

Luiss

School of European Political Economy

Tre condizioni per il successo delle riforme italiane

**Carlo Bastasin, Lorenzo Bini Smaghi, Sergio De Nardis,
Claudio De Vincenti, Valentina Meliciani, Marcello Messori,
Stefano Micossi, Pier Carlo Padoan, Gianni Toniolo**

Policy Brief 11/2021

LUISS



14 giugno 2021

Tre condizioni per il successo delle riforme italiane

**Carlo Bastasin, Lorenzo Bini Smaghi, Sergio De Nardis, Claudio De Vincenti,
Valentina Meliciani, Marcello Messori, Stefano Micossi, Pier Carlo Padoan, Gianni Toniolo**

L'obiettivo del governo di cambiare l'inerzia dell'economia italiana è fondato. Dopo trent'anni per la gran parte spesi tra recessioni e stagnazioni, i piani di ripresa alimentati da risorse europee offrono la possibilità di modificare la struttura del paese per allinearla a quella delle economie europee che si sono dimostrate più solide e capaci di sviluppo.

Tuttavia, ci sono almeno tre fonti di incertezza che condizionano il successo di questo intento. La prima proviene dalle conseguenze incerte dell'eccezionale impulso monetario e fiscale fornito nelle economie avanzate. Un aumento imprevisto dei tassi d'interesse potrebbe derivare da un'accelerazione delle aspettative di inflazione o da difficoltà nel finanziamento di debiti pubblici molto cresciuti nel corso della recessione causata dalla pandemia. La seconda fonte di rischio proviene dalla difficoltà di rientrare dal forte incremento del disavanzo pubblico registrato tra il 2020 e il 2022, parte del quale realizzato attraverso un aumento permanente della spesa corrente. Le conseguenze sul rapporto debito/PIL dell'Italia potrebbero essere peggiori del previsto. La terza fonte di rischio è legata all'evoluzione del quadro politico italiano. La fiducia suscitata dagli interventi del governo Draghi è fondamentale per sostenere la crescita di consumi e investimenti privati. Ma l'orizzonte temporale del governo e delle sue politiche non è sufficientemente chiaro da assicurare una continuità che possa sostenere le decisioni di investimento produttivo nel nostro paese. L'incertezza politica si ripercuote anche nel rapporto tra l'Italia e i partner europei. Un rapporto nel quale potrebbero condensarsi le tre fonti di rischio che abbiamo descritto: interruzione brusca delle politiche di sostegno all'economia; valutazione non cooperativa dei rischi di eccessivo indebitamento dell'Italia; tensioni nella stabilità politica del paese.

In questo policy brief, analizziamo gli aspetti rilevanti del quadro macroeconomico, sia globale sia italiano, che permettono di valutare le possibilità di successo delle iniziative di politica economica del nostro paese, facendo accenno in particolare a punti di forza e di debolezza del Piano nazionale di ripresa e resilienza. In conclusione, presentiamo tre condizioni necessarie a evitare che la sfida del governo non produca i risultati sperati. Una prima condizione è fissare le priorità di lungo termine di trasformazione strutturale dell'economia distinguendo tra settori in espansione e settori in rallentamento. Una seconda condizione richiede la disponibilità di strumenti e risorse che facilitino la transizione dalla gestione dell'emergenza a una fase di crescita sostenuta da riforme e investimenti. La terza condizione è che ci sia certezza su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo della politica, non solo economica.

1. Il quadro macroeconomico globale

L'economia mondiale sta vivendo una ripresa vigorosa, anche se diseguale. La spinta principale proviene dal successo delle campagne vaccinali, efficaci nei paesi avanzati, ma ancora in ritardo in molti paesi emergenti. Secondo il recente *Global Economic Prospect* della Banca Mondiale, entro la fine del 2022 circa il 90% dei paesi ad economia avanzata ritornerà sui livelli di PIL pro-capite antecedenti alla crisi. Al contrario, la ripresa sarà molto più lenta nelle economie emergenti e in via di sviluppo, dove il recupero dei livelli pre-crisi riguarderà nel 2022 solo un terzo dei paesi. La divergenza è acuita dalla capacità di reazione delle politiche monetarie e fiscali, molto più forte nei paesi avanzati. Gli acquisti di titoli delle banche centrali per il *quantitative easing* sono stati, in rapporto al PIL, multipli nei paesi avanzati rispetto a quelli effettuati dalle banche centrali dei paesi emergenti. Anche la spinta fiscale è stata nettamente maggiore, ammontando in media al 17% del PIL (con ampie differenze tra il 25% negli Usa e il 13% nell'Ue) nei paesi ad economia avanzata. Il sostegno fiscale discrezionale in rapporto al PIL è stato triplo nei paesi ad economia avanzata rispetto a quello dei paesi emergenti o in corso di sviluppo.

