

RIVISTA DI

POLITICA ECONOMICA

IL NUOVO ATLANTE.

COME GLI SHOCK GLOBALI

STANNO CAMBIANDO L'ECONOMIA

INTRODUZIONE STEFANO MANZOCCHI, FRANCESCO SARACENO

Alfonso Arpaia
Filippo Bontadini
Nicola Borri
Floriana Cerniglia
Tommaso Ciarli
Lorenzo Codogno
Maurizio Franzini
Valentina Meliciani
Marcello Messori
Michele Raitano
Francesco Saraceno
Maria Savona
Alessandro Turrini
Ariel L. Wirkierman
Alessandro Zattoni

N. 2-2022

Rivista di
Politica Economica

Direttore: Stefano Manzocchi

Advisory Board

Cinzia Alcidi

Barbara Annicchiarico

Mario Baldassarri

Riccardo Barbieri

Leonardo Becchetti

Andrea Boitani

Massimo Bordignon

Marina Brogi

Elena Carletti

Alessandra Casarico

Stefano Caselli

Lorenzo Codogno

Luisa Corrado

Carlo Cottarelli

Sergio Fabbrini

Alessandro Fontana

Giampaolo Galli

Nicola Giammarioli

Gabriele Giudice

Luigi Guiso

Francesco Lippi

Francesca Mariotti

Marcello Messori

Salvatore Nisticò

Gianmarco Ottaviano

Ugo Panizza

Andrea Prencipe

Andrea Filippo Presbitero

Riccardo Puglisi

Pietro Reichlin

Francesco Saraceno

Fabiano Schivardi

Lucia Tajoli

Maria Rita Testa

Fabrizio Traù

Gilberto Turati

RIVISTA DI

POLITICA ECONOMICA

IL NUOVO ATLANTE.
COME GLI SHOCK GLOBALI
STANNO CAMBIANDO L'ECONOMIA

Introduzione pag. 5
Stefano Manzocchi, Francesco Saraceno

1. IL NUOVO CONTESTO MACRO-FINANZIARIO

Crescita e inflazione: una tempesta al rallentatore » 13
Lorenzo Codogno

**Il ritorno della politica di bilancio e il rilancio
degli investimenti pubblici** » 31
Floriana Cerniglia, Francesco Saraceno

**Politica monetaria, intermediazione finanziaria e *policy mix*:
il caso dell'Unione europea** » 49
Marcello Messori

2. DISEQUILIBRI E NUOVI EQUILIBRI NEGLI ASSETTI ECONOMICI E SOCIALI

**La disuguaglianza, i suoi meccanismi
e le sue conseguenze** » 73
Maurizio Franzini, Michele Raitano

**Disoccupazione e isteresi nei paesi UE:
lezioni da crisi molto differenti** » 85
Alfonso Arpaia, Alessandro Turrini

**Sistemi di *corporate governance*: caratteristiche strutturali
e prospettive future** » 109
Alessandro Zattoni

3. L'INNOVAZIONE NEI SISTEMI DELLA PRODUZIONE E DELLA FINANZA

I club europei dell'innovazione » 133
Ariel L. Wirkierman, Tommaso Ciarli, Maria Savona

***Nearshoring* e *Farshoring* in Europa nell'economia globale** ... » 165
Filippo Bontadini, Valentina Meliciani, Maria Savona, Ariel L. Wirkierman

***Fintech*: scenari e sfide per una possibile finanza del futuro** ... » 181
Nicola Borri

Il ritorno della politica di bilancio e il rilancio degli investimenti pubblici

Floriana Cerniglia, Francesco Saraceno*

- *Dopo i turbolenti anni Settanta, l'accademia e i policy maker dei paesi avanzati hanno per un trentennio aderito al paradigma economico del Nuovo Consenso che, postulando l'efficienza dei mercati, attribuiva un ruolo molto limitato alla politica macroeconomica. In particolare, a essere eliminata dalla cassetta degli attrezzi era la politica di bilancio, meno "tecnocratica" della politica monetaria e, quindi, più soggetta a distorsioni e ritardi. Le istituzioni europee, create negli anni Novanta, riflettono questo Nuovo Consenso.*
- *La crisi finanziaria globale ha provocato un processo di ripensamento (Rethinking Macroeconomics) che ha rispostato il pendolo tra Mercato e Stato verso lo Stato. Oggi, la politica di bilancio sembra imprescindibile sia per la stabilizzazione macroeconomica di breve periodo sia per la politica industriale e per la fornitura di beni pubblici nel lungo periodo. Il ruolo dell'investimento pubblico, sacrificato per decenni in tutti i paesi OCSE, è centrale sia nel processo di ripensamento teorico sia nei piani di ripresa dopo la pandemia.*
- *In questo contesto, non si può non guardare con una certa preoccupazione alla recente proposta di riforma del Patto di Stabilità presentata dalla Commissione europea. La proposta costituisce un sostanziale miglioramento rispetto all'esistente, ma non sembra garantire la creazione di uno "spazio fiscale" per i paesi membri dell'UE. Per far fronte alle sfide del futuro, dall'autonomia strategica all'investimento per le transizioni ecologica e digitale, occorrerà aprire quanto prima il cantiere della creazione di una capacità fiscale europea.*

JEL Classification: E22, E32, E62, E65, G01, H12.

Keywords: politica di bilancio, austerità, investimenti pubblici, beni pubblici, politica industriale, autonomia strategica, crisi finanziaria globale, *governance* macroeconomica, Patto di stabilità, *Nuovo Consenso*.

* floriana.cerniglia@unicatt.it, Università Cattolica del Sacro Cuore; francesco.saraceno@sciencespo.fr, OFCE-Sciences Po Parigi e Università Luiss Guido Carli.

1. Introduzione

Due crisi epocali hanno investito l'economia mondiale in poco più di dieci anni: quella finanziaria globale del 2007-2009 e quella del 2019-2020 innescata dalla pandemia, a cui si è saldata quella provocata dall'incremento dei prezzi delle materie prime e della guerra in Ucraina. La prima reazione alla Crisi Finanziaria Globale fu un'applicazione delle ricette keynesiane standard, con politiche monetarie e di bilancio espansive; ma in un secondo momento, in seguito al disvelamento della gestione fraudolenta dei conti pubblici della Grecia, si virò verso un inasprimento delle regole di bilancio, ricette di austerità e tagli alla spesa pubblica. Alla crisi da Covid-19, l'UE ha risposto invece con un massiccio programma di investimenti pubblici finanziati con debito europeo. La differente risposta alle due crisi, separate da un decennio, è la spia di come, nel frattempo, sia intervenuto un cambio di paradigma rispetto alla politica di bilancio degli stati e, più in generale, all'intervento pubblico nell'economia; un cambiamento di paradigma che può essere particolarmente apprezzato assumendo una prospettiva storica.

