

# Investimenti reali e politiche fiscali espansive per l'Ue

## Scenari europei/2

### LA STAGNAZIONE NON È DOVUTA ALLA MANCATA PRODUTTIVITÀ MA AL CROLLO DELL'ACCUMULO DI CAPITALE REALE

Lorenzo Pecchi e Gustavo Piga

**I**l mondo oggi appare diviso non più tra Paesi sviluppati ed emergenti, ma tra economie dinamiche e stagnanti. Cina (+33% tra 2020 e 2026), India (+40%) e Stati Uniti (+15%) guidano il gruppo dei Paesi in forte espansione. L'area euro resta indietro (+6,5%), con la Spagna come unica eccezione (+12%). Nel breve periodo, i modelli previsivi colgono meglio la debole crescita europea che la forza di quella americana, segno di una comprensione incompleta delle reali determinanti della crescita. Nel lungo periodo, la traiettoria europea è chiara: alla forte espansione del Dopoguerra (1950-1973, +4,5% medio annuo) è seguito un rallentamento strutturale (1974-2007, +2%), fino alla stagnazione dell'era post-crisi (2008-2023, +0,8%), da cui l'Europa non è ancora uscita. Una spiegazione diffusa attribuisce la debolezza europea al rallentamento della produttività. I dati suggeriscono però che il nodo principale sia un altro: il crollo dell'accumulazione di capitale reale. La quota dei redditi da capitale sul Pil resta elevata e crescente dal 1950 ad oggi (circa il 38%), ma la frazione dei redditi da capitale trasformata in investimenti produttivi è precipitata, fino a circa un quarto del valore del dopoguerra quando gli investimenti produttivi erano pari alla quota del reddito che remunerava il capitale. I profitti non sono diminuiti: sono stati progressivamente dirottati verso finanza, dividendi e buyback, spezzando il legame tra redditività e crescita. Questo indebolimento dell'accumulazione frena anche la produttività. Quando gli investimenti rallentano, si riducono innovazione, rendimenti di scala e apprendimento tecnologico. La produttività appare così più come una conseguenza che come la causa del rallentamento. Il confronto internazionale rafforza questa lettura: Stati Uniti e Cina hanno sostenuto la crescita con forti investimenti reali e politiche fiscali espansive, consolidando il proprio peso economico e geopolitico. In Europa, al contrario, vincoli fiscali, incertezza macroeconomica e finanziarizzazione hanno compresso gli investimenti produttivi pubblici e privati, rendendo la debolezza della crescita sempre più

strutturale.

Come riattivare dunque la crescita economica in Europa? Prendendo esempio da chi a quanto pare la sa fare più di noi. Gli Stati Uniti e la Cina in particolare hanno impresso velocità alla loro accumulazione di capitale reale per il tramite degli investimenti pubblici. Politiche fiscali espansive sono dunque lo strumento per avviare quel circolo virtuoso che manca all'appello nell'Europa di questo secolo. Nelle parole del Fondo Monetario Internazionale: "la migliore performance di crescita (statunitense) può aumentare lo spazio fiscale" per maggiori investimenti pubblici. Ma quella maggiore performance di crescita proviene proprio dai maggiori investimenti pubblici! Che le politiche fiscali espansive funzionino lo dimostrano tanti esempi davanti ai nostri occhi. Ad esempio la ripartenza della Germania, che nel 2027 ritroverà secondo le stime del Fmi una crescita superiore all'1%, avverrà abbattendo il suo divario di stanche fiscale da quella americana del ben 2% di Pil, rendendola molto più espansiva. In Giappone i mercati hanno reagito con euforia all'annuncio che la nuova premier intende utilizzare la leva fiscale espansiva per far ripartire la crescita. La crescita spagnola, avvenuta riducendo il debito su Pil, è stata ottenuta aumentando i consumi pubblici. In Italia il 2022, l'unico anno di crescita non miseranda, del 4,7%, è andato in parallelo con generosi deficit di bilancio che hanno stimolato l'economia e abbattuto per l'unica volta la crescita del debito-Pil, di solito sospinta dall'austerità.

L'Europa ha a lungo concentrato il dibattito sulla produttività come soluzione quasi esclusiva al problema della crescita. I dati suggeriscono invece che senza un rilancio dell'accumulazione reale di capitale questa strategia rischia di rimanere sterile. La produttività è un moltiplicatore della crescita, non il suo motore primario. Quando l'economia cresce e investe, si innesca un circolo virtuoso fatto di ottimismo, innovazione, aumento della capacità produttiva e miglioramento della competitività.



Quando invece gli investimenti ristagnano, anche la produttività tende a rallentare. È tempo che l'Europa si unisca, non attorno a regole austere che ci condannano al circolo vizioso della stagnazione e del declino politico, ma sostenendo politiche fiscali espansive in ogni stato membro, così da instaurare quel circolo virtuoso della crescita che ci rimetterà al centro delle dinamiche politiche del mondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

4,7%

#### **LA CRESCITA ITALIANA NEL 2022**

Le politiche fiscali espansive funzionano, come dimostra il fatto che in Italia nel 2022 la crescita del 4,7% è andata in parallelo con gene-

rosi deficit di bilancio che hanno stimolato l'economia e abbattuto per l'unica volta la crescita del debito-Pil, di solito sospinta dall'austerità.