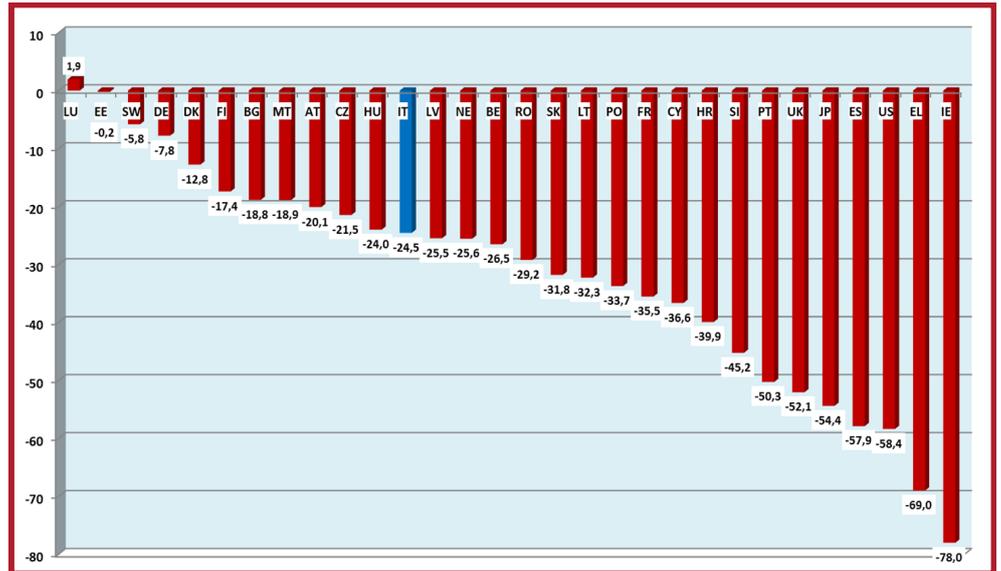




FONDAZIONE  
EDISON

## DIVISI SULLA CRESCITA UNITI NELLA DEFLAZIONE

Figura I - Deficit pubblico cumulado 2009-2015  
(in punti % di PIL)



Fonte: Commissione Europea.

Mentre i grandi del mondo al G20 cinese si sono ancora una volta trovati divisi sulle ricette per la crescita, in una cosa l'Europa appare sempre più unita: il comune scenario di una deflazione che è ritornata ad affacciarsi ieri in modo preoccupante nei dati Istat ed Eurostat di febbraio.

Infatti, l'inflazione a febbraio è diminuita dello 0,2% nell'Eurozona secondo la stima flash mentre in Italia è calata dello 0,2% rispetto a gennaio e dello 0,3% su base annua. Pesano i forti ribassi dei prezzi petroliferi, ma anche la componente di fondo, cioè l'inflazione al netto dell'energia e dei prodotti agricoli freschi, non brilla in Europa e in Italia, evidenziando una tendenza molto debole. L'obiettivo di una inflazione ottimale al 2% sembra

**Autore:**  
Marco Fortis

**Sommario**

Divisi sulla crescita uniti nella deflazione 2

sempre più lontano. Il che potrebbe indurre la Bce nella sua prossima riunione di marzo ad ulteriori misure, dalle quali, tuttavia, non ci si deve attendere miracoli risolutivi. Il problema centrale dell'Eurozona rimane infatti principalmente la debolezza della domanda interna a cui si è aggiunto, negli ultimi mesi, anche lo shock esterno della battuta d'arresto dei Paesi emergenti e conseguentemente delle esportazioni extra-UE.

Draghi ha più volte ribadito che soltanto con più investimenti (pubblici e privati) e riduzioni delle tasse la ripresa potrà rafforzarsi e la disoccupazione potrà cominciare a diminuire in modo più consistente. Un compito che spetta alla politica economica dei Governi, non alla Bce. Ma il no della Germania a politiche espansive in Europa pesa. Al G20 di Shanghai il ministro tedesco Schäuble è apparso isolato ma fermo nel contrastare ogni ipotesi di rilancio dello sviluppo attraverso la spesa pubblica. Da un lato Berlino "subisce" con una certa insofferenza la linea della Bce. I "falchi", in particolare, si lamentano costantemente per i tassi di interesse sempre più bassi che "impoverirebbero" i tedeschi e le loro compagnie assicurative. Dimenticando che i tassi erano già bassi prima del QE e che se durante la crisi la Germania ha potuto finanziare comodamente la crescita del suo debito pubblico e i suoi salvataggi bancari senza "impoverire" i tedeschi è proprio perché gli stranieri l'hanno considerata un Paese sicuro e hanno investito massicciamente in Bund deprimendone i rendimenti.

