

ECONOMIA | IL GOVERNO CAMBIERÀ LA MANOVRA?

Entro il 13 dovrebbe mandare il nuovo testo alla Commissione Ue

Il governo cambierà entro il 13 novembre la manovra, riducendo il deficit/Pil 2019 dal 2,4% verso un valore più vicino al 2%? Se lo farà non sarà per la forza di convinzione della Commissione Ue, ma per i timori di allontanamento degli investitori dal debito italiano e la connessa stretta del credito. Ciò potrebbe essere una conseguenza del peggioramento dei rapporti Italia-Ue. Una simile possibilità non è, però, da considerarsi scontata. Le recenti evoluzioni dei mercati mostrano che i giudizi europei sulla violazione dei parametri sono divenuti solo uno degli elementi che influiscono sulle decisioni degli investitori. E' difficile verificarlo, ma si può congetturare che se il deterioramento dei rapporti Italia-Ue fosse avvenuto 3-4 anni fa, con violazioni delle regole europee di proporzioni analoghe alle attuali, ciò sarebbe stato motivo sufficiente a scatenare una crisi del debito ben più grave di quella attuale.

Sono vari i fattori che incidono su questo cambio di comportamento. Naturalmente in cima alla lista c'è l'azione della Bce, ma a seguire vi è anche la perdita di credibilità dei giudizi europei (basati su indicatori incerti, quali output gap e bilancio strutturale) circa sostenibilità e univocità dei sentieri di rientro delle finanze pubbliche. La domanda si scinde, quindi, in due. 1) Lo spread attuale a 300 può considerarsi il nuovo valore di equilibrio del premio al rischio italiano (compresi gli eventuali futuri deterioramenti politici Italia-Ue, come la procedura d'infrazione)? 2) E' un valore che può spingere il governo a cambiare la manovra, per tema degli effetti depressivi sull'economia? La risposta al primo punto è ovviamente incerta. Diversi osservatori ritenevano che gli eventi delle ultime settimane (scontro con la Commissione e rating delle agenzie) sarebbero stati di portata sufficiente a fare impennare il premio al rischio come e più che nel 2011. Non è avvenuto, anche se non si può ovviamente escludere che incidenti di percorso possano indurre la paventata fuga dal debito nei prossimi mesi.

Il punto sostanziale è, quindi, se il governo giudica lo spread a 300 di entità tale da più che compensare gli stimoli che si attende dalla manovra espansiva, dando luogo a un impatto complessivo penalizzante per la ripresa. Valutazioni basate sul ragionamento economico indicano che vi è un serio rischio in questo senso (si vedano, ad esempio, le stime di Blanchard-Zettelmeyer su lavoce.info), tanto più che la dinamica del Pil (azzeratasi nel III trimestre) risulta già nel 2018 più debole di quanto previsto dal governo. Valutazioni politiche di breve periodo (elezioni europee) potrebbero invece portare a privilegiare la conferma del 2,4% (da sbandierare contro le richieste europee), magari nella speranza (o, meglio, nella scommessa) che una qualche attenuazione delle attuali tensioni finanziarie finisca col contenere il rischio di forte erosione delle prospettive di crescita economica.