

La Recovery facility non basta per la ripresa

Il 2021 si è aperto con molta (e doverosa) attenzione sul debito della Pubblica amministrazione che dovrebbe comunque fruire della protezione della Banca centrale europea (Bce), tramite il Pandemic emergency purchase program (Pepp) almeno sino al marzo 2022, nonché con dibattiti sui contenuti della Recovery and resilience facility per l'attuazione del programma europeo Next generation Eu. C'è stata e c'è meno attenzione su una possibile crisi finanziaria (non solo italiana ma di gran parte dei Paesi Ocse) innescata dall'indebitamento "privato" (di famiglie, banche e imprese) e dal crescente divario tra andamenti delle borse ed economia reale, nonché sulle prospettive di una stagnazione internazionale di lungo periodo. Il rischio di una crisi innescata dall'indebitamento del settore privato viene aggravato da quella che il *Financial Times* chiama "The great disconnect", ossia la grande sfasatura tra mercati finanziari ed economia reale. Secondo gli ultimi dati del Fondo monetario internazionale (Fmi), il Pil mondiale ha subito una contrazione del 4,5% circa (quello dell'Italia quasi del 13%), ma i mercati finanziari hanno chiuso con aumenti significativi della valorizzazione delle loro quotazioni: negli Stati Uniti, il cui Pil si è contratto del 5% circa, l'indice Standard & Poor 500 riporta un aumento complessivo di ol-

tre il 14% e il Nasdaq di oltre il 40%. Dal 1990 il valore delle azioni nel mercato degli Stati Uniti è aumentato di ben sei volte, mentre il Pil Usa è raddoppiato. Prima o poi avverrà un riassetto e saranno tempi duri per tutti. In Italia, nel 2020, il credito bancario alle imprese ha registrato un balzo (+7,4% annuo a ottobre), spinto dai prestiti emergenziali con garanzie pubbliche. Questo strumento è servito per arginare la crisi di liquidità causata dal crollo dei fatturati dovuto al *lockdown* e alle altre misure restrittive imposte dalla pandemia. Tuttavia in molti settori sia dell'industria che dei servizi ciò ha accresciuto troppo il peso del debito, misurato in anni di *cash flow*. Nei servizi, in media, da 1,9 a 11,2 anni. *Cash flow* che si è bruscamente assottigliato nel 2020 e in alcuni casi è divenuto negativo (da 81 a -4 miliardi di euro nel totale del manifatturiero). In quasi tutti i settori di industria e servizi l'eccesso di indebitamento mette a rischio il flusso di nuovi investimenti produttivi in Italia. Tutto ciò si situa in un contesto (anche senza tener conto del Covid) molto, molto preoccupante.

Che contributo può dare la Resilience and recovery facility per invertire una rotta che sembra segnata? L'Italia ha ottenuto una dotazione preliminare ampia non per i suoi meriti ma per i suoi demeriti: tra i grandi Paesi dell'Ue è il "mag-

gior malato" e quello che più rischia di "contagiare" gli altri, che dunque gli tendono una mano non per solidarietà ma per autotutela, ossia per evitare di essere trascinati al declino. Nello stesso spirito sono alcune modifiche del Meccanismo europeo di stabilità (Mes) ora in attesa di ratifica. Da qui il nesso tra progetti e riforme che dovrebbe animare il Pnrr, riforme che dovrebbero convergere verso un obiettivo: l'aumento della produttività multifattoriale. Occorre anche tenere a mente che i fondi Ue a supporto del Pnrr verranno erogati su circa sei anni in base allo stato di avanzamento di riforme e progetti: si tratta, quindi, grosso modo di poco più di 30 miliardi di euro l'anno tra sovvenzioni e prestiti agevolati, una somma importante ma non tale da essere determinante per lo sviluppo dell'economia italiana, se non collegata a riforme tali da incidere sulle cause che hanno bloccato l'aumento della produttività e la crescita. Dovrebbe, perciò essere la fase in cui articolare riforme, non litigare su allocazioni tra settori e progetti.

*Presidente del comitato scientifico del Centro studi ImpresaLavoro