Da un altro lato, i veti tedeschi pesano soprattutto sulle scelte di politica economica dell'Eurozona, che sembrano essersi arenate. Il piano Juncker così come è stato strutturato non basta a stimolare adeguatamente la domanda di investimenti, mentre i consumi privati faticano a crescere perché dopo lo shock della lunga crisi in molti Paesi i cittadini restano prudenti nelle loro spese e nel contempo sono oberati dalle tasse. Mettiamoci anche il crollo del prezzo del petrolio ed ecco che il calice amaro del cocktail della deflazione è servito. Evitare di berlo appare sempre più difficile perché né la strada di un rilancio degli investimenti mediante più spesa pubblica né l'alleggerimento delle tasse piace alla Germania, alla quale entrambe le soluzioni appaiono come un indebolimento dei vincoli di bilancio. L'Eurozona è così prigioniera delle proprie regole e rischia di raggrinzirsi senza nemmeno tentare una reazione. L'unico tentativo di successo per uscire dall'angolo l'ha portato avanti l'Italia lo scorso anno spingendo Bruxelles ad adottare dei criteri di flessibilità che hanno permesso almeno un minimo di margine vitale di manovra.

Il QE, d'altro canto, è sopportato a malavoglia dalla Germania anche perché è visto come un elemento negativo di

de-responsabilizzazione degli Stati membri considerati meno virtuosi. E l'Italia è costantemente al centro di questo schema critico, pur senza ragioni oggettive, come se il futuro dell'Europa intera dipendesse sempre, in buona sostanza, solo dal nostro Paese e dal momento in cui esso si rimetterà finalmente "in riga". Questa chiave di lettura è spesso alimentata anche entro i nostri confini come quando si sentono elogiare nazioni come l'Irlanda e la Spagna che sarebbero state capaci di ridurre drasticamente i deficit pubblici grazie al dinamismo delle proprie economie. Dimenticando che l'Irlanda è un piccolo Paese che non può far testo e che costituisce anche un caso anomalo in quanto vantaggiosa sede fiscale di multinazionali. Senza la massiccia presenza di queste ultime il PIL dell'Irlanda sarebbe poca cosa, né, forse, lo stesso debito irlandese sarebbe mai stato "salvato" così velocemente quando nel 2009 arrivò a un passo dal default. Quanto alla Spagna ci si dimentica sempre che la sua ripresa è avvenuta totalmente in deficit e che le sue banche sono state messe in sicurezza anche con il generoso contributo economico dell'Italia. Per impostare una efficace politica di rilancio economico ed occupazionale, l'Eurozona deve superare i suoi incubi. Deve essere meno ossessionata dagli obiettivi di bilancio. Deve lasciarsi alle spalle il timore del tutto ingiustificato che possa esserci sempre una crisi finanziaria dell'Italia dietro l'angolo. E quindi ripensare le proprie regole più rigide, come il Fiscal Compact, che anziché salvaguardare stanno mettendo paradossalmente a rischio lo stesso destino della moneta unica.

Dopo la lunga crisi, grazie anche al QE, gli spread si sono ridotti. L'Italia, dal canto suo, dal 2009 è stato il Paese fiscalmente più virtuoso della UE. Questa affermazione si basa sulla continuità del rigore nel tempo e non su singoli exploit. Infatti, la misura della rettitudine fiscale di una nazione non è data dalla riduzione del suo deficit da un qualsivoglia precedente livello di picco, bensì dalla sua capacità di mantenere regolarmente un disavanzo contenuto (prendiamo pure come riferimento il classico 3% del PIL). In questa prospettiva i Paesi UE possono essere distinti in tre gruppi: in un primo gruppo si trovano economie come la Germania che dal 2009 al 2015 hanno generato un deficit di bilancio cumulato inferiore a 20 punti percentuali di PIL; in un secondo gruppo, che non supera il livello del 30% di disavanzo cumulato, troviamo l'Italia con 24,5 punti di PIL; infine vi è il gruppo dei Paesi più indisciplinati, tra cui il Portogallo (deficit cumulato del 50,3%), la Gran Bretagna (-52,1%), la Spagna (-57,9%), la Grecia (-69%) e l'Irlanda (-78%). Se poi guardiamo al bilancio primario, che esprime la vera performance fiscale di un Paese al netto del pagamento degli interessi sul debito

