

Luiss

School of European Political Economy

Il Governo Draghi: Il fattore Europa nelle scelte degli investitori

Carlo Bastasin

Policy Brief 6/2021

LUISS



29 marzo 2021

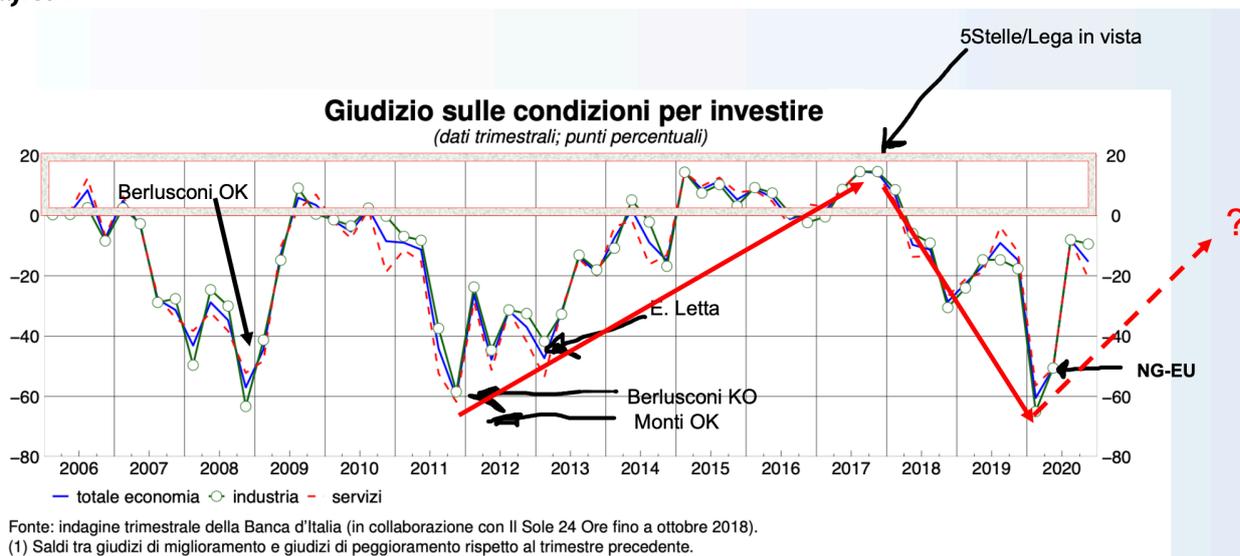
Il Governo Draghi: Il fattore Europa nelle scelte degli investitori

Carlo Bastasin

L'avvio del governo Draghi è circondato da un alto livello di incertezza. Le condizioni in cui la politica economica del governo italiano si manifesteranno sono fortemente condizionate da circostanze esterne. Tuttavia, è possibile trarre qualche utile considerazione dall'analisi del clima in cui operano gli investitori non finanziari.

Nel grafico 1 (qui sotto) sono riportati i giudizi sulle condizioni di investimento non finanziario in Italia, rilevati dalla Banca d'Italia ogni tre mesi. Si tratta di un indicatore qualitativo che non ha una rigorosa correlazione statistica con la quantità di investimenti realmente effettuati. Tuttavia, questo indicatore è particolarmente utile per individuare il clima nel quale gli investitori ritengono di operare e nel quale dovrebbero convergere sia le necessità di creazione di nuove attività sia quelle di distruzione delle vecchie attività meno in grado di sopravvivere. Mentre la quantità di investimenti dipende da stime del reddito atteso e del tasso di sconto del capitale, il giudizio sulle condizioni per investire appare, a un'osservazione generale, molto più influenzato dagli eventi della politica interna.

