

La crisi e le sfide fiscali

Perché le soluzioni keynesiane non sono la risposta

Di Vito Tanzi

I. Introduzione

Sotto diversi aspetti, le conseguenze della crisi economica che hanno accompagnato e seguito la recente crisi finanziaria sono ancora sentite in molti dei paesi avanzati: la *disoccupazione* rimane alta; la *crescita* è inferiore rispetto al periodo che ha preceduto la crisi; gli *squilibri fiscali* rimangono elevati e continuano a preoccupare i governi; anche il *debito pubblico* è in crescita in molti paesi e, considerato il mondo nel suo complesso, ha raggiunto i massimi storici. Questi fenomeni continuano ad alimentare un acceso dibattito sulla tipologia di politiche che i governi dei diversi paesi del mondo dovrebbero adottare. Come spesso accade nel dibattito economico, la differenza di vedute fra economisti e politici è ampia. Quanto ampia possa essere, lo dimostra un *post* sul blog di Paul Krugman scritto in data 16 novembre 2013.

Riferendosi alle opinioni espresse qualche giorno prima da Larry Summers, ad un seminario di ricerca tenutosi presso il Fondo Monetario Internazionale (FMI), e appoggiandole con decisione, Krugman ha scritto che siamo in una “trappola della liquidità”, situazione nella quale il tasso di interesse “naturale” (ossia il tasso che a suo parere eguaglierebbe i risparmi agli investimenti, presumibilmente per quanto concerne gli Stati Uniti), è divenuto “negativo”, e nella quale “le normali regole di politica economica non trovano applicazione” perché “l’economia [degli USA] rimane in profonda recessione”. A causa di questo stato di depressione dell’economia “una maggiore spesa, di qualsiasi tipo [produttiva o improduttiva] è un bene per l’economia” (corsivo mio). Krugman aggiungeva che “il panico per il debito pubblico sembra ... folle ... [perché] il servizio del debito ha un costo nullo [negli Stati Uniti]; nei fatti [esso ha] un costo negativo”. Quindi il messaggio è di spendere, e spendere. Qualche giorno dopo, Martin Wolf ha anch’egli supportato questa opinione, in un articolo di fondo apparso sul *Financial Times*.

Le asserzioni sopracitate vanno messe in relazione con la recente situazione della spesa pubblica negli USA. Nel 2012, l’ultimo anno per il quale (al tempo della stesura di questo lavoro) erano disponibili dati definitivi sulla spesa relativi all’amministrazione generale, il bilancio generale si è attestato su un deficit di 8,3 punti percentuali del PIL, ed il debito lordo ha raggiunto il 102,7 per cento dello stesso PIL. Nel corso del 2013 il deficit è diminuito, per la scadenza dei tagli di tasse dell’amministrazione Bush e del taglio automatico (*sequestration*) di parte della spesa pubblica. In ogni caso, nel 2013 il debito pubblico si è mantenuto in aumento (fino a raggiungere il valore previsto di 106 punti percentuali del PIL), mentre la stima attesa sul deficit a fine anno era del 6 per

Vito Tanzi è stato Direttore del Dipartimento Affari Fiscali del Fondo Monetario Internazionale dal 1981 al 2000. Successivamente ha rivestito l’incarico di Sottosegretario all’Economia nel periodo 2001-2003. Ha insegnato negli Stati Uniti presso la George Washington University e ed è stato consulente, fra gli altri, della Inter-American Development Bank. La sua vasta produzione scientifica abbraccia diversi problemi nell’ambito della scienza delle finanze ed è noto per il cosiddetto “effetto Tanzi”, che spiega come le entrate fiscali reali vengano erose durante i periodi di alta inflazione.

Versione riveduta del paper presentato al Research Seminar on New Approaches to Economic Challenges presso l’OCSE (Parigi), il 25 Novembre 2013. L’assistenza ricevuta da mio figlio, Alex Tanzi, reporter economico presso Bloomberg Net, su parte dei dati, e le discussioni avute con lui su alcuni degli argomenti mi sono state d’aiuto, e sono state molto apprezzate.

cento del PIL.

I *policy maker* di numerosi paesi e molti economisti hanno continuato a manifestare preoccupazioni per le prospettive della situazione fiscale, sia negli Stati Uniti che altrove, e per l'impatto di medio e lungo termine delle attuali politiche fiscali e monetarie. È quindi naturale chiedersi quali politiche sarebbe prudente che i diversi paesi seguissero, ora e nel medio termine, per migliorare la situazione economica e fiscale, e per uscire dalla crisi. Dovrebbero, come suggerito da Paul Krugman e da Larry Summers, mantenere (o addirittura intensificare) le politiche espansive – di bilancio e monetarie – che si sono susseguite dopo il 2008, che loro ed altri chiamano “politiche di crescita”? Oppure dovrebbero piuttosto cercare di arginare tali misure e promuovere quelle che alcuni chiamano politiche “di austerità”, politiche che, come ha argomentato Krugman, non sarebbero più ritenute vantaggiose, e potrebbero risultare addirittura dannose, dato lo “stato di depressione dell'economia”? La posizione secondo la quale le politiche normali – od ortodosse – non funzionano più nelle attuali condizioni di presunta “depressione economica” e di “trappola della liquidità” si basa sui cosiddetti modelli *neo-keynesiani*. Tali modelli partono da assunti che molti economisti tradizionali trovano difficili da accettare.

