

La misura del prodotto potenziale nel contesto dell'Unione Europea e la disoccupazione strutturale (Nawru)

Claudia Fontanari e Riccardo Pariboni

3.1 Prodotto potenziale e bilancio strutturale

La determinazione di quel tasso di disoccupazione in corrispondenza del quale l'inflazione non accelera ha un ruolo essenziale nelle stime del prodotto potenziale. Quest'ultimo, a sua volta, è un concetto chiave nel contesto della regolamentazione fiscale dell'Unione Europea, poiché la sua stima è utilizzata per calcolare i saldi di bilancio "strutturali", che si traducono in specifiche indicazioni di politica fiscale per i singoli paesi influenzando il quadro macroeconomico e con ciò le condizioni del mercato del lavoro descritte nel capitolo precedente.

Poiché il prodotto potenziale non è osservabile, i presupposti teorici e le tecniche statistiche su cui si basano le stime di tale grandezza giocano un ruolo fondamentale, così come l'interpretazione che ad esse si può attribuire. Il ruolo strategico di tali stime ha alimentato un crescente dibattito relativo alle metodologie utilizzate dalle principali istituzioni internazionali. In questo capitolo, ci concentreremo sulla metodologia adottata dalla Commissione Europea (CE) per le stime del prodotto potenziale e dell'*output gap* – la differenza tra produzione effettiva e potenziale. Quest'ultima è diventata cruciale per la politica economica europea, specialmente dopo l'entrata in vigore del Fiscal Compact, che affianca alla prescrizione del pareggio di bilancio nel lungo periodo una serie di Obiettivi di Medio Termine (MTO), relativi non al saldo di bilancio effettivo ma al saldo di bilancio "strutturale", ossia corretto per il ciclo economico.

Nel quadro di riferimento europeo, il prodotto potenziale è definito come il più alto livello di produzione che un'economia è in grado di ottenere con il pieno utilizzo delle risorse produttive, senza generare pressioni inflazionistiche, ed è interpretato come un livello di equilibrio di lungo periodo, determinato da soli fattori d'offerta e variabili istituzionali, intorno al quale gravita il prodotto effettivo. Ne segue che la differenza tra prodotto effettivo e potenziale è interpretata come una misura della posizione ciclica di un'economia e, in quanto tale, utilizzata dalla CE per valutare quanta parte del deficit (o surplus) fiscale in un particolare paese possa essere attribuito alle variazioni del

ciclo economico e quanta, invece, sia da considerarsi strutturale. L'imposizione dell'obiettivo di equilibrio strutturale, nel quadro di regolamentazione fiscale dell'UE, implica che un aumento del deficit strutturale per un paese si tradurrà in una pressione, esercitata su quel paese, ad attuare un consolidamento fiscale, mentre una diminuzione del deficit strutturale (o un aumento del surplus strutturale) riduce l'urgenza dell'aggiustamento fiscale.

L'importanza della stima del prodotto potenziale, in questo quadro, è facilmente visibile: nella determinazione del saldo di bilancio effettivo, un *output gap* più ampio, in valore assoluto, comporterà l'attribuzione di un peso più grande agli effetti del ciclo economico, determinando la stima di un più ampio saldo di bilancio strutturale. La stima del potenziale è dunque direttamente collegata ai margini di flessibilità delle manovre fiscali concessi ai singoli paesi europei, che potranno variare di paese in paese anche a parità di saldo effettivo di bilancio.

Formalmente, il saldo strutturale di bilancio misura la posizione dei conti pubblici corretta per gli effetti derivanti da fluttuazioni congiunturali dell'economia:

$$SB_t = CAB_t - oneoffs_t \quad (1)$$

dove CAB_t è il saldo di bilancio corretto per il ciclo e $oneoffs_t$ indica l'ammontare delle misure una tantum in percentuale del PIL. Il saldo di bilancio corretto per il ciclo è definito a sua volta come segue:

$$CAB_t = \frac{B_t}{Y_t} - C_t = \frac{B_t}{Y_t} - \varepsilon \cdot OG_t \quad (2)$$