Per quanto riguarda il 2021 e gli anni successivi, negli Stati Uniti l'*American Rescue Plan Act* (pari a circa il 9% del PIL) e l'approntamento di altri ampi programmi, sia a favore delle famiglie, sia per il rilancio degli investimenti pubblici, si aggiungono al rimbalzo della spesa privata nel fornire un robusto impulso all'economia. In Europa, la sospensione del Patto di Stabilità e Crescita consente di prolungare la rete di protezione nei confronti di persone e imprese colpite dai lockdown, mentre quasi tutti i paesi hanno completato la presentazione alla Commissione dei piani nazionali di ripresa e resilienza per accedere alle risorse del NextGeneration-EU.

Fuori dell'area avanzata, la Cina prosegue la forte espansione avviata lo scorso anno, ma le grandi economie emergenti (India, Brasile, Argentina) e molte di quelle più piccole sono ancora in mezzo al guado della crisi per l'insufficiente disponibilità dei vaccini, le carenze dei sistemi sanitari e l'inefficienza delle misure di contenimento del virus.

Pur con queste divaricazioni, il commercio mondiale appare in forte ripresa, spinto soprattutto dallo sviluppo vigoroso negli Stati Uniti, in Cina e in tutta l'area del Pacifico. Gli scambi di beni hanno completamente recuperato la caduta del 2020 e si sono attestati nei primi mesi del 2021 su livelli superiori ai picchi pre-crisi, favorendo la ripartenza delle industrie manifatturiere.

La ripresa delle economie è frenata da fenomeni diffusi di scarsità di materie prime, di componenti delle produzioni manifatturiere – tra cui un'acuta carenza di microchip che è prevista persistere anche l'anno prossimo – e di forti disallineamenti tra l'offerta e la domanda di lavoro.

Anche nei paesi avanzati persistono significative disuguaglianze, sia tra i paesi, sia all'interno dei paesi tra le persone e i diversi gruppi sociali. Le economie europee sono ripartite più lentamente, per le difficoltà nell'avvio delle vaccinazioni, rispetto agli Stati Uniti, al Regno Unito e all'area del Pacifico. Tra i settori, le attività dei servizi sono in ritardo rispetto alla manifattura. Sulla crescita delle disuguaglianze tra gli individui, ha pesato l'impovertimento delle fasce di popolazione più esposte alla crisi, coincidenti con quelle già strutturalmente più deboli, a fronte dell'incremento di ricchezza di coloro che hanno potuto accantonare ampi risparmi e hanno al

contempo beneficiato dell'aumento delle quotazioni di attività reali e finanziarie. Mentre le prime due differenziazioni sono destinate ad attenuarsi progressivamente, l'allargamento delle disuguaglianze nei paesi avanzati rappresenta un fenomeno più persistente, solo in parte dipendente dall'intensità della ripresa e dai miglioramenti del mercato del lavoro. Esso dovrà essere affrontato con appropriate misure redistributive e con l'adeguamento dei sistemi di welfare in funzione dell'inclusione nei processi di sviluppo post-pandemia, volti all'innovazione tecnologica e alla sostenibilità ambientale.

2. La ripresa in Italia

Nel quadro di progressiva diffusione della ripresa, anche in Italia prevalgono i segnali di miglioramento. I dati rivisti sul primo trimestre (+0,1%) mostrano che una nuova recessione è stata evitata grazie all'attenuarsi della flessione dei servizi e alla ripresa di industria e costruzioni. In quest'ultimo settore, l'attività ha rimbalzato in modo consistente ed è ora ben al di sopra dei livelli pre-crisi, grazie anche ai provvedimenti a favore delle ristrutturazioni edilizie.