I termini con i quali alcuni dei partecipanti al dibattito hanno definito le politiche adottate sono inconsueti. Ad esempio, l'economia statunitense, “in stato di profonda depressione”, è nei fatti cresciuta di circa il 2 per cento l'anno, mentre il tasso di disoccupazione è sceso, e le cosiddette politiche di *austerità*, negli USA ed in svariati altri paesi, somigliano ben poco alla definizione che ne darebbe un dizionario. Nel 2013, i governi della maggior parte dei paesi spendevano di più, in relazione al loro PIL o addirittura in termini assoluti, che nel 2007, l'anno che ha preceduto la crisi (e in alcuni paesi considerevolmente di più). Si veda la Tabella 1 per la spesa pubblica in percentuale del PIL negli anni presi in esame. È doveroso aggiungere che nel 2007, l'ultimo anno caratterizzato da una lunga e importante bolla speculativa, sia la spesa pubblica che quella privata sono state inflazionate da tale bolla, alimentata da tassi di interesse insolitamente bassi e dall'indebitamento verso l'estero, che aveva distorto verso l'alto tanto i tassi di crescita delle economie di diversi paesi quanto le loro entrate tributarie. Motivo per cui nel fare confronti sarebbe il caso di correggere, per gli anni che precedono la crisi, sia i livelli delle entrate, sia i conti pubblici, al fine di rimuovere gli effetti della bolla e poter così attuare confronti realistici con gli anni successivi. Per alcuni paesi (Spagna, Portogallo, Irlanda, Islanda e alcuni altri, e probabilmente anche per gli Stati Uniti e il Regno Unito) le correzioni necessarie potrebbero essere di importante entità. Per approfondire questo punto, si veda Tanzi (2012).

II. Relazioni fra spesa pubblica e benessere

Può essere utile fornire qualche dato statistico al fine di correggere alcune percezioni sul tragitto percorso da molti paesi per giungere alla loro attuale posizione su una ipotetica “mappa storica globale della fiscalità”. Per maggiori dettagli, si veda Tanzi (2011). In assenza di una mappa siffatta vi è il rischio di credere, come accadde a Colombo, di essere sbarcati in India, quando in realtà si è raggiunto un continente sconosciuto. Il “continente fiscale” raggiunto in anni recenti è decisamente nuovo.

TABELLA 1

La spesa pubblica negli anni 2007, 2009 e 2013

(Valori espressi in percentuale del PIL)

	2007	2009	2013
Australia	34,5	38,1	37,0
Area Euro	46,0	51,2	49,8
Belgio	48,2	53,7	53,9
Canada	38,6	43,4	41,0
Danimarca	50,9	58,0	58,3
Finlandia	47,4	56,1	57,9
Francia	52,6	56,8	56,9
Germania	43,5	48,2	44,8
Giappone	33,3	40,0	41,1
Grecia	47,5	54,0	47,0
Irlanda	36,7	48,3	42,8
Italia	47,6	51,9	51,1
Nuova Zelanda	34,1	37,3	35,7
Paesi Bassi	45,3	50,8	50,4
Portogallo	44,4	49,8	48,6
Regno Unito	39,8	46,8	44,1
Slovacchia	30,5	41,6	37,3
Slovenia	40,2	46,2	49,5
Spagna	39,1	46,3	44,4
Svezia	51,0	54,9	53,3
Svizzera	33,4	33,2	32,9
USA	35,5	42,8	38,3

Fonte: FMI, Fiscal Monitor, 13 Ottobre 2013.

Poco prima della Grande Depressione, nel 1929, il livello di entrate e di spesa pubblica per l'amministrazione generale degli Stati Uniti ammontava all'11 per cento del PIL. Più tardi, nel 1940, in Svezia quel valore era ancora fermo attorno al 15 per cento del PIL. Nel 2012 il livello delle entrate pubbliche negli USA aveva raggiunto il 30 per cento e il livello della spesa pubblica era vicino al 40 per cento del PIL, con una parte significativa finanziata per mezzo dell'indebitamento. In Svezia, entrambi i valori erano superiori al 50 per cento del PIL. Per i paesi OCSE, considerati come gruppo, il livello medio di tassazione è cresciuto da circa il 24 per cento nel 1965 ad oltre il 35 per cento negli anni recenti. In ogni caso, in diversi paesi europei (Austria, Belgio, Francia, Italia, Paesi Bassi e la maggior parte dei paesi scandinavi) l'onere fiscale era ben sopra il 40 per cento del PIL e il livello di spesa eccedeva il 50 per cento del PIL. Per l'area Euro, nel 2012, le entrate generali ammontavano al 46,3 per cento ed il livello di spesa era al 50 per cento del PIL. Occorre tenere a mente queste statistiche, che indicano quanto il ruolo dello Stato sia cresciuto negli ultimi decenni, quando si consiglia ai paesi di incrementare ulteriormente la loro spesa pubblica.