dove $\frac{B_t}{Y_t}$ misura il saldo di bilancio in rapporto al PIL e C_t rappresenta la componente ciclica, la quale dipende dalla misura dell'*output gap* (OG_t) in base all'elasticità ε del saldo di bilancio ai cambiamenti nell'*output gap*. Poiché nel quadro europeo SB_t dovrebbe essere uguale a zero, gli unici movimenti di bilancio consentiti sarebbero quelli relativi agli stabilizzatori automatici. Se, infatti, ricaviamo la definizione del saldo effettivo dalla (2) e sostituiamo la definizione di saldo di bilancio corretto per il ciclo dalla (1), si ottiene:

$$\frac{B_t}{Y_t} = CAB_t + C_t = (SB_t + oneoffs_t) + C_t \quad (3)$$

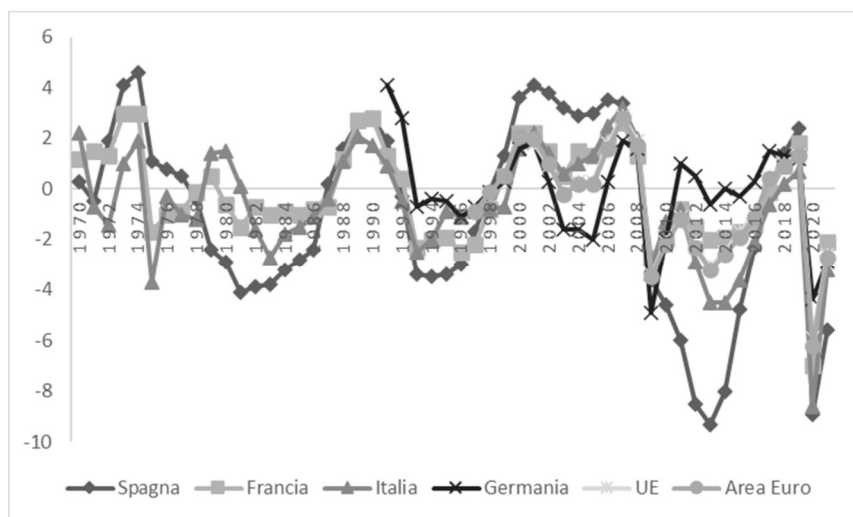
da cui, posto l'obiettivo di pareggio strutturale, ne deriva che:

$$\frac{B_t}{Y_t} = C_t = \varepsilon \cdot OG_t \quad (4)$$

ossia, la dimensione del saldo di bilancio effettivo sarà determinata solo dalla dimensione dell'*output gap* e un *output gap* negativo determinerà la parte del bilancio effettivo che non ha bisogno di essere corretto da politiche fiscali discrezionali. Da tali definizioni appare chiaro che un aumento dell'*output gap* (in valore assoluto) determina un miglioramento del saldo strutturale di bilancio, consentendo una maggiore flessibilità di spesa pubblica.

Pur in presenza delle numerose criticità metodologiche e teoriche relative alla definizione e alla misurazione di prodotto potenziale e *output gap*, può essere utile andare a vedere cosa ci dicono i dati. La Fig. 3.1 offre un colpo d'occhio sull'evoluzione dell'*output gap* in Italia, a confronto con quello di una selezione di paesi europei e di Unione Europea e Area Euro nel loro complesso, a partire dal 1970. A fronte di una notevole sincronia del ciclo economico, così come misurato dall'andamento dell'*output gap*, emerge in particolare, in maniera non sorprendente, come i postumi della crisi dei debiti sovrani europei abbiano colpito l'Italia – e più in generale i paesi mediterranei – in maniera più veemente rispetto alla media europea. Un discorso simile si può fare in merito agli ultimi due anni, cioè 2020 e 2021, a testimonianza di come le conseguenze economiche della pandemia siano state avvertite in particolar modo nel nostro paese.

