatti, dipende da una serie di fattori, tra cui la generosità dei sussidi di disoccupazione e l'incidenza del prelievo fiscale sul reddito da lavoro. In particolare, il più importante tra questi fattori si basa sull'idea che la disoccupazione di lungo periodo possa determinare un deterioramento del capitale umano e, dunque, un aumento irreversibile del NAWRU. D'altro canto, è indubbio che il perverso circolo vizioso descritto in precedenza tra stime del NAWRU al rialzo e imposizione di misure fiscali restrittive sembra poter giocare un ruolo importante nel favorire il fenomeno dell'isteresi nel mercato del lavoro. Per maggiori approfondimenti, si vedano D'Auria *et al.* (2010) e Krugman (2010).

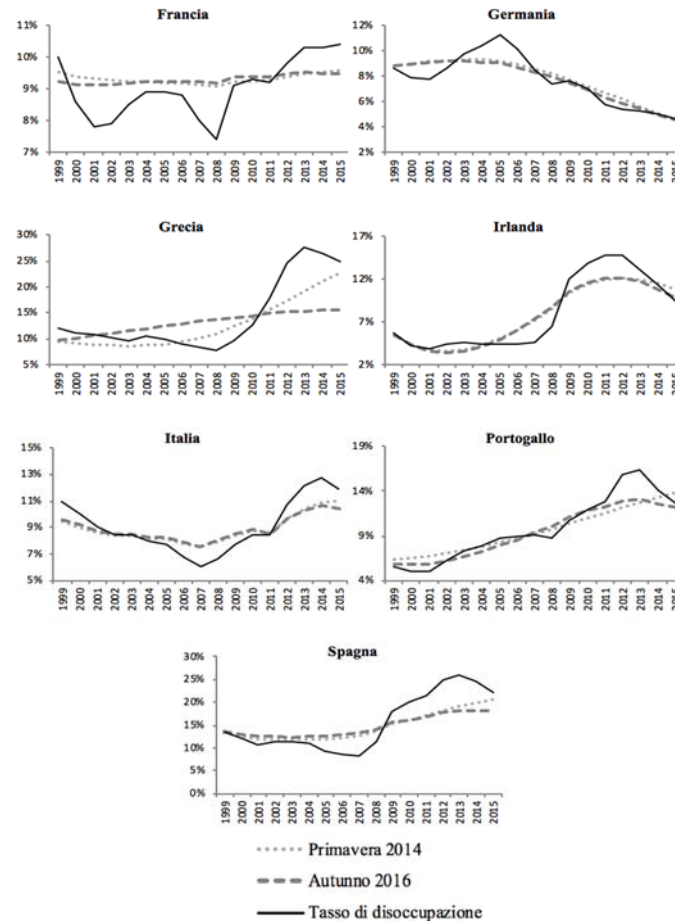
stessa curva di Phillips (Havik *et al.*, 2014). Come sottolineato, la curva di Phillips specificata in precedenza per il calcolo del *NAWRU* si poggiava sull'ipotesi di aspettative statiche o, per un numero limitato di paesi, sull'ipotesi di aspettative adattive. A partire dal 2014, la Commissione Europea si è dotata di una nuova metodologia per il calcolo del *NAWRU*, la cui novità principale consiste nell'estendere il contesto della curva di Phillips prendendo in considerazione, oltre alle aspettative statiche e adattive, anche il caso delle aspettative razionali¹⁴. In particolare, la curva di Phillips basata sulla prima tipologia di aspettative viene denominata *traditional Keynesian Phillips (TKP) curve* mentre quella generata da aspettative razionali *new-Keynesian Phillips (NKP) curve*. Tale cambiamento metodologico è stato giustificato dal fatto che l'ipotesi di aspettative razionali tende a evitare la stima di un *NAWRU* eccessivamente dipendente rispetto alle realizzazioni effettive del tasso di disoccupazione (Havik *et al.*, 2014), il che, come visto, ha determinato in passato conseguenze paradossali all'interno delle regole europee di finanza pubblica. In questo quadro, ciò che è importante mettere in rilievo è che entrambe le specificazioni della curva di Phillips si fondano sulla stessa concezione del mercato del lavoro e differiscono soltanto per le diverse assunzioni circa le aspettative. In ogni caso, la nuova metodologia non consiste nell'applicare la stessa specificazione della curva di Phillips in termini di aspettative razionali a tutti i paesi europei bensì nel prendere in considerazione entrambe le versioni, scegliendo di volta in volta quella che meglio si adatta al paese oggetto di studio con una preferenza per la curva *NKP* nel caso in cui le due curve restituiscano stime sostanzialmente simili. In questi casi, la Commissione Europea sceglie quale versione adottare sulla base di specifiche consultazioni con il paese membro in questione. Tale processo di selezione del modello avviene ogni tre anni, il che significa che questo modello, una volta deciso, rimane in uso per il suddetto periodo.