Stando alle statistiche fornite dall'OCSE, i più alti livelli di tassazione nei paesi OCSE sono stati raggiunti negli anni '90, e non nel primo decennio del 21° secolo. Nell'ultimo decennio, a causa della crescente resistenza dei contribuenti ad una tassazione più elevata, e della crescente competizione fiscale fra paesi, i livelli di imposizione fiscale hanno fermato la loro crescita. In diversi paesi sono stati addirittura ridotti e progress-

sivamente sostituiti dall'indebitamento pubblico. In ogni caso, come già accennato, la bolla speculativa che aveva caratterizzato gli anni precedenti la *Grande Recessione* aveva incrementato in modo significativo (sebbene temporaneo) il gettito fiscale nei paesi più colpiti da essa. Ciò creò una sorta di “gettito caduto dal cielo”, e diede l'impressione che i conti pubblici dei paesi coinvolti fossero in una condizione migliore di quella effettiva. Una volta scoppiata la bolla, tuttavia, la manna dal cielo era destinata ad esaurirsi. La perdita di gettito sarebbe stata amplificata dall'impatto della *Grande Recessione* sull'economia, contribuendo quindi ad una crescita netta dei deficit dopo la crisi.

Può darsi che alcuni osservatori considerino normale l'aumento di tassazione, spesa pubblica, o addirittura di debito pubblico che è avvenuto negli ultimi decenni. Alcune teorie, come quelle che vanno sotto il nome di *Legge di Wagner* e di *Effetto Baumol*, avevano predetto che, a mano a mano che i paesi si sviluppavano e divenivano ricchi, avrebbero necessitato di un crescente ruolo dello Stato nella loro economia, con una conseguente maggior spesa pubblica in rapporto al PIL. Ci si dovrebbe perciò aspettare l'esistenza di una correlazione fra livelli di spesa pubblica e redditi pro capite fra paesi, almeno fino ad un certo limite. Dovrebbe essere ovvio che non ci si può aspettare che la spesa pubblica, in percentuale del PIL, possa continuare a crescere senza eliminare completamente, ad un certo punto, le attività del settore privato. Per cui, nonostante una tale correlazione esista qualora *tutti* i paesi siano considerati nel loro complesso, non esiste invece all'interno del gruppo dei paesi ricchi, qualora vengano considerati come un gruppo separato. Fra i paesi ricchi ve ne sono alcuni (Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Italia, Paesi Bassi, Svezia, o addirittura la Grecia) dove nel 2012 il settore pubblico spendeva più del 50 per cento del rispettivo PIL. Ci sono altri paesi (Australia, Nuova Zelanda, Svizzera, Canada) che spendevano molto meno; alcuni (Corea, Singapore, Hong Kong) spendevano appena il 20 per cento, o addirittura meno, del loro PIL. Potrà sorprendere la constatazione che i paesi a spesa inferiore abbiano un debito pubblico inferiore e minor deficit.

Si potrebbe altresì sostenere che una maggiore spesa pubblica sia desiderabile in quanto *favorisce un più elevato benessere* per i cittadini, anche se ciò potrebbe portare ad occasionali problemi macroeconomici. Altri sostengono che una maggiore spesa pubblica sia desiderabile nelle circostanze attuali, in quanto *favorisce la crescita* e, come Summers e Krugman hanno sostenuto, può aiutare a prevenire una “stagnazione secolare”. Questi argomenti sono al centro dell'odierno dibattito su cosa i paesi debbano fare per uscire dalla crisi. Dovremo analizzare questi argomenti uno alla volta, cominciando dalla questione del *welfare*. È doveroso accennare al fatto che, nel discuterli, la teoria economica è spesso meno d'aiuto di quanto ci si aspetti. Per questo motivo, gli argomenti presentati sono di tanto in tanto basati più sull'intuizione, sull'esperienza e sui dati disponibili piuttosto che su considerazioni prettamente teoriche.

Consideriamo dapprima l'Indice di Sviluppo Umano (*Human Development Index*, o HDI). L'HDI è un importante indicatore del benessere stilato annualmente dal Programma delle Nazioni Unite per lo Sviluppo (*United Nations Development Programme* o UNDP). La sua predisposizione ha goduto dell'apporto di alcuni importanti economisti, inclusi, da ultimi, Mahbub ul Haq e il Premio Nobel Amartya Sen. L'HDI dovrebbe “misurare” alcuni importanti aspetti di “sviluppo umano” dei paesi. L'indice relativo al 2012 qui utilizzato è stato pubblicato nel 2013 nel *report* annuale dell'UNDP. La graduatoria dei paesi secondo l'HDI è riportata in Tabella 2, insieme con la spesa pubblica espressa in percentuale del PIL per lo stesso anno. Per quanto riguarda l'HDI, minore è l'indice, maggiore è la stima dello “sviluppo umano” del Paese. Il punteggio maggiore è quello ottenuto dalla Norvegia (al primo posto), seguita dall'Australia (al secondo posto), e

così via. Le percentuali di spesa per il 2012 riportate in tabella sono state ottenute dal *Fiscal Monitor* del FMI (ottobre 2013).

