

# Il dito e la luna conta l' "output gap"

DOPO IL "SIX PACK" E LE ALTRE RIFORME DIVENTA CENTRALE  
LA MISURA DEL PIENO UTILIZZO DEI FATTORI PRODUTTIVI

In attesa della manovra si discute da giorni sulla fondatezza della soglia del 3% del deficit/Pil cimentandosi, tra l'altro, in esercizi algebrici che la riconnettono ad una governance più o meno efficace del rapporto debito/Pil; peccato che questi esercizi si reggano su una marea di stime arbitrarie riguardanti crescita reale, inflazione, tassi di interesse, moltiplicatori, eccetera. Di talché anche le conclusioni sono arbitrarie. Eppure la soglia di un valore negativo del saldo nominale pari al 3% a mala pena è stata sfiorata nel triennio 2012-2014 e in quello successivo il deficit dal 2,6% è arrivato al 2,3%. Come mai? Nei vincoli europei c'è una regola ben più cogente: quella sul saldo strutturale che si ottiene facendo alcune correzioni al saldo nominale e che - a certe condizioni - può arrivare ad un valore negativo dello 0,5% del Pil. La regola fu definita a fine 2011 dal Six Pack e completata nel 2012 col Fiscal Compact. Le correzioni riguardano essenzialmente la cosiddetta "componente ciclica", determinata in funzione dell'output gap: la differenza tra Pil effettivo e Pil potenziale (ossia il prodotto ottenibile in ipotesi di pieno utilizzo dei fattori produttivi). Quando il Pil potenziale supera quello effettivo l'output gap è negativo. Meno per meno fa più e così il saldo strutturale tipicamente è migliore di quello nominale. Il legislatore europeo sembrava avere ben chiara l'esigenza che in fasi economiche avverse si dovessero creare ulteriori spazi di spesa rispetto al limite del 3% del deficit e di contro ridurli in caso di congiuntura favorevole. L'algebra, e soprattutto l'econometria, però lo hanno tradito.



**London School**

**Marcello Minenna**  
è economista presso  
la London Graduate  
School of Mathematical  
Finance

La stima dell'output gap è oggetto di continuo confronto con Bruxelles che per il 2019 prevede addirittura un +0,5% contro il -0,6% del governo ed il -4% di analisti indipendenti. Arti divinatorie a parte, l'elevata disoccupazione è la prova provata che l'Italia non utilizza a pieno i fattori produttivi. La previsione di Bruxelles tradisce la convinzione che l'elevata disoccupazione sia ormai caratteristica strutturale dell'economia italiana come pure il collasso degli investimenti. La realtà è che la cristallizzazione di questi problemi non è solo colpa nostra ma anche di regole europee che sono diventate pro-cicliche tradendo lo spirito originario. Il Fiscal Compact è un accordo inter-governativo che doveva essere trasposto all'unanimità nei trattati entro il 2017. Non è stato fatto e da gennaio 2018 è entrato in prorogatio, catturato dallo stallo politico sul processo di riforma dell'Eurozona; stallo che non inibisce le pretese di Bruxelles sul miglioramento del nostro disavanzo strutturale. In Italia intanto si discetta sul limite del 3% invece di portare a Bruxelles una stima di buon senso dell'output gap al -4% o al -5% e guadagnarsi così sul campo il tanto agognato margine sul deficit sperando di utilizzarlo per qualcosa che faccia bene al sistema produttivo. Ma questa è un'altra storia e ormai manca davvero poco alle elezioni europee.

La stima dell'output gap è oggetto di continuo confronto con Bruxelles che per il 2019 prevede addirittura un +0,5% contro il -0,6% del governo ed il -4% di analisti indipendenti. Arti divinatorie a parte, l'elevata disoccupazione è la prova provata che l'Italia non utilizza a pieno i fattori produttivi. La previsione di Bruxelles tradisce la convinzione che l'elevata disoccupazione sia ormai caratteristica strutturale dell'economia italiana come pure il collasso degli investimenti. La realtà è che la cristallizzazione di questi problemi non è solo colpa nostra ma anche di regole europee che sono diventate pro-cicliche tradendo lo spirito originario. Il Fiscal Compact è un accordo inter-governativo che doveva essere trasposto all'unanimità nei trattati entro il 2017. Non è stato fatto e da gennaio 2018 è entrato in prorogatio, catturato dallo stallo politico sul processo di riforma dell'Eurozona; stallo che non inibisce le pretese di Bruxelles sul miglioramento del nostro disavanzo strutturale. In Italia intanto si discetta sul limite del 3% invece di portare a Bruxelles una stima di buon senso dell'output gap al -4% o al -5% e guadagnarsi così sul campo il tanto agognato margine sul deficit sperando di utilizzarlo per qualcosa che faccia bene al sistema produttivo. Ma questa è un'altra storia e ormai manca davvero poco alle elezioni europee.