Come fatto notare in precedenza, uno degli aspetti più problematici della vecchia procedura di stima del *NAWRU* adottata dalla Commissione Europea consisteva nell'eccessiva variabilità cui era soggetta tale stima e, in particolare, nel fatto che, a fronte di *shock* di ampie dimensioni come quelli verificatisi dal 2008 in poi, quest'ultima veniva rivista continuamente al rialzo, inseguendo il progressivo aumento del tasso di disoccupazione effettivo. Tale fenomeno determinava, a sua volta, una riduzione del Pil potenziale e, quindi, dell'*output gap*, il che, date le regole di finanza pubblica previste dal *Fiscal Compact*, si traduceva in una riduzione dello spazio di

¹⁴ Per una trattazione estesa di tale metodologia, si veda Havik *et al.* (2014).

azione della politica fiscale, mettendo in moto un pericoloso circolo vizioso tra manovre correttive e recessione economica.

Fig. 3 – Revisioni delle stime del NAWRU



Fonte: elaborazioni su dati Commissione Europea.

A questo proposito, un punto interessante su cui soffermare l'attenzione sta nell'esaminare se la nuova metodologia introdotta a partire dal 2014 abbia quantomeno mitigato la forte dipendenza della stima del NAWRU rispetto all'andamento del tasso di disoccupazione effettivo. Per far ciò, confrontiamo ancora una volta l'evoluzione delle previsioni delle stime del NAWRU da parte della Commissione Europea, prendendo però ora come

spartiacque l'introduzione della nuova metodologia¹⁵. Tra i paesi considerati, la Grecia risulta quello che più ha visto modificarsi la stima del *NAWRU* a seguito dell'adozione della nuova specificazione *NKP* della curva di Phillips (figura 3).

Se il vecchio metodo determinava una forte dipendenza del *NAWRU* dal tasso di disoccupazione effettivo, ora la nuova metodologia si caratterizza per una stima del *NAWRU* che risente meno di *shock* esogeni, come quelli verificatisi a partire dal 2008. Tale dinamica può essere apprezzata anche per quanto riguarda il caso spagnolo, la cui stima del *NAWRU* è stata recentemente rivista al ribasso nel periodo successivo allo scoppio della grande crisi. In questo quadro, è interessante far notare che l'Italia e la Germania, nonostante fossero risultati compatibili con entrambe le specificazioni della curva di Phillips, hanno deciso di optare per l'originaria curva *TKP*, non godendo pertanto della correzione della stima del *NAWRU* in termini di una minore dipendenza dall'evoluzione del tasso di disoccupazione effettivo.

Sintesi e principali conclusioni

Da un punto di vista storico, è possibile rintracciare nel saldo di bilancio di pieno impiego il diretto antenato del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico. In particolare, sviluppatosi a partire dagli anni Cinquanta, il primo tipo di indicatore nasce dal tentativo di valutare l'effettivo impatto della politica di bilancio sulla domanda aggregata, neutralizzando le influenze automatiche del ciclo economico. Tali influenze rappresentano, infatti, le principali difficoltà nello stabilire con esattezza l'impostazione di politica economica perseguita discrezionalmente dal decisore pubblico nel corso di un determinato arco temporale. In questo quadro, abbiamo identificato nel lavoro di Brown del 1956 la pietra miliare su cui poi si baseranno i successivi sviluppi della letteratura. In particolare, in tale lavoro sono contenute non soltanto l'idea di dover distinguere tra componenti automatiche e componenti discrezionali per poter valutare correttamente l'evoluzione fiscale di un paese ma anche una vera e propria stima, seppur embrionale, del saldo di bilancio di pieno impiego. Tale stima trae forza dal riconosci-