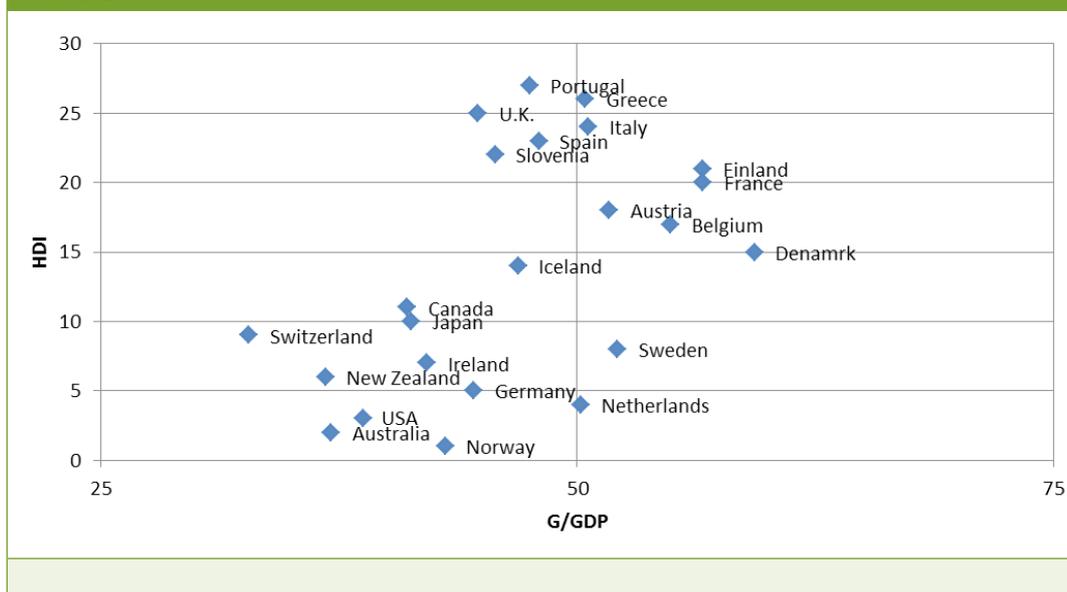
La tabella mostra una netta relazione *negativa* fra HDI e livelli di spesa pubblica. Spendere di più, una volta raggiunta una data soglia, non sembra garantire ai paesi il raggiungimento di migliori punteggi HDI. Al fine di non distorcere la correlazione sono stati esclusi dalla tabella e dal relativo grafico la Corea del Sud, Hong Kong e Singapore, poiché questi paesi si collocano in posizioni di HDI relativamente alte (situandosi rispettivamente al 12°, 13° e 19° posto), pur avendo una spesa pubblica in rapporto al PIL insolitamente bassa. Si può dire che queste economie presentano caratteristiche insolite, tali da renderle inadeguatamente rappresentative del campione di paesi sviluppati. Il diagramma a dispersione mostrato nel grafico conferma visivamente la conclusione che per paesi ricchi la relazione fra spesa pubblica in percentuale del PIL ed il livello di “sviluppo umano” raggiunto tende ad essere negativa. I paesi con i più alti livelli di spesa pubblica non hanno risultati così buoni, almeno stando agli indici preparati dall’UNDP.

TABELLA 2

Spesa pubblica in percentuale del PIL e Indice di Sviluppo Umano (HDI) per il 2012

Paesi	G/PIL	HDI
Australia	37,1	2
Austria	51,7	18
Belgio	54,9	17
Canada	41,1	11
Danimarca	59,3	15
Finlandia	56,6	21
Francia	56,6	20
Germania	44,6	5
Giappone	41,3	10
Grecia	50,4	26
Irlanda	42,1	7
Islanda	46,9	14
Italia	50,6	24
Norvegia	43,1	1
Nuova Zelanda	36,8	6
Paesi Bassi	50,2	4
Portogallo	47,5	27
Regno Unito	44,8	25
Slovenia	45,7	22
Spagna	48,0	23
Stati Uniti	38,8	3
Svezia	52,1	8
Svizzera	32,8	9

FIGURA 1



Un approccio alternativo alla questione se una maggiore spesa pubblica porti a maggiore benessere consiste nel ricorso alla metodologia originariamente suggerita ed applicata nel lavoro di Tanzi e Schuknecht (1997). Tale metodologia è stata impiegata successivamente, in versioni modificate e più sofisticate, nei lavori di Alonso, Schuknecht e Tanzi (2005, 2010) e, più di recente, da altri economisti. L'obiettivo principale di questa metodologia consiste nel cercare di mettere in relazione i livelli di spesa pubblica per Paese con una vasta gamma di indicatori socio-economici che presumibilmente i governi intendono influenzare ed indirizzare nelle direzioni desiderate, attraverso le loro azioni e specialmente attraverso i loro programmi di spesa pubblica. Esempi di questi indicatori sono: il tasso di disoccupazione, la distribuzione del reddito, il tasso di povertà, l'alfabetizzazione del capitale umano, il tasso di crescita dell'economia, il tasso d'inflazione, l'aspettativa di vita o altri indicatori di salute, il peso della burocrazia, la qualità delle infrastrutture, e alcuni altri. Questa metodologia si fonda, inevitabilmente, su determinati assunti. Per esempio dà egual peso agli indicatori, un assunto che forse può destare perplessità, ma che è difficile evitare a meno di rimpiazzarlo con altri assunti, come l'assegnazione di pesi arbitrari agli indicatori.

