

12 ottobre 2020

Il Sole **24 ORE**

PIÙ INVESTIMENTI PUBBLICI NELLA RICETTA DEL FONDO MONETARIO PER LA RIPRESA POST-COVID

di Marcello Minenna

Nel suo report di questo mese sulle condizioni di finanza pubblica a livello globale, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha invitato i paesi avanzati ad un aumento (*scaling up*) degli investimenti pubblici come parte essenziale della strategia per la ripresa dell'economia.

È la prima volta che il Fondo – solitamente molto attento a ribadire l'importanza di una spesa pubblica improntata a criteri di prudenza e sobrietà – formula simili raccomandazioni in modo così esplicito.

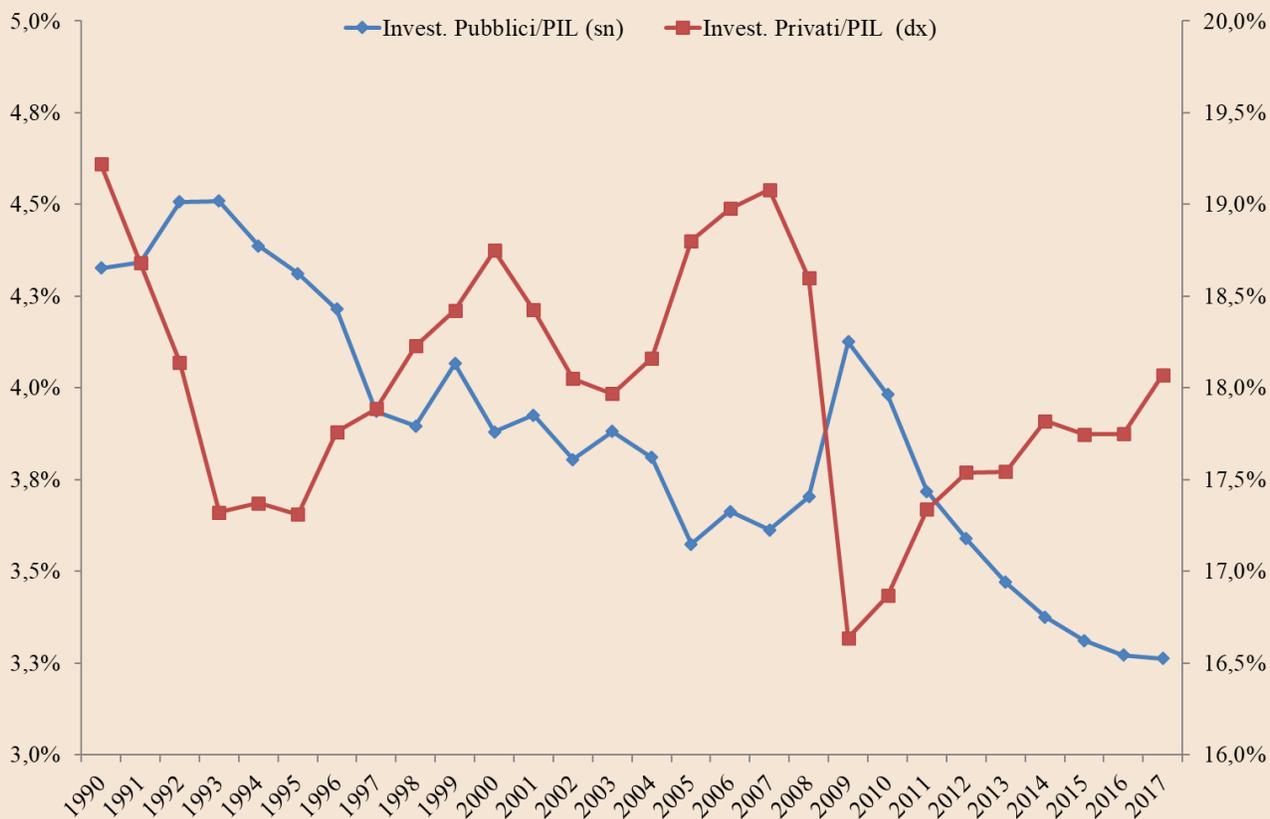
La novità si spiega con l'urgenza di un'efficace azione di contrasto ai devastanti effetti economici del Covid-19, con una contrazione stimata del PIL globale pari ad almeno il 4,5% per il 2020. Per avere un termine di paragone, nell'*annus horribilis* 2009 il crollo era stato di 'appena' l'1,7%.

Il FMI riconosce che sinora i governi sono opportunamente intervenuti nei mesi di picco dell'emergenza sanitaria con misure di sostegno ai cittadini e alle imprese più vulnerabili a fronte del brusco calo del reddito disponibile e dell'impennata della disoccupazione. Al contempo, tuttavia, rimarca l'enorme potenziale degli investimenti pubblici per stimolare la crescita e l'occupazione nella fase post-pandemica. Alla base di questa raccomandazione c'è il fatto che la spesa pubblica in conto capitale presenta tipicamente moltiplicatori fiscali più elevati rispetto a quella di parte corrente come consumi pubblici o sussidi, specie in periodi elevata incertezza (come quello attuale), con valori nell'ordine di 2 su un orizzonte temporale di 2 anni.

Purtroppo, salvo qualche eccezione, gli ultimi decenni sono stati caratterizzati da una progressiva rarefazione degli investimenti pubblici in tutti i paesi.

A partire da quelli più ricchi. Dall'analisi del database del FMI sugli investimenti e lo stock di capitale, emerge che tra il 1992 e il 2017, nei paesi del G7 l'incidenza degli investimenti pubblici sul PIL è passata da una media del 4,5% ad una del 3,3%. Questo calo di oltre 2 punti percentuali è il risultato di un trend di decrescita che in sostanza è stato sospeso solo nel 2009 quando i governi sono intervenuti a tamponare la significativa riduzione degli investimenti privati che si sono faticosamente ripresi negli anni successivi (cfr. Figura).

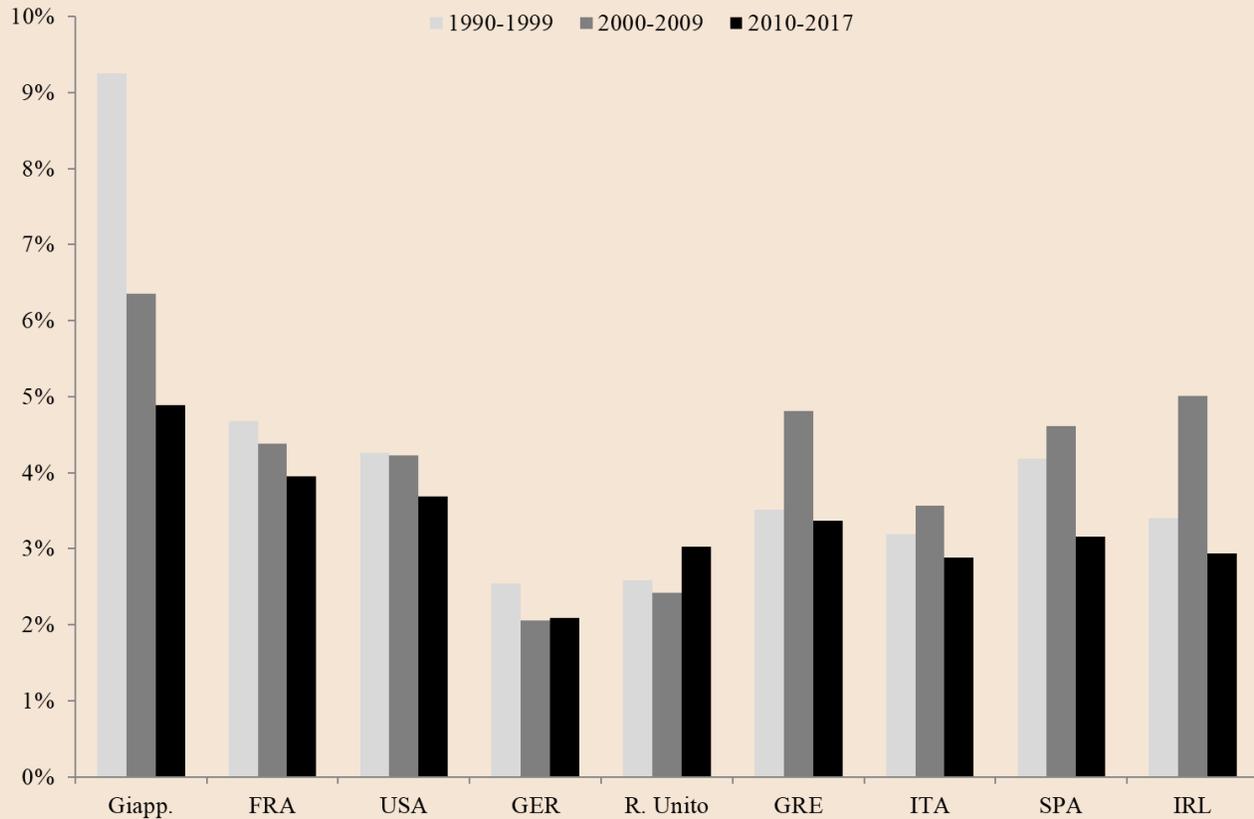
ANDAMENTO DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN PERC. DEL PIL: MEDIA G7



Per diverse economie avanzate, come il Giappone o la Francia, il ridimensionamento della spesa per investimenti del settore pubblico è un processo di lungo corso. Altrove, invece, il massiccio consolidamento fiscale

seguito alla crisi finanziaria globale ha accelerato la contrazione nella formazione di capitale fisso da parte dello Stato (cfr. Figura).

INVESTIMENTI PUBBLICI IN PERC. DEL PIL PER ALCUNE ECONOMIE AVANZATE



Questo fenomeno è evidente nei paesi periferici dell'area euro per l'effetto combinato della crisi finanziaria globale, di quella dei debiti sovrani e del restringimento degli spazi fiscali, peraltro talvolta preceduto dallo scoppio di bolle immobiliari che si erano accumulate negli anni precedenti come in Spagna e Irlanda.

La latitanza dello Stato come investitore si riflette a sua volta sullo stock di capitale del settore pubblico. Tra il 2008 e il 2013 l'arretramento degli investimenti ha progressivamente eroso la crescita del patrimonio pubblico di *assets* tangibili e intangibili che si era delineata nei primi anni 2000, arrivando talora a tradursi in una riduzione secca di tale patrimonio (come accaduto in Giappone) con ricadute negative sulla crescita.

Lo stock di capitale è infatti un input diretto della funzione di produzione ed esercita quindi una grossa influenza sulla capacità produttiva di un paese. Non a caso esso è stato tra i principali motori del miracolo economico cinese, dove il patrimonio di infrastrutture pubbliche è pari a 1,6 volte il PIL, contro lo 0,6 della media del G7 (dati al 2017).

I minori investimenti pubblici peraltro sono difficilmente compensati da maggiori investimenti del settore privato che predilige le realtà con ampia disponibilità di infrastrutture pubbliche di alto livello. In gergo, il fenomeno è detto effetto di ‘affollamento’ (*crowding in*), proprio ad indicare che l’intervento dello Stato spiana la strada all’iniziativa dei privati. Sebbene l’evidenza empirica al riguardo sia controversa, investimenti pubblici e privati presentano tendenzialmente una correlazione positiva e spesso particolarmente elevata. Ad esempio, nel periodo compreso tra il 1960 e il 2017, la correlazione risulta ampiamente positiva per ben 6 paesi del G7, con la sola eccezione della Germania (correlazione debolmente negativa) dove la spesa pubblica destinata agli investimenti è contenuta e in calo tendenziale da diversi decenni.

Va comunque evidenziato che nelle economie avanzate il contributo del settore privato alla formazione di capitale fisso sopravanza nettamente quello dello Stato, con investimenti nell’ordine del 16%-18% del PIL a fronte del 2%-4% del settore pubblico. Anche nell’ultimo decennio, dopo lo spiazzamento registrato nel 2009, gli investimenti delle imprese hanno dato segnali di recupero in tempi abbastanza brevi a differenza del continuo disimpegno dei governi.

Questi ultimi – oltre a ridurre gli stanziamenti per il finanziamento di infrastrutture economiche e sociali ad ampio spettro – spesso hanno anche registrato inefficienze e sprechi nella spesa in conto capitale. Nell’Unione Europea, ad esempio, diversi paesi non sono riusciti a utilizzare oltre il 50% delle risorse messe a disposizione dai fondi strutturali.

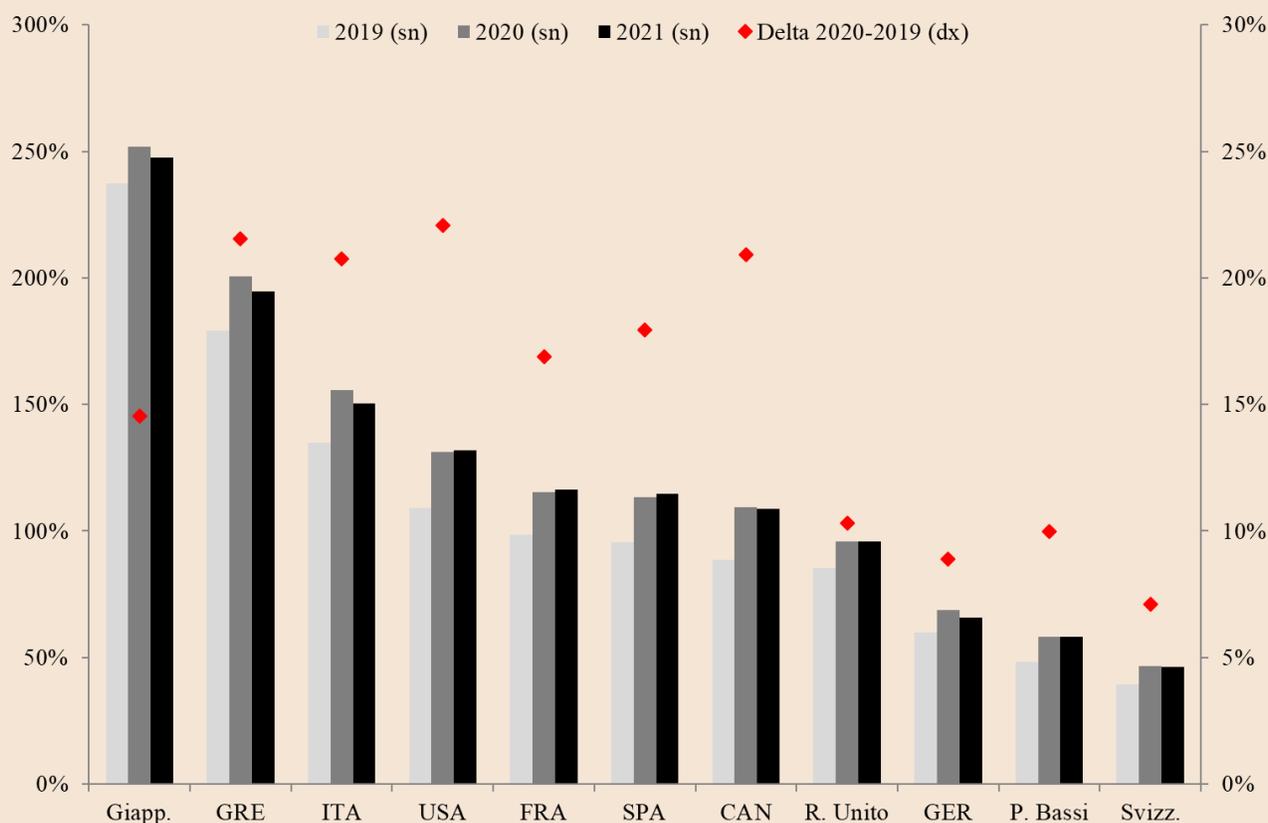
Non a caso, nelle proprie raccomandazioni, il Fondo Monetario sottolinea l’importanza di abbinare all’aumento degli investimenti solidi criteri di

efficienza e tempestività degli interventi. In particolare, indica alcuni precetti a cui i governi dovrebbero ispirare la loro azione: manutenzione delle infrastrutture esistenti, riesame dei progetti attivi ed eventuale ridefinizione del loro ordine di priorità, individuazione di una lista di progetti da realizzare in 24 mesi e rispetto del cronoprogramma così delineato.

Non meno importante, il FMI raccomanda di cominciare a pianificare i progetti in base alle nuove priorità di sviluppo derivanti dalla crisi in corso. Questo, a mio avviso, è il precetto più importante: la pandemia è un *game changer* senza precedenti nella storia contemporanea, che sta accelerando la transizione dell'intero pianeta verso un nuovo modello socio-economico. I capisaldi di questo nuovo modello sono le crescenti esigenze di distanziamento sociale, di efficaci strumenti di *contact-tracing*, di trasferimento del denaro in modalità dematerializzata e di didattica e lavoro da remoto, unitamente alla sfida rappresentata dal cambiamento climatico. Tutto ciò impone ai governi una profonda revisione nei processi di valutazione e selezione dei progetti d'investimento.

Rilanciare gli investimenti pubblici in modo mirato, tempestivo ed efficiente è fondamentale anche perché una fetta consistente sarà finanziata in deficit, contribuendo quindi all'incremento del debito pubblico dei vari Stati. Secondo le stime del Fondo Monetario, nel 2020 il debito pubblico delle economie avanzate aumenterà mediamente di oltre 17 punti percentuali di PIL, con picchi di oltre il 20% in USA, Canada, Grecia e Italia a causa dell'effetto-tenaglia prodotto dall'aumento del controvalore monetario del debito e dal contestuale collasso del PIL (cfr. Figura).

RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL PER ALCUNE ECONOMIE AVANZATE NEL TRIENNIO 2019-2021*



*2020 e 2021: Stime FMI

Peraltro, col rischio sempre più concreto di una seconda ondata, queste stime potrebbero rivelarsi ottimistiche: ad esempio, per l'Italia, la nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza licenziata qualche giorno fa dal governo stima un valore più alto (158%) rispetto a quello del FMI (156%).

Per la maggior parte dei paesi è prevista una lieve riduzione del rapporto debito/PIL nel 2021, ma i valori esorbitanti di quest'anno devono essere un monito a salvaguardare la sostenibilità del debito pubblico, specie per chi (come il nostro paese) partiva già da livelli molto elevati.

Anche in questa prospettiva il ruolo degli investimenti pubblici (quelli buoni) è cruciale per assicurare la crescita e, con essa, anche un rafforzamento del gettito fiscale, una variabile che viene considerata dai mercati nel *pricing* del rischio sovrano.

Dal punto di vista finanziario, le condizioni operative per i governi sono favorevoli, dato che sia i tassi d'interesse nominali che l'inflazione sembrano destinati a restare su livelli molto bassi ancora per parecchio tempo.

Spetta ora ai *policy-makers* operare con responsabilità e lungimiranza per assicurare l'ottimale allocazione dell'enorme quantità di risorse che saranno mobilitate nei prossimi mesi ed anni. Nel caso dell'Unione Europea il pensiero corre ai 1800 miliardi di euro previsti dal pacchetto per la ripresa. Pochi giorni fa è arrivato il via libera dei ministri delle finanze dei paesi membri, ma a Bruxelles il negoziato tra i leader europei è ancora in corso tra alti e bassi. Una volta raggiunta l'intesa finale, per ciascuno Stato la parte più difficile sarà la pianificazione ed implementazione dei progetti da finanziare evitando sprechi di tempo e denaro. Per questo motivo la Commissione Europea – oltre a condizionare l'erogazione dei fondi alla presentazione di progetti chiari ed efficaci – ha invitato i governi a dotarsi di un'apposita *task force* nazionale che dovrà interagire con quella istituita presso la stessa Commissione. La scommessa è che la centralizzazione possa favorire la razionalizzazione dei processi decisionali e di controllo e, quindi, l'efficienza nel perseguimento degli obiettivi d'investimento e di crescita. Anche perché la crescita è il viatico per assicurare la sostenibilità del debito, essendo le tre principali alternative (inflazione, default e austerità) ben poco gradevoli.

*Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli
@MarcelloMinenna
Le opinioni espresse sono strettamente personali*