Come negli altri paesi avanzati, anche in Italia la pandemia si è accompagnata all'accumulo di risparmi da parte delle famiglie, in gran parte accantonati in impieghi a bassa remunerazione. Ci si può attendere che il superamento delle restrizioni anti-pandemia e l'attenuazione dei comportamenti precauzionali rimetteranno in circolo almeno parte del reddito non speso nell'ultimo anno. L'intensità della ripresa italiana dipenderà anche dalla velocità con cui cresceranno consumi e investimenti e quindi dalla rapidità con cui la propensione al risparmio (16% del reddito disponibile nel 2020) tornerà ad approssimarsi ai livelli pre-crisi (8%). La previsione del Def di un aumento del PIL del 4,5% nel 2021, basata su ipotesi prudenziali di normalizzazione dei risparmi, sembra superata dai più favorevoli sviluppi congiunturali. Rimbalzi maggiori, a seguito di una crescita dei consumi maggiore di quella ipotizzata nelle previsioni governative, indurrebbero incrementi di attività economica anche superiori al 5%, consentendo di anticipare a fine 2021 o inizio 2022 il recupero dei livelli di PIL precedenti alla crisi sanitaria.

3. I dilemmi della politica economica

Lo scenario economico e la velocità di ripresa dell'economia privata rimangono strettamente legati alle scelte di politica economica che verranno effettuate nei principali paesi. L'obiettivo per i prossimi mesi è quello di continuare a sostenere la ripresa in atto sia con gli strumenti monetari, sia con quelli fiscali. Tuttavia si stanno manifestando i segni di una ripresa dell'inflazione, che le autorità tendono a vedere come temporanea, ma che potrebbe rivelarsi anche più sostenuta. Se questa seconda ipotesi si rivelasse fondata, le politiche monetarie e fiscali potrebbero dover invertire la direzione, mettendo a repentaglio la ripresa economica e la stabilità finanziaria.

Questa tensione è particolarmente evidente negli Stati Uniti, dove l'inflazione è aumentata nei mesi recenti ben oltre il riferimento del 2% e dove i tassi d'interesse a lungo termine sono risaliti seppur rimanendo al di sotto del 2%. Due pericoli si annidano nell'analisi corrente sulla natura delle spinte inflazionistiche. Il primo è insito

nell'annunciata strategia della Federal Reserve americana, la quale indica l'intenzione di reagire successivamente, anziché preventivamente, al verificarsi dell'eventuale accelerazione dell'inflazione, abbandonando il riferimento alle aspettative. È evidente, in questo metodo, il rischio di agire in ritardo (ricadere "dietro la curva") rispetto alla ripresa delle attese d'inflazione. Dati i tempi nei quali la politica monetaria produce i suoi effetti, una decisione tardiva di restringere le condizioni monetarie potrebbe favorire una forte accelerazione delle aspettative inflazionistiche, che a sua volta potrebbe poi richiedere un drastico aumento dei tassi d'interesse, con effetti indesiderati sull'economia reale e sui mercati finanziari.

In secondo luogo, possono pesare sull'evoluzione dell'inflazione nel medio periodo sia le strozzature d'offerta, sia la dimensione delle misure di stimolo varate del Governo americano. Il loro impatto sulle dinamiche salariali potrebbe rendere permanenti le tensioni sui prezzi che al momento appaiono temporanee, in vista anche dell'aumento dei prezzi dei beni alimentari.

D'altro canto, se l'aumento dell'inflazione fosse invece temporaneo e si esaurisse nel giro di un paio di anni, una restrizione prematura delle condizioni monetarie rischierebbe di minare la ripresa in atto e prolungare la fase depressiva dalla crisi.

Il dilemma tra stimolo eccessivo o insufficiente riguarda non solo la politica monetaria ma anche quella di bilancio. Se il sostegno finanziario viene prolungato anche quando l'economia è in una fase di ripresa, si rischia di provocare un aumento dei tassi d'interesse e di mettere a repentaglio la sostenibilità dei debiti. Una riduzione prematura del sostegno, al contrario, potrebbe rallentare la crescita e far ripiombare l'economia in una situazione di ristagno.