La politica economica del dopoguerra si basava su un massiccio uso della spesa pubblica (anche per il *welfare*) e su un crescente ruolo dello Stato nell'economia, considerato uno dei fattori alla base dell'elevata crescita sperimentata dai paesi industrializzati durante le *Trente Glorieuses*. Questo paradigma svanisce a seguito della doppia crisi causata dalla fine del sistema di Bretton Woods nel 1971 e dall'aumento del prezzo degli idrocarburi nel 1973. In seguito a questa crisi, che è anche una crisi teorica della dottrina keynesiana, emerge un diverso paradigma: il *Nuovo Consenso* fondato sulla fiducia nella capacità del mercato di assorbire gli shock macroeconomici, che simbolicamente si afferma con l'ascesa al potere di Margaret Thatcher nel Regno Unito (1979) e di Ronald Reagan negli Stati Uniti (1980)¹. Secondo il *Nuovo Consenso*, la politica economica deve seguire regole chiare e prevedibili in modo da non interferire con il corretto funzionamento dei mercati, di cui si postula l'efficienza: la politica di bilancio ha una funzione secondaria nella gestione del ciclo economico, mentre si accorda maggiore importanza alla politica monetaria, più efficace e meno soggetta al rischio di "cattura" da parte di gruppi di interesse. Non è difficile riconoscere come il Patto di stabilità e crescita, che vincola i paesi europei all'obiettivo del pareggio di bilancio nel lungo periodo, si fondi su questo quadro teorico, che era dominante quando esso fu adottato nel 1997.

¹ Sull'alternarsi dei diversi paradigmi teorici nel XX secolo e sulle lezioni da trarne per la politica economica di oggi, si veda Saraceno F., *La scienza inutile. tutto quello che non abbiamo voluto imparare dall'economia*, Roma, Luiss University Press, 2018.

La crisi finanziaria globale del 2008 ha mostrato la fallacia del *Nuovo Consenso* per la stabilità macroeconomica: i mercati, progressivamente deregolamentati nei decenni precedenti, hanno generato bolle speculative, disuguaglianza eccessiva, indebitamento e squilibri di bilancia dei pagamenti e si sono rivelati incapaci di stabilizzare l'economia. Anche la politica monetaria si è rivelata impotente nel rilanciare la crescita, impelagata nella trappola della liquidità e nel limite inferiore ai tassi. In seguito alla crisi si è aperta, dunque, la ricerca di un quadro di riferimento per ispirare nuove politiche economiche, che riconosca il ruolo della mano pubblica nel sostenere, e quando necessario orientare, il funzionamento dei mercati. In questo saggio cercheremo di chiarire i termini di questa ricerca per quel che riguarda in particolare la politica di bilancio e l'investimento pubblico, evidenziando le lezioni che si possono trarre dalle crisi (e dagli errori) degli ultimi quindici anni.

2. Le crisi e il ritorno della politica di bilancio

2.1 DAL "FINE TUNING" AL NUOVO CONSENSO

Il trentennio che si apre dopo la fine della Seconda guerra mondiale è stato dominato dalla teoria keynesiana. La pubblicazione della *Teoria generale* nel 1936 aveva aperto un lungo periodo in cui la politica economica era stata ispirata dall'idea che mercati e autorità pubbliche, entrambe istituzioni imperfette, interagissero nel determinare crescita, occupazione, e distribuzione del reddito. Keynes rifiutava l'idea degli economisti neoclassici che i mercati potessero raggiungere spontaneamente l'equilibrio di pieno impiego. "L'arte" della politica economica consisteva, secondo Keynes, nel continuo intervenire (il "fine tuning" nell'espressione inglese) al fine di compensare inefficienze e imperfezioni di mercato, per garantirne stabilità e capacità di proiettarsi sul lungo periodo, senza per questo pretendere di sostituirsi ad esso. È questa insistenza sul ruolo di stabilizzazione della mano pubblica che costituisce l'essenza del sistema keynesiano. Lo Stato nella teoria e nella politica economica keynesiana aveva, quindi, un doppio ruolo: la regolazione congiunturale di breve periodo, volta a sostenere l'attività economica nei periodi di rallentamento mediante l'uso delle politiche di bilancio e monetaria e, in modo più strutturale, interventi volti ad aumentare la resilienza dell'economia, la sua capacità di assorbire gli shock macroeconomici e di raggiungere equilibri soddisfacenti dal punto di vista dell'efficienza economica.

Lo sviluppo e il consolidamento dei sistemi di *welfare* di quegli anni, oltre a criteri di giustizia sociale e universalismo dei diritti, rispondevano anche al bisogno di aumentare la resilienza dell'economia attraverso una società il più possibile coesa. L'accesso universale a

salute e istruzione, la stabilizzazione del reddito mediante i sussidi di disoccupazione e gli stabilizzatori automatici e, infine, la redistribuzione del reddito, contribuivano congiuntamente ad aumentare quello che gli economisti chiamano il “capitale umano” che sostiene la possibilità di una mobilità sociale e di un potenziale di crescita dell'economia. È interessante notare, a questo proposito, che esiste un ingiustamente trascurato Keynes “di lungo periodo” che va oltre la stabilizzazione del ciclo. Particolarmente rilevante, nel quadro della nostra analisi della politica di bilancio, è il capitolo 24 della *Teoria Generale*, che sottolinea l'importanza dell'investimento pubblico per ridurre le rendite (“l'eutanasia del rentier”) e garantire una crescita più sostenuta e soprattutto più equa.

Tuttavia, la crisi dell'economia keynesiana negli anni Settanta apre una nuova fase in cui, dopo un'iniziale riproposizione dell'ortodossia neoclassica, la ricerca accademica converge verso un *Nuovo Consenso*². A partire dagli anni Ottanta, il *mainstream* in economia comincia ad articolarsi intorno alla nozione di un equilibrio “naturale” (introdotto da Milton Friedman alla fine degli anni Sessanta), cui l'economia tende spontaneamente nel medio periodo. L'equilibrio naturale può discostarsi dall'equilibrio ottimale paretiano, a causa di rigidità, come l'esistenza di monopoli, le asimmetrie informative, la mancanza di mercati. In secondo luogo, le rigidità cosiddette nominali (ad esempio di prezzo) causano deviazioni dall'equilibrio naturale, perché impediscono ai mercati di reagire in modo ottimale agli shock esogeni. Queste rigidità operano solo nel breve periodo: scostamenti persistenti dall'equilibrio finiranno per esercitare una pressione sui prezzi, la cui rigidità, dunque, nel lungo periodo viene meno.

Per il *Nuovo Consenso* la politica economica ha quindi un ruolo limitato. Le politiche discrezionali (di bilancio e monetaria) non sono particolarmente indicate. Al contrario, i governi dovrebbero seguire delle regole di politica chiare e prevedibili, in modo da ridurre l'incertezza e permettere ai mercati di convergere più in fretta all'equilibrio naturale. Come nel vecchio modello pre-keynesiano, lo strumento di politica economica per eccellenza è costituito dalle riforme strutturali: la lotta ai monopoli, il restringimento del peso dello Stato nell'economia (privatizzazioni, liberalizzazioni e riduzione della spesa pubblica), l'eliminazione delle rigidità di prezzo e di salario, le riforme del mercato del lavoro, dovrebbero consentire da un lato di rimuovere le rigidità che impediscono all'equilibrio naturale di avvicinarsi all'ottimo paretiano; e dall'altro di ridurre l'ampiezza delle fluttuazioni dell'economia intorno allo stesso equilibrio naturale. La “sintesi” rappresentata dal *Nuovo Consenso* è, quindi, molto più vicina alla teoria neoclassica che

² Per maggiori dettagli il lettore può far riferimento a Saraceno F. (2018), *op. cit.*

a quella keynesiana. La politica macroeconomica è efficace solo nel breve periodo, e solo se rimane prevedibile e, quindi, non disturba il normale funzionamento di mercati supposti efficienti. Il consenso fa propria l'impossibilità di deficienze persistenti di domanda aggregata tipica dei modelli di ispirazione neoclassica, deficienze che invece erano al centro dell'analisi di Keynes.

