

## Regole di bilancio e investimento pubblico: per una politica industriale europea

**Francesco Saraceno**

*Il presente articolo lega la drastica e diffusa diminuzione dell'investimento pubblico al «nuovo consenso» che in economia si è imposto a partire dagli anni ottanta, centrato sull'efficienza dei mercati e su un ruolo limitato della politica economica. Il consenso ha influito in particolare sulle politiche condotte in Europa, dove ha anche plasmato le istituzioni per la governance economica. La crisi del consenso consente di riflettere su riforme che permettano alla politica economica di riprendere*

*il ruolo di motore dello sviluppo di lungo periodo che aveva nel secondo dopoguerra.*

*Si propone una «regola d'oro aumentata» di bilancio che consenta ai governi e alle istituzioni europee di coordinarsi su investimenti (materiali e immateriali) forieri di sviluppo economico a lungo termine. Tale regola consentirebbe di recuperare una «politica industriale» europea, troppo a lungo assente, e di riaffermare la democraticità del processo decisionale.*

RPS

### 1. Premessa

Anche se la fase acuta della crisi è alle spalle, il progetto europeo risulta oggi appannato. L'europeismo riformista fatica a far intendere la propria voce, stretto tra chi difende lo statu quo e chi sostiene che la sola soluzione sia la dissoluzione dell'euro (e in prospettiva dell'Unione europea). Ciononostante, i margini per una discussione libera da fanatismi sulle future istituzioni per la *governance* economica dell'Unione europea non sono mai stati così ampi. La teoria economica che ha ispirato i trattati fondatori dell'Unione (in particolare quello di Maastricht) vacilla, a causa di una crisi che non ha saputo anticipare e che probabilmente ha contribuito a creare. La mancanza di un paradigma alternativo solido consente inoltre (o almeno dovrebbe) una discussione libera da preconcetti. Il «nuovo consenso» emerso negli anni ottanta dalla contesa tra le teorie neoclassica e keynesiana affermava la centralità degli aggiustamenti di mercato, limitando quindi la politica economica a un ruolo passivo; il nuovo consenso è riflesso nelle istituzioni europee, il Patto di stabilità e crescita (1997) e lo statuto della Banca centrale europea. Le conseguenze di questa architettura

istituzionale sono sotto gli occhi di tutti. In Europa, più che in altri paesi, la politica economica ha abdicato al ruolo di orientare e regolare l'economia, e di pianificare su quegli orizzonti lunghi che spesso il settore privato fatica a incorporare. Nulla è più rappresentativo di questa insufficiente attenzione al lungo periodo della riduzione dell'investimento pubblico, che oggi è a livelli storicamente bassi. Questo articolo si interroga su come si possa recuperare una prospettiva di lungo periodo nell'azione pubblica, tramite un rilancio dell'investimento non solo in infrastrutture fisiche, ma anche in capitale immateriale, come la sanità, l'istruzione e il mercato del lavoro. Solo un recupero di questa prospettiva lunga potrà consentire di districarsi dalla «stagnazione secolare» che attanaglia le economie avanzate. Nel quadro europeo attuale tale rilancio dovrebbe rafforzare il processo democratico, e facilitare il coordinamento tra i governi nazionali, ridando smalto a quella prospettiva comune che si è appannata con la calamitosa gestione della crisi.

Dopo aver analizzato le basi teoriche sulle quali riposa la costruzione europea nella sua forma attuale, l'articolo evidenzierà come questo abbia portato, da noi più che altrove, a un calo dell'investimento pubblico. La crisi del 2008 ha scosso questo impianto dottrinale, e quindi rende possibile una riflessione approfondita sul ruolo dello Stato nell'economia. Si sosterrà in seguito che essendo la prospettiva di un rilancio dell'investimento a livello europeo remota, occorre rivedere le regole di bilancio dell'Unione europea per consentire ai governi nazionali di invertire la tendenza e tornare a livelli di investimento più coerenti con una crescita sostenuta di lungo periodo. Una regola d'oro «aumentata» potrebbe consentire di coordinare le diverse politiche di investimento (non necessariamente in infrastrutture fisiche) e contribuire a disegnare una politica industriale europea.

## 2. *Le origini dottrinali della costruzione europea*

Il trentennio che si apre dopo la fine della seconda guerra mondiale è dominato, in economia, 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, entrambi istituzioni imperfette, interagissero nel determinare crescita, occupazione e distribuzione del reddito. Keynes rifiutava l'idea degli economisti neoclassici che i mercati potessero raggiungere sponta-

neamente 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, e non la caricaturale insistenza sulla spesa pubblica (che spesso caratterizza i partigiani dell'economista di Cambridge quanto i suoi detrattori), 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 della politica fiscale e monetaria; e in modo più strutturale interventi volti ad aumentare la «resilienza» dell'economia, la sua capacità di assorbire gli *choc* macroeconomici, e di raggiungere equilibri soddisfacenti dal punto di vista dell'efficienza economica. Lo sviluppo e il consolidamento dei sistemi di welfare, oltre a criteri di giustizia sociale, rispondeva anche al bisogno di aumentare la resilienza dell'economia. 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 con espressione infelice il «capitale umano», e quindi il potenziale di crescita dell'economia.

La crisi dell'economia keynesiana negli anni settanta apre una nuova fase in cui, dopo un'iniziale riproposizione dell'ortodossia neoclassica, la professione converge verso un «nuovo consenso»<sup>1</sup>. A partire dagli anni ottanta, il *mainstream* in economia si articola intorno alla nozione di un equilibrio «naturale», 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 *choc* 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.

<sup>1</sup> Per maggiori dettagli si rinvia a Saraceno (2017a, 2017b).

Per il nuovo consenso la politica economica ha quindi un ruolo limitato. Le politiche discrezionali (fiscali 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 verso l'equilibrio naturale. Come nel vecchio modello prekeynesiano, lo strumento di politica economica per eccellenza è costituito dalle riforme strutturali: la lotta ai monopoli, la riduzione del peso dello Stato nell'economia, l'eliminazione delle rigidità di prezzo e di salario 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. È quindi chiaro che la «sintesi» rappresentata dal nuovo consenso è in realtà molto più vicina alla teoria neoclassica che 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.

L'ortodossia del nuovo consenso ha dominato la politica economica e l'accademia fino alla crisi del 2008, e oltre. È quindi in questo quadro intellettuale che vanno situate le scelte dei *policy makers* dei paesi avanzati, tra cui quelli europei<sup>2</sup>. Ed è in questo contesto che si scrivono, con il Trattato di Maastricht del 1992, le regole del gioco della moneta unica europea. Nel 1997 il Trattato di Amsterdam viene a completare il quadro istituzionale con il Patto di stabilità e crescita che fissa le regole del gioco per la politica fiscale dei paesi membri dell'eurozona. In ossequio al consenso, il Patto di stabilità ha come obiettivo principale il limitare ai soli stabilizzatori automatici la politica fiscale. Il deficit 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

<sup>2</sup> Anche se qui ci concentriamo sull'Europa, è utile sottolineare come il nuovo consenso abbia fortemente influenzato anche le politiche per lo sviluppo. I tre pilastri su cui si fonda il *Washington Consensus*, liberalizzazioni, privatizzazioni, austerità, rispondono ai precetti del nuovo consenso: riforme e limiti alla politica economica. Allo stesso modo, il nuovo consenso costituisce un utile supporto per le «rivoluzioni conservatrici» di Ronald Reagan e Margaret Thatcher.

il vincolo della riduzione del debito pubblico in eccesso del 60% deciso dal Trattato di Maastricht.

Anche la politica monetaria è coerente con il quadro concettuale del consenso, visto che la Bce deve solo preoccuparsi dell'inflazione, e ha anche notevole indipendenza. È lampante la differenza con la Federal Reserve americana il cui statuto, che risale agli anni settanta, le affida il «doppio mandato» di perseguire stabilità dei prezzi e 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 quello che fin dal Trattato di Roma del 1957 era un pilastro 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 e le istanze europee hanno 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 deficit e debito pubblico, come preconditione per una crescita «tirata dal mercato», si è accompagnata ad una politica monetaria molto più timida di quella americana, e ad un'enfasi continua sulla necessità di riformare le economie del Vecchio Continente, e a una totale assenza di programmazione economica e politica industriale.

La pressione per una riduzione del ruolo dello Stato nell'economia è particolarmente forte in Europa. Il perimetro dello Stato sociale è stato lentamente ma pervasivamente ridotto, il ruolo degli stabilizzatori automatici menomato, e la regolazione congiunturale dell'economia sacrificata sull'altare della «flessibilità di mercato».

È interessante peraltro come il quadro istituzionale europeo perda progressivamente coerenza. I trattati europei erano originariamente adatti a una società che dà importanza al ruolo assicurativo del governo attraverso il welfare state; un sistema, quindi, in cui la stabilizzazione automatica svolge un ruolo importante. E se gli stabilizzatori automatici sono efficaci nell'assorbimento degli *choc*, 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. Coerente-

RPS

Francesco Saraceno

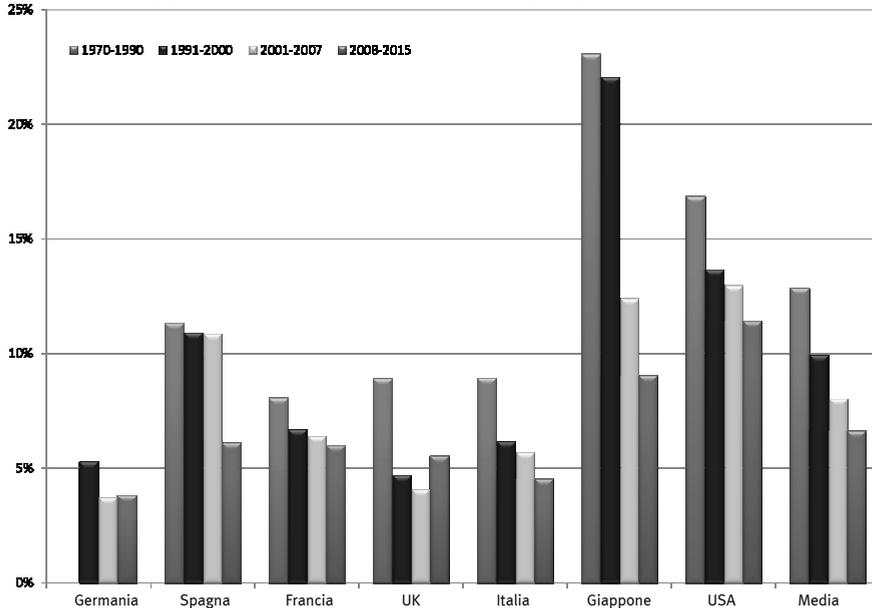
mente con questa scelta, frutto legittimo del processo democratico, le politiche macroeconomiche discrezionali devono essere attive per ridurre le fluttuazioni dei redditi. E questo spiega perché, prima e durante la crisi, gli Stati Uniti abbiano usato la leva monetaria e fiscale in modo molto più deciso. 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 come era stata designata sulla carta, in cui i vincoli alla politica discrezionale vanno di pari passo con un ruolo importante dato alla stabilizzazione automatica. Con Jérôme Creel ho mostrato tuttavia che l'Unione economica e monetaria sta gradualmente evolvendo verso un quadro incoerente. Con le riforme, spesso imposte a paesi recalcitranti, si sta smantellando il suo sistema di assicurazione sociale e quindi la capacità di assorbire gli *choc*, ma invece di accompagnare questo processo con maggiore libertà per i governi, i vincoli alle politiche macroeconomiche sono sempre più stringenti. Se il welfare state non protegge più, e la politica macroeconomica non assorbe gli *choc*, a medio termine sono inevitabili un'estrema instabilità e pericolose conseguenze sociali (Creel e Saraceno, 2010).

### *3. La miopia istituzionalizzata: investimento pubblico e crescita futura*

La riduzione del ruolo dello Stato ha colpito in particolare l'investimento pubblico, una voce di spesa tanto fondamentale per la crescita di lungo periodo quanto «invisibile» per l'opinione pubblica.

La figura 1 mostra come 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). L'investimento è stato quindi sacrificato rispetto alla spesa corrente, sia quando l'economia andava bene che durante la crisi.

Figura 1 - Rapporto tra investimento pubblico e spesa pubblica totale



Fonte: OECD Economic Outlook

RPS

Francesco Saraceno

### 3.1 La crisi del nuovo consenso

La crisi iniziata nel 2008 ha scosso le certezze di cui si nutriva il consenso. In primo luogo, l'ampiezza della crisi, una recessione che nelle economie avanzate non si vedeva dagli anni trenta, ha mostrato l'inconsistenza dell'affermazione per cui i mercati sono in grado di ritornare rapidamente all'equilibrio naturale quando sono colpiti da uno *choc*. Nel 2008 e 2009, in ossequio alla teoria keynesiana, prima la politica monetaria e poi quella fiscale sono state chiamate in soccorso di un'economia che non sembrava in grado di risollevarsi da sola. È vero che l'esperimento keynesiano è durato poco, e che soprattutto in Europa si è rapidamente tornati all'austerità propugnata dal nuovo consenso. Ma comunque economisti e *policy makers* hanno iniziato a interrogarsi sulle vecchie ricette e in generale sulla solidità delle fondamenta del nuovo consenso.

Uno dei capisaldi del nuovo consenso, 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, si

diceva, l'aggiustamento imposto ai paesi della periferia dell'eurozona ha prolungato la recessione, fatto ulteriormente aumentare disoccupazione e povertà, scavato un solco ancora più profondo tra ricchi e poveri; ma tutto questo, sostenevano i partigiani 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 (si veda Fàtas e Summers, 2015): il prolungarsi delle recessioni conduce a un deterioramento crescente del capitale (fisico e umano) dell'economia, e quindi della capacità di crescere nel lungo periodo. Un recente lavoro pubblicato su «The Lancet» (Kentikelenis e al., 2014) ha mostrato come le politiche imposte dalla *troika* alla Grecia abbiano avuto un impatto devastante sugli indicatori socio-sanitari, impatto che è illusorio ritenere limitato alla situazione corrente. Se si deteriora la salute pubblica e l'istruzione, se si imprigiona la forza lavoro 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 diminuito. I potenziali «effetti permanenti dell'austerità» a loro volta danno un'indicazione chiara sul comportamento da tenere per le autorità di politica economica, che devono fare tutto il possibile per tirar fuori l'economia dalla recessione prima che questa le infligga danni permanenti.

Per riassumere, dopo gli anni del «fondamentalismo di mercato», la professione sembra essere tornata oggi, sia pure in modo ancora confuso e 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 verso il migliore dei mondi possibili, le autorità devono tentare di garantire quella stabilità che consenta investimento e accumulazione di conoscenze, e quindi una crescita stabile di lungo periodo.

### *3.2 La crisi: un'occasione per il rilancio del progetto europeo*

Alla luce di questi sviluppi recenti, dei quali purtroppo le élite politiche soprattutto europee non sembrano ancora essersi accorte, il calo drastico degli investimenti pubblici, e il progressivo abbandono da parte dello Stato del suo ruolo di stabilizzatore sociale, appaiono ancora più preoccupanti. L'architettura istituzionale europea è stata improntata alla stabilità nominale (controllo di deficit e debito da parte

dei governi, e dell'inflazione da parte della banca centrale), anche al prezzo di lasciar crescere l'instabilità reale, attraverso un'insufficiente regolazione del ciclo, e una riduzione della protezione sociale. Sgombrato oggi il campo dall'idea che la stabilità reale possa essere garantita da mercati efficienti, occorre ridisegnare il sistema di regole europee in modo che la politica economica possa recuperare la capacità di pianificazione a lungo termine. Solo così assicurerebbe il quadro macroeconomico appropriato perché il settore privato possa investire, innovare e abbandonare anch'esso comportamenti troppo incentrati sul breve periodo.

Il momento è propizio per un cambio di passo, visto che il tema dell'investimento pubblico sembra tornato d'attualità. Come sostenuto da Larry Summers (2014), la carenza di investimento (pubblico e privato) è uno dei fattori che spiegano la tendenza dell'economia mondiale verso la cosiddetta stagnazione secolare, vale a dire una situazione in cui il tasso di crescita di lungo periodo dell'economia rimane cronicamente basso. Summers nota che per sfuggire alla trappola della stagnazione secolare l'investimento pubblico sarebbe l'opzione più indicata: i tassi di interesse ai minimi storici rendono il rendimento atteso degli investimenti in infrastrutture per gli Stati Uniti particolarmente elevato. In un capitolo (giustamente) ampiamente citato del suo *World Economic Outlook* nel 2014, il Fondo monetario internazionale si spinge a definire l'investimento pubblico, nelle condizioni attuali, un «pasto gratuito»: il costo del capitale sarebbe tanto basso, e l'effetto sulla crescita tanto elevato (in molti paesi lo stock di capitale è vetusto e insufficiente), che l'investimento si pagherebbe da solo, portando a una maggiore crescita e a un minore debito pubblico (Fmi, 2014).

Gli effetti di un rilancio dell'investimento sarebbero particolarmente benefici per la zona euro, che ha un debito pubblico inferiore a quello statunitense. Idealmente si dovrebbe avviare un vasto piano di investimenti pubblici a livello europeo, per esempio in progetti di transizione energetica, finanziati da debito comune. Nonostante la proposta di eurobond, *project bond* o strumenti simili sia periodicamente rilanciata, questo non accadrà, per l'opposizione della Germania e di pochi altri paesi.

La soluzione deve dunque essere trovata a livello nazionale. La crisi non è passata invano, e oggi i paesi che negoziano con la Commissione su base bilaterale possono invocare le «clausole di flessibilità» e ottenere un maggiore spazio per gli investimenti in cambio della vaga

promessa di non meglio specificate riforme strutturali<sup>3</sup>. È tuttavia improbabile che questo processo, che rimane arbitrario e discrezionale, abbia conseguenze significative sul livello dell'investimento pubblico.

RPS

#### 4. Per una «regola d'oro aumentata»

Oggi occorre una revisione delle regole fiscali europee che, pur garantendo la sostenibilità delle finanze pubbliche dei paesi europei, consenta di non sacrificare l'investimento pubblico sull'altare della riduzione del debito. Tale regola è stata applicata in precedenza dal Regno Unito alla fine degli anni novanta. Denominata «regola d'oro delle finanze pubbliche», è stata introdotta dal cancelliere dello scacchiere dell'epoca Gordon Brown e imponeva al governo di finanziare tutte le spese correnti tramite entrate fiscali (il bilancio corrente doveva quindi essere sempre in equilibrio). L'investimento pubblico, invece, poteva essere finanziato tramite l'emissione di debito pubblico. In linea di principio, la regola d'oro aveva (e avrebbe) solo effetti benefici: in primo luogo, sarebbe sostenibile; è infatti possibile dimostrare che finanziando solo l'investimento con indebitamento, mentre la spesa corrente è finanziata dalle entrate correnti, il debito pubblico convergerebbe, in percentuale del Pil, allo stock di capitale pubblico. In secondo luogo, la regola d'oro sarebbe più equa delle regole esistenti dal punto di vista intergenerazionale. Il Patto di stabilità oggi impone che le spese effettuate per incrementare lo stock di capitale siano finanziate con le entrate correnti, vale a dire con l'imposizione fiscale sui cittadini attivi oggi. Ma lo stock di capitale verrà utilizzato anche dai contribuenti futuri. Mentre nel dibattito pubblico si tende spesso a sottolineare come il debito sia un onere per i contribuenti futuri, si dimentica altrettanto spesso che lo stock di capitale pubblico che viene loro lasciato in eredità dovrebbe nel quadro esistente essere pagato dai contribuenti di oggi. La regola d'oro invece consentirebbe di lasciare in eredità ai contribuenti futuri passività (il debito) e attività (lo stock di capitale pubblico) di uguale entità. Essa garantirebbe dunque quella equità intergenerazionale che oggi manca. Infine, imponendo

<sup>3</sup> Anche i contributi degli Stati membri al fondo che gestisce l'investimento pubblico nell'ambito del piano Juncker non sono conteggiati nel deficit pubblico. Ma si tratta di somme irrisorie, che difficilmente marcheranno un'inversione di tendenza.

l'equilibrio di bilancio tra entrate e uscite correnti, impedirebbe ai governi di concentrare gli sforzi di consolidamento fiscale sull'investimento pubblico, che come sottolineato in precedenza è «invisibile» soprattutto nel breve periodo, e politicamente più facile da ridurre.

Insomma, la regola d'oro ha sulla carta molti vantaggi, e non è sorprendente che sia stato più volte proposto di applicarla anche in Europa (cfr. Jean-Paul Fitoussi, 2003). Ma ha anche incontrato la fiera opposizione di alcuni paesi, e un generale scetticismo delle istituzioni europee. Una prima critica, in qualche modo «politica», evidenzia come i governi più indisciplinati potrebbero approfittare della complessità dei bilanci pubblici per imbarcarsi in operazioni di contabilità creativa, e far così apparire come investimento pubblico, e quindi escludere dal computo del deficit, spese che in realtà dovrebbero essere finanziate tramite le entrate correnti. Una seconda critica evidenzia invece la distorsione che la regola d'oro potrebbe indurre nel comportamento dei governi. Balassone e Franco notavano già nel 2000 come l'esclusione dell'investimento dal deficit potrebbe spingere i governi a privilegiare la spesa in beni capitali, e trascurare altre spese (per esempio istruzione e sanità) che, nonostante siano contabilmente classificate come correnti, sono altrettanto necessarie per la crescita futura (Balassone e Franco, 2000).

Entrambe queste critiche possono tuttavia essere ribaltate, e trasformate in un elemento di forza. Con Kemal Dervis ho recentemente proposto l'introduzione di una «regola d'oro aumentata» (Dervis e Saraceno, 2014), che consentirebbe non soltanto di rilanciare l'investimento, ma anche di disegnare una politica industriale a livello europeo, rafforzando allo stesso tempo il processo democratico.

A intervalli regolari, ad esempio durante i negoziati per la definizione del bilancio europeo, oppure dopo ogni elezione per il Parlamento europeo, la Commissione europea, il Consiglio e il Parlamento potrebbero discutere delle priorità di medio-lungo periodo per l'Unione europea, e definire le categorie di spesa pubblica che consentano di raggiungere gli obiettivi fissati. Queste possono essere spese in conto capitale, come investimenti nelle energie rinnovabili o nelle reti; ma possono anche essere spese correnti, come nel caso di un programma di spesa per aumentare il tasso di partecipazione sul mercato del lavoro, o un programma di investimento nella sanità pubblica. Ogni spesa che rientri nelle categorie convenute potrebbe essere esclusa dal calcolo del deficit, ed essere quindi considerata «investimento» ai sensi della regola d'oro aumentata. Il negoziato sarebbe trasparente e democrati-

RPS

Francesco Saraceno

co, e si potrebbe addirittura immaginare che le voci di spesa considerate eleggibili varino tra paesi (o tra gruppi di paesi). Infine, per facilitare coordinamento e collaborazione, i programmi di spesa/investimento portati avanti congiuntamente da più paesi potrebbero essere co-finanziati dalla Banca europea per gli investimenti (Bei).

In attesa dell'introduzione di un bilancio europeo propriamente detto, e in omaggio al principio di sussidiarietà, la gran parte dell'investimento rimarrebbe di competenza dei governi nazionali. Ma la regola d'oro aumentata consentirebbe di coordinarli e di orientarli verso lo sviluppo e il benessere dell'Unione nel suo insieme. Essa permetterebbe quindi di ritornare, su scala europea, a una politica industriale coerente, e alla determinazione politica e democratica degli obiettivi di crescita di lungo periodo. Tornerebbe quindi alla ribalta quello «Stato imprenditore» (Mazzucato, 2014) che è stato in passato uno dei motori dello sviluppo impetuoso di molti paesi (tra cui il nostro), e che in ossequio al nuovo consenso ha avuto le mani legate dalle istituzioni europee mentre rimaneva un attore centrale nelle altre grandi economie avanzate ed emergenti.

Questo Stato imprenditore potrebbe investire in capitale materiale e immateriale, nella spesa sociale come nelle infrastrutture tradizionali. La scelta, in un senso o nell'altro, tornerebbe ad essere l'esito di un processo democratico e condiviso, e non il frutto di una mera classificazione contabile. E, soprattutto, non sarebbe l'inevitabile conseguenza di regole la cui motivazione profonda è proprio la negazione della politica economica discrezionale. La legittimità democratica della politica economica sarebbe il miglior ostacolo al montare dei populismi, e potrebbe essere uno degli elementi del rilancio del progetto europeo.

### *Riferimenti bibliografici*

- Balassone F. e Franco D., 2000, *Public Investment, the Stability Pact and the "Golden Rule"*, «Fiscal Studies», vol. 21, n. 2, pp. 207-229.
- Creel J. e Saraceno F., 2010, *The Crisis, Automatic Stabilisation, and the Stability Pact*, «Revista de economia y estadística», n. 1, pp. 75-104.
- Dervis K. e Saraceno F., 2014, *An Investment New Deal for Europe*, Brookings Blogs - Up Front, 3 settembre.
- Fâtas A. e Summers L.H., 2015, *The Permanent Effects of Fiscal Consolidations*, «Cepr Discussion Paper», n. 10902, novembre.
- Fitoussi J.-P., 2003, *Il dittatore benevolo. Saggio sul governo dell'Europa*, il Mulino, Bologna.

- Fmi, 2014, *Legacies, Clouds, Uncertainties*, World Economic Outlook, ottobre.
- Kentikelenis A., Karanikolos M., Reeves A., McKee M. e Stuckler D., 2014, *Greece's Health Crisis: From Austerity to Denialism*, «The Lancet», vol. 383, n. 9918, pp. 748-753.
- Keynes J.M., 1936, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, McMillan, Londra.
- Mazzucato M., 2014, *Lo Stato innovatore*, Laterza, Roma-Bari.
- Saraceno F., 2017a, *L'économie à l'épreuve des faits. Comprendre les controverses du passé pour éclairer les défis de la société*, Revue Banque Edition, Parigi.
- Saraceno F., 2017b, *Il fallimento dell'austerità*, «MicroMega», n. 4, pp. 88-98.
- Summers L.H., 2014, *U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound*, «Business Economics», vol. 49, n. 2, pp. 65-73.

