

L'impatto macroeconomico dei PNRR: troppa prudenza?

Gli analisti istituzionali prevedono un impulso fiscale inferiore rispetto ai fondi erogati, ma i modelli tradizionali sottostimano l'impatto del cambiamento tecnologico: sapremo disegnare politiche in grado di attivare davvero il cambiamento?

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) verrà rivisto dal nuovo Governo. La struttura dell'allocazione delle risorse lungo i tre assi strategici, già definiti nell'ultima versione, è però in larga parte condizionata dalle richieste europee e subirà quindi prevedibilmente solo modesti cambiamenti. In particolare, verrà sicuramente confermata la destinazione per almeno il 70% a investimenti pubblici per la transizione energetica e allo sviluppo infrastrutturale. L'impatto macroeconomico di questi investimenti tentativamente entra nelle stime di tutti i previsori per il 2021 e il 2022: le versioni precedenti del PNRR avevano fatto alcune stime, a queste si sono aggiunte tra le più recenti le indicazioni dell'Ufficio parlamentare del bilancio (Upb), della Cassa depositi a prestiti (Cdp) e dalla Banca d'Italia (BI). L'impatto viene per lo più misurato in termini di previsioni di crescita del PIL e/o di aumento del PIL rispetto a dei valori di crescita in assenza delle misure. Le cifre fornite per il primo triennio sono più motivate, e risultano molto caute dato il contesto incerto: tutte sottolineano che l'impatto potrebbe essere migliore grazie alle conseguenze positive dalle riforme di contesto, di cui non si riesce a valutare la portata (giustizia, mercato del lavoro, sistema tributario, pubblica amministrazione, etc.). Le tempistiche di spesa, l'articolazione tra contributi e prestiti finanziati dal *Next Generation EU* (per la quota di tali prestiti che finanziano interventi già previsti nei tendenziali di finanza pubblica) sono quelle proposte dallo stesso PNRR, dove nel primo triennio si ipotizza la spesa pari al 50% dell'intero NGEU, e oltre l'80% della parte erogata sotto forma di contributi ([Newsletter 248-249](#)).

Tutti gli scenari proposti hanno dunque, nel triennio 2021-2023, un impulso fiscale rispetto ai tendenziali di finanza pubblica dato dalla maggior spesa di

71.5 miliardi di euro, che si aggiungerebbero ai 23 già stanziati dal Nadef per lo stesso periodo, con destinazione per l'80% a investimenti pubblici e incentivi agli investimenti privati. La maggior crescita del PIL è stimata da BI in 2.5 punti, 2.6 punti per Cdp, non è esplicitata nell'esercizio di Upb che ferma la sua valutazione al 2022, con un quadro leggermente più positivo rispetto alla BI soprattutto sul rimbalzo del 2021. L'impulso fiscale - che vale il 4% del PIL prodotto nel 2020, in larga parte con risorse non a debito spese direttamente dal settore pubblico per beni, servizi e salari per nuova occupazione nei settori d'investimento - non riuscirebbe ad aggiungere lo stesso valore al PIL prodotto nello stesso periodo.

Siamo lontani dalle ipotesi keynesiane che assegnano un moltiplicatore positivo alla spesa aggiuntiva rispetto a quella tendenziale. Differenze si notano poi tra le stime proposte: secondo il PNRR l'impulso dato dal piano sarebbe nel triennio inferiore per oltre un punto a quello stimato da Cdp. Una giustificazione per questa dispersione di risorse è accennata nel commento di Cdp che ne attribuisce la causa principale alla perdita di produttività totale dei fattori sperimentata dall'Italia negli ultimi 20 anni: un moltiplicatore superiore a 1 si sostiene si può attribuire alla sola parte degli investimenti in attività di ricerca e sviluppo, l'unica spesa in grado, nella struttura del modello utilizzato, di incidere sulla produttività totale dei fattori. Questi investimenti rappresentano poco più del 10% dell'intero ammontare dei nuovi interventi di spesa con i fondi del NGEU.

Una spiegazione sostanziale del modesto impatto stimato sulla crescita dell'ingente ammontare di risorse di cui l'Italia potrà disporre sta però forse nella scelta dei modelli utilizzati per valutarlo. Sia il

PNRR (modello Quest) che l'esercizio Cdp (*Global Economic Model* di Oxford Economica), che la BI, adottano il *framework* concettuale dei modelli macroeconomici di equilibrio generale, dove l'impatto delle politiche pubbliche è valutato con un approccio costi benefici, in cui il sistema si adatta gradualmente agli shock ricevuti (la maggior spesa pubblica è considerata come uno shock esogeno) tramite l'aggiustamento dei prezzi relativi fino a ripristinare l'equilibrio pre-shock. Approccio che mal si presta all'analisi delle trasformazioni epocali richieste dalla transizione ecologica e digitale e che di fatto trascura l'impatto delle differenze tra innovazioni radicali e incrementali, le potenzialità dell'interazione tra ricerca pubblica e privata, la diversa rischiosità dei progetti di ricerca e sviluppo in nuove tecnologie, etc. Inevitabile la sottostima delle potenzialità degli interventi, non dando valore al cambiamento di rotta voluto dal *NGEU*.

Con gli scenari proposti il rapporto Debito pubblico/ PIL dell'Italia fatica a scendere nonostante la gran parte dello shock fiscale non incida sul debito pubblico

Una critica feroce all'uso di questi modelli e sulla loro incapacità, pur nella complessità econometrica delle relazioni sottostanti, di cogliere gli aspetti della complessità della realtà è stata espressa di recente dal Financial Times nel *Director of Editorial Board and Chief of Political Commentator* con un articolo intitolato "*Why economist kept getting policies wrong*", dopo aver commentato la deriva presa dai modelli economici utilizzati dalle istituzioni che fanno la politica economica e la loro incapacità

di prevedere l'impatto degli eventi, conclude: "*detached from reality, economic policy swept away the postwar balance between the interests of society and markets. Arid econometrics replaced a measured understanding of political economy. It scarcely mattered that the gains of globalisation were scooped up by the super-rich, that markets became casinos and that fiscal fundamentalism was widening social divisions. Nothing counted above the equations*".

Una migliore rappresentazione del processo di cambiamento tecnologico e delle politiche per l'innovazione dovrebbe portare a un giudizio più positivo delle opportunità che si aprono. Purché le si sappia cogliere e non si sprechino le risorse che abbiamo a disposizione. Lo scenario proposto da REF-E per il prossimo biennio ([*Macroeconomic and Energy Demand Outlook - Feb2021*](#)) sconta la possibilità di un maggiore effetto di stimolo delle risorse disponibili. Ma ancora è molto prudente sul potenziale impatto nel breve periodo sull'effetto leva che una politica ben disegnata avrebbe sul flusso d'investimenti privati. Se non riusciremo a mantenere il tasso di crescita, dopo il rimbalzo del prossimo quinquennio, nel lungo termine verso il 2-2.5 % difficilmente riusciremo a raggiungere gli altri obiettivi di riduzione della disoccupazione e delle disuguaglianze e ridurre l'incidenza del debito pubblico.