Figura 3.1 – Output Gap, espresso in percentuale del prodotto potenziale



Fonte: AMECO

Tabella 3.1 – Output Gap, espresso in percentuale del prodotto potenziale

UE	AREA EURO	GERMANIA	SPAGNA	FRANCIA	ITALIA	PORTOGALLO	FINLANDIA	SVEZIA	REGNO UNITO	
1970-79			1	0,68	-0,18	-0,43	-2,1	0,21	0,766667	
1980-89			-1,87	-0,33	-0,43	-1,89	-0,02	-0,25	0,32	
1990-99		0,411111	-0,94	-0,67	-0,68	1,5	-1,29	-2,02	-0,13	
2000	-	2,1	1,6	3,6	2,2	1,6	3,1	3	1,9	2
2001	1,8	2	1,8	4,1	2,2	2,2	2,2	1,4	0,3	1,2
2002	0,9	1	0,3	3,8	1,5	1,4	0,9	-0,4	-0,5	0,6
2003	-0,2	-0,2	-1,6	3,2	0,5	0,6	-1,4	-1,5	-1	1,1
2004	0,3	0,2	-1,6	2,9	1,5	1	-0,8	-0,4	0,4	1
2005	0,3	0,2	-2	3	1,3	1,3	-0,9	-0,3	0,6	1,1
2006	1,8	1,6	0,3	3,5	2	2,5	-0,1	1,4	2,4	1,6
2007	2,9	2,8	1,9	3,4	2,6	3,2	1,6	4,4	3,2	1,9
2008	1,9	1,7	1,6	1,3	1,3	2	1,4	3,6	0,5	0,1
2009	-3,4	-3,5	-4,9	-3,6	-2,7	-3,1	-1,7	-5	-5,3	-4,9
2010	-2,1	-2,2	-2	-4,6	-1,9	-1,3	-0,1	-2,2	-1,4	-3,9
2011	-1,1	-1,2	1	-6	-0,8	-0,8	-1,3	0	0,1	-3,5
2012	-2,3	-2,3	0,5	-8,5	-1,5	-2,9	-4,3	-1,6	-2	-3
2013	-3,1	-3,2	-0,6	-9,3	-2	-4,5	-4,5	-2,6	-2,4	-2,3
2014	-2,5	-2,6	0	-8	-1,9	-4,5	-3,6	-3,1	-1,7	-0,9
2015	-1,7	-1,9	-0,3	-4,8	-1,7	-3,6	-2,1	-3	0,6	0,1
2016	-1	-1,1	0,3	-2,3	-1,4	-2,1	-0,9	-1,2	0,4	0,5
2017	0,4	0,4	1,5	0	-0,1	-0,6	1,3	0,7	0,6	1,1
2018	1	0,9	1,3	1,4	0,9	0,2	2,7	0,4	0,4	1,5
2019	1,3	1,3	1,2	2,4	1,8	0,7	3,9	0,3	0,2	2
2020	-5,9	-6,2	-4,4	-8,9	-7	-8,6	-6,1	-3,7	-4,3	-8,6
2021	-2,6	-2,7	-2,9	-5,6	-2,1	-3,2	-3,3	-1,8	-2	-3,3

Fonte: AMECO (i valori in corrispondenza di 1970-79, 1980-89 e 1990-99 sono corrispondenti all'output gap medio per il decennio in questione)

3.2 Le metodologie di stima del prodotto potenziale

Il concetto di prodotto potenziale come equilibrio non-inflazionistico di lungo periodo attorno cui gravita il prodotto effettivo non è neutrale dal punto di vista teorico. In una diversa prospettiva, infatti, che si rifà al quadro teorico keynesiano, il prodotto potenziale è interpretato come una sorta di limite superiore al livello effettivo di produzione in un'economia normalmente caratterizzata da un'occupazione inferiore al pieno impiego. L'output potenziale è quindi definito come la quantità di output che può essere ottenuta da un'economia in condizioni di piena occupazione delle risorse produttive. Questa differenza teorica di base ha un effetto rilevante sul modo in cui il prodotto potenziale, una grandezza non osservabile, è stimato empiricamente.

Dall'interpretazione teorica *mainstream* derivano due classi principali di metodi di stima: quelli puramente statistici (che ricavano informazioni dalla

serie dell'output effettivo) e i metodi economici (che utilizzano relazioni aggiuntive di natura economica). Per quanto riguarda la prima classe, la serie dell'output effettivo viene scomposta in una componente di *trend* e una componente ciclica attraverso filtri statistici. Identificando la tendenza del prodotto effettivo come il livello potenziale dell'output, queste metodologie assumono – e dunque non provano – che i due livelli non possono mai divergere troppo tra loro e che il primo tende a gravitare intorno al secondo. Anche i metodi della seconda classe sono strutturalmente influenzati dai presupposti teorici su cui si basano. All'interno di questa classe, alcuni metodi usano la curva di Phillips per stimare il NAWRU – quel particolare tasso di disoccupazione di equilibrio che si associa ad una crescita stabile dei salari – in base al principio teorico che variazioni positive (negative) dell'inflazione devono corrispondere a divari di disoccupazione negativi (positivi), e sulla base di tali divari di disoccupazione sono poi calcolati gli *output gap*; altri stimano direttamente l'evoluzione nel tempo dei fattori di offerta, sulla base del principio teorico che la crescita del prodotto potenziale è esclusivamente un fenomeno determinato da lato dell'offerta. Tra questi, una metodologia largamente utilizzata, che è anche alla base delle stime della Commissione Europea, è il metodo della funzione di produzione.

La metodologia adottata dalla Commissione Europea (D'Auria *et al.*, 2010; Havik *et al.*, 2014) per stimare il PIL potenziale è infatti basata su una funzione di produzione Cobb-Douglas a rendimenti di scala costanti:

$$Y_t = L_t^\alpha \cdot K_t^{1-\alpha} \cdot TFP_t \quad (5)$$

dove Y_t è il PIL in termini reali, L_t il lavoro, K_t il capitale, e TFP_t la produttività totale dei fattori. Secondo tale rappresentazione, il prodotto potenziale deriva dalla combinazione dei fattori produttivi lavoro e capitale, e dalla *total factor productivity* (TFP), espressi ai loro livelli di *trend*, ottenuti tramite opportuni filtri statistici. Il parametro α rappresenta l'elasticità del prodotto al fattore lavoro e, sulla base delle ipotesi di rendimenti di scala costanti e concorrenza perfetta, può essere stimato direttamente dalla serie della quota dei salari.

In particolare, il lavoro potenziale è definito come:

$$L^\alpha = Part \cdot Popw \cdot (1 - NAWRU) \cdot h \quad (6)$$

dove *Part* rappresenta la componente strutturale del tasso di partecipazione alla forza lavoro, *Popw* è la popolazione in età lavorativa tra i 15 e i 74 anni, *h* è la componente strutturale delle ore lavorate per dipendente e *NAWRU* è il tasso di disoccupazione non inflazionistico. La stima del NAWRU è ottenuta applicando un filtro di Kalman bivariato alla serie del tasso di disoccupazione effettivo che include le informazioni di una specifica curva di Phillips (Havik *et al.*, 2014).

Per quanto riguarda lo stock di capitale, invece, si assume che il livello potenziale sia uguale a quello effettivo. Il livello di capitale viene costruito cumulando la serie dall'investimento lordo, ipotizzando un tasso di deprezzamento costante e assumendo la piena utilizzazione dello stock di capitale esistente, e si adotta il metodo dell'inventario permanente. Quindi:

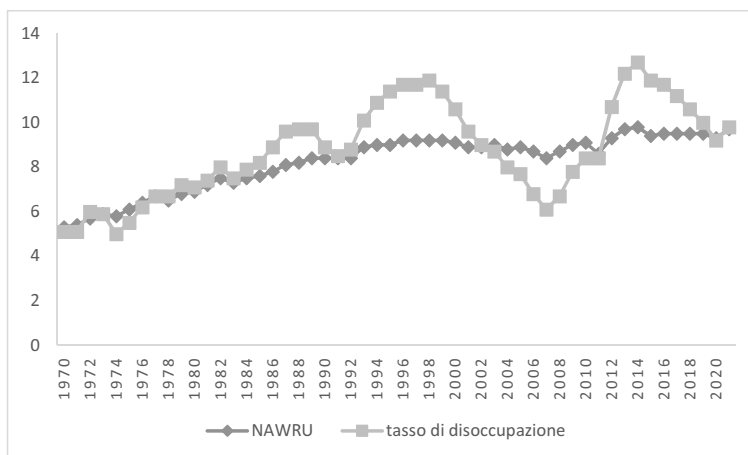
$$K_t = (1 - \delta)K_{t-1} + I_t \quad (7)$$

dove lo stock di capitale K_t è dato dallo stock del periodo precedente al netto del deprezzamento δ e aumentato del flusso di nuovi investimenti I_t .

Infine, la TFP_t potenziale viene stimata come componente di *trend* della TFP ottenuta come residuo di Solow, regredendo l'output effettivo sugli input effettivi. Dall'autunno 2010, per l'estrazione del *trend* viene adottato un metodo Bayesiano bivariato con filtro di Kalman, che sfrutta il legame tra il ciclo della TFP e l'utilizzo della capacità (D'Auria *et al.*, 2010).

L'equazione (6) mette in luce che la stima del NAWRU gioca un ruolo fondamentale nella stima del prodotto potenziale. Maggiore è il NAWRU, minore sarà l'impiego di lavoro che entra nella funzione di produzione, e dunque minore sarà l'output potenziale. Se il NAWRU aumenta durante una recessione, questo si traduce in una diminuzione del lavoro potenziale, che a sua volta determina una caduta del PIL potenziale e una riduzione dell'*output gap*, con una conseguente minore flessibilità concessa in ambito di politica fiscale. Tuttavia, anche la stima di questa grandezza non osservabile presenta diverse criticità: idealmente, il valore del NAWRU dovrebbe essere dedotto dai dati sull'inflazione salariale, ma, in pratica, a causa della natura erratica della relazione empirica salari-disoccupazione, il NAWRU è stimato come la componente di *trend* della serie del tasso effettivo di disoccupazione. Questo conduce a un'eccessiva sensibilità del NAWRU all'andamento del tasso di disoccupazione effettivo, per cui qualsiasi cambiamento persistente osservato nel livello medio di disoccupazione effettiva è automaticamente interpretato come un cambiamento del NAWRU, richiamando il concetto di isteresi. La Fig. 3.2, sotto riportata, mostra la coevoluzione nel tempo del tasso di disoccupazione effettivo e del NAWRU per l'Italia, a partire dal 1970.

Figura 3.2 – NAWRU e tasso di disoccupazione effettivo in Italia



Fonte: AMECO

Tabella 3.2 – Il NAWRU nei principali paesi europei

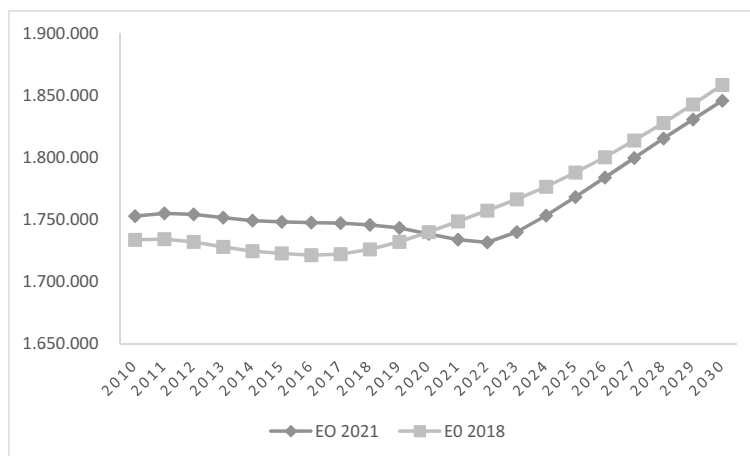
UE	AREA EURO	GERMANIA	SPAGNA	FRANCIA	ITALIA	PORTOGALLO	FINLANDIA	SVEZIA	REGNO UNITO
1970-79		2,02	7,43	4,48	6,06	4,42	2,95	1,72	5,09
1980-89		6,2	14,2	7,85	7,65	7,23	4,38	2,27	9,06
1990-99		7,99	17,56	9,1	8,89	5,78	10,72	6,22	7,97
2000	9,7	9,4	9,1	14,9	9,1	9,1	4,9	9,8	6,4
2001	9,6	9,2	9,3	13,9	9	8,9	4,9	8,9	6,5
2002	9,6	9,2	9,4	13,9	9	8,9	5,3	8,3	6,4
2003	9,6	9,3	9,5	13,7	9	9	5,8	7,8	6,3
2004	9,5	9,3	9,5	13,6	8,9	8,8	6,2	7,5	6,2
2005	9,4	9,3	9,4	13,4	8,9	8,9	7	7,2	6,3
2006	9,3	9,2	9,1	13,6	8,9	8,7	7,7	7	6,3
2007	9,1	9,2	8,7	13,8	8,9	8,4	8,5	6,8	6,3
2008	9	9,2	8,2	14,5	8,8	8,7	9,3	6,9	6,4
2009	9,2	9,4	7,7	15,8	8,9	9	10,4	7,4	6,7
2010	9,2	9,4	7	16,1	8,9	9,1	11,2	7,4	6,7
2011	8,9	9,1	6,4	16,3	8,9	8,6	11,9	7,4	6,7
2012	9	9,2	5,8	17	8,9	9,3	12,5	7,5	6,8
2013	8,9	9,1	5,3	17,2	8,8	9,7	12,7	7,7	6,8
2014	8,6	8,9	4,8	16,9	8,8	9,8	12,1	7,7	6,8
2015	8,2	8,6	4,4	16,5	8,8	9,4	11,5	7,8	6,7
2016	7,9	8,4	4	15,9	8,7	9,5	10,8	7,5	6,7
2017	7,5	8,1	3,8	15,3	8,6	9,5	9,8	7,4	6,6
2018	7,2	7,8	3,5	14,6	8,6	9,5	8,8	7,1	6,4
2019	6,9	7,6	3,3	13,9	8,5	9,5	8	6,8	6,3
2020	6,7	7,4	3,3	13,7	8,4	9,3	7,4	6,8	6,3
2021	6,6	7,3	3,2	13,1	8,3	9,7	6,8	6,5	6,2

Fonte: AMECO (i valori in corrispondenza di 1970-79, 1980-89 e 1990-99 sono corrispondenti al NAWRU medio per il decennio in questione)

Durante gli anni 2010, la performance del mercato del lavoro dei paesi periferici dell'Eurozona ha determinato frequenti revisioni al rialzo delle stime del NAWRU e la loro persistenza a livelli elevati (Tab. 3.1). Il peggioramento del mercato del lavoro è stato allora interpretato in termini strutturali e non come un fenomeno ciclico. Tale interpretazione implica che parte di quel peggioramento non sia reversibile attraverso politiche della domanda, poiché si suppone che non sia possibile ridurre la disoccupazione senza determinare un simultaneo aumento dei prezzi. Il fatto che il NAWRU rifletta troppo da vicino le dinamiche del tasso di disoccupazione effettivo, dinamiche che dovrebbero essere piuttosto associate, almeno in parte, a fenomeni ciclici, comporta la tendenza per le stime della CE a sottostimare la componente ciclica del bilancio, con la conseguente prescrizione di politiche fiscali restrittive per rispettare le regole fiscali europee anche in fasi recessive e specialmente in quei paesi che soffrono di più elevati tassi di disoccupazione. Questi aspetti problematici sono stati affrontati attraverso una revisione parziale della metodologia di stima (si veda Havik *et al.*, 2014), senza riuscire, tuttavia, a ridurre sostanzialmente l'eccessiva dipendenza del NAWRU dall'andamento effettivo del tasso di disoccupazione.

Un altro aspetto critico più volte messo in luce in relazione alle stime sia del NAWRU sia, conseguentemente, del prodotto potenziale è la loro continua revisione (Ball, 2014; Krugman, 2018; Heimberger, 2020). Dopo la crisi del 2008-2009, diverse istituzioni internazionali hanno iniziato a presentare frequenti revisioni verso il basso delle stime del PIL potenziale. Anche in questo caso, per fornire una spiegazione teorica dell'abbassamento del potenziale, una grandezza che dovrebbe essere determinata dai soli fattori di offerta, si è ricorsi al concetto di isteresi, riconoscendo, almeno in parte, il ruolo della domanda nel determinare il sentiero di lungo periodo di un'economia. La Grande Recessione ha, in tal senso, reso evidente che gli attuali metodi di stima non vanno molto oltre il calcolo dell'output potenziale come un'elaborata media mobile di quello effettivo, con una conseguente endogeneità delle stime dell'output potenziale al *trend* dell'output effettivo. Questa caratteristica dei metodi di stima implica che non si osservino mai *output gap* molto ampi, anche nelle recessioni profonde, a causa delle revisioni al ribasso delle stime del prodotto potenziale, riducendo, anche per questa via, i margini di manovra delle politiche fiscali. Quanto appena argomentato si può notare anche adottando come spartiacque la grave crisi economica innestata dalla pandemia da COVID-19. La Fig. 3.3 mostra le previsioni sull'evoluzione del prodotto potenziale italiano fatte dall'OCSE in due diversi momenti temporali, in occasione della pubblicazione delle *long-term baseline projections* nel luglio 2018 e nell'ottobre 2021. Come si evince molto chiaramente, il crollo del PIL effettivo vissuto dall'Italia negli ultimi due anni si ripercuote in una revisione al ribasso delle stime del prodotto potenziale negli anni a venire, con un effetto persistente e duraturo.

Figura 3.3 – Prodotto potenziale italiano in milioni di euro a prezzi costanti (Euro 2015)



Fonti: OCSE, Economic Outlook No 103 - July 2018 - Long-term baseline projections (EO 2018) e OCSE, Economic Outlook No 109 - October 2021 - Long-term baseline projections (EO 2021)

3.3 Diverse interpretazioni teoriche

I diversi aspetti critici delle metodologie di stima descritte possono essere tutti ricondotti all'impostazione teorica e al concetto di prodotto potenziale su cui si fondano. Abbiamo visto che in una diversa prospettiva teorica il prodotto potenziale è concepito come un limite superiore all'attività economica, che può essere raggiunto solo quando la domanda aggregata è abbastanza forte da permettere un livello elevato di utilizzo delle risorse produttive. Tuttavia, nel funzionamento normale di un'economia, può accadere che il livello di attività fluttui intorno a una tendenza media inferiore; tali fluttuazioni intorno al *trend* rappresentano le fasi del ciclo economico, che sono quindi rilevabili in modo del tutto indipendente da qualsiasi riferimento al prodotto potenziale. In altre parole, in questa prospettiva teorica, il ciclo è rappresentato (e misurato) dalle fluttuazioni del prodotto effettivo intorno a una tendenza media che, però, non coincide con la misura del prodotto potenziale. Anzi, solitamente l'andamento medio effettivo di un'economia si trova al di sotto del livello potenziale. Il *trend* del prodotto effettivo è dunque inteso come la media statistica ex-post delle realizzazioni effettive, e può essere misurato in maniera del tutto indipendente dal concetto di prodotto potenziale. Quest'ultimo, a sua volta, non coincide con la media statistica del prodotto effettivo, essendo concepito come il livello di prodotto ottenibile con il pieno impiego di risorse produttive, un livello raggiungibile solo quando la domanda è abbastanza elevata e che, inoltre, cresce al crescere della domanda aggregata stessa per l'effetto della creazione di

nuova capacità produttiva. L'assenza di alcun meccanismo automatico che assicuri la tendenza al pieno impiego delle risorse implica, inoltre, che si possano aprire ampi *output gap* in fasi di rallentamento dell'economia e che questi siano prevalentemente negativi, non essendovi alcuna ragione per la quale dovrebbero distribuirsi simmetricamente attorno allo zero.

Nell'impostazione teorica *mainstream*, invece, il fatto che la posizione ciclica di un'economia sia misurata dall'*output gap* significa che sia definita dalla distanza tra il prodotto effettivo e quello potenziale, e non dagli scostamenti rispetto a una tendenza media. L'*output gap* rappresenta dunque due concetti diversi: da un lato, misura la distanza tra la posizione effettiva dell'economia e la posizione che l'economia raggiungerebbe se tutte le risorse fossero pienamente impiegate; dall'altro misura la posizione ciclica di un'economia, intesa come scostamento temporaneo dal livello di equilibrio, ossia il più alto livello di prodotto raggiungibile senza pressioni inflazionistiche. Tale diversa interpretazione diventa particolarmente rilevante quando l'obiettivo dei *policy makers* è quello di depurare la stima del saldo di bilancio proprio dalla componente ciclica, al fine di definire quali siano i margini di manovra fiscale di un paese. In aggiunta, poiché nell'interpretazione *mainstream* il prodotto effettivo tende normalmente a fluttuare intorno al potenziale, la stima di quest'ultimo finisce per coincidere in pratica con il *trend* del prodotto effettivo. La conseguenza in termini di stima del bilancio strutturale è che non si tiene conto dell'effettivo percorso medio di un'economia. Se un'economia fluttua per diversi anni intorno a un livello di attività ben lontano dal pieno utilizzo delle risorse, le regole europee implicano automaticamente che la politica fiscale non possa essere utilizzata come strumento per correggere tale tendenza media caratterizzata da un sottoutilizzo della capacità, ma solo per correggere le fluttuazioni intorno a tale tendenza.

Un ulteriore e ultimo aspetto da considerare – che chiama ancora una volta in causa il groviglio e l'intersezione tra questioni teoriche, evidenza empirica e misure di policy – riguarda le implicazioni di quanto brevemente discusso in questo capitolo per la curva di Phillips. Se NAWRU e NAIRU convergono al tasso di disoccupazione effettivo (e specularmente il prodotto potenziale tende al suo livello effettivo), dopo i decenni dell'infatuazione 'accelerazionista' ci troviamo di nuovo di fronte ad una tradizionale curva di Phillips con inclinazione negativa, dove diversi livelli di disoccupazione sono associati a diversi e stabili tassi di inflazione (Stirati, 2016). Viene così a mancare il fondamento teorico per una curva di Phillips verticale, in corrispondenza di un tasso di disoccupazione 'naturale' variamente definito e immune a variazioni della domanda aggregata, che cionondimeno ancora guida le prescrizioni di politica fiscale e monetaria regolarmente emesse dalle principali istituzioni internazionali, non ultime quelle europee.

Riferimenti bibliografici

- Ball, L.M. (2014). Long-term Damage from the Great Recession in OECD countries, *NBER Working Paper*, No. 20185.
- D'Auria, F., Denis, C., Havik, K.M.C., Morrow, K., Planas, C. e Raciborski, C. (2010). The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps, *European Commission Economic Papers*, No. 420, Luglio.
- Havik, K., Mc Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R. e Roger, W. (2014). The production function methodology for calculating potential growth rates & output gap, *European Commission Economic Papers*, No 535, Novembre.
- Heimberger, P. (2020). Potential Output, EU Fiscal Surveillance and the COVID-19 Shock. *Intereconomics*, 55, 167-174.
- Krugman, P. (2018). The Economic Future Isn't What It Used to Be (Wonkish). *The New York Times*, available at <<https://www.nytimes.com/2018/09/30/opinion/the-economic-future-isnt-what-it-used-to-be-wonkish.html>>.
- Stirati, A. (2016). Blanchard, the NAIRU, and Economic Policy in the Eurozone, available at <<https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/blanchard-the-nairu-and-economic-policy-in-the-eurozone>>.