Grafico 1



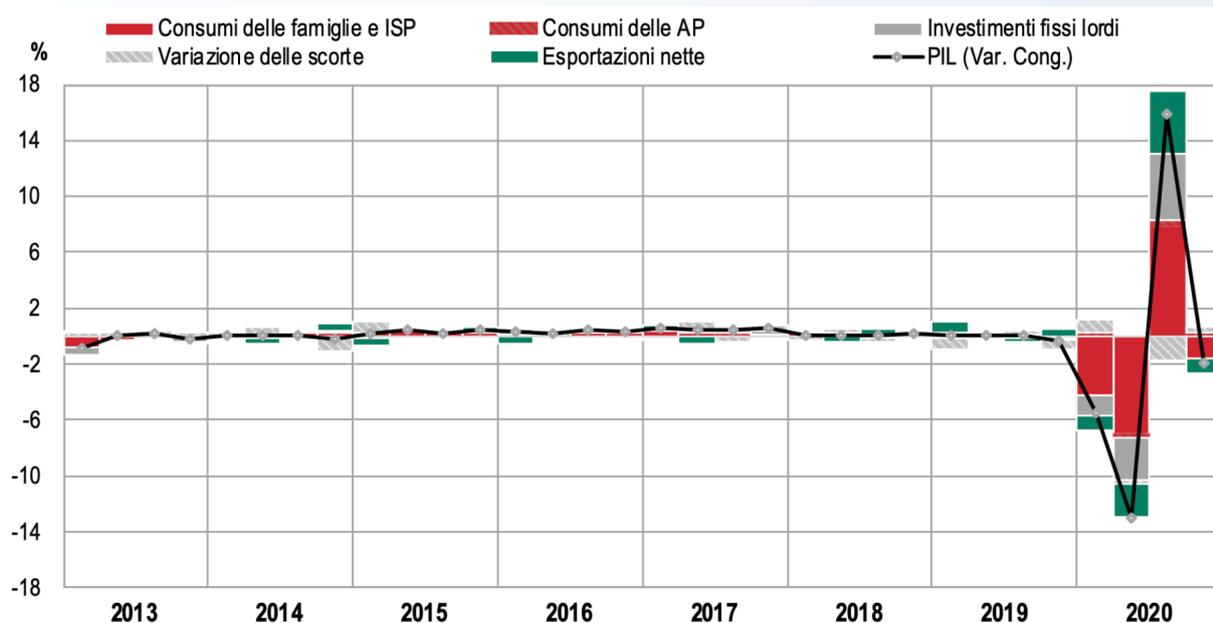
Partendo dal maggio 2008, un complesso periodo con alta variabilità dei giudizi caratterizza il quarto governo Berlusconi. Nei primi mesi di governo, i sentimenti degli investitori peggiorano radicalmente per poi rimbalzare vigorosamente, nonostante la grande recessione del 2009. Dal 2011 precipitano a livelli storici minimi che culminano attorno al 16 novembre 2011 quando Berlusconi è costretto a dimettersi. Da quel

momento comincia con il governo guidato da Mario Monti una netta inversione di rotta che fa crescere i giudizi positivi degli investitori per un periodo insolitamente lungo, nel corso del quale la guida del governo italiano passa a Enrico Letta, Matteo Renzi e infine Paolo Gentiloni. Negli ultimi anni di questo insolito “ciclo lungo”, il giudizio degli investitori diventa stabilmente positivo, tanto che il miglioramento del clima viene riconosciuto per numerosi trimestri di fila rispetto ai giudizi pessimistici.

Questo ciclo si interrompe alla fine del 2017 quando, avvicinandosi le elezioni della primavera 2018, si profilano maggioranze parlamentari completamente nuove e – come poi avvenne – decisamente condizionate dal Movimento Cinque Stelle, nettamente la prima forza parlamentare, che indicherà alla guida di due successivi esecutivi Giuseppe Conte. Il nuovo presidente del Consiglio si presenta al Parlamento rivendicando la natura “populista” dell’esecutivo che assume toni esplicitamente antagonisti con l’Unione europea. Nonostante un cambiamento di toni nel secondo esecutivo, formato in alleanza con il Partito Democratico, Conte rimane fino al 2020 su posizioni di distanza dalla linea europeista degli ultimi quattro capi di governo che lo hanno preceduto. Lungo il triennio 2018-2020, il giudizio sulle condizioni per investire peggiora nettamente fino a configurare un vero ciclo di pessimismo degli investitori.

Anche questo ciclo “negativo” però viene a esaurimento in coincidenza, paradossalmente, proprio con lo scoppio della recessione conseguenza della crisi sanitaria del Covid19. Il fattore di inversione delle aspettative degli investitori è probabilmente il varo del piano europeo di aiuti all’economia che è stato poi formalizzato nel Consiglio europeo del 21 luglio 2020 con il nome di NextGeneration-EU. Dalla primavera del 2020 i giudizi sulle condizioni per gli investimenti in Italia diventano infatti nettamente migliori di quanto fossero prima della pandemia. Una disposizione alla resilienza emerge anche dai dati effettivi sugli investimenti fissi lordi riportati nel grafico 2 (qui sotto).