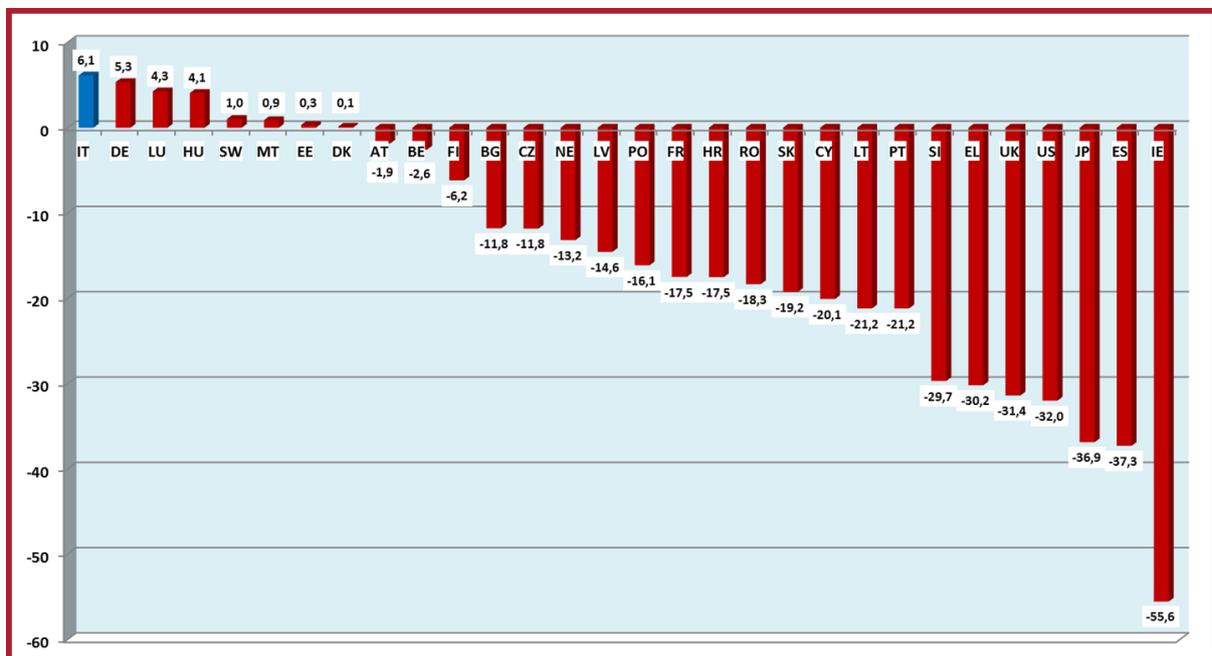
## Divisi sulla crescita uniti nella deflazione

pregresso, scopriamo che nel periodo 2009-2015 il migliore surplus primario cumulato nella UE è stato quello italiano pari a 6,1 punti percentuali di PIL.

In conclusione, se nell'Eurozona e anche nel nostro Paese si facesse un po' di spesa pubblica in più per investimenti e si abbassassero un po' le tasse, magari congelando parzialmente, per un paio d'anni, il meccanismo del Fiscal Compact (e approfittando di ciò per riprogettarlo su basi più

realistiche), i conti pubblici dell'area moneta unica non sarebbero di certo messi a repentaglio, sicuramente non dall'Italia. Non solo. I mercati stessi probabilmente guarderebbero con ben maggiore fiducia ad una Eurozona dinamica e solidale piuttosto che ad un continente asfittico, impaurito, prigioniero dei decimali e sull'orlo della deflazione.

**Figura 2 - Bilancio pubblico primario cumulato 2009-2015 (in punti % di PIL)**



Fonte: Commissione Europea.



FONDAZIONE  
EDISON

### Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 171, MARZO 2016

Coordinamento scientifico: Marco Fortis

Direttore Responsabile: Andrea Prandi

Redazione: Stefano Corradini, Monica Carminati, Manuela Mazzoni, Cristiana Crenna

Realizzazione grafica: Stefano Corradini

Registrazione Tribunale di Milano n° 919 del 2 dicembre 2005

Direzione, Redazione, Amministrazione:

Foro Buonaparte, 31 - 20121 Milano

Tel. +39.02.6222.7455

Fax. +39.02.6222.7472

[info@fondazioneedison.it](mailto:info@fondazioneedison.it)

<http://www.fondazioneedison.it>