Ancora una volta il risultato, ottenuto per un ampio campione di paesi avanzati, ci dice che non sembra esistere una correlazione positiva fra livelli di spesa pubblica e livelli *desiderabili* raggiunti dagli indicatori socio-economici. Di fatto, taluni paesi ricchi contraddistinti da livelli di spesa inferiori (Svizzera, Australia, Giappone, Stati Uniti, Norvegia, Canada e alcuni altri) sembrano far meglio, con riguardo a questi indicatori, di paesi dove i governi spendono molto di più. Vi è un notevole parallelismo fra i risultati conseguiti utilizzando questa metodologia e quelli ottenuti mediante l'HDI. Si consiglia di consultare gli articoli citati per i risultati specifici.

Una ulteriore prova indiretta che maggior spesa pubblica non porta necessariamente a maggior benessere, così come viene definito dall'HDI o dagli indicatori socio-economici, è offerta da quei paesi che ad un certo punto hanno ridotto *significativamente* la quota di spesa pubblica, accompagnando questa riduzione con riforme strutturali, ben congegnate e pro-mercato, ad impatto zero sulla spesa. Si veda ad esempio il capitolo 13 in Tanzi (2011), dove si descrivono le riforme attuate dai paesi dell'Europa del Nord (ed in particolar modo dalla Svezia negli anni '90), in seguito a quattro anni di profonda

recessione. In alcuni di questi Paesi le riduzioni della spesa pubblica hanno assunto entità notevoli, di certo molto maggiori di quelle raccomandate dalla Commissione Europea ad alcuni dei propri Paesi membri la cui spesa pubblica si trova in stato di criticità. Ad esempio, tra il 1992 e il 2007, l'anno precedente la crisi finanziaria, la Svezia ha ridotto la propria spesa pubblica in percentuale del PIL di 16,7 punti percentuali; la Norvegia di 14,7 punti; il Canada di 14,6 punti; l'Irlanda di 10,7 punti; l'Australia di 4,6 punti (si veda a pagina 235, Tanzi 2011). Le economie di questi paesi (e i loro indicatori socio-economici) non hanno sofferto a causa della riduzione di spesa; questi paesi erano ancora fra quelli con i migliori punteggi di HDI nel 2012 e, con l'eccezione dell'Irlanda, fra quelli con prestazioni economiche migliori in tempi recenti. Gli odierni problemi dell'Irlanda non hanno nulla a che fare con la riduzione della spesa pubblica negli anni precedenti la crisi. L'Irlanda ha ricominciato a crescere ancora in seguito ad un notevole aggiustamento fiscale di circa 20 punti percentuali di PIL, suddivisi tra tagli alla spesa ed incrementi di entrate.

Nell'osservare paesi con i quali l'autore del presente studio ha avuto a che fare per quasi mezzo secolo, si deve concludere che, al netto di poche eccezioni (riguardanti forse i paesi scandinavi, che sembrano avere più spirito di comunità rispetto ad altri paesi, e che quindi sono in grado di mantenere una buona prassi di governo nonostante una spesa pubblica alta), un livello di spesa pubblica di *circa* 35 punti percentuali di PIL (un livello vicino a quello di Svizzera, Australia, Nuova Zelanda, Giappone, Canada, Irlanda e degli USA prima della crisi) dovrebbe essere sufficiente a finanziare *tutti* i programmi pubblici che gli Stati *sono in grado di monitorare in modo efficiente*. È facile aumentare la spesa pubblica in risposta alle richieste che il governo faccia qualcosa per alleviare il malessere sociale. Sfortunatamente, è molto più difficile monitorare in modo efficiente la spesa pubblica per prevenire la creazione di iniquità o per impedire che alcuni individui o famiglie cadano nella cosiddetta "trappola della povertà". Forse, una spesa pubblica compresa in un *intervallo* tra il 30 ed il 40 per cento del PIL sarebbe abbastanza ampia da permettere alla maggior parte dei paesi di mantenere un ruolo dello Stato, espresso come livello di spesa pubblica, che sia abbastanza alto ed abbastanza differenziato da riflettere le preferenze sociali di ciascun paese, e le sue capacità di monitoraggio. Una variazione del dieci per cento del PIL nella spesa pubblica tra diversi paesi dovrebbe bastare a venire incontro alle preferenze dei rispettivi cittadini. Va sotto-lineato che questo intervallo non è suggerito da considerazioni teoriche, o da parzialità politiche, ma semplicemente dall'esperienza e dalle osservazioni acquisite nei molti anni di rilevante lavoro con le amministrazioni di svariati paesi.