Anche la politica economica europea si confronta con gli stessi dilemmi, seppur in presenza di una ripresa meno robusta. Le discussioni sull'adeguatezza dell'impostazione espansiva della politica monetaria tenderanno ad intensificarsi con il progressivo rafforzamento dell'economia europea. Anche in questo caso si dovrà trovare un equilibrio tra il rischio di una restrizione prematura delle condizioni monetarie, che produrrebbe un apprezzamento del cambio dell'euro, con effetti negativi sull'attività economica, e il rischio di prolungare eccessivamente condizioni monetarie molto favorevoli che producono effetti distorsivi sull'attività economica e sul sistema finanziario. Il dilemma europeo è aggravato dal fatto che nella stessa area devono coesistere paesi con condizioni di ripresa economica differenti tra loro.

La sospensione del Patto di stabilità e crescita consente per ora la messa in atto di politiche di sostegno all'attività economica che comportano un aumento del debito pubblico. Tuttavia, se il progressivo rafforzamento della ripresa economica non si traducesse nei prossimi anni in una riduzione del disavanzo, tale da garantire la graduale riduzione del debito nel tempo, riemergerebbe l'orientamento di prospettare regole rigide per la disciplina dei bilanci pubblici nei paesi membri.

4. Il Piano italiano di Ripresa e Resilienza (PNRR)

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), inviato alla fine dello scorso aprile dal governo Draghi alla Commissione europea, persegue il non facile compito di riportare l'economia italiana su un sentiero di crescita sostenuta del reddito e della produttività. Si tratta, infatti, di cambiare l'inerzia del paese, resa più forte dallo stratificarsi, negli anni, di interessi organizzati molto estesi a difesa dell'esistente.

Dopo più di venti anni di stagnazioni e recessioni, interrotte solo da due o tre anni di crescita (2015-2017) a tassi comunque inferiori rispetto al resto della UE, convergere verso i paesi 'core' della UE richiede rilevanti cambiamenti. È necessario superare diffuse inefficienze burocratiche, un contesto sfavorevole all'innovazione e al cambiamento, pervasive posizioni di rendita soprattutto – ma non solo – nel settore dei servizi, diffusa commistione fra proprietà e gestione nelle imprese famigliari, eccessiva dipendenza del settore produttivo dall'autofinanziamento e dal credito bancario, conseguente incapacità di riorganizzazione dei processi produttivi. È anche essenziale scommettere sulla capacità europea di diventare un'area innovativa, pur nella salvaguardia della *leadership* in termini di basso impatto ambientale e di forte inclusione sociale. Il nostro PNRR effettua tale scommessa puntando sull'attivazione di una robusta e prolungata crescita del PIL nazionale basata sulla realizzazione di riforme, ma soprattutto sull'aumento della spesa pubblica in rapporto al quale però sarà necessario mantenere viva una chiara distinzione tra spesa corrente ed investimenti.

Dal punto di vista strettamente quantitativo, la scommessa di cambiare l'inerzia dell'Italia mediante il PNRR non è infondata. La *Recovery and Resilience Facility* (RRF), che assorbe circa il 90% delle risorse totali erogate da NextGeneration-EU, riserva all'Italia 191,5 miliardi di euro, ripartiti in quasi 69 miliardi in forma di trasferimenti (*grants*) e poco più di 122 miliardi in forma di prestiti. Il governo ha deciso, dal canto suo, di istituire un fondo aggiuntivo di 30 miliardi finanziato con debito nazionale, indicando inoltre l'intenzione di impegnare ulteriori risorse nella realizzazione del PNRR per 35 miliardi nei prossimi anni. Inoltre, la sospensione dei vincoli fiscali europei e la convergenza fra una politica monetaria ultra-espansiva e nuove politiche fiscali altrettanto espansive offrono un quadro favorevole probabilmente irripetibile.

Allo stesso tempo, è opportuno essere consci dei rischi impliciti nella sfida assunta dal governo. Innanzitutto, si presuppone che il nostro debito pubblico non sfugga di mano. Il ritorno stabile della crescita reale e dell'inflazione verso il 2% darebbe un contributo significativo alla riduzione del rapporto tra il debito pubblico e il PIL. Tuttavia, il disavanzo pubblico italiano previsto per l'anno in corso sarà pari all'11,8% del PIL (con un saldo primario negativo dello 8,5%); questo stesso disavanzo dovrebbe sfiorare il 6% nel 2022 e attestarsi ancora al di sopra del 4% nel 2023, con avanzi primari negativi.