Grafico 2

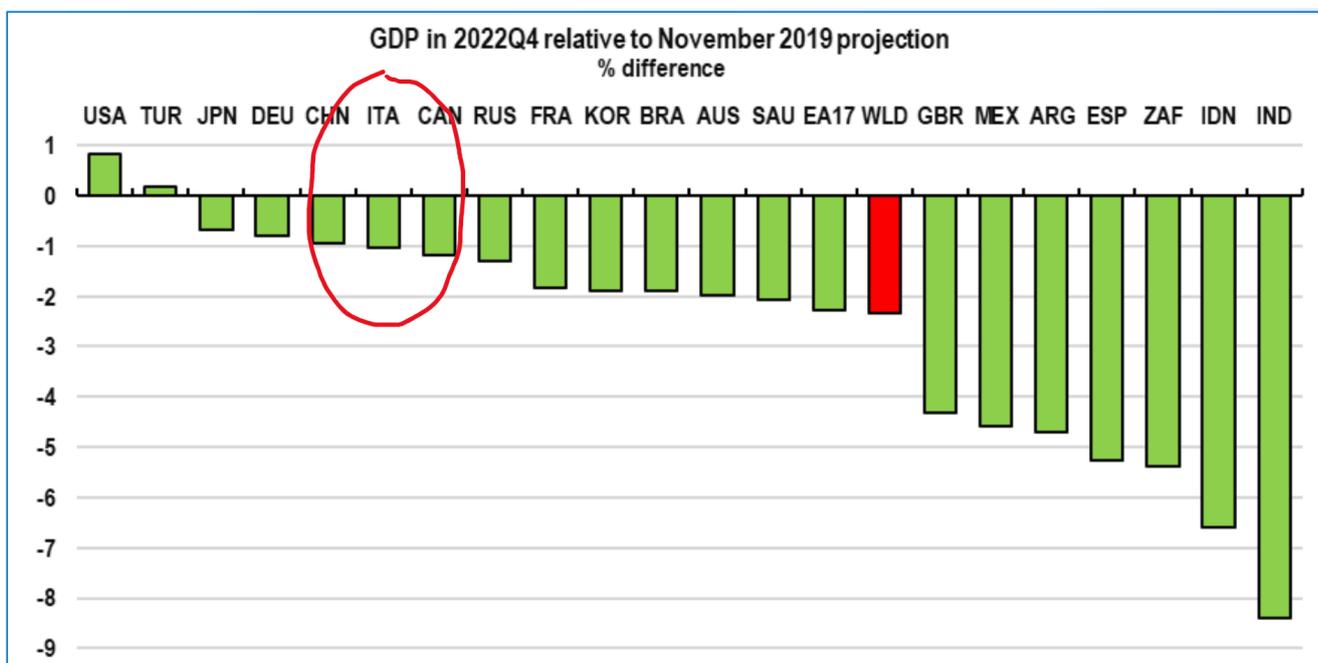


Volendo tentare un'interpretazione, si potrebbe indurre che le tre inversioni di rotta dei giudizi sulle condizioni per investire – novembre 2011; dicembre 2017; marzo 2020 - coincidono con punti di svolta nel rapporto tra l'Italia e l'Europa.

Se così fosse, si potrebbe concludere che il governo Draghi è in grado di aprire un nuovo ciclo favorevole alle condizioni di investimento la cui durata, più che dall'esecutivo attuale, è determinata dalla durata pluriennale del programma NextGeneration-EU.

Questa lettura ottimistica potrebbe essere rafforzata dalla interpretazione positiva della posizione italiana espressa dall'OCSE – “Economic Outlook 2021” – all'uscita dalla recessione provocata dalla pandemia. Secondo l'Ocse, infatti, i danni permanenti causati dalla crisi in atto all'economia italiana saranno visibilmente inferiori a quelli medi globali o medi dell'euro-area.

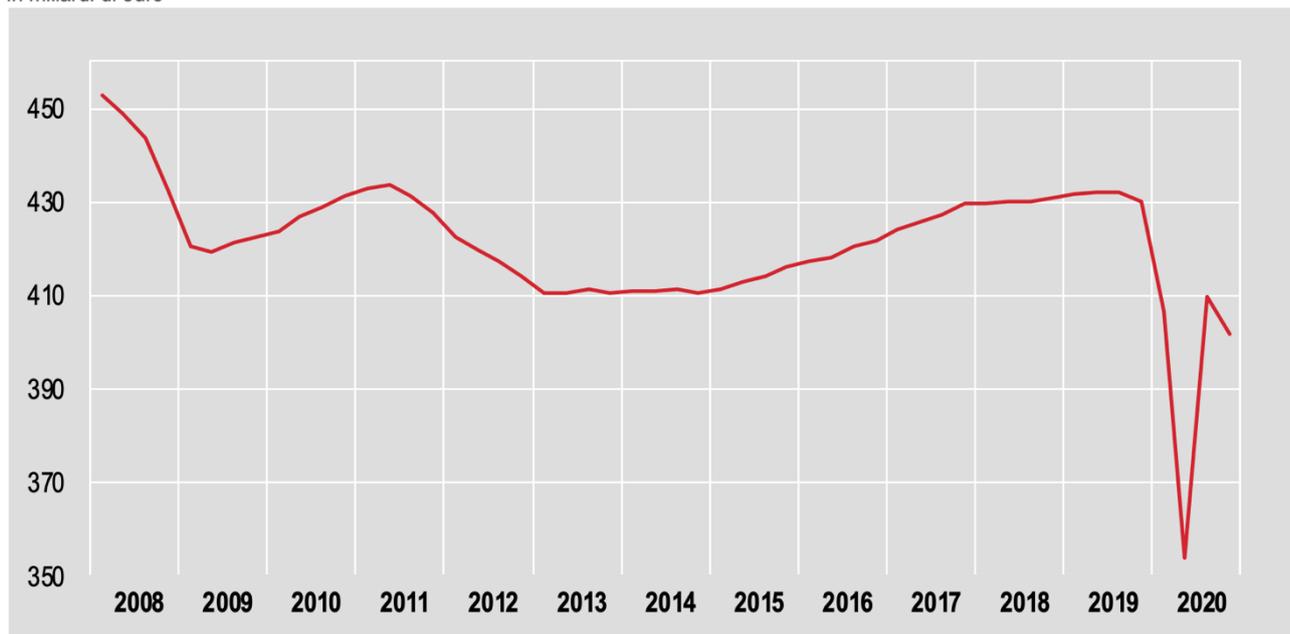
Grafico 3



Tuttavia, come mostra il grafico 4, la variazione del reddito aggregato italiano va commisurato al suo deludente andamento negli ultimi decenni. Il grafico indica i valori monetari a prezzi concatenati negli ultimi dodici anni. È evidente che un leggero decremento del PIL a seguito della pandemia non rende la situazione dell'economia italiana meno problematica di quanto non fosse. Un confronto decennale con la Spagna, che secondo l'Ocse uscirà con danni più pesanti dalla fase attuale, non renderebbe le prospettive della situazione italiana migliori di quelle dell'economia iberica: mentre dal 2008 al 2019, l'economia italiana ha perso l'8,4% del PIL, quella spagnola è leggermente cresciuta, benché molto meno di Francia e Germania.

Grafico 4

I trimestre 2008 – IV trimestre 2020, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015), valori in miliardi di euro



Le condizioni di cornice in cui si trova ad operare il governo Draghi sono quindi più incoraggianti che in passato, ma a condizione che l'allineamento con il quadro europeo – cioè politiche italiane di riforme e investimento in accordo con i piani pluriennali di rilancio europeo dell'economia – venga realizzato nei fatti. La Recovery and Resilience Facility (parte preponderante del NG-EU) ha una durata limitata e sarà quindi determinante giustificare una durata più lunga se non permanente e rafforzare questa istituzione con una capacità di finanziamento autonomo della Commissione attraverso titoli europei e nuove forme di risorse proprie. Una tale configurazione offrirebbe agli investitori non finanziari, interessati all'Italia, quello che non hanno mai avuto: Un quadro stabile per la programmazione del proprio investimento.