¹⁵ Quella della primavera del 2014 rappresenta l'ultima previsione effettuata con la vecchia metodologia. Vale la pena sottolineare, come già fatto notare in precedenza, non solo che non tutti i paesi risultano compatibili con la nuova specificazione *NKP* della curva di Phillips ma anche che, lì dove sono risultate valide entrambe le specificazioni, non tutti hanno optato per l'adozione di quest'ultima. Ciò significa che, in questi casi, la revisione delle stime del *NAWRU* nel passaggio da una metodologia all'altra non sarà degna di nota.

mento dell'importanza di prendere un determinato livello di reddito come base invariante su cui valutare le scelte di politica economica di una determinata nazione. Se, in un primo momento, nella scelta di questo livello di riferimento, la letteratura si orienta a favore del reddito di pieno impiego, si passa, tuttavia, velocemente alla concezione che il prodotto potenziale rispecchi più fedelmente le caratteristiche evolutive di un sistema economico. Ciò segna la nascita del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico, la cui diffusione è favorita dal ripensamento, avvenuto tra la fine degli anni Settanta e l'inizio degli anni Ottanta, del ruolo della politica fiscale e delle sue implicazioni di medio periodo.

Oltre alla ricerca delle origini del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico, il lavoro è stato altresì incentrato sulla definizione dei suoi diversi utilizzi e dei relativi punti di forza e debolezza in ognuna di queste declinazioni. Da questo punto di vista, in riferimento all'Unione Europea, la decisione di impiegare il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico come misura di sostenibilità fiscale e vincolo normativo incontra limiti non soltanto di natura teorica ma anche di natura metodologica. Il primo tipo di limiti si riferisce al fatto che il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico, in tale veste definito anche saldo strutturale, non prevede la possibilità che il futuro possa divergere dal presente né che il sistema funzioni in maniera diversa rispetto all'idea di oscillazioni cicliche lungo un trend potenziale. Tali difficoltà concettuali sono accompagnate dalla scelta da parte della Commissione Europea di un metodo di stima che, nel corso del periodo successivo alla crisi del 2008, ha evidenziato forti problematiche. In particolare, la decisione di utilizzare un filtro di Kalman applicato a una curva di Phillips per stimare il *NAWRU*, uno dei parametri fondamentali per la stima dell'*output gap* e, quindi, del saldo strutturale, ha reso tale stima estremamente sensibile rispetto alle realizzazioni effettive del tasso di disoccupazione, mettendo in moto dinamiche paradossali: la progressiva riduzione del Pil potenziale stimato, che si è registrata a partire dal 2008 nella maggior parte dei paesi europei, ha ristretto, date le regole di finanza pubblica previste dal *Fiscal Compact*, gli spazi di azione della politica fiscale in un pericoloso circolo vizioso tra manovre correttive e impatto recessivo sul prodotto. L'aspetto ora richiamato assume una rilevanza particolare se si pensa che la ridefinizione degli obiettivi di finanza pubblica in termini strutturali è avvenuta nel corso della crisi dei debiti sovrani. Come rilevato da Fantacone *et al.* (2015), “questo passaggio non è stato però accompagnato da un'adeguata riflessione sulle metodologie con cui calcolare le molte grandezze non osservabili che sono alla base della misurazione dell'indebitamento strutturale. È stata percorsa una soluzione al ribasso”, incorporando nelle nuove regole fiscali “metodologie che, fino a quel mo-

mento, erano state pensate per fornire indicazioni di massima alla discussione economica, senza alcuna pretesa di assumere un valore normativo”.

