

Pil potenziale più forte dopo la pandemia grazie alle politiche fiscali

Conti pubblici

**DURANTE
LA CRISI SANITARIA
L'AZIONE DI STIMOLO
ANTI-CICLICO
IN RECESSIONE
È STATA
FONDAMENTALE**
Sergio De Nardis

Il prodotto potenziale è il Pil ipotetico che si raggiunge col pieno utilizzo dei fattori produttivi (capitale e lavoro). È una misura d'offerta, di lungo periodo, non rilevabile staticamente, ma esiste. Non è arduo immaginare un'economia che sfrutta a pieno la capacità produttiva di cui dispone, ma non è possibile osservare quando ciò avviene: quando il Pil rilevato dall'Istat coincide con quello di pieno impiego? E quale è il potenziale quando l'economia è in recessione e sottoutilizza la capacità produttiva? Si deve ricorrere a stime basate su modelli teorici/empirici: tutte imprecise. Le valutazioni del potenziale sono circondate da margini di incertezza che si ampliano per gli anni più recenti e in previsione. Tuttavia i segnali vanno colti, in particolare quando vi è convergenza tra fonti e metodologie diverse. E i segnali dicono che il nostro Pil potenziale si è rafforzato. Le stime delle istituzioni internazionali e del governo (vedi figura) sui due ultimi quinquenni di ripresa, susseguenti a forti cadute recessive, mostrano un marcato miglioramento dopo la pandemia (il potenziale cresce di circa l'1% all'anno tra il 2022 e il 2026) rispetto alla dinamica quasi nulla del periodo (2015-19) susseguente alle crisi finanziaria e dei debiti sovrani. Secondo queste stime, inoltre, la crescita del nostro potenziale ha superato quella, in frenata, della Germania e si è avvicinata alla Francia. Fin qui le valutazioni incerte, ma convergenti nel segno positivo. Il punto interrogativo è sulle cause di un simile irrobustimento. Non si sono viste grandi riforme sul lato dell'offerta, non è migliorata la demografia. Piuttosto il contrario: su diversi fronti (fisco, concorrenza, burocrazia, natalità) si rilevano ritardi e passi indietro. Quindi perché? La risposta è che le stime del potenziale, per quanti sforzi metodologici si facciano per filtrare gli andamenti di breve periodo, risentono di come va l'economia anno per anno. Se il ciclo di ripresa è forte, ciò incide, in misura parziale ma visibile, sul

potenziale. Quindi, il motivo apparentemente banale dell'accelerazione del potenziale italiano è semplicemente che la ripresa ciclica dell'economia è stata, dopo la pandemia, più intensa. Questa risposta che sembra solo di natura statistica, sottende in realtà molta economia. Secondo la teoria (mainstream, non di qualche eterodosso) il ciclo può avere impatti persistenti sull'economia, incidendo su livello e dinamica del prodotto potenziale. Sono infatti svariati i canali (minori investimenti, meno innovazioni, deterioramento di *skill* lavorativi, freno alle dinamiche di impresa) attraverso cui recessioni temporanee, non contrastate da misure di politica economica, lasciano tracce permanenti sul Pil a causa dell'interazione degli shock recessivi con le forze endogene al sistema governanti la crescita di lungo periodo. Ciclo e trend sono quindi correlati per fondati motivi economici. Corollario importante dell'isteresi – così viene definito tale fenomeno – è che nelle recessioni, specie quelle profonde, una veloce e aggressiva azione di stimolo è la risposta ottimale di politica economica, proprio per motivi di sostegno del potenziale. Alla luce di tali considerazioni, sembra agevole individuare l'origine del rafforzamento della crescita potenziale tra il 2015-19 e il 2022-26. Quella risposta anti-ciclica ottimale della politica economica non poté verificarsi in occasione delle doppie recessioni di un quindicennio fa. Si ebbe, anzi, una reazione opposta, pro-ciclica, che favorì la susseguente netta perdita di potenziale (livello e dinamica) rispetto agli andamenti precedenti. La storia della pandemia e degli anni successivi è invece completamente diversa. L'azione di stimolo anti-ciclico in recessione è stata forte e ha contrastato adeguatamente il rischio di ampia distruzione della capacità produttiva insito nella crisi sanitaria. Il fatto che tale azione non si sia esaurita con la recessione, ma sia proseguita nella successiva ripresa associandosi alle spese del Pnrr, ha favorito effetti di isteresi positivi di creazione di potenziale, rivelatisi benefici per compensare le



precedenti perdite, attraverso l'espansione pro-ciclica degli investimenti che ha ampliato lo stock di capitale e l'emergere di opportunità di lavoro mai così abbondanti come negli ultimi anni. Quel che si vede nella figura è quindi in gran parte il riflesso del cambio di segno della politica fiscale.

Il motivo per cui tutto ciò si è potuto verificare è noto. Sono venuti meno i vincoli di finanza pubblica per la sospensione delle regole europee e la minor pressione dei mercati, grazie anche agli acquisti della Bce. I conti pubblici ne hanno risentito, gli effetti sul livello del debito sono consistenti. Sono giuste, quindi, attenzione e allerta nel quadro del ripristino di regole fiscali. Ma anche sotto questo profilo occorre non dimenticare l'accelerazione del prodotto potenziale che ha avuto modo di verificarsi. Se fossimo usciti dalla recessione della pandemia come nella precedente esperienza, avremmo un rapporto debito/Pil forse più basso, ma un potenziale molto più debole. Sarebbe stata una condizione meno sostenibile per la dinamica del debito/Pil di quella con cui ci si confronta oggi. Quindi, andando nel concreto, non sembra così irrilevante che l'Italia si avvii alla prossima Debt Sustainability Analysis (DSA), da cui dipenderà secondo le nuove regole il percorso futuro della finanza pubblica, con una crescita potenziale dell'1% anziché di poco più che zero, come avveniva nella DSA del 2019. L'aver evitato il ripetersi dell'esperienza di politiche fiscali pro-cicliche, distruttrici di potenziale, e l'essersi anzi mossi in direzione opposta sono aspetti troppo spesso dimenticati nella discussione delle squilibranti scelte di finanza pubblica dei recenti anni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1%
DS6901

LASTIMA

È pari all'1% la crescita potenziale con cui l'Italia si avvia alla prossima Debt Sustainability Analysis, da cui dipenderà il percorso della finanza pubblica.

Crescita del Pil potenziale italiano

Varie stime, tassi di var. % medi annui

0,0 0,2 0,4 0,6 0,8 1,0 1,2

Commissione europea

2015-19	0,02
2022-26	1,09

Ocse

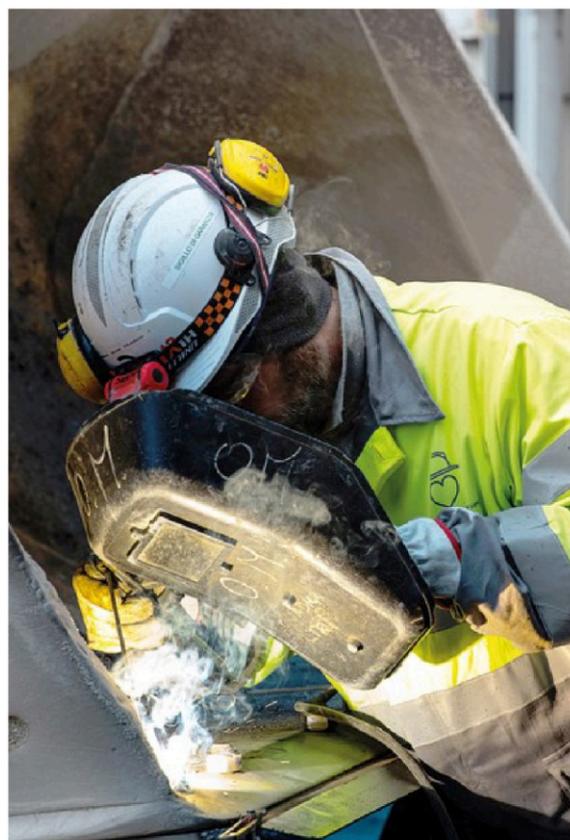
2015-19	0,01
2022-26	1,08

Fondo monetario Internazionale

2015-19	0,09
2022-26	0,73

Governo

2015-19	0,04
2022-26	1,04



Produttività. Un operaio al lavoro