Il DEF ipotizza che nell'anno in corso il tasso di crescita reale salga al 4,5%; in effetti un risultato anche migliore, sopra il 5%, non si può escludere. Ma per gli anni successivi il quadro programmatico punta a un tasso di crescita del PIL reale pari al 4,8%, nel 2022, e ancora superiore al 2,5% nel 2023. Per giunta nel PNRR italiano si afferma che, grazie alle spese addizionali, il tasso potenziale di crescita del PIL più che raddoppierà (attestandosi allo 1,4%) e che lo stesso PIL sarà più elevato del 3,6% al termine della RRF (ossia, alla fine del 2026).

Tali previsioni programmatiche sono difficili da valutare, perché non trovano adeguata giustificazione in dettagliati scenari macroeconomici. Per ragioni analoghe, è anche difficile calcolare l'impatto moltiplicativo della spesa pubblica: non è immediato riconciliare il moltiplicatore adombrato nel DEF con quello richiesto per assicurare uno stabile innalzamento del PIL italiano pari al 3,6% nel 2026. Questi dati presuppongono, comunque, che il disegno del PNRR sia così efficace da garantire la realizzazione dei progetti, in esso contenuti, nei tempi e nelle modalità previste.

5. Le condizioni per riuscire

L'elevata capacità di decisione mostrata fin qui dal governo e l'affidabilità dei Ministri più coinvolti nel PNRR aumentano la probabilità di vincere la scommessa. Ma non si può trascurare il fatto che l'orizzonte temporale del governo Draghi è indeterminato ma non lunghissimo, mentre le iniziative finanziate dal PNRR e – ancor più – dal Fondo Nazionale coprono almeno sette anni. Tale problema di 'incoerenza temporale' sarebbe attenuato, se il PNRR tracciasse un percorso talmente dettagliato e cogente da vincolare gli impegni futuri e se la sua attuazione potesse coinvolgere varie componenti sociali e – in primo luogo – le parti sociali. Invece, anche a causa del poco tempo a disposizione del nuovo governo per modificare la bozza ereditata dal governo Conte, il PNRR italiano non è stato il frutto di una preventiva discussione e condivisione. Inoltre, il Piano non è così stringente da imporre vincoli severi a quanti avranno responsabilità di governo dopo Draghi.

È comunque opportuno riconoscere i punti di forza del PNRR italiano. Il lungo capitolo sulle riforme rappresenta un salto di qualità rispetto alle precedenti versioni del Piano. Soprattutto, si è opportunamente scelto di concentrare gli sforzi sulle riforme 'orizzontali' (Pubblica amministrazione e Giustizia) e su quelle 'abilitanti' (semplificazioni e concorrenza). In tal modo, il PNRR italiano si propone di affrontare alcuni dei cruciali 'colli di bottiglia' che hanno impedito la crescita dell'economia italiana nell'ultimo ventennio e più. Per giunta, dimostrando consapevolezza dei tempi lunghi richiesti da queste riforme e della connessa difficoltà di portarle a compimento entro il 2026, esso sposta nelle semplificazioni 'abilitanti' aspetti che sono più circoscritti, ma che servono per realizzare altri importanti progetti inclusi nel PNRR italiano.

Il recente decreto semplificazioni ha dato un segnale concreto della determinazione del governo di procedere rapidamente nella realizzazione dei progetti d'investimento; tra questi spiccano gli importanti progetti per la mobilità, il riassetto del territorio e la realizzazione della rete 5G.

Anche i progetti, che riguardano le tre principali direttrici dei PNRR europei (transizione ecologica, innovazione digitale e sostenibilità sociale), fanno registrare progressi rilevanti rispetto alle precedenti versioni del Piano italiano, anche nell'attenzione prestata agli ineludibili legami con le riforme (specie quelle 'abilitanti').

