

TEMA

Nuove forme di intervento pubblico in economia

L'Europa, la sinistra e gli investimenti pubblici

Roberto Gualtieri, Ronny Mazzocchi*

1. Introduzione

La crisi economica e finanziaria iniziata nel 2008 ha provocato una caduta senza precedenti degli investimenti pubblici e privati in tutta l'Unione europea. Nonostante l'enorme liquidità immessa nel sistema economico dalla Banca centrale europea (Bce) nell'ultimo anno e mezzo, i volumi di investimento nei paesi dell'area euro continuano a essere modesti e ben al di sotto dei livelli raggiunti nel periodo antecedente la crisi. Vari sono i fattori che possono spiegare questa tendenza: i vincoli finanziari e i requisiti prudenziali a cui sono soggette le fonti pubbliche e private di finanziamento degli investimenti, la qualità delle istituzioni, le rigidità strutturali, le trasformazioni nella corporate governance connesse alla tendenza alla «massimizzazione del valore per gli azionisti», a partire dal fenomeno del «riacquisto delle azioni» (*stocks buybacks*). Tra questi – come ha riconosciuto anche il rapporto finale della Special Task Force on Investment in the EU – il fattore di gran lunga più importante nello spiegare la penuria di investimenti è la perdurante carenza di domanda aggregata con le sue implicazioni sul clima generale di fiducia. Sul banco degli imputati sono finite le cosiddette politiche di austerità, che si sono tradotte in particolare nell'intensità della stretta fiscale del triennio 2010-2013 e che, lungi dal rilanciare la crescita e l'occupazione, hanno frenato l'uscita dalla recessione del 2008 non solo deprimendo le prospettive di ripresa economica e occupazionale, ma determinando anche una diminuzione del potenziale produttivo dell'economia europea nel lungo periodo¹.

* Roberto Gualtieri è presidente della Commissione per i Problemi economici e monetari del Parlamento europeo; Ronny Mazzocchi è assistente presso il Parlamento europeo e ricercatore associato presso MacFin@Unitn - Gruppo di ricerca in Macroeconomia e finanza, Università di Trento.

¹ A complemento di questa spiegazione, molti economisti evidenziano come le crescenti disuguaglianze sostenute anche dalle politiche di de-regolazione dei mercati (lavoro e capi-

Negli ultimi anni, complice anche una fiorente pubblicistica, si è registrato però un ritorno di attenzione verso gli investimenti pubblici, e anche il Fondo monetario internazionale ha riconosciuto la centralità delle spese in conto capitale dei governi nel rilancio della crescita economica. In questo quadro, la sinistra europea ha conseguito alcuni primi risultati nella battaglia per correggere l'indirizzo delle politiche europee e spostare l'accento dal consolidamento fiscale agli investimenti. In questo contributo, dopo aver analizzato sinteticamente il legame fra investimenti pubblici e crescita economica in Europa sul piano empirico, teorico e politico, cercheremo di ricostruire gli elementi salienti di questo impegno, concludendo con l'individuazione delle sfide dei prossimi mesi.

2. La lunga crisi europea

Per prima cosa bisogna capire cosa c'è all'origine della bassa crescita europea di questi anni. Utilizzando i dati messi a disposizione da Eurostat sui dodici paesi che hanno adottato l'euro sin dall'inizio, si possono fare alcune osservazioni. La prima osservazione è che, sebbene nel 2009 tutti i paesi della zona euro siano stati investiti dalla recessione mondiale, in nessuno di essi – con l'eccezione della Grecia – c'erano squilibri gravi e crescenti nei conti pubblici. La seconda osservazione è che nell'intero periodo 2009-2013 la correlazione del Pil di questi paesi è elevatissima². Questo significa che i fattori che hanno determinato l'andamento del Pil *comuni* a tutti i paesi sono stati più importanti dei fattori *specifici* di ciascun paese. Tuttavia a partire dal 2011 è iniziato un processo di divergenza tra paesi forti e paesi deboli.

Una lettura molto diffusa di questi dati è che la persistente bassa crescita delle principali economie europee sarebbe determinata dagli atavici problemi strutturali di molti paesi. Non si tratta di una lettura nuova. Già a partire dagli anni novanta il termine «eurosclerosi» divenne un neologismo molto in voga per legare la bassa crescita e l'elevata disoccupazione europea

tali) sono tra i fattori che hanno compresso la crescita dei redditi delle classi/categorie sociali che contribuiscono più di altri a sostenere la domanda effettiva. Si tratta comunque di spiegazioni delle carenze strutturali di domanda aggregata, questa volta avvenute attraverso canali distributivi.

² Il coefficiente di correlazione è tra 0,8 e 0,9, il suo valore massimo è 1.

proprio all'eccessiva rigidità dei mercati del lavoro e del prodotto (Alesina, Giavazzi 2006). Naturalmente esistono numerose rigidità strutturali che hanno contribuito a rallentare la crescita europea e la necessità di buone riforme volte ad aumentare la produttività e la crescita potenziale era e resta grande. Tuttavia, la lettura che in modo spesso monocausale riconduce la bassa crescita europea a fattori strutturali appare contraddetta dall'andamento del Pil potenziale. La stima fornita da Eurostat mostra due cose. La prima è che il declino della crescita potenziale non riguarda soltanto l'area euro o l'Ue, ma è comune a *tutte* le economie avanzate ed è antecedente allo scoppio della crisi³. Il secondo elemento evidenziato dai dati è che dopo la recessione mondiale la crescita potenziale risulta drasticamente ridotta rispetto a prima. Per la zona euro la crescita potenziale media annua 2000-2008 era dell'1,8 per cento, mentre è scesa allo 0,6 nel periodo 2009-2013. Questo dato suggerisce che la bassa crescita prima della crisi ha probabilmente cause diverse da quella registrata dopo la crisi.

C'è un dato che invece è comune a tutti i paesi della zona euro e che non è osservato negli altri paesi avanzati. Dal 2009 al 2014, *tutti* i paesi della zona euro hanno avuto ogni anno un *output gap* negativo, con un valore compreso tra il 2 e il 4 per cento nella zona euro nel complesso, mentre negli Stati Uniti esso è rimasto sempre sotto il 2 per cento. In altre parole, la capacità di crescita delle nostre economie è deludente da anni, ma dal 2009 in poi esse producono meno di quanto potrebbero. La spiegazione di questo dato è che c'è una insufficienza di domanda aggregata rispetto all'offerta potenziale. Il sintomo evidente è la deflazione, che infatti non ha tardato a manifestarsi e che oggi costituisce uno dei più gravi problemi che la Bce si trova a fronteggiare.

Per capire se e come le politiche di austerità hanno giocato un ruolo in questo quadro, è utile innanzitutto andare a misurarne gli effetti. Nella zona euro, l'entità dell'aggiustamento fiscale è stata particolarmente consistente: -1,2 per cento del Pil nel 2010, -1,8 nel 2011, -0,8 nel 2012, -0,4 nel 2013. L'effetto complessivo di questo aggiustamento di bilancio equivale a un taglio del contributo del settore pubblico del 4,1 per cento del Pil. Ma anche all'interno della zona euro ci sono delle differenze: per i Piigs parliamo del 7 per cento, per gli altri sette paesi solo il 2 per cento.

³ Questo elemento è oggi oggetto di studio di quel filone di letteratura economica comunemente chiamato *Secular Stagnation* (cfr. Baldwin, Teulings 2014).

Siccome tutti i paesi hanno registrato ogni anno un *output gap* negativo, l'austerità è stata sistematicamente attuata in maniera *pro-ciclica*. Il legame fra politiche di austerità e recessione europea sembra essere stato molto forte. I dati individuano nell'area euro una correlazione del 69 per cento tra peggior crescita totale e maggior austerità cumulata. Inoltre, al netto di fattori specifici, un punto di austerità in più è associato a 1,5 punti di crescita totale in meno, mentre le differenze nel grado di austerità «spiegano» circa la metà delle differenze nelle performance di crescita effettive. L'altra metà è derivata da fattori specifici di ciascun paese, su cui però sembrano aver influito poco sia la composizione della manovra sia la rigidità del mercato del lavoro (Tamborini 2015)⁴.

La giustificazione dei sostenitori delle politiche di austerità secondo cui esse avrebbero avuto effetti migliori se fossero state adottate contemporaneamente riforme strutturali sembra non essere supportata dai dati. Già nel 2012 il Fondo monetario ha infatti stimato che l'effetto compensativo delle riforme strutturali rispetto a uno sforzo di aggiustamento fiscale è piuttosto modesto e distribuito su un orizzonte temporale di oltre un decennio (Fmi 2012). Questo risultato non sorprende: se da un lato si taglia la domanda attraverso le politiche fiscali restrittive e dall'altro si incentiva l'offerta con le riforme strutturali, il *gap* si allarga anziché ridursi, e quindi lo stato depressivo in cui la maggior capacità produttiva rimane inutilizzata si protrae più a lungo.

Un ultimo elemento da considerare è la terapia da utilizzare per eliminare l'*output gap* accumulato. I dati, ci dicono che l'Europa sin dall'inizio della crisi presenta due tipi di problemi. Il primo è la cronica carenza di domanda aggregata. Il secondo è la persistente difficoltà di una delle infrastrutture centrali dell'economia europea: il sistema finanziario (Hall 1990). I due problemi vanno risolti congiuntamente. Questa è la ragione per cui l'Unione europea, a partire dal 2014, ha abbandonato l'iniziale impostazione interamente focalizzata sulle riforme strutturali e si è mossa in una diversa direzione, cercando di affrontare i problemi del mercato finanziario attraverso la creazione dell'Unione bancaria e dell'Unione del mercato dei capitali, e iniziando ad affrontare il problema della carenza di

⁴ Nella sottovalutazione degli effetti recessivi delle politiche di austerità ha indubbiamente giocato un ruolo l'enorme fiducia riposta nei cosiddetti *effetti espansivi delle politiche fiscali restrittive*, totalmente smentiti dai fatti (Giavazzi, Pagano 1990).

domanda aggregata attraverso uno sforzo coordinato di politiche fiscali nazionali e politica monetaria europea. Vedremo in seguito i dettagli di questa seconda operazione.

3. Investimenti pubblici e crescita economica

I dati presentati nella sezione precedente contribuiscono a spiegare come le politiche di austerità abbiano determinato una diminuzione delle spese per investimenti pubblici. Dopo essere stati stabili per oltre un decennio intorno al 3,2 per cento del Pil (3 per cento per l'intera Ue) e aver raggiunto il loro picco nel 2009 (3,6 per cento del Pil), gli investimenti pubblici nella zona euro si sono infatti attestati al 2,7 per cento (2,9 per l'intera Ue). Il loro andamento è stato però molto eterogeneo e all'interno dell'Ue si possono individuare tre distinti gruppi di paesi. Un primo gruppo è quello composto dai paesi dell'area euro che hanno dovuto procedere a un forte consolidamento fiscale e hanno mostrato un marcato calo dell'investimento pubblico in rapporto al Pil. Rientrano in questo primo gruppo Italia, Portogallo, Grecia, Spagna, Cipro e Irlanda. Un secondo gruppo è formato da quei paesi dell'area euro che hanno attuato un modesto consolidamento fiscale e hanno mostrato un livello sostanzialmente costante dell'investimento pubblico nel corso degli ultimi due decenni (Francia, Belgio, Germania e Austria). Infine, l'ultimo gruppo è formato da quei paesi dell'Europa orientale che hanno beneficiato del crescente utilizzo dei fondi di coesione dopo l'adesione all'Ue e hanno quindi visto aumentare sensibilmente la loro quota di investimenti sul Pil (Lettonia, Lituania, Romania, Polonia e Bulgaria).

La stretta relazione fra politiche di austerità e riduzione degli investimenti pubblici è spiegabile con una delle principali proprietà di questi ultimi. A differenza di molte altre categorie di spesa, gli investimenti pubblici infatti non rientrano nei cosiddetti stabilizzatori automatici, ma sono voci di spesa di tipo discrezionale. Per questa ragione, se diventa necessario procedere a un consolidamento fiscale in una fase recessiva, i governi si trovano obbligati a tagliare soprattutto le componenti discrezionali della spesa e quindi anche gli investimenti pubblici. I dati sembrano confermare quest'ultima ipotesi. A livello di zona euro, gli investimenti pubblici, misurati come quota della spesa pubblica totale, sono scesi da una media del 7,1 per cento del periodo 1995-2007 al 5,7 del periodo 2012-2015. Ma se guardiamo l'anda-

mento della stessa variabile nei Piigs la discesa è stata ben più marcata. Nello stesso periodo gli investimenti pubblici dell'Italia sono calati dal 6,1 al 4,4 per cento, in Portogallo dal 10,3 al 4,2, in Spagna dal 10,1 al 5,8, in Grecia dall'11,7 al 4,7 e in Irlanda dal 9,9 al 4,6. La debolezza con cui si stanno manifestando i segni della ripresa economica in molti paesi avanzati, uniti ai nefasti effetti osservati sul livello di produzione potenziale, ha riportato in primo piano nel dibattito di politica economica il ruolo chiave degli investimenti infrastrutturali non solo nel rilancio economico ma anche nel consolidare le prospettive future di crescita.

L'importanza degli investimenti infrastrutturali per la crescita di breve e di lungo periodo è stata anche oggetto di diverse recenti indagini empiriche. Il Fondo monetario ha mostrato come un aumento permanente dell'uno per cento degli investimenti pubblici in infrastrutture produrrebbe un aumento del prodotto nazionale sia nel breve (+0,4 per cento) sia nel medio e lungo periodo (+1,5 per cento dopo quattro anni) (Fmi 2014). Questi risultati sarebbero ulteriormente rafforzati se gli investimenti venissero attuati in periodi di bassa crescita e finanziati con debito piuttosto che con bilancio in pareggio. La spiegazione è abbastanza intuitiva: finanziare gli investimenti pubblici con un vincolo di bilancio in pareggio costringerebbe infatti i governi a scegliere fra due opzioni: generare un surplus di entrate sulle spese correnti con evidenti effetti distorsivi o rinunciare agli investimenti con effetti nefasti sul medio-lungo periodo. Gli investimenti pubblici, per loro natura, generano i loro effetti soprattutto nel futuro e quindi sarebbe del tutto ragionevole – sia dal punto di vista equitativo che di efficienza – far sostenere parte dell'onere anche alle generazioni future attraverso il ricorso all'indebitamento.

4. L'Europa e gli investimenti pubblici: un rapporto difficile

Alla luce degli elementi teorici e dell'evidenza empirica viene da chiedersi perché ancora oggi appare difficile sostenere e implementare una politica di investimenti pubblici all'interno dell'area euro. Le ragioni sono al tempo stesso teoriche e politiche. Sul piano teorico, nella costituzione economica dell'area euro ha prevalso la concezione di ispirazione *ordoliberal* del primato del pareggio di bilancio, che rappresenta una delle principali espressioni intellettuali delle politiche neoconservatrici. Tale concezione presupp-

pone che, al netto degli effetti del ciclo economico, vi sia una naturale tendenza del settore privato a generare l'ammontare di risparmio e di investimenti necessari per mantenere l'economia su un sentiero di pieno utilizzo della capacità produttiva. In altre parole, dietro l'idea che il pareggio di bilancio sia una condizione buona in sé vi è la convinzione che, dato il risparmio privato, un disavanzo del settore pubblico non può che sottrarre risorse finanziarie all'investimento privato, che finirà quindi per diminuire.

È sufficiente guardare cosa è accaduto in Europa negli anni precedenti la crisi per mettere in dubbio questa ipotesi. Se nel 1990 la quota di spesa pubblica in rapporto al Pil nell'area dell'euro arrivava al 55,3 per cento, nel 2007 era scesa al 46 per cento. I disavanzi pubblici, sempre in rapporto al Pil, sono scesi dal 4,1 per cento del 1990 allo 0,6 del 2007. I tassi di interesse reali, misurati dai rendimenti di lungo termine dei titoli pubblici, nello stesso periodo sono passati dal 5,8 a poco meno del 3 per cento. Se fosse successo quello che prevedeva la teoria che sta alla base del Patto di stabilità e crescita (Psc), di fronte alla contrazione dei disavanzi pubblici e dei tassi di interesse reali, avremmo dovuto osservare un aumento degli investimenti privati. Invece è successo esattamente il contrario: se nel 1990 gli investimenti fissi lordi del settore privato coprivano il 20,9 per cento del Pil, nel 2007 questi erano scesi al 17,8 per cento. Interessante anche l'andamento del risparmio privato. Nel 1990 esso raggiungeva il 25,3 per cento ed era sufficiente per finanziare sia gli investimenti privati sia i disavanzi pubblici. Nel 2007 il risparmio privato era sceso al 21,6 per cento e una quota netta non marginale di esso (oltre il 3 per cento) non è stata assorbita in Europa ma impiegata altrove. Insomma, l'argomento secondo cui una compressione dei disavanzi pubblici avrebbe liberato risorse e incentivato l'investimento privato si è rivelata, nei primi vent'anni dell'unione monetaria, privo di ogni fondamento.

Nonostante la sua fragilità teorica ed empirica, la dottrina del pareggio di bilancio ha avuto un impatto particolarmente rilevante e crescente nella costruzione dell'euro, perché alle ragioni di carattere generale che ne hanno favorito il riemergere durante la stagione neo-conservatrice si sono sommati alcuni aspetti specifici connessi al carattere peculiare dell'Unione economica e monetaria (Uem). In primo luogo, l'asimmetria tra un'unione monetaria compiuta e una unione economica embrionale, basata sul semplice coordinamento delle politiche economiche nazionali e priva di una propria specifica e adeguata capacità fiscale ha inevitabilmente favorito l'edificazio-

ne di un modello di governance basato sul vincolo del rispetto di alcuni parametri fiscali, alla definizione dei caratteri del quale ha concorso anche la natura prevalentemente *export-led* del modello di sviluppo del paese economicamente più forte (la Germania). In secondo luogo, va considerato lo scambio politico che ha legato il superamento di fatto della *no-bailout clause* sancita dall'art. 125 TfUe, resosi indispensabile per effetto della crisi, all'irrigidimento del Psc. L'istituzione nel maggio del 2010 dell'European Financial Stabilisation Mechanism (Efsm) e dell'European Financial Stability Facility (Efsf), la trasformazione di quest'ultimo nell'European Stability Mechanism (il cosiddetto Fondo salva-Stati, Esm) e infine il lancio da parte della Bce dell'Omt (il programma di acquisto potenzialmente illimitato di titoli sovrani) hanno infatti segnato un profondo cambiamento nella costituzione economica dell'Uem e sono stati particolarmente controversi in Germania oltre che negli altri paesi finanziariamente più solidi. Il parallelo irrigidimento del Psc ha avuto dunque anche la funzione di contropartita in uno scambio politico tra i paesi dell'area euro e all'interno di alcuni di essi (segnatamente la Germania), e si è concretizzato nella sequenza «Six Pack», Fiscal Compact e «Two Pack», che hanno da un lato rafforzato i vincoli al pareggio di bilancio e le regole sul debito, e dall'altro accresciuto i poteri della Commissione europea.

L'effetto congiunto di questi fattori ha portato l'area euro a realizzare dopo la crisi un aggiustamento fiscale del tutto sproporzionato che ha determinato un crollo degli investimenti pubblici, soprattutto nei paesi economicamente più fragili e più bisognosi di investimenti.

5. L'azione politica dei Socialisti e democratici

La questione degli investimenti è stata il terreno principale su cui si è definita la posizione dei Socialisti e democratici sui temi della governance economica dell'eurozona. Nella precedente legislatura, durante il negoziato sulla riforma del Psc attraverso i sei regolamenti del cosiddetto Six Pack, il gruppo S&D si concentrò sulla richiesta di un regime privilegiato per gli investimenti pubblici. Il mancato accoglimento di tale richiesta portò alla decisione di votare contro l'intero pacchetto nel voto finale in Parlamento nel settembre 2011, con la sola eccezione del regolamento che introdusse nel Psc il tema della correzione degli squilibri macroeconomici interni all'area

euro. Tuttavia nel corso del negoziato si ottenne l'introduzione di alcuni elementi di flessibilità. Ciò avvenne in particolare attraverso l'introduzione della possibilità di deviare dal pareggio strutturale di bilancio o dal percorso verso il suo conseguimento in caso di riforme strutturali, di grave recessione o di «eventi eccezionali», e mediante la possibilità di tenere conto di una serie di «fattori rilevanti» nell'applicazione della nuova severa regola del debito che prevede una riduzione annua del debito di un ventesimo della parte eccedente il 60 per cento. La Commissione Barroso tenne conto solo in minima parte di questi elementi, che come vedremo più avanti avrebbero costituito la base giuridica della Comunicazione sulla flessibilità varata dalla Commissione Juncker.

Come è noto, su iniziativa del governo tedesco, il Consiglio europeo del dicembre 2011 lanciò i negoziati per un trattato intergovernativo – il cosiddetto Fiscal Compact – con l'obiettivo di irrigidire ulteriormente (e impedirne successive modifiche) i vincoli del Psc a partire dal requisito dell'introduzione del vincolo del pareggio di bilancio nelle Costituzioni nazionali e svuotare gli elementi di flessibilità introdotti in esso dal Six Pack rendendoli inattuabili. Nonostante la rapidità senza precedenti dei negoziati, questi obiettivi furono conseguiti solo parzialmente. I rappresentanti della Commissione e del Parlamento europeo, coinvolti nel negoziato pur senza diritto di voto, riuscirono infatti a far approvare una serie di emendamenti che introdussero il principio del primato del diritto europeo su quello di un trattato intergovernativo come il Fiscal Compact, e in sostanza ricondussero gli obblighi introdotti da quest'ultimo alla disciplina del Psc così come definita nel Six Pack. Ciò fu esplicitato salvaguardando (come chiesto con forza dall'Italia) i «fattori rilevanti» nella regola del debito e riconducendo il concetto di pareggio di bilancio a quello di Obiettivo di medio termine (Omt) come definito nel Psc. L'effetto pratico di questi emendamenti – il secondo dei quali presentato dal coautore di questo articolo in qualità di sherpa del Parlamento – fu quello di rendere compatibile una futura attuazione delle clausole di flessibilità con la trasposizione costituzionale del principio del pareggio di bilancio, anche se quest'ultima – attuata diversamente nei vari paesi europei – ha comunque introdotto un elemento di rigidità destinato a condizionare negativamente una possibile riforma del Psc.

L'ultimo elemento significativo dell'azione dei Socialisti e democratici sulla questione degli investimenti nella passata legislatura riguarda il negoziato per il cosiddetto Two Pack, ossia il pacchetto di due ulteriori regola-

menti, approvati nel 2013, che disciplinano le procedure di sorveglianza dei bilanci nazionali. Nonostante la bocciatura dell'emendamento socialista – presentato dal coautore di questo articolo – che introduceva la *golden rule* sugli investimenti pubblici, nel corso del negoziato fu possibile ottenere dalla Commissione l'impegno a privilegiare gli investimenti pubblici nell'attuazione del Psc. Tale impegno si tradusse nella lettera del Commissario Olli Rehn del luglio 2013 in cui la già citata base giuridica della «clausola delle riforme» veniva estesa a una parte del cofinanziamento nazionale dei fondi strutturali, consentendo in sostanza di dedurre dal calcolo del deficit una piccola quota di investimenti. Le condizioni particolarmente restrittive per l'utilizzo di questa mini *golden rule* ne limitarono tuttavia fortemente l'applicazione, e gli unici paesi che poterono beneficiarne furono Bulgaria, Romania e Slovacchia.

Complessivamente dunque la battaglia dei Socialisti e democratici nel corso della legislatura 2009-2014 contro le politiche di austerità e per un maggior ruolo degli investimenti ebbe risultati limitati, anche perché fu condotta in modo pressoché esclusivo dal gruppo S&D al Parlamento europeo, senza sponde apprezzabili all'interno del Consiglio, dove peraltro esisteva una larga maggioranza di governi a guida Ppe. L'unica parziale eccezione si ebbe dopo la vittoria alle elezioni presidenziali francesi del 2012 di Francois Hollande, che si era impegnato in campagna elettorale a condurre una «rinegoziazione» del Fiscal Compact. Tuttavia Hollande scelse di non affrontare di petto la questione del pareggio di bilancio e dell'applicazione del Patto di stabilità, e si limitò a negoziare il cosiddetto «Patto per la crescita», che in sostanza si ridusse a prevedere un aumento di capitale per la Banca europea degli investimenti (Bei) per rafforzarne l'azione a sostegno degli investimenti, il cui impatto fu limitato.

Le elezioni europee del 2014 hanno segnato però un rilancio dell'iniziativa politica della sinistra europea sulla crescita e gli investimenti. Su spinta del governo italiano, il sostegno del Pse alla formazione della Commissione Juncker fu condizionato all'impegno a fare il «miglior uso della flessibilità» presente nel Psc e al varo di un piano straordinario di investimenti. Inoltre, il ruolo cruciale di Commissario agli affari economici e finanziari fu affidato al socialista francese Pierre Moscovici, anche se in parte bilanciato dalla vicepresidenza assegnata a Valdis Dombrovskis (Ppe), responsabile del coordinamento delle politiche sull'euro e cointestatario, insieme a Moscovici, di alcune delle funzioni connesse all'applicazione del Patto di stabilità.

Il 13 gennaio 2015 la Commissione europea adottò la Comunicazione sulla flessibilità, che rappresenta il primo significativo elemento di discontinuità nei confronti delle politiche di austerità. Senza modificare i regolamenti vigenti, ma utilizzando in modo ampio i margini di flessibilità in essi presenti, la Comunicazione ha introdotto alcune rilevanti innovazioni nell'applicazione del Psc. La prima ha definito le modalità dell'utilizzo della cosiddetta «clausola delle riforme». Se da un lato la Comunicazione ha stabilito un limite massimo alla deviazione, pari allo 0,5 per cento del Pil, dall'altro lato il criterio utilizzato per ammettere le riforme è relativamente ampio. Inoltre, con alcune differenze, la clausola è stata estesa anche ai paesi nel cosiddetto «ramo correttivo», cioè in procedura di deficit eccessivo, e non solo a quelli nel «ramo preventivo» (ossia fuori dalla procedura). La seconda innovazione della Comunicazione riguarda la cosiddetta «matrice» che definisce la velocità dell'aggiustamento strutturale di bilancio per i paesi nel ramo preventivo, che è stata rivista riducendo l'entità dell'aggiustamento di fronte a un *output gap* inferiore all'1,5 per cento. Allo stesso tempo, la Comunicazione ha accresciuto la flessibilità nella definizione del ritmo di aggiustamento fiscale anche per i paesi in procedura di deficit eccessivo. Di particolare rilevanza è la terza innovazione relativa alla cosiddetta «clausola degli investimenti» che ora permette agli Stati membri soggetti al braccio preventivo del Psc di deviare temporaneamente dal loro Omt o dal percorso di avvicinamento a esso per far spazio a investimenti. Rispetto al meccanismo definito con la citata lettera di Rehn del 2013, la Comunicazione ha significativamente ampliato le condizioni per ottenere l'attivazione della clausola degli investimenti. Innanzitutto, mentre prima era necessario un andamento economico negativo *nell'insieme dell'Ue*, la nuova clausola sugli investimenti può essere attivata sulla base di andamenti economici *nei singoli Stati membri* interessati. Inoltre è stato rimosso ogni riferimento all'osservanza della regola del debito. Si tratta di un elemento fondamentale per garantire ai paesi più indebitati di poter comunque avvalersi di questa clausola. Basti pensare che nella primavera del 2014 la richiesta di attivazione della clausola sugli investimenti da parte del governo italiano era stata respinta dalla Commissione proprio con la motivazione che non veniva assicurata l'osservanza della regola del debito.

L'impatto della Comunicazione sulla flessibilità sulla politica di bilancio dell'area euro è stato rilevante, e ha contribuito al passaggio a una posizione fiscale aggregata (*fiscal stance*) leggermente espansiva rispetto a quella restrit-

tiva degli anni precedenti e anche all'originale previsione di una *stance* neutrale per il 2016. In particolare l'Italia ha potuto portare il deficit nominale programmatico per il 2016 dall'1,4 per cento originariamente previsto al 2,3, ottenendo 0,5 per cento di flessibilità per le riforme, 0,25 per cento di clausola degli investimenti, e un ulteriore margine sulla base di un'ulteriore clausola legata a «eventi eccezionali». Se si considera che il negoziato con la Commissione ha consentito di fissare nel Documento di economia e finanza (Def) un obiettivo di deficit nominale per il 2017 dell'1,8 per cento invece dell'1,1 originariamente previsto, l'impatto della flessibilità già acquisita per il solo biennio 2016-2017 ammonta circa a 27 miliardi, che si sono tradotti in minori tagli, in mancati aumenti o in riduzioni delle imposte, e hanno consentito l'avvio di un recupero degli investimenti pubblici dopo la drammatica flessione degli anni precedenti⁵.

La seconda condizione posta dai Socialisti e democratici ha portato al lancio del cosiddetto Piano Juncker e alla costituzione del Fondo europeo per gli investimenti strategici (Feis). Sebbene a prima vista fra gli obiettivi del Piano non sembra esservi quello di fornire una soluzione diretta al problema dell'insufficiente domanda aggregata, la questione viene implicitamente affrontata attraverso due canali. Per prima cosa il Piano Juncker punta sulla capacità di risorse pubbliche limitate di fungere da catalizzatore per attrarre risorse private. Il Feis, con un capitale complessivo di 21 miliardi di euro, costituisce una garanzia a fronte della quale la Bei raccoglie risorse finanziarie con un effetto leva senza mettere in pericolo il suo rating tripla-A. Nei fatti le risorse finanziarie pubbliche dei Feis servono quindi come cuscinetto per assorbire le perdite potenziali dei progetti di investimento, in modo che questi progetti possano diventare profittevoli per gli investitori privati. I risultati finora raggiunti dal Feis sembrano incoraggianti, anche se la dimensione complessiva del Piano non appare sufficiente a determinare l'impatto macroeconomico necessario. A giugno 2016 il Feis ha concesso la garanzia a 270 operazioni in 26 dei 28 Stati membri dell'Ue. Secondo la Bei tali operazioni dovrebbero attivare investimenti privati per 106,8 miliardi

⁵ Nel periodo successivo alla crisi l'Italia ha tagliato del 30 per cento la spesa pubblica per investimenti, passando da 54,2 miliardi di euro del 2009 ai 36,9 miliardi del 2014, con una riduzione di circa 17,3 miliardi (dal 3,5 per cento del Pil nel 2009 al 2,3 nel 2014). Tuttavia già nel 2015 si è registrata una prima timida ripresa dell'investimento pubblico, che è salito a 37,3 miliardi di euro e il governo prevede un incremento complessivo del 8,8 per cento nei prossimi tre anni.

di euro di investimenti, che rappresentano oltre un terzo del target di 315 miliardi di euro previsto dal Piano Juncker. Il secondo canale di azione sulla domanda aggregata è legato agli incentivi per gli Stati membri a partecipare al finanziamento del Feis e dei progetti. I singoli Stati membri potranno infatti contribuire – direttamente o tramite le banche di promozione nazionale – sia al Feis, incrementando quindi la dotazione del fondo, sia cofinanziando singoli progetti in ambito nazionale, sia finanziando piattaforme di investimento tematiche o sovranazionali. Per quanto riguarda il contributo diretto al Feis e le piattaforme tematiche o sovranazionali, la Comunicazione sulla flessibilità stabilisce la sua esclusione dal calcolo del saldo strutturale di bilancio, mentre ai cofinanziamenti ai progetti nazionali viene applicata la «clausola degli investimenti» vista sopra.

6. Conclusioni

La battaglia politica dei Socialisti e democratici europei ha spinto la Commissione a lanciare importanti iniziative che hanno segnato una netta discontinuità rispetto alle politiche di austerità praticate nel recente passato. Tuttavia, la fragilità della ripresa, il livello molto basso dei tassi di inflazione, le incertezze geopolitiche e l'andamento dei mercati emergenti rendono chiara la necessità di un orientamento più marcatamente espansivo della politica fiscale europea e in particolare di un'azione più forte a sostegno degli investimenti pubblici e privati.

Da questo punto di vista, alcune recenti indicazioni provenienti della Commissione europea appaiono positive, come la scelta di non comminare le sanzioni a Spagna e Portogallo e la volontà non soltanto di prorogare la durata del Feis, ma anche di migliorarne il funzionamento. Di particolare rilevanza l'intenzione di semplificare ulteriormente l'abbinamento tra il sostegno del Feis e fondi strutturali, eliminando gli ostacoli normativi e di altro tipo che attualmente intralciano queste operazioni (Commissione europea, 2016), e l'incoraggiamento all'istituzione di piattaforme di investimento nell'ambito del Feis, che dovrebbero facilitare – grazie all'esclusione dei contributi dei governi e delle banche di promozione nazionale dal computo del deficit ai fini del Patto di stabilità – un aumento degli investimenti pubblici.

Tuttavia, anche tali auspicabili sviluppi appaiono insufficienti. Per questo nei prossimi mesi, in occasione del giro di boa della legislatura europea,

occorre lanciare un'iniziativa su quattro fronti strettamente collegati al tema della crescita e degli investimenti. Per quanto riguarda la flessibilità, bisogna superare i limiti alla sua applicazione derivanti dall'interpretazione restrittiva della Comunicazione approvata dell'Ecofin. Se è vero infatti che rispetto alla posizione iniziale dei falchi dell'austerità – che puntavano alla demolizione della clausola degli investimenti – il compromesso raggiunto (flessibilità solo per un anno e «tetto» massimo di 0,75 per cento, escludendo tuttavia in entrambi i casi la «clausola degli eventi eccezionali») ha consentito di salvare il cuore della comunicazione, è giunto il momento di andare oltre, da un lato ripensando tali limitazioni e dall'altro estendendo la clausola degli investimenti anche ai paesi in procedura di deficit eccessivo. In parallelo, occorre avviare concretamente il lavoro per la semplificazione del Psc, che potrebbe costituire l'occasione per un ridimensionamento del ruolo di un indicatore discutibile come il deficit «strutturale» e per incorporare nella legislazione la clausola degli investimenti realizzando così una variante europea della *golden rule*. Lo sviluppo del concetto di «fiscal stance aggregata» dell'area euro, già positivamente avviato dalla Commissione, potrebbe poi condurre a definire un'interazione tra la correzione degli squilibri delle partite correnti attraverso maggiori investimenti pubblici e la concessione di flessibilità sugli investimenti agli altri paesi secondo il principio in base a cui la priorità è il pieno utilizzo dello «spazio fiscale» da parte dei paesi che ne dispongono, ma se ciò non avviene si apriranno spazi maggiori per gli altri in modo da preservare il più possibile il livello complessivo di spesa e di investimenti necessario all'area euro.

Il più netto riorientamento nella direzione della crescita nell'implementazione del Psc deve accompagnarsi a un corrispettivo rafforzamento degli strumenti comuni a livello dell'Unione e dell'area euro. In primo luogo, il prolungamento del Feis va accompagnato a un suo rafforzamento che punti a triplicare l'obiettivo minimo di investimenti mobilitati stabilendo un target di mille miliardi di euro entro il 2020. In secondo luogo, lo sviluppo delle piattaforme nazionali, le migliori sinergie con i fondi strutturali e il maggiore coinvolgimento delle banche di sviluppo nazionali deve accompagnarsi alla più chiara definizione di un grande piano europeo di investimenti in infrastrutture materiali e immateriali sul terreno dei trasporti, dell'energia, del digitale, della riconversione ecologica dell'economia, dell'integrazione sociale, della ricerca, della gestione comune delle frontiere, della tutela del territorio e della prevenzione sismica verso

cui canalizzare anche i maggiori investimenti pubblici nazionali nel quadro dello sviluppo del mercato interno. Questo Feis 2.0 deve divenire la base per lo sviluppo di una capacità comune di investimento che vada a inserirsi nel progetto di graduale costruzione di una specifica capacità fiscale dell'area euro, a cui attribuire il compito di incentivare le riforme e di contribuire all'assorbimento sia degli shock asimmetrici – sulle linee della proposta italiana di una assicurazione europea contro la disoccupazione – sia quelli simmetrici.

Naturalmente tali sviluppi, che vanno nella direzione della costruzione di una vera unione fiscale, dovranno accompagnarsi a un parallelo processo di rafforzamento della convergenza delle politiche economiche, alla costruzione di un vero pilastro sociale dell'Unione economica e monetaria, alla sua democratizzazione e al suo rafforzamento fino alla costruzione di un vero governo economico dell'euro, al completamento dell'Unione bancaria, alla costituzione di un'Unione dei mercati dei capitali, e infine a ulteriori sviluppi nella lotta all'evasione, all'elusione fiscale e al cosiddetto Base Erosion and Profit Shifting (Beps) messo in opera dalle multinazionali. Si tratta di temi che esulano dall'argomento di questo saggio ma che sono ovviamente a esso strettamente connessi. Ultimo ambito più direttamente collegato alla questione degli investimenti e che quindi merita almeno una rapida menzione, è quello di una revisione del complesso quadro regolatorio dei mercati finanziari volto da un lato a rafforzare la stabilità del sistema finanziario e dall'altro a correggere i meccanismi che attualmente incentivano l'ottica di breve periodo rispetto a quella di lungo periodo e la dimensione puramente finanziaria e speculativa rispetto a un modello di «finanza per la crescita» capace di convogliare l'ingente massa di risparmio privato verso l'economia reale e gli investimenti di lungo termine.

I prossimi mesi saranno decisivi per definire l'agenda dell'Unione europea dopo il referendum inglese e di fronte alle molteplici sfide a cui il progetto europeo è sottoposto. Rilanciare gli investimenti pubblici costituisce una delle precondizioni non solo per far ripartire la crescita e l'occupazione di fronte alle minacce di una lunga stagnazione, ma anche per offrire una base solida al rilancio politico dell'Unione e all'obiettivo di rigenerare su basi nuove il modello sociale europeo per contribuire a orientare i processi di globalizzazione sulla strada della crescita, dell'equità, della solidarietà e della democrazia. I Socialisti e democratici europei sono pronti a combattere questa battaglia con determinazione.

Riferimenti bibliografici

- Alesina A., Giavazzi F. (2006), *Goodbye Europa. Cronache di un declino economico e politico*, Milano, Rizzoli.
- Baldwin R., Teulings C. (2014), *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, Brussels, Ceps Press.
- Commissione europea (2016), *L'Europa ricomincia ad investire. Bilancio del Piano di investimenti per l'Europa e prossimi passi*, Comunicazione della Commissione europea, COM(2016) 359, 1 giugno.
- Fmi (2012), *Fiscal Consolidation in the Euro Area: How Much Can Structural Reforms Ease the Pain?*, Working Papers, n. 13.
- Fmi (2014), *Legacies, Clouds, Uncertainties*, World Economic Outlook, October.
- Giavazzi F., Pagano M. (1990), *Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries*, Nber Working Paper Series 3372.
- Hall R.E. (1990), *Why Does the Economy Fall to Pieces after a Financial Crisis?*, in *Journal of Economic Perspectives*, n. 24, pp. 3-20.
- Tamborini R. (2015), *Transatlantic Austerity, 2010-13. A Comparative Assessment*, in Paganetto L. (a cura di), *Anaemic Europe - How to Achieve Dynamism and Mass Flourishing*, Wien, Springer, pp. 123-161.

ABSTRACT

Gli investimenti pubblici sono stati una delle voci maggiormente sacrificate nella stretta fiscale del triennio 2010-2013, che origina da fattori teorici, istituzionali e politici profondi. Dopo le elezioni europee del 2014 i Socialisti e democratici hanno avviato una correzione delle politiche di austerità che si è concretizzata nella Comunicazione sulla flessibilità e nel Piano Juncker. La fragilità della ripresa e i venti contrari alla crescita rendono ora necessario un orientamento più marcatamente espansivo della politica fiscale europea e in particolare di un'azione più forte a sostegno degli investimenti pubblici e privati.

EUROPE, THE LEFT AND PUBLIC INVESTMENT

Public investment has been one of the elements that have been mostly penalized by the restrictive fiscal policies implemented between 2010-2013. This result has strong theoretical, institutional and political foundations. After the European elections of 2014 the Socialists and Democrats have begun a correction of austerity policies which resulted in the Communication on flexibility and in the Juncker Plan. The fragility of the recovery and the persistent low growth rate requires a markedly expansionary fiscal policy of the EU and in particular a stronger action to support public and private investment.