In particolare, il consenso pre-2008 mette da parte la politica di bilancio. In un quadro in cui si riconosce un impatto limitato della politica macroeconomica in generale, la politica monetaria deve essere preferita perché meno soggetta a distorsioni (come l'appropriazione da parte di interessi acquisiti e cicli politici) e ritardi nell'attuazione.

2.2 NUOVO CONSENSO E ISTITUZIONI EUROPEE

L'ortodossia del *Nuovo Consenso* ha dominato la politica economica e l'accademia fino alla crisi del 2008 e oltre. È, quindi, in questo contesto intellettuale che vanno situate le scelte di politica economica e istituzionali dei paesi avanzati e non. Ad esempio, i tre pilastri su cui si fonda il *Washington Consensus*, liberalizzazioni, privatizzazioni, austerità, seguono i precetti del *Nuovo Consenso*. Il *Nuovo Consenso* è lo sfondo che fa da riferimento al disegno del Trattato di Maastricht del 1992, che definisce i criteri per accedere alla moneta unica europea, e del successivo Trattato di Amsterdam (1997), che viene a completare il quadro con il Patto di stabilità e crescita. In ossequio all'ortodossia del *Nuovo Consenso*, il Patto di stabilità ha come obiettivo principale il limitare ai soli stabilizzatori automatici la politica di bilancio. Il disavanzo strutturale (cioè quello indipendente da fattori ciclici, che deriva da scelte discrezionali del governo) deve essere uguale a zero. Il nuovo *Fiscal Compact*, approvato in tutta fretta nel 2012, aggiunge a questa regola l'obbligo della riduzione del debito pubblico verso il livello del 60% del PIL indicato dal Trattato di Maastricht.

Anche la politica monetaria è coerente con il *Nuovo Consenso*: la BCE deve solo preoccuparsi dell'inflazione e ha anche notevole indipendenza. È netta la differenza con la Federal Reserve americana il cui statuto, che risale agli anni Settanta, le affida il "doppio mandato" di perseguire sia la stabilità dei prezzi sia la piena occupazione. L'influenza dell'economia keynesiana, all'epoca ancora dominante, sulle istituzioni statunitensi è evidente.

Infine, l'Atto Unico del 1986 porta a compimento un altro dei pilastri dell'Unione europea, la politica della concorrenza, volta a combattere ogni forma di posizione dominante e, così facendo, a eliminare tutte le rigidità che impediscono ai mercati di convergere verso l'equilibrio ottimale. L'interpretazione che la Commissione europea ha dato della politica della concorrenza e la definizione piuttosto rigida di "aiuto di Stato" hanno di fatto impedito agli stati membri di

mettere in atto politiche industriali coerenti e una programmazione economica di lungo periodo.

Non è quindi un caso che, anche prima della crisi del 2008, l'enfasi costante sulla lotta a disavanzo e debito pubblico come preconditione per una crescita "guidata dal mercato", si sia accompagnata in Europa a una politica monetaria molto più timida di quella americana, e a un'enfasi continua sulla necessità di riformare le economie del vecchio continente, e a una totale assenza di programmazione economica e politica industriale. E non è un caso nemmeno che la pressione per una riduzione del ruolo dello Stato nell'economia sia particolarmente forte in Europa. Il perimetro dello stato sociale è stato lentamente e pervasivamente ridotto, il ruolo degli stabilizzatori automatici depotenziato e la regolazione congiunturale dell'economia sacrificata sull'altare della "flessibilità di mercato". Negli anni Novanta si afferma sul piano politico una sorta di "neoliberismo progressista" da parte dei leader europei che adottano politiche di liberalizzazioni e precarizzazione del lavoro talvolta con più radicalismo dei politici di stampo conservatore, come spesso si conviene alla solerzia dei convertiti³.

È interessante, peraltro, riscontrare come il quadro istituzionale europeo perda progressivamente coerenza. I Trattati europei che fondavano la Comunità europea erano originariamente pensati per una società che dava importanza al ruolo, anche assicurativo, del governo attraverso il *welfare state*; un sistema, in altre parole, in cui la stabilizzazione automatica svolge un ruolo importante. E se gli stabilizzatori automatici sono efficaci nell'assorbimento degli shock, si possono imporre vincoli alle politiche macroeconomiche senza effetti negativi sulla stabilità del sistema. Negli Stati Uniti, al contrario, il contratto sociale dà un peso ridotto al ruolo assicurativo dello Stato. Coerentemente con questa scelta, frutto legittimo del processo democratico, le politiche macroeconomiche discrezionali devono essere attive per ridurre le fluttuazioni dei redditi. E questo spiega perché, prima e durante la crisi, gli Stati Uniti abbiano usato le leve monetaria e di bilancio in modo molto più deciso. In altre parole, possono essere concepiti due sistemi altrettanto legittimi e coerenti: uno, gli Stati Uniti, in cui un ruolo marginale per lo stato sociale è compensato da politiche fiscali e monetarie attive. O uno, come l'Unione europea nel suo disegno originale, in cui i vincoli alla politica discrezionale vanno di pari passo con un ruolo importante dato alla stabilizzazione automatica. Creel e Saraceno⁴ mostrano, tuttavia, che l'Unione economica e monetaria è gradualmente scivolata verso una costituzione di fatto incoerente: il progressivo smantellamento del suo sistema di assicurazione sociale ha tra le altre cose ridotto la capacità di as-

³ Gerbaudo P., *Controllare e proteggere. Il ritorno dello Stato*, Milano, Nottempo, 2022.

⁴ Creel J., Saraceno F., "The Crisis, Automatic Stabilisation, and the Stability Pact", in *Revista de Economía y Estadística*, 2010, XLVIII (1), pp. 75-104.

sorbire gli shock; ma invece di accompagnare questo processo con maggiore libertà di intervento discrezionale per i governi, i vincoli alle politiche macroeconomiche sono stati resi più stringenti. Se il *welfare state* non protegge più e la politica macroeconomica non assorbe gli shock, non è sorprendente che l'economia europea abbia faticato a crescere in modo equilibrato e che l'instabilità sociale abbia ovunque alimentato movimenti euroscettici ed estremisti.