Resta naturalmente l'incognita della mancanza, almeno finora, di un'ampia condivisione in Parlamento, tra le parti sociali e sui territori. Inoltre, pur essendo le scelte effettuate in materia di *governance* del Piano molto apprezzabili – anzitutto nella scelta di fondo di valorizzare le amministrazioni esistenti, rafforzandone mezzi e competenze – la riuscita del Piano presuppone una mobilitazione senza precedenti della capacità di decidere e di realizzare delle

nostre amministrazioni pubbliche. La riuscita dipenderà dalla capacità del governo di applicare con determinazione, diremmo con ferocia, le norme appena adottate sul rispetto dei tempi dei progetti e delle riforme, nonché quelle sui poteri sostitutivi in caso di ritardo delle amministrazioni responsabili.

6. Conclusioni

Il passaggio da una fase di gestione dell'emergenza a una fase di crescita sostenuta da riforme e investimenti rappresenta uno dei momenti più complessi dell'attuale scenario, in Italia e altrove. Restituire a un'economia la capacità di crescere non consiste semplicemente nel rimettere in moto la domanda aggregata a fronte di una struttura dell'offerta rimasta immutata. La crisi seguita all'emergenza sanitaria ha infatti profondamente mutato la struttura dell'offerta evidenziando un eccesso di capacità produttiva in alcuni settori e scarsità in altri settori. Questo disallineamento (reso più acuto dall'impatto delle nuove tecnologie) è stato, finora, largamente nascosto dall'azione del governo che, con misure di sostegno temporaneo (blocco dei licenziamenti, moratorie sul credito, e altre) ha impedito che le risorse fossero riallocate, tra imprese e tra settori, tanto da ridurre se non eliminare i differenti impatti della crisi nel breve termine.

La scelta di congelare la riallocazione si comprende soprattutto in ragione della difesa della stabilità sociale. Permettere una riallocazione solo in base ai segnali di mercato nel mezzo di una fase recessiva durissima avrebbe prodotto costi occupazionali ben più ampi di quelli che comunque si sono verificati. In tale senso è comprensibile la forte resistenza dei sindacati alla rimozione delle misure di sostegno temporaneo a cominciare dalla sospensione dei licenziamenti. Tuttavia, privilegiare la difesa dello status quo senza porsi il problema della fuoriuscita dall'emergenza rischia di comportare costi ben più elevati in termini di crescita e di occupazione nel medio e lungo periodo. Si pone allora la necessità di un equilibrio tra breve e lungo periodo che va scelto ed affrontato in modo trasparente. A nostro avviso è possibile superare questa impasse e dirigere l'economia verso una crescita sostenibile di medio periodo a tre condizioni.

La prima condizione richiede che siano chiare le priorità che definiscono il quadro di riferimento di lungo periodo della politica economica: Questo è d'altronde il compito del PNRR. Le priorità a cui è ispirato più ancora che la sua dimensione devono dare indicazioni sulla ricomposizione settoriale, sui settori in espansione e quelli in rallentamento, sulla transizione verso un'economia digitale e allo stesso tempo sostenibile.

La seconda condizione è che ci sia disponibilità di strumenti di gestione della transizione dall'emergenza alla crescita sostenuta che minimizzino i costi della transizione stessa. Sono necessari strumenti e risorse che permettano l'uscita graduale dalla fase di congelamento degli effetti della crisi per entrare in una fase di riallocazione delle risorse verso i settori prioritari in termini di sviluppo. A questo fine è necessario approntare politiche attive per il mercato del lavoro e strumenti per favorire la ricapitalizzazione delle imprese.

La terza condizione, che in gran parte discende dalle prime due, è che ci sia certezza su un orizzonte temporale di medio lungo periodo della politica, economica e non solo. È cioè necessario trovare un accordo ampio tra i

principali *stakeholders* politici e sociali. Assicurare maggiore certezza del quadro politico sarebbe importante per poter condurre un rapporto saldo e affidabile con i partner europei nel contesto della revisione delle regole di *governance* dell'economia dell'euro-area. Inoltre, avrebbe l'effetto di rafforzare la fiducia tra gli italiani e ridurre così il risparmio precauzionale che si è andato accumulando da parte di imprese e famiglie fin dall'inizio della crisi, per destinare tali rilevanti risorse agli investimenti, senza i quali il successo della transizione dall'emergenza alla crescita sarebbe impossibile.

Si ringraziano per i loro commenti e suggerimenti i componenti del Gruppo Strategico di Policy della School of European Political Economy.