In tale scenario, la nuova metodologia introdotta dalla Commissione Europea a partire dal 2014 per far fronte a tali problematiche è risultata insufficiente e inadeguata e una sua nuova modifica dovrebbe essere accompagnata da un ripensamento più generale circa la bontà di utilizzare il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico come *benchmark* su cui valutare la sostenibilità fiscale di un determinato paese. La nostra analisi ha, infatti, mostrato come la nuova metodologia abbia di fatto allentato il legame tra stima del *NAWRU* e andamento del tasso di disoccupazione effettivo soltanto in alcuni paesi dell'Eurozona, lasciandolo inalterato in altri. Nel complesso, dunque, le correzioni introdotte sono apparse insufficienti a superare il problema particolarmente delicato della distorsione delle stime del *NAWRU* nelle fasi di ciclo economico negativo, lasciando inalterato in molti paesi il permanere di forti elementi di ciclicità nel calcolo del saldo strutturale e determinando un prolungamento preoccupante della restrizione fiscale imposta dai vincoli europei.

Riferimenti bibliografici

- Ball, L. M. (2009). Hysteresis in Unemployment: Old and New Evidence. *NBER Working Paper Series*, n. 14818.
- Blanchard, O. J. e Summers, L. H. (1986). Hysteresis and the European Unemployment Problem. *NBER Working Paper*, No. 1950.
- Blanchard, O. J. (1990). Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 79.
- Bosi, P. (2012) (a cura di). *Corso di scienza delle finanze*, Il Mulino.
- Brown, E. C. (1956). Fiscal Policy in the Thirties: A Reappraisal. *American Economic Review*.
- Burnside, C. e Meshcheryakova, Y. (2005a). Cyclical Adjustment of the Budget Surplus: Concepts and Measurement Issues, in Burnside, C. (a cura di), *Fiscal Sustainability in Theory and Practice, a Handbook*. The World Bank.
- Chouraqui, J., Hagemann, R., P. e Sartor, N. (1990). Indicators of fiscal policy: a re-examination. *OECD Economic Department Working Papers*, n. 78.
- D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., MC Morrow, K., Planas, C., Raciborski, C., Roeger, W. e Rossi, A., (2010). The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. *European Commission Economic Papers*, n. 420.
- Fantacone, S., Garalova, P. G. e Milani, C. (2015). Deficit strutturali e politiche di bilancio: i limiti del modello europeo. *Rivista di Politica Economica*.
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*.
- Girouard, N. e Andre', C. (2005). Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries. *OECD Economics Department Working Papers*, n. 434.
- Havik, K., Mc Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Roger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A. e Vandermeulen, V. (2014). The Production Function Methodology

- for Calculating Potential Growth Rates & Output Gap. *European Commission Economic Papers*, n. 535.
- Larch, M. e Turrini, A. (2009). The cyclically-adjusted budget balance in EU fiscal policy making: A love at first sight turned into a mature relationship. *Economic Papers 2008-2015*, European Commission.
- Lipsey, R. G. (1960). The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1862-1957: a further analysis. *Economica*.
- Mc Morrow, K. e Roeger, W. (2001). Potential Output: Measurement Methods, "New" Economy Influences and Scenarios for 2001-2010 - A Comparison of the EU15 and the US. *European Commission Economic Papers*.
- Mourre, G., Isbasiou, G. M., Paternoster, D. e Salto, M. (2013). The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update. *European Commission Economic Papers*, n. 478.
- Mourre, G., Astarita, C. e Princen, S. (2014). Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology. *European Commission Economic Papers*, n. 536.
- Palumbo, A. (2008). I Metodi di Stima del PIL Potenziale tra Fondamenti di Teoria Economica e Contenuto Empirico. *Collana del Dipartimento di Economia, Università degli Studi Roma Tre, Working Paper*, No. 92.
- Peppers, L., C. (1973). Full-Employment Surplus Analysis and Structural Change: The 1930's. *Explorations in Economic History*, n. 10.
- Phillips, A. W. (1958). The relation between unemployment and the rate of change in money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*.
- Price, R., Dang, T. e Guillemette, Y. (2014). New tax and expenditure elasticity estimates for EU budget surveillance. *OECD Economics Department working papers*, n. 1174.
- Solomon, D. (1964). A Note on the Full Employment Budget Surplus, *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 46, No. 1.