2.3 GLI ANNI 2008-2009: LA CRISI ECONOMICA E LA CRISI DELLA TEORIA ECONOMICA

La crisi iniziata nel 2008 scuote le certezze di cui si nutriva il *Nuovo Consenso*. In primo luogo, l'ampiezza della crisi, una recessione che nelle economie avanzate non si vedeva dagli anni Trenta, mostra l'inconsistenza dell'affermazione per cui i mercati sono in grado di ritornare rapidamente all'equilibrio naturale quando sono colpiti da uno shock. Nel 2008 e 2009, prima la politica monetaria e poi quella di bilancio sono state chiamate di nuovo (soprattutto negli Stati Uniti) in soccorso di un'economia che non sembrava in grado di risollevarsi da sola. Non è sorprendente, quindi, che economisti e *policy maker* comincino a interrogarsi sulle vecchie ricette keynesiane e in generale sulla solidità delle fondamentali teoriche del *Nuovo Consenso*, incapace di dare risposte valide alla crisi 2008-2009.

Ricordiamo che uno dei capisaldi di questo paradigma, la separazione tra l'equilibrio naturale, determinato dai fattori strutturali dell'economia, e le fluttuazioni di breve periodo intorno ad esso, ha costituito la *linea Maginot* dei difensori delle politiche di austerità condotte in Europa. Certo, l'aggiustamento imposto ai paesi della periferia dell'Eurozona avrebbe prolungato la recessione, fatto ulteriormente aumentare disoccupazione e povertà, scavato un solco ancora più profondo tra ricchi e poveri; ma tutto questo, sostenevano i fautori dell'austerità, era solo un costo da sostenere nel breve periodo per poter ritrovare la crescita nel lungo periodo. La letteratura empirica ispirata dalla crisi ha mostrato la fallacia di questo argomento. Il prolungarsi delle recessioni conduce a un deterioramento crescente del capitale (fisico e umano) dell'economia e, quindi, sulla capacità di crescere nel lungo periodo⁵. Un lavoro pubblicato su *Lancet* durante la crisi del debito sovrano ha mostrato come le politiche imposte dalla *Troika* alla Grecia abbiano avuto un impatto devastante sugli indicatori economici e socio-sanitari, con conseguenze tanto ovvie quanto drammatiche sullo stock di capitale umano⁶: se si deteriora la salute

⁵ Si veda, ad esempio, Fatás A., Summers L.H., "The Permanent Effects of Fiscal Consolidations", in *Journal of International Economics*, 2018, 112, pp. 238-250.

⁶ Kentikelenis A., Karanikolos M., Reeves A., McKee M., Stuckler D., "Greece's Health Crisis: From

pubblica e l'istruzione, se la forza lavoro rimane imbrigliata in una disoccupazione di lunga durata che ne riduce competenze e capacità di formazione, è il reddito "potenziale", l'equilibrio naturale dell'economia, e non solo quello corrente, che finisce per esserne sacrificato.

Dopo gli anni del "fondamentalismo di mercato" molta parte della ricerca accademica sembra tornare oggi, sia pure ancora in modo non organico, a una concezione keynesiana in senso lato dell'economia e della politica economica: un processo adattivo in cui, invece di delegare a mercati presunti efficienti il compito di convergere al migliore dei mondi possibili, le autorità devono tentare di garantire quella stabilità che consenta investimento e accumulazione di conoscenze e, quindi, una crescita sostenibile di lungo periodo.

La politica di bilancio, la vittima sacrificale del *Nuovo Consenso*, torna centrale nel processo di ripensamento che segue le recenti crisi. In primo luogo, perché la politica monetaria da sola non può bastare ad assorbire le fluttuazioni cicliche, come aveva già evidenziato Keynes con la sua magistrale analisi della trappola della liquidità. In secondo luogo, perché all'intervento pubblico oggi si chiede (soprattutto dopo la crisi da Covid-19) non solo di sostenere i mercati in modo congiunturale, ma anche di orientare e stimolare la crescita di lungo periodo. Compiti per cui l'investimento pubblico e la politica industriale sono imprescindibili.

3. Dalla stabilizzazione macroeconomica al lungo periodo. Un nuovo ruolo per la politica di bilancio

Dopo la crisi del 2008, il dibattito sull'efficacia della politica di bilancio ha inizialmente riguardato principalmente la questione di come utilizzare la politica economica in chiave anticiclica durante una crisi finanziaria con caratteristiche che erano abbastanza note fin dagli anni Trenta: il crollo della domanda del settore privato che richiedeva stimoli fiscali di tipo keynesiano. Questo spiega perché il dibattito sulla dimensione dei moltiplicatori è stato particolarmente prolifico negli anni successivi alla crisi e durante la crisi del debito sovrano. I moltiplicatori sono oggi considerati più elevati di quanto non si credesse in precedenza, quando il presunto impatto limitato della politica di bilancio sull'attività economica serviva a giustificare, da un lato, l'austerità in periodi di crisi e, dall'altro, la preferenza per la politica monetaria in periodi di relativa calma. Quando la crisi ha mostrato la fallacia di questa ipotesi, la letteratura accademica ha ripreso ad ana-

Austerity to Denialism", in *The Lancet*, 2014, 383 (9918), pp. 748-753. Per un'analisi critica delle politiche economiche europee dal Trattato di Maastricht alla crisi del debito sovrano si veda Saraceno F., *La Riconquista. Perché abbiamo perso l'Europa e come possiamo riprendercela*, Roma, Luiss University Press, 2020.

lizzare la questione convergendo su una serie di risultati in contrasto con la credenza precedente al 2008: in primo luogo i moltiplicatori sono elevati in momenti di crisi, motivo per cui la politica di bilancio può essere fondamentale nel rilanciare l'economia o nell'affossarla in caso di austerità⁷; inoltre, i moltiplicatori sono elevati in caso di trappola della liquidità, di crisi globali cui si danno risposte coordinate, e via di seguito⁸.

3.1 INVESTIMENTI PUBBLICI E BENI PUBBLICI

Passata la fase acuta della crisi, l'attenzione si è spostata sulla politica di bilancio per il lungo periodo. Da un lato, come dicevamo sopra, è diventato evidente che le politiche di breve periodo, attraverso il loro effetto sulla profondità e sulla durata del ciclo, potrebbero avere un forte impatto sulla crescita potenziale di lungo periodo attraverso la distruzione del capitale umano e fisico. Gli investimenti pubblici e la politica industriale sono strumenti cruciali per promuovere la crescita potenziale (e incidentalmente contribuire alla sostenibilità delle finanze pubbliche). Decenni di modesta accumulazione di capitale pubblico, ancora relativamente bassi livelli di tassi di interesse e la complementarità tra investimenti pubblici e privati hanno militato e militano per un rilancio dell'investimento pubblico⁹.

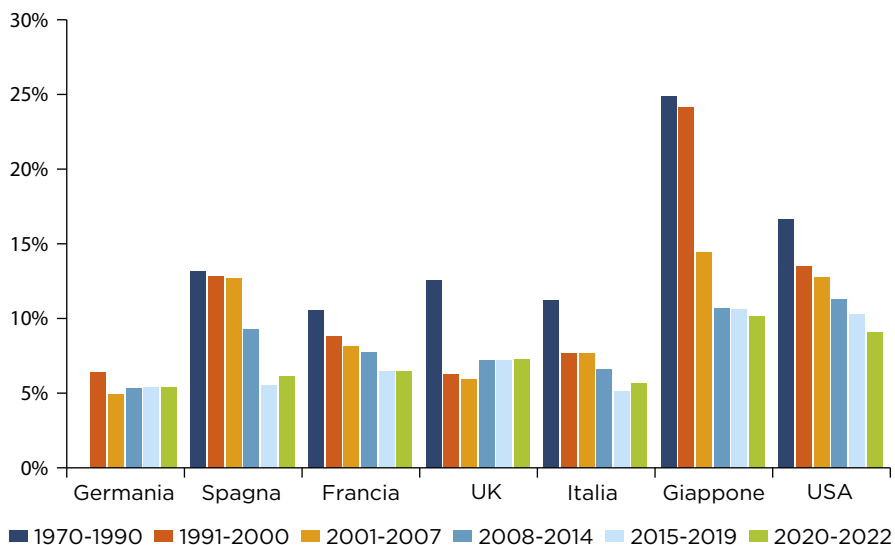
A partire dal contributo pionieristico di David Aschauer¹⁰, gli investimenti pubblici sono stati considerati uno strumento di sostegno alla domanda aggregata nel breve periodo e un fattore essenziale per migliorare le condizioni in cui operano le imprese private, migliorando così la produttività a lungo termine e la crescita potenziale. La Figura 1 mostra, tuttavia, che la riduzione del ruolo dello Stato ha colpito in particolare l'investimento pubblico.

⁷ Anche in questo caso si è un po' riscoperta l'acqua calda. «Il boom, non la recessione, è il momento giusto per l'austerità al Tesoro», ebbe a sostenere Keynes nel 1937.

⁸ Una buona rassegna della letteratura recente sui moltiplicatori può essere trovata in Gechert S., Rannenberg A., "Which Fiscal Multipliers Are Regime-Dependent? A Meta-Regression Analysis", in *Journal of Economic Surveys*, 2018, 32 (4), pp. 1160-1182.

⁹ Il lettore interessato può far riferimento al rapporto del FMI che argomentava nel 2014 come nelle condizioni del momento (e di oggi) l'investimento pubblico fosse "un pasto gratis": IMF, "Legacies, Clouds, Uncertainties", in *World Economic Outlook*, October 2014. Sulla complementarità tra investimento pubblico e privato si veda Durand L., Espinoza R., Gbohoui W., Sy M., "Crowding In-Out of Public Investment", in Cerniglia F., Saraceno F., Watt A. (eds.), *The Great Reset: 2021 European Public Investment Outlook*, Cambridge, Open Book Publishers, 2021, pp. 107-126.

¹⁰ Aschauer D.A., "Is Public Expenditure Productive?", in *Journal of Monetary Economics*, 1989, 2 (2), pp. 177-200.

Figura 1 - Rapporto tra investimento pubblico e spesa pubblica totale

Fonte: OECD Economic Outlook.

Per tutte le maggiori economie dell'OCSE, il peso dell'investimento pubblico sulla spesa pubblica si sia ridotto in maniera significativa e costante dai massimi degli anni Settanta. È interessante notare come i due giganti manifatturieri dell'economia europea, la Germania e l'Italia, siano oggi i due fanalini di coda per quel che riguarda l'investimento pubblico. Questo è stato quindi sacrificato rispetto alla spesa corrente, sia quando l'economia andava bene che durante la crisi. Questa tendenza accelera ulteriormente in seguito alla crisi finanziaria del 2008: alla ricerca di modi per ridurre il disavanzo e il debito pubblico, molti governi scelsero di tagliare in modo più severo proprio gli investimenti pubblici, visto che la compressione di altre voci di spesa (previdenza, salari, sussidi a famiglie e imprese) si rivela molto più costosa in termini di consenso politico. Ma il calo degli investimenti pubblici ha finito per deteriorare lo stock di capitale pubblico.

Nella situazione attuale, con l'economia mondiale che (ri)sperimenta una crisi e con tassi di interesse reali ancora relativamente bassi, i vantaggi potenziali di una politica di investimenti pubblici risultano ancora più marcati. Studi recenti dimostrano che il moltiplicatore dell'investimento pubblico è maggiore quando il reddito pro-capite

è basso. Nel contesto europeo ciò implica che gli investimenti sarebbero particolarmente produttivi nei paesi relativamente più poveri. Nel caso italiano, questo dovrebbe anche spingere a privilegiare gli investimenti pubblici nel Mezzogiorno. Altri studi evidenziano un moltiplicatore più elevato per gli investimenti nelle energie verdi¹¹. Ci sono, dunque, molte ragioni per attendersi un impatto molto elevato in termini di crescita economica dal Programma NGEU e dal nostro PNRR, vista la composizione settoriale e territoriale degli investimenti previsti. In particolare, il PNRR vincola al Mezzogiorno il 40% degli investimenti, mentre la spesa prevista per la transizione verde e la sostenibilità supera i 70 miliardi.

Nel riflettere sul rilancio dell'investimento pubblico appare anche necessario adeguare la definizione di investimento pubblico: il tradizionale approccio "contabile", che si concentra principalmente sul capitale fisico, appare inadeguato a rappresentare quanto sappiamo oggi essere necessario a sostenere la crescita di un sistema economico. Rimanervi legati rischia di introdurre gravi distorsioni, ad esempio in materia di valutazione di sostenibilità del debito pubblico, che è intimamente legata alle prospettive di crescita e alle politiche che la promuovono. Occorre adottare un approccio che potremmo definire "funzionale": è investimento tutto ciò che aumenta lo stock di capitale (fisico, umano e sociale) che fa parte delle fondamenta delle nostre complesse società. Del resto, chi oggi potrebbe negare che essere preparati alla gestione di una pandemia sia un investimento a tutela non solo delle nostre vite, ma anche dell'economia? Questo porta alla necessità di sottolineare un'ulteriore, promettente, evoluzione del dibattito sulla politica di bilancio.

A partire dalla primavera del 2020, i *policy maker* si sono sempre più concentrati sugli investimenti pubblici come mezzo per fornire non solo capitale fisico e umano, ma anche beni pubblici globali come l'assistenza sanitaria e l'istruzione. Per quanto riguarda le infrastrutture sociali (quelle che rispondono ai bisogni di istruzione e formazione, sanità, politiche sociali, edilizia popolare, ecc.), ad esempio, per i paesi UE si stima un *gap* di investimenti tra 100 e 150 miliardi di euro all'anno¹². Nel frattempo, la pandemia ha costituito un potente promemoria del fatto che gli sforzi per la ripresa economica dovevano essere inquadrati all'interno dei più ampi obiettivi a lungo termine

¹¹ Su investimento pubblico e reddito pro-capite si veda Izquierdo A., Lama R., Medina J., Puig J., Riera-Crichton D., Vegh C., *et al.*, "Is the Public Investment Multiplier Higher in Developing Countries? An Empirical Exploration", *IMF Working Papers*, 2019, 19 (289). Sui "moltiplicatori verdi", il lettore può far riferimento a Batini N., Di Serio M., Fragetta M., Melina G., "How Big Are Green Spending Multipliers?", in Cerniglia F., Saraceno F. (eds.), *Greening Europe. 2022 European Public Investment Outlook*, Cambridge, Open Book Publishers, 2022, pp. 85-94.

¹² Hemicicjk A., Mazzucato M., Reviglio E., "Social Investment and Infrastructure", in Cerniglia F., Saraceno F. (eds.), *A European Public Investment Outlook*, Cambridge, Open Book Publishers, 2020, pp. 115-134; Franse L., Prodi R., Reviglio E., "Education, Human Capital and Social Cohesion", in Cerniglia F., Saraceno F., Watt A. (2021), *op. cit.*, pp. 139-156.

della transizione ecologica e digitale (e, non sufficientemente enfatizzata, della transizione sociale). La pandemia ha inoltre dimostrato che, per la maggior parte di questi beni pubblici, la scala appropriata per una fornitura efficiente e un finanziamento efficace sotto il profilo dei costi è quella europea. Questa è stata la giustificazione per il *Next Generation EU* (NGEU). Poiché l'Unione europea non dispone di una politica di bilancio centrale, NGEU coordina i PNRR mediante rigorose condizionalità su tempi, scopo e modalità dei programmi di investimenti pubblici e riforme.

A partire dal 2020 coordiniamo una serie di rapporti annuali sull'investimento pubblico in Europa, giunta al terzo volume. Questi rapporti raccolgono una pluralità di contributi che testimoniano, da un lato, dell'importanza crescente di investimento pubblico e politica industriale e, dall'altro lato, dell'importanza di adottare una definizione "ampia" di investimento pubblico come strumento da utilizzare per raggiungere diversi obiettivi: innovazione, maggiore istruzione, coesione sociale nelle regioni e nei paesi europei, lotta al cambiamento climatico, crescita e occupazione di alta qualità¹³.

Come già si diceva, il calo degli investimenti pubblici comincia dagli anni Ottanta e accelera ulteriormente con la crisi finanziaria: nell'UE, fra il 2008 e il 2016, diminuiscono dal 3,4% al 2,7% del PIL. Il calo è stato anche più marcato negli stati dove gli enti territoriali godono di minore autonomia fiscale e dove si registrava già una più modesta dotazione di infrastrutture. Il calo degli investimenti pubblici in quasi tutti i paesi europei ha avuto un effetto negativo sulla crescita economica europea e sul suo potenziale¹⁴. In Italia, tra il 2009 e il 2018, gli investimenti pubblici sono passati dal 3,7% al 2,1% del PIL, con una riduzione di circa 200 miliardi rispetto al volume che si sarebbe registrato mantenendo il trend di crescita del decennio precedente: una somma vicina all'ammontare dell'intero PNRR (circa 221 miliardi di euro) che quindi, in qualche modo, non fa altro che compensare la precedente contrazione¹⁵.

Nei paesi UE, il *gap* di investimento infrastrutturale è valutato intorno ai 155 miliardi di euro annui¹⁶. In sostanza, già prima della pandemia, la Commissione europea aveva più volte sottolineato la necessità di (ri) orientare la spesa pubblica verso gli investimenti e soprattutto verso categorie di spesa capaci di favorire la crescita: ricerca e svilup-

¹³ Cerniglia F., Saraceno F. (2020), *op. cit.*; Cerniglia F., Saraceno F., Watt A. (2021), *op. cit.*; Cerniglia F., Saraceno F. (2022), *op. cit.*

¹⁴ Bubbico R., Bruthscher P., Revoltella D., "Europe Needs More Public Investment", in Cerniglia F., Saraceno F. (2020), *op. cit.*, pp. 17-32.

¹⁵ Si veda Barbieri G., Cerniglia F., Gori G., Lattarulo P., "NRRP- Italy's Strategic Reform and Investment Programme", in Cerniglia F., Saraceno F. (2022), *op. cit.*, pp. 55-70.

¹⁶ Global Infrastructure Hub, "Global Infrastructure Outlook. Infrastructure Investment Needs, 50 Countries, 7 Sectors to 2040", 2017, <https://cdn.gihub.org/outlook/live/methodology/Global+Infrastructure+Outlook+-+July+2017.pdf>.

po, trasporti, infrastrutture sociali e decarbonizzazione del settore energetico. Colmare questi divari infrastrutturali non è semplice, ma è essenziale ai fini di una crescita inclusiva nella UE, capace di creare convergenza tra aree più ricche e meno ricche. Oltre al tema del finanziamento degli investimenti, occorrerebbe riflettere sulla capacità delle amministrazioni di gestire i progetti con efficienza, sulla scelta del livello di governo competente, sui criteri e le procedure di selezione dei progetti e sul monitoraggio della loro attuazione.

4. C'è vita dopo il *Recovery*: riforma delle regole e capacità di bilancio europea

Il Programma NGEU è il tentativo di integrare le esigenze di rilancio dell'economia europea con l'analisi dei *gap* infrastrutturali del continente e la nuova visione degli investimenti pubblici e del ruolo dello Stato in ambito economico. Il programma aggiunge un ulteriore elemento fortemente innovativo: i fondi sono reperiti attraverso l'emissione di titoli europei, che saranno rimborsati dagli stati membri, ma auspicabilmente anche attraverso nuove imposte europee. Siamo di fronte a un deciso passo avanti in termini di integrazione: l'allocazione dei fondi dipende dall'impatto della pandemia, che non è stato uguale tra i diversi paesi membri, e per la prima volta l'investimento per la crescita a medio termine viene finanziato da debito comune. Il meccanismo del Programma NGEU, per quanto temporaneo e di dimensioni limitate, comprende quindi forme di condivisione e solidarietà. Ha però un limite rilevante: la spesa e le relative decisioni allocative rimangono di competenza dei singoli stati, mentre manca una dimensione squisitamente europea, che sarebbe quella appropriata per gli investimenti in beni pubblici come la sanità, i trasporti o la transizione ecologica. Non è infatti pensabile poter gestire a livello nazionale progetti di investimento della scala adeguata alle sfide future, come ad esempio quella ambientale, in particolare per quei paesi, come il nostro, le cui finanze pubbliche sono costantemente sotto pressione. Invece, uno dei prezzi pagati per superare l'opposizione al Programma NGEU da parte dei "paesi frugali" è stata la riduzione dei finanziamenti per i beni pubblici autenticamente europei come l'istruzione e la sanità pubblica.

Proprio quando la crisi da Covid-19 ha mostrato l'importanza di un'azione comune nella lotta alle pandemie, il Consiglio ha fatto cadere la proposta della Commissione per un embrione di gestione comune della sanità (il programma *EU4Health*). Così, in modo forse un po' paradossale, nel momento in cui l'UE metteva a disposizione un ammontare di risorse senza precedenti, sono stati gli investimenti genuinamente europei a essere penalizzati. Molte proposte interessanti sono state avanzate negli ultimi anni, in diversi settori. Un progetto

genuinamente europeo a sostegno del *Green Deal* che rientra nei piani della Commissione europea in carica è la realizzazione di una rete elettrica intelligente e integrata (*e-highway*) per la trasmissione di energia rinnovabile al 100%. Quadrio Curzio e Saraceno propongono la creazione di una agenzia permanente della UE in ambito sanitario (*European public-health facility*), che consentirebbe di rimettere al centro dell'attenzione la sanità come bene pubblico europeo e globale. L'emergenza da Covid-19 ne ha drammaticamente evidenziato la mancanza: se fosse esistita un'agenzia europea per la sanità pubblica, la gestione della pandemia e il suo bilancio in termini di vite umane sarebbero stati molto diversi. Infatti, sarebbe stato più semplice negoziare con le aziende farmaceutiche per la fornitura di farmaci e vaccini, allocare risorse (attrezzature come respiratori e unità di terapia intensiva, ma anche personale medico) tra i paesi a seconda delle esigenze, gestire scorte di medicinali e attrezzature (ad esempio le mascherine) e finanziare grandi infrastrutture di ricerca biomedica come gli Stati Uniti hanno fatto negli scorsi decenni¹⁷. Questi sono solo alcuni esempi di possibili progetti di investimenti in beni pubblici europei che non solo stimolerebbero la crescita, ma migliorerebbero la coesione della UE, che rappresenta un obiettivo non meno importante.

4.1 LA RIFORMA DELLA GOVERNANCE EUROPEA. ANCORA TROPPIA STABILITÀ E POCA CRESCITA NEL NUOVO PATTO?

Next Generation EU ha rimesso al centro della politica economica europea l'investimento pubblico, non solo tangibile ma anche intangibile. L'UE e l'Eurozona rimarranno tuttavia a lungo ben distanti da un sistema federale: che piaccia o meno, le politiche nazionali saranno conseguentemente ancora centrali. È per questo che le discussioni su di un possibile "recovery permanente" non dovrebbero distogliere l'attenzione dal dibattito in corso sulla riforma delle regole europee. Il 9 novembre 2022, la Commissione europea ha presentato una proposta di revisione delle regole fiscali del Patto di stabilità e crescita¹⁸ che, nel marzo 2020, era stato sospeso per consentire ai paesi europei di far fronte alla pandemia. La sospensione era stata temporanea (fino alla fine del 2023) anche se, fin dall'inizio, era chiaro che il Patto nella vecchia versione difficilmente sarebbe stato riattivabile dopo lo shock pandemico e alla luce dell'attuale situazione economica. Infatti, la Commissione aveva indipendentemente lanciato un processo di consultazione sulla riforma del quadro di *governance* macroeconomica qualche settimana prima dell'inizio della pandemia, nel febbraio 2020.

¹⁷ Quadrio Curzio A., Saraceno F., "A European Public-Health Facility", in *Social Europe*, 11 giugno 2020 e Florio M., *La privatizzazione della conoscenza*, Bari, Laterza, 2021.

¹⁸ European Commission, "Communication on Orientations for a Reform of the EU Economic Governance Framework", *COM (2022) 583 final*, 9/11/2022, Brussels.

Il vecchio Patto (criticato fin dal 1997 quando fu introdotto e più volte riformato) non è mai riuscito a funzionare per stabilizzare il ciclo economico attraverso meccanismi di coordinamento e regole per le politiche di bilancio degli stati. Dopo averlo difeso strenuamente durante la crisi del debito sovrano, la Commissione ha infine fatto proprie le critiche al Patto. Lanciando nel 2020 il processo di consultazione, Bruxelles notava come esso: (a) sia pro-ciclico (cioè spinge i governi a frenare quando le cose vanno male); (b) sia barocco e complicato, basandosi su una pletora di indicatori tra cui spicca il bilancio strutturale (al netto cioè delle spese cicliche) complicato da calcolare basandosi su assunzioni arbitrarie; (c) penalizzi l'investimento pubblico, spesa meno visibile di quella corrente e, dunque, più facile da tagliare per tenere il bilancio pubblico sotto controllo. A questo si aggiunga un impianto sanzionatorio complicato con una miriade di eccezioni e valutazioni discrezionali che avevano trasformato le discussioni delle leggi di bilancio a Bruxelles in negoziazioni infinite e bracci di ferro con i governi. La pandemia ha poi definitivamente chiarito, dopo la crisi finanziaria del 2008, che è impossibile governare le nostre economie e la transizione verso un modello di crescita sostenibile facendo a meno di politiche di bilancio e politiche industriali.

La riforma delle regole fiscali e una nuova *governance* europea dovrebbero, quindi, consentire di riportare in pianta stabile la politica di bilancio nella cassetta degli attrezzi del *policy maker*. La riflessione della Commissione è stata laboriosa, rallentata dalla pandemia e poi dalla guerra, infine dall'aumento dei tassi di interesse che rischia di mettere pressione sul debito pubblico di paesi come l'Italia. Il risultato è una proposta che costituisce un chiaro miglioramento rispetto all'esistente, ma che rischia di non essere sufficiente a garantire centralità alla politica di bilancio.

Anzitutto, la proposta introduce tre principi importanti: il primo è che non si impongono vincoli annuali (il 3% dei Trattati), ma si deve avere una prospettiva pluriennale, riconoscendo che la sostenibilità è un concetto intertemporale; il secondo è che la riduzione del debito verso il livello richiesto dai Trattati (che non cambia, rimanendo al 60%) deve avvenire a ritmi che sono specifici per ogni paese. Infine, la proposta fa proprio, in parte, il "metodo NGEU", con gli stati membri che sono responsabili e autonomi nella programmazione delle proprie politiche di rientro, nel quadro di linee guida date dalla Commissione e di obiettivi numerici concordati insieme. Operativamente la nuova regola, se sarà approvata dai paesi, prevede che la Commissione dia per ogni Stato una valutazione della sostenibilità del debito su un orizzonte medio-lungo (dieci anni). Sulla base di questa valutazione il paese presenta un piano di riduzione del debito su quattro anni (l'equivalente dei PNRR per il NGEU) che sia compatibile con gli obiettivi. Per monitorare l'aderenza al piano la Commissione considera l'e-

voluzione della spesa al netto di componenti difficili da controllare per il governo (come i sussidi di disoccupazione, tipicamente legati alle fluttuazioni dell'economia) e la spesa per interessi. Se il paese si impegna in programmi di investimento pubblico e in riforme che rendano la crescita più robusta, può portare il periodo di aggiustamento a sette anni.

La proposta è un notevole passo avanti rispetto all'esistente perché, come dicevamo, si adotta una prospettiva pluriennale e che considera le specificità di ogni paese. Si propone, quindi, di abbandonare quella prospettiva di breve periodo e l'universalità (*one size fits all*) che indipendentemente da tutti gli altri problemi costituisce il difetto originale del Patto di stabilità. Poi, il monitoraggio della traiettoria di medio termine della spesa al netto degli interessi e degli stabilizzatori automatici dovrebbe consentire flessibilità nel breve periodo per rispondere ai bisogni del ciclo economico senza dar luogo a estenuanti trattative come era nel caso del disavanzo strutturale, il cui calcolo è basato su ipotesi contestabili. Infine, la Commissione propone di rilanciare il monitoraggio di una serie di altri indicatori come gli squilibri commerciali o il debito privato. In sostanza la Commissione intende dare l'importanza che merita anche alla Procedura per gli squilibri macroeconomici, introdotta a seguito della crisi greca ma da allora sostanzialmente ignorata.

A fronte di questi miglioramenti, tuttavia, la proposta presenta ancora molti punti critici. Innanzitutto, rimangono ancora molti margini di arbitrarietà nelle mani della Commissione, soprattutto nella valutazione della sostenibilità del debito; questi margini potranno essere usati per consentire flessibilità, ma anche per imporre aggiustamenti draconiani il giorno in cui l'austerità tornasse il paradigma di riferimento. Poi, se il quadro pluriennale è un miglioramento qualitativo importante, l'orizzonte di quattro anni sembra essere troppo corto per garantire che i paesi possano programmare politiche di lungo periodo (ad esempio negli investimenti per la transizione ecologica). Rimane poi il problema delle sanzioni, che nel Patto di oggi rischiano di essere di difficile applicazione e, quindi, non credibili. Infine, c'è un difetto strutturale della proposta, quello che desta più preoccupazione. L'investimento pubblico non sembra adeguatamente protetto.

L'introduzione di una regola d'oro delle finanze pubbliche, che imponga limiti al pareggio di bilancio per le spese correnti lasciando la possibilità di finanziare con debito l'investimento, poteva essere la via migliore per fare gli investimenti necessari per promuovere la crescita di lungo periodo. La proposta della Commissione si limita a un blando incentivo all'investimento in termini di tempi della traiettoria di rientro dal debito; chiaramente non abbastanza per avviare al deficit di infrastrutture e per la transizione ecologica e digitale. Il progressi-

vo abbandono del paradigma del *Nuovo Consenso* degli ultimi dieci anni non è, insomma, abbastanza visibile in una proposta di Patto che consiste, ancora, di troppa stabilità e di troppa poca crescita.

L'ultimo, e probabilmente più serio, problema della proposta di riforma del Patto è che non è ancora un salto di qualità. Ci sono miglioramenti ragionevoli e significativi riguardo all'operatività della regola, a eliminare gli aspetti più cervellotici del quadro attuale, ma nessuna consapevolezza della centralità della mano pubblica per portare avanti i grandi obiettivi strategici dei prossimi decenni, ai quali l'Unione dice di ambire (senza sembrare pronta a far seguire i fatti alle parole). Questa mancanza di ambizione è preoccupante soprattutto nel momento in cui gli equilibri geopolitici degli ultimi decenni sono stati scardinati e rendono non più differibili politiche volte a garantire la sicurezza e l'autonomia strategica dell'Unione come, ad esempio, le grandi reti di trasporto, le infrastrutture di ricerca nella medicina, nell'intelligenza artificiale, gli investimenti per la transizione ecologica e l'autonomia energetica e nel settore aerospaziale.

5. Conclusioni

La crisi causata dal Covid-19 e quella ora causata dall'incremento dei prezzi del gas rendono urgente un cambio di paradigma nel modello di sviluppo economico. Viviamo un tempo nuovo che richiede la messa a punto di strategie di rilancio economico e sociale diverse rispetto al passato e che non dovrebbero esaurirsi con il Programma NGEU. Le recenti crisi si innestano in un quadro geopolitico mondiale profondamente mutato rispetto alla fine del secolo scorso. Sempre più stringenti diventano il problema delle fonti energetiche, la sfida della sostenibilità ambientale e della transizione ecologica e la necessità di maggiori investimenti nelle infrastrutture sociali e sanitarie. In questo contesto, emergono con chiarezza alcuni passaggi ineludibili: in primo luogo, un rilancio massiccio degli investimenti pubblici; poi, una revisione del concetto di investimento, in modo che includa spese abitualmente contabilizzate come correnti, ma la cui importanza per sostenere la crescita è ormai ovvia; infine, ma non da ultimo, la necessità di ragionare a livello europeo e non nazionale e su un'ottica di medio-lungo periodo.

La più importante lezione del decennio appena passato è che occorre recuperare uno "spazio fiscale" e cioè un margine di manovra per politiche di stabilizzazione, politiche industriali e finanziamento di beni pubblici globali. La regola di bilancio proposta dalla Commissione per rimpiazzare il Patto di stabilità probabilmente non creerà questo spazio fiscale; detto altrimenti, non consentirà agli stati di finanziare adeguatamente beni pubblici e investimenti.

Se essa diventerà il quadro di riferimento delle politiche di bilancio nazionali, lo spazio fiscale dovrà essere creato altrove.

Come argomentato recentemente da Marco Buti e Marcello Messori¹⁹, la creazione in Europa di una capacità di bilancio centrale consentirebbe di provvedere alla stabilizzazione economica e a finanziare i beni pubblici europei con maggiore efficacia e costi minori. Sarà difficile costruire il consenso su una proposta così innovativa, tra paesi europei fiaccati dalle crisi e sempre più ripiegati su sé stessi. Sarebbe probabilmente stato più semplice ricreare un ruolo per la politica di bilancio a livello nazionale. Purtroppo, l'Europa non ha mostrato l'ambizione necessaria, e questo rende ineludibile l'apertura di una seria discussione sulla creazione di un qualche tipo di Ministro delle finanze europeo.

¹⁹ Si veda il contributo di Marcello Messori in questo numero e Buti M., Messori M., "A Central Fiscal Capacity in the EU Policy Mix", *CEPR Discussion Paper* n. 17577, 15 ottobre 2022.

Rivista di Politica Economica

La Rivista di Politica Economica è stata fondata nel 1911 come “Rivista delle società commerciali” ed ha assunto la sua attuale denominazione nel 1921. È una delle più antiche pubblicazioni economiche italiane ed ha sempre accolto analisi e ricerche di studiosi appartenenti a diverse scuole di pensiero. Nel 2019 la Rivista viene rilanciata, con periodicità semestrale, in un nuovo formato e con una nuova finalità: intende infatti svolgere una funzione diversa da quella delle numerose riviste accademiche a cui accedono molti ricercatori italiani, scritte prevalentemente in inglese, tornando alla sua funzione originaria che è quella di discutere di questioni di politica economica, sempre con rigore scientifico. Gli scritti sono infatti in italiano, più brevi di un paper accademico, e usano un linguaggio comprensibile anche ai non addetti ai lavori. Ogni numero è una monografia su un tema scelto grazie ad un continuo confronto fra l'editore e l'*Advisory Board*. La Rivista è accessibile online sul sito di Confindustria.

Redazione Rivista di Politica Economica

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma (Italia)

e-mail: rpe@confindustria.it

<https://www.confindustria.it/home/centro-studi/rivista-di-politica-economica>

Direttore responsabile

Silvia Tartamella

Coordinamento editoriale ed editing

Gianluca Gallo

Paola Centi

Adriana Leo

La responsabilità degli articoli e delle opinioni espresse è da attribuire esclusivamente agli Autori. I diritti relativi agli scritti contenuti nella Rivista di Politica Economica sono riservati e protetti a norma di legge. È vietata la riproduzione in qualsiasi lingua degli scritti, dei contributi pubblicati sulla Rivista di Politica Economica, salvo autorizzazione scritta della Direzione del periodico e con l'obbligo di citare la fonte.

Edito da:



Confindustria Servizi S.p.A.

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma