

## **La crescita della Cina, le domande della Ue e le risposte inevase**

*di Giovanni Tria*

Il tasso di crescita del Pil cinese nel primo trimestre del 2026 è stato del 5%, anno su anno. Ciò sembra indicare che il rallentamento economico e le tendenze deflazionistiche che si erano manifestate nell'economia cinese nel corso dello scorso anno sembrano al momento superate. Il tema interessante è vedere quale componente della domanda aggregata ha sostenuto questa crescita. Sostanzialmente già dal 2022 la politica macroeconomica cinese si era posta il problema di come riequilibrare il sostegno alla domanda aggregata, troppo sbilanciata dal lato degli investimenti e delle esportazioni, e a partire dal 2024 aveva puntato in modo crescente al sostegno dei consumi con un'ampia gamma di strumenti. Tuttavia, la crescita di questo primo trimestre dell'anno sembra dovuta ad un balzo degli investimenti infrastrutturali dell'8,9% in termini annui. Si torna, quindi, alla crescita sostenuta dagli investimenti infrastrutturali? Sicuramente vi è ancora ampio spazio in Cina per investimenti infrastrutturali, si pensi solo a quelli necessari a sostenere la transizione energetica, e green più in generale. Ma quel che interessa qui considerare è come la politica macroeconomica di stabilizzazione per essere efficace debba agire in modo mirato su entrambe le componenti della domanda aggregata, i consumi e gli investimenti. Naturalmente agire sui consumi è più complesso poiché essi dipendono dalle libere scelte delle famiglie, le quali possono non reagire a stimoli sul reddito disponibile corrente, entrando in gioco le aspettative di reddito, la ricchezza ed elementi precauzionali e di incertezza che incidono sul livello di risparmio desiderato. Tant'è che la politica di supporto ai consumi in Cina sembra avere delle difficoltà come leva di sostegno alla domanda. Gli investimenti infrastrutturali possono, al contrario, essere maggiormente calibrati, cioè aumentati nelle fasi di stagnazione o di potenziale recessione e rallentati nelle fasi di surriscaldamento dell'economia. Inoltre, i moltiplicatori degli investimenti sono i più efficaci nel riavviare anche i consumi. La considerazione principale che qui ci interessa è che quando si usa la politica macroeconomica si deve anche tener conto di quali siano gli aggregati economici sui quali chi governa ha maggiore possibilità di controllo. Ad esempio, è usuale affermare in Italia che la riduzione del rapporto debito/Pil debba essere perseguito attraverso l'aumento del denominatore, cioè la crescita economica, non considerando che nell'immediato il governo controlla il numeratore, cioè il deficit pubblico che alimenta il debito. Peraltro, il tasso di crescita dell'economia nel medio-lungo periodo dipende dal tasso di accumulazione del capitale, cioè dagli investimenti, sia pubblici sia privati. Ciò significa che la politica macroeconomica dovrebbe guardare non solo al sostegno della domanda aggregata in generale, ma anche decidere su quale componente, consumi o investimenti, concentrare l'azione, valutandone sia gli effetti di stabilizzazione di breve periodo sia quelli di medio-lungo periodo. Per il futuro, la leva degli investimenti infrastrutturali continuerà certamente ad essere utilizzata in Cina anche a fini di stabilizzazione macroeconomica, considerando che il suo 15esimo Piano Quinquennale prevede investimenti per le varie reti infrastrutturali nazionali stimati per un ammontare medio annuo superiore ai 7 trilioni di yuan, cioè circa 870 miliardi di euro al cambio attuale (in termini di potere d'acquisto è molto di più). Tuttavia, l'equilibrio macroeconomico futuro della Cina ha bisogno anche di una crescita sostenuta del resto del mondo per poter graduare nel tempo, in attesa dell'aumento del peso dei consumi interni, la necessaria riduzione del peso delle sue esportazioni nette come

componente della domanda aggregata. Questa considerazione è, peraltro, una buona notizia per l'Europa, perché è alla base dell'interesse cinese a negoziare con il resto del mondo, in primo luogo con Usa ed Europa, un percorso di riequilibrio condiviso degli squilibri globali. Ma a questo punto non possiamo non chiederci: qual è oggi la politica macroeconomica dell'Ue? Probabilmente chi lo chiedesse a Bruxelles si vedrebbe rispondere che non è un compito dell'Ue, perché la Bce ha il compito di mantenere la stabilità dei prezzi e gli stati membri possono usare la politica fiscale nei limiti imposti dalle regole europee; al più la Commissione può decidere di sospendere queste regole. Eppure, la politica macroeconomica, necessaria a mantenere la stabilità economica attraverso il sostegno di breve periodo alla domanda aggregata, è strettamente legata anche alle politiche più strutturali di sostegno alla crescita. Ho l'impressione che quando il governo italiano chiede alla Commissione cosa vuol fare di fronte alla crisi energetica e al delinearsi di un rallentamento dell'economia europea, seppur in altre parole, stia ponendo la stessa domanda. Ma sembra non esserci il soggetto in grado di rispondere.