Alti livelli di spesa spesso producono: (a) inefficienza nella spesa, necessità di tassazione elevata e spesso uso di sistemi fiscali complessi ed inefficienti che fanno aumentare i costi amministrativi e di *compliance*; (b) fenomeni di *free riding* e *rent seeking* da parte dei cittadini nell'ambito dei programmi statali; (c) complessità e problemi di *governance* inclusi, a volte, problemi di corruzione nell'ambito dei programmi di spesa; (d) alto debito pubblico, che può portare a problemi macroeconomici; (e) disuguaglianza *orizzontale* fra quei beneficiari dei programmi governativi che ne hanno pieno diritto (per esempio quelli che hanno disabilità *gravi*) e quelli che non ne hanno diritto, o hanno disabilità *lievi* o *simulate*, ma che ottengono simili benefici di disabilità; e inoltre "trappole della povertà" per alcuni individui, in quanto le aliquote effettive delle imposte sul loro reddito da lavoro (causate dalla perdita di benefici pubblici che dipendono dal livello di reddito) possono aumentare considerevolmente.

Voglio ora spendere qualche parola su un'altra teoria riguardante la crescita della spesa pubblica, differente da quella di Wagner o di Baumol. Tale teoria si trova descritta in dettaglio in Tanzi (2013). Essa evidenzia il fatto, comprovato da osservazioni aventi

ad oggetto vari paesi, che i programmi pubblici tendono a rassomigliare alle persone nel mondo di oggi: nascono magre e progressivamente aumentano di peso. Quindi, per contenere la crescita della spesa, i governi devono concentrarsi sull'eccesso, cercando di eliminarlo, o almeno di ridurlo. Spesso, non devono eliminare il programma originale, *ma soltanto la dismisura*. Ciò implica che non è necessario, come pure alcuni hanno richiesto, eliminare il *welfare state*. Senza questi eccessi, i *welfare state* "dimagriti", così come erano stati ideati negli scorsi decenni, possono sopravvivere in una forma simile alla loro versione originale. Ovviamente ciò richiede una forte determinazione politica ed un buon lavoro tecnico indirizzato verso politiche strutturali.

Ottimi esempi di tali eccessi si possono trovare nelle pensioni di invalidità, nei programmi relativi ai buoni alimentari a favore dei più poveri, nelle pensioni, nei sistemi sanitari, ed in altre aree, incluse quelle associate ai sussidi governativi (che molte volte vanno a chi non ne ha bisogno, come nel caso dei sussidi all'agricoltura negli USA, nell'Unione Europea e in altre aree; o come per l'energia in molte aree del mondo). Alcuni esempi di eccessi nei programmi di spesa sono descritti nel capitolo 14 in Tanzi (2013). In taluni di questi programmi, individui *meritevoli* e *meno meritevoli* spesso finiscono per ricevere identici aiuti pubblici, creando perciò una significativa iniquità orizzontale fra cittadini, oltre ad un'eccessiva spesa pubblica.

Leggendo i quotidiani e seguendo i programmi televisivi durante i recenti anni di crisi si è colpiti dai continui riferimenti al fatto che l'"austerità" sta uccidendo le economie nazionali e sta riducendo drammaticamente il *welfare* delle persone. Si afferma che i cittadini starebbero meglio se solo lo Stato spendesse di più. Tuttavia, i dati disponibili mostrano che nella maggior parte degli Stati (anche se probabilmente non in tutti) la spesa pubblica *complessiva* non è inferiore a quella del passato, né al livello che sarebbe auspicabile mantenere (si faccia, ad esempio, riferimento alla Tabella 1). Casi di disagio economico selezionati *ad hoc* contribuiscono a lanciare il messaggio che "l'austerità uccide", e che la spesa pubblica deve essere incrementata, specialmente quando questi esempi sono amplificati dai media, o da qualche commentatore ideologizzato che spesso è ospite di programmi televisivi. Ciò ovviamente non significa che i tentativi dello Stato di ridurre la spesa pubblica siano sempre stati equi, e che non abbiano danneggiato alcuni individui; o che alcune particolari categorie non abbiano sofferto negli ultimi anni. Tuttavia, questo aspetto sposta l'attenzione dalla *dimensione* delle riduzioni totali della spesa che si sono operate, alla questione della distribuzione e dell'*equità* dei tagli, quando vi sono stati.

III. Gli effetti dell'espansione monetaria sulla distribuzione del reddito

Vi è la sensazione, condivisa da molti, incluso l'autore del presente lavoro, che in molti paesi il costo dell'aggiustamento fiscale e i benefici derivanti dall'espansione monetaria non siano stati distribuiti equamente, e che in particolare i soggetti che hanno causato la Grande Recessione, o che vi hanno contribuito con le loro azioni, non abbiano subito perdite, o comunque non ne abbiano subite a sufficienza. Sul versante della politica fiscale, questa è la conseguenza del fatto che dove si è intervenuti con un aggiustamento fiscale, ci si è concentrati più sui tagli alla spesa che sull'aumento della tassazione, e che i tagli hanno a mala pena toccato chi gode di alti redditi. Anche i benefici derivanti dall'espansione monetaria sono in larga parte andati ad individui posizionati verso le fasce superiori della distribuzione del reddito. Molti di questi sono stati in grado, direttamente o indirettamente, di ottenere prestiti a basso costo dalle banche che, di questi tempi, concedono loro di beneficiare in larga misura da bolle speculative di recente sviluppo in vari mercati, ed in altri modi ancora.

Un recente *report* (novembre 2013) pubblicato dal McKinsey Global Institute ha stimato che il valore dei titoli sovrani e delle obbligazioni societarie è aumentato di *16 mila miliardi* di dollari fra il 2007 ed il 2012 negli USA, nel Regno Unito e nell'area Euro, principalmente a causa della caduta dei tassi di interesse e dell'effetto che tale caduta ha avuto sul valore dei titoli a più lunga scadenza. Coloro che possedevano questi titoli, nonché i possessori di azioni societarie, il cui valore è cresciuto sensibilmente, hanno ottenuto cospicui guadagni dalle politiche monetarie perseguite dalle banche centrali negli ultimi anni. Ad esempio, le società si sono servite di prestiti a basso costo per operazioni di riacquisto di azioni proprie, apportando quindi benefici agli azionisti e ai dirigenti, il cui compenso è sovente determinato dal valore delle azioni. Negli USA ciò è avvenuto su larga scala, creando una "macchina del denaro" enormemente proficua per i dirigenti delle società. In un articolo del 18 dicembre 2013, il *Financial Times* ha mostrato l'esistenza di una stretta correlazione, sin dal 2008, fra la crescita del bilancio della *Federal Reserve* da una parte e dell'indice S&P 500 dall'altra. Per contro, coloro che in passato avevano posseduto attività legate a tassi d'interesse di tipo non commerciabile sui mercati secondari (come depositi di risparmio presso banche, certificati di deposito ed attività equivalenti), e che avevano ricevuto redditi da interesse grazie ad essi, hanno subito le perdite derivanti dalla contrazione di questi redditi, a causa della marcata diminuzione dei tassi d'interesse.

L'impatto redistributivo delle recenti *politiche monetarie* ha attirato meno attenzione del dovuto, in relazione all'importanza ben maggiore di queste politiche sulla distribuzione del reddito rispetto a quelle associate alla politica fiscale, che pure calamita così tanta attenzione. Può inoltre darsi che la politica monetaria perseguita dalle banche centrali abbia avuto effetti non sempre desiderati sui consumi, determinando così ostacoli alla ripresa e potenziali futuri problemi per le economie.

La possibile relazione fra il livello del tasso di interesse reale da una parte e la distribuzione del reddito e il tasso di risparmio dall'altra è stata discussa anni fa da Tanzi e Sheshinski (1984) ed in seguito più tecnicamente in un lavoro degli stessi autori (1989) con riferimento agli Stati Uniti. In ogni caso, sebbene a seguito della pubblicazione di detto lavoro quest'argomento abbia brevemente attratto, verso la metà degli anni '80, l'attenzione dei media che si occupano di finanza, in seguito è stato ignorato. Il lavoro del 1984 cercava di dare risposta al dilemma del marcato aumento del tasso di interesse reale (disposto dalle politiche della Fed, sotto la guida di Paul Volcker, allo scopo di contrastare l'alta inflazione), che ha portato ad una diminuzione del tasso di risparmio, invece che al considerevole aumento che era stato previsto. La soluzione a questo "dilemma" suggerita dal lavoro di Tanzi e Sheshinski, e confermata da un'indagine sulle attività finanziarie promossa dalla *Federal Reserve Bank*, affermava che una larga frazione delle attività finanziarie collegate ad interesse era in possesso di individui che erano prossimi, o che avevano già superato l'età pensionabile. I consumi di queste persone dipendevano in maniera significativa dai redditi da interesse che essi ricevevano da tali attività; inoltre, data la loro età, essi avevano anche un'alta propensione marginale al consumo. Il marcato aumento dei tassi di interesse reali che ebbe luogo all'epoca aveva incrementato i loro redditi in termini reali, ed aveva causato un aumento dei consumi a fronte di un tasso di risparmio inferiore.

La composizione delle attività finanziarie è oggi diversa rispetto a quel periodo. I depositi di risparmio ed i certificati di deposito a tasso fisso che non erano scambiati sul mercato secondario hanno ora molta meno importanza rispetto agli anni '80, prima cioè della liberalizzazione dei mercati finanziari. Nondimeno, il recente *report* di McKinsey ha stimato la perdita di reddito da interessi per i risparmiatori più anziani, dovuta alla diminuzione dei tassi di interesse reali, a 630 miliardi di dollari negli ultimi anni.

A partire dalla prima metà degli anni '80 l'importanza dello scambio di *asset* finanziari sui mercati secondari è aumentata in modo considerevole.

Fra le conseguenze dei tassi di interesse molto bassi favoriti negli ultimi anni dalle banche centrali vi sono stati cospicui aumenti nel valore di azioni e di strumenti finanziari *commerciabili* a più lungo termine e grandi perdite nei redditi da interessi sugli strumenti non commerciabili detenuti da individui anziani e meno abbienti. Ne consegue che gli effetti sulla distribuzione del reddito delle politiche monetarie perseguite dalle banche centrali di numerosi paesi non hanno recato beneficio (e nei fatti potrebbero aver recato danno) alle classi di reddito inferiori, mentre hanno sicuramente apportato benefici alle classi superiori. Ciò può aver contribuito a rendere la distribuzione del reddito meno equa, e a ridurre la domanda aggregata, rendendo la piena ripresa dalla crisi più difficile da raggiungere.

Quando uno Stato cerca di ridurre la spesa pubblica è essenziale riuscire a garantire che, ogniqualvolta viene attuato un taglio alla spesa o, eventualmente, viene introdotto un aumento delle imposte, le conseguenze di tali provvedimenti vengano sopportate da chi ha maggiori possibilità di farvi fronte e non da quei gruppi per i quali tagliare sussidi e prestazioni assistenziali risulta, per motivi politici o burocratici, più semplice. Sfortunatamente, le riduzioni della spesa, o l'aumento delle tasse attuati da alcuni paesi negli ultimi anni non sono stati sempre conformi a principi di equità. Attenersi a tali principi dovrebbe essere di speciale importanza quando agli aggiustamenti fiscali si accompagna una politica monetaria fortemente espansiva la quale, riducendo i redditi da interessi e l'accesso al credito a gruppi meno privilegiati, ha effetti distributivi meno equi. La politica monetaria è uno strumento cieco, che non può – a differenza della politica fiscale, proteggere coloro che si trovano in difficoltà, ma che può favorire facilmente, e non sempre in modi del tutto palesi, chi si trova in una posizione migliore, o ha le relazioni giuste, per approfittare dei bassi tassi d'interesse.

IV. “Crescita” e “Austerità”

Affrontiamo ora il secondo argomento, per smentire l'accusa mossa a numerosi paesi di avere adottato una presunta “austerità” e per rispondere alle critiche rivolte nei loro confronti. Fra gli accusatori vi sono Paul Krugman, attraverso molti suoi articoli apparsi sul *New York Times*, Martin Wolf, nei suoi articoli apparsi sul *Financial Times*, economisti di *think tank* europei ed americani e sindacalisti. Simili accuse sono state avanzate, abbastanza sorprendentemente, in recenti affermazioni da parte di alcuni alti rappresentanti del FMI. Le affermazioni del FMI mi hanno ricordato di quelle attribuite a Sant'Agostino che chiese a Dio di fargli dono di castità, *ma non subito*.¹ Il FMI ha dichiarato di essere a favore dell'“austerità”, *ma non subito*, specialmente con riferimento agli USA e al Regno Unito. Questi sono paesi che, nonostante un deficit ancora alto, un debito pubblico in crescita ed una economia in miglioramento sono stati criticati per l'adozione di politiche di “austerità” troppo drastiche e repentine.

I numeri riportati qui sotto in tabella mostrano la spesa pubblica in percentuale del PIL negli ultimi anni di USA e Regno Unito, incluse le recenti previsioni per il 2013. I dati

1 Nel Libro VIII delle *Confessioni*, Sant'Agostino scrive, rivolgendosi a Dio: “proprio sulla soglia della giovinezza, ti avevo pur chiesto la castità. «Dammi, ti dissi, la castità e la continenza, ma non ora», per timore che, esaudendomi presto, presto mi avresti guarito dalla malattia della concupiscenza, che preferivo saziare, anziché estinguere. Mi ero così incamminato per *le vie cattive* di una superstizione sacrilega”. In gioventù Agostino aveva seguito sette gnostiche, per le quali il rifiuto del mondo materiale da parte dell'anima si accompagnava ad una totale indifferenza per i peccati carnali commessi dal corpo.(NdT).

sono tratti dall'ultimo *Fiscal Monitor* del FMI (ottobre 2013).

TABELLA 3			
	2007	2009	2013
Regno Unito	39,8	46,8	44,1
USA	35,5	42,8	38,3

Nel confrontare i dati stimati per il 2013 con quelli del 2009, emerge in modo chiaro una riduzione significativa della percentuale di spesa pubblica nell'ultimo anno, riduzione che parrebbe confortare le preoccupazioni espresse dal FMI e da altri. Tuttavia, confrontando il 2013 con il 2007 (l'ultimo anno di "normalità" prima della crisi) anziché col 2009, risulta ovvio che entrambi i paesi hanno speso e si sono indebitati molto di più nel 2013 che nel 2007. Pertanto è difficile comprendere in che modo i recenti dati sulla spesa rappresentino misure di "austerità".

Occorre richiamare il fatto che, in seguito alla crisi, entrambi i paesi hanno introdotto ingenti "programmi di stimolo", con lo scopo di combattere la recessione e di "aiutare" l'economia, attraverso il moltiplicatore keynesiano. Questi programmi hanno contribuito ad una spinta dei deficit fino agli incredibili livelli rispettivamente del 12,9 e 11,3 per cento del PIL nel 2009. Si è sempre intesa la politica fiscale anticiclica keynesiana come misura *temporanea*. Ci si aspettava che le iniezioