

Tre rischi per la crescita

Dovrà essere più sostenuta e più durevole di quella pre Covid. Le sfide della NadeF, mai così cruciale

La Nota di aggiornamento al documento di economia e finanza (NadeF) che il governo ha approvato rappresenta il documento preliminare alla legge di Bilancio.

QUESTO LO DICE LEI - DI PIER CARLO PADOAN

Fornisce il quadro macroeconomico dei prossimi tre anni sulla base dell'andamento tendenziale dell'economia e descrive l'impatto della manovra di politica economica attivata dal governo. Serve a valutare la compatibilità del quadro di finanza pubblica con i vincoli posti dall'insieme delle regole europee. Dà indicazioni, tra l'altro, sulla sostenibilità del debito pubblico al di là dell'orizzonte temporale triennale. Quest'anno la NadeF è significativamente diversa da quelle degli anni passati, per via della situazione macroeconomica, che deve tenere conto della più severa recessione dal Dopoguerra.

Tornare a crescere

Rischi per il futuro: seconda ondata, subbuglio nei mercati, incognita del bilancio dell'Ue

Per il quadro di finanza pubblica, che deve tener conto sia della sospensione del Patto di stabilità e crescita sia della disponibilità delle risorse provenienti dal Next Generation Eu (Ngeu); per la presenza di rischi rilevanti, sia legati alla possibile ripresa della pandemia sia al peggioramento della percezione del rischio sui mercati finanziari, pur in presenza di una politica assai espansiva da parte delle Bce; sia per il nuovo rinvio dell'approvazione da parte del Parlamento europeo.

Al di là dei numeri di crescita, di deficit e di debito la narrativa che ci presenta la NadeF è la seguente. L'economia è caratterizzata da un andamento a V, in cui a una recessione profonda (ma con una caduta del pil inferiore al 10 per cento) segue una ripresa sostenuta ma non tale da riportare immediatamente il pil a livelli pre Covid. L'azione del governo è comunque in grado di sostenere la ripresa e di mantenere la crescita in terreno positivo anche se decrescente, dal 2021 (pil a più 6 per cento) al 2026 (pil a più 1,4 per cento). Qui si nasconde un primo punto critico. Cosa trascina la crescita in questo lasso di tempo? Dopo la spinta iniziale associata al rimbalzo si deve presumere che entri in gioco il contributo della politica di bilancio nazionale, e solo successivamente quello delle risorse europee chiamate a finanziare investimenti pubblici. Vi dovrebbe essere poi, in intensità crescente, il con-

tributo delle misure di riforma strutturale, che dovrebbero rafforzare la crescita del prodotto potenziale. Questo ultimo elemento è cruciale per la sostenibilità dell'intero meccanismo. La crescita dovrà essere più sostenuta di quella pre Covid e più a lungo, per interagire con la trasformazione tecnologica e ambientale, e anche per permettere un andamento discendente del rapporto debito/pil.

La narrativa del punto di vista del debito è simmetrica. Questo balza di oltre 20 punti percentuali fino a sfiorare il 160 per cento nel 2020 e poi inizia a scendere moderatamente ma costantemente. L'accumulazione del debito, per quanto significativa è mitigata nel disegno della NadeF dall'utilizzo delle risorse a fondo perduto (grants) per il finanziamento dei progetti di investimento e di riforme, mentre le risorse a prestito (loans, a tassi molto contenuti) potrebbero essere utilizzate almeno in parte per finanziare progetti inizialmente destinati a essere coperti dal bilancio pubblico e quindi con un costo del debito definito sul mercato. Ma anche in questo caso occorre essere coscienti di cosa ci aspetta. Le risorse europee saranno rese disponibili ai paesi che ne hanno diritto (l'Italia è il maggiore beneficiario) ma l'esborso avverrà in tranche legate al raggiungimento di obiettivi, intermedi e finali, per investimenti pubblici e riforme, con una condizionalità ben più intensa



di quella associata al Mes per spese sanitarie.

Questo quadro, relativamente ottimistico, è subordinato al mancato verificarsi di due grandi “rischi”: una nuova ondata pandemica e un cambiamento di umore dei mercati. Il concretizzarsi del primo rischio avrebbe conseguenze disastrose per l’economia, soprattutto se nel frattempo non si sarà reso disponibile un vaccino. Sarebbe comunque un rischio in parte “esogeno” su cui l’azione dell’uomo può avere un impatto nella misura in cui si rispettano le norme di comportamento sociale. Il secondo rischio sarebbe invece il frutto di responsabilità della politica economica nella misura in cui i mercati si formassero l’opinione che, malgrado le ingenti risorse mobilitate, i governi, o almeno alcuni governi, dovessero dimostrare di non essere in grado di sfruttare l’occasione irripetibile offerta dal Ngeu. L’azione di sostegno della Bce potrebbe contrastare un maggior pessimismo dei mercati solo in parte, non indefinitamente e non per tutti i paesi.

Vi è infine un terzo possibile rischio. Che l’approvazione del bilancio Ue entri in una situazione di stallo insuperabile o comunque tale da ritardare significativamente l’attivazione dei piani legati al Ngeu. Si tratta di un rischio a bassa probabilità ma a elevatissimo impatto. La cui materializzazione darebbe un colpo violentissimo all’intero progetto europeo. La presidenza tedesca di turno ne è pienamente consapevole.