

Da qualche tempo si è diffusa su media e social network l'idea che ripresa della crescita economica in Portogallo (il Pil reale sta ora crescendo a tassi ben superiori al 2 per cento) sia dovuta alla fine delle politiche di austerità dopo il ritorno al potere del partito socialista dal novembre 2015. Effettivamente, il premier Antonio Costa aveva vinto le elezioni promettendo la fine dell'austerità imposta dal programma finanziato dalla famigerata Troika. Ma, nei fatti, la politica economica del governo socialista è stata invece molto prudente, aumentando l'avanzo primario (la differenza tra entrate e uscite al netto della spesa per interessi), riducendo il deficit pubblico ai minimi storici e avviando una decisa discesa del rapporto tra debito pubblico e Pil. Guardiamo ai numeri partendo dalla crisi iniziata nel 2008-09. La pubblicazione un paio di settimane fa del rapporto annuale del FMI sul Portogallo fornisce in proposito dati aggiornati (si veda <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/09/12/Portugal-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-46224>).

Tra il 2009 e il 2010, il deficit pubblico aveva raggiunto livelli superiori al 10 per cento del Pil. Da allora, il deficit è cominciato a scendere raggiungendo il 4,3 per cento nel 2015. Il calo del deficit ha consentito di frenare la crescita del debito, stabilizzandolo intorno al 130 per cento del Pil nel 2013. Apro una parentesi per chiarire una cosa che qualcuno spesso non capisce o fa finta di non capire: il fatto che il debito non sia sceso in questo periodo nonostante "le politiche di austerità" (il calo del deficit) non vuol dire che queste sono inefficaci. Finché c'è un deficit, il debito in termini di euro continua a crescere (il debito è la cumulata del deficit, giusto?), e finché il deficit è sufficientemente alto rispetto al Pil, il rapporto tra debito e Pil può continuare a crescere o a non scendere, anche se il deficit cala. Chiusa parentesi (da tenere a mente anche quando si parla di Italia).

Che è successo con l'arrivo al potere del governo socialista? Nel complesso il governo Costa ha mantenuto e anzi rafforzato la linea di correzione dei conti pubblici seguita dal governo precedente. Insomma, non c'è stata nessuna revisione fondamentale nelle politiche dei conti pubblici, anzi! Certo, è stata reintrodotta la tredicesima per i dipendenti pubblici, qualche giorno di festa nazionale è stato recuperato, e alcune tasse sono scese (cose peraltro in gran parte già previste dal governo precedente come risultato dell'esaurirsi di misure temporanee incluse nel programma di aggiustamento). Ma il grosso delle misure introdotte durante il programma di aggiustamento è stato mantenuto e nuove misure di risparmio (essenzialmente una *spending review* di anno in anno estesa a vari settori) hanno più che compensato gli interventi espansivi. Il risultato è che il deficit, al netto della spesa per ricapitalizzare le banche, è sceso dal 2,9 per cento del Pil nel 2015, all'1,8 per cento nel 2016 e all'1 per cento del Pil nel 2017. Un'annotazione: qualcuno sostiene che nel 2017 c'è stata un'espansione fiscale con un aumento del deficit al 3 per cento. Ma questa espansione è interamente dovuta alla ricapitalizzazione della Caixa Geral de

depositos (una delle principali banche), non certo una misura che ha un effetto moltiplicativo immediato sull'economia. E quest'anno il deficit è previsto dal FMI allo 0,7 per cento del Pil, il livello più basso da almeno trent'anni. Il governo prevede un ulteriore calo del deficit nel 2019, avvicinando il pareggio di bilancio. Il pareggio di bilancio, capite? Il non plus ultra dell'austerità, secondo alcuni.

L'avanzo primario è migliorato corrispondentemente e quest'anno è previsto avvicinarsi al 3 per cento, livello che le autorità prevedono di mantenere nei prossimi anni. Il miglioramento dell'avanzo primario non è stato solo dovuto alle migliori condizioni cicliche (cioè all'aumento del Pil e delle entrate fiscali): infatti, l'avanzo primario strutturale, i cui cambiamenti riflettono l'effetto delle misure introdotte dalle autorità, è migliorato dal 2,9 per cento del Pil nel 2015 al 3,4 per cento del Pil nel 2017.<sup>1</sup>

Il rapporto tra debito pubblico e Pil è in forte calo: dal 129,9 per cento del 2016, al 125,7 per cento del 2017 (nonostante le suddette operazioni di ricapitalizzazione bancaria), al 120,8 per cento previsto per il 2018. Lo spread, che era, fino a non molto tempo fa, più elevato di quello italiano, è ora di circa 100 punti base più basso.

Ora ci sarà qualcuno che dice che questi risultati sono stati ottenuti nel contesto di una crescita economica relativamente elevata. Il tasso di crescita del Pil è aumentato dallo 0,9 per cento nel 2014 al 2,7 per cento l'anno scorso ed è previsto scendere solo di poco quest'anno (2,3 per cento). Ma il punto è che questa accelerazione non è affatto stata causata da una espansione fiscale o dalla fine delle politiche di austerità come alcuni commentatori hanno ripetutamente enfatizzato. Anzi, la politica fiscale è stata ulteriormente stretta, anche se leggermente (come detto sopra, l'avanzo strutturale è aumentato).

La ripresa economica è stata invece causata dal recupero di competitività manifestatosi negli anni precedenti, dalle riforme strutturali introdotte durante il programma di aggiustamento, da semplificazioni burocratiche introdotte dal governo Costa e, più generalmente, dal miglioramento delle aspettative che, con il mantenimento di politiche prudenti di bilancio, il governo Costa ha saputo mantenere e rafforzare. Certo ha anche aiutato il fatto che, esauritasi la fase di più rapida riduzione del deficit degli anni precedenti, la politica fiscale non ha più rappresentato un freno

---

<sup>1</sup> L'avanzo primario è il saldo di bilancio la netto della spesa per interessi. L'avanzo primario strutturale è calcolato depurando l'avanzo primario per entrate o spese una tantum (come la ricapitalizzazione delle banche) e per gli effetti di una crescita superiore o inferiore a quella "potenziale", ossia della crescita di medio periodo. Il miglioramento strutturale è stato probabilmente più forte di quanto riportato nel testo perché, nel calcolare questo indicatore, il FMI utilizza una crescita potenziale per il Portogallo molto bassa (di solo l'1 per cento nel 2016-17) per cui una parte più elevata del miglioramento dell'avanzo primario viene attribuita al rimbalzo ciclico, un problema più volte segnalato dallo scrivente quando era Direttore Esecutivo al FMI in rappresentanza di sei paesi, tra cui il Portogallo. Utilizzando tassi di crescita potenziale più realistici, la parte dell'aggiustamento dovuta a misure prese dalle autorità sarebbe più elevato. Si noti anche che, proprio per l'utilizzo di una stima della crescita potenziale piuttosto bassa, lo staff del FMI calcola che nel 2018 la politica fiscale, nonostante l'invarianza dell'avanzo primario, sarebbe diventata leggermente espansiva con un deterioramento dello 0,4 per cento dell'avanzo primario strutturale.

sostanziale all'economia (sì, durante un periodo di riduzione del deficit, inevitabile quando questo è insostenibile, la crescita ne risente, come direbbe Keynes, ma poi per riprendere a crescere non c'è bisogno di aumentare il deficit, l'esperienza portoghese ci dice). In questo senso il governo socialista ha beneficiato dello sforzo compiuto dalla popolazione portoghese durante il periodo precedente, sforzo inevitabile per riportare in carreggiata i conti pubblici ed evitare un tracollo del Pil ancora peggiore di quello verificatosi nel triennio della crisi (2011-13). Ma non c'è stata nessuna espansione fiscale e i conti pubblici hanno anzi continuato a migliorare. Lo tengano a mente i talebani che sostengono che per ridurre il rapporto tra debito pubblico e Pil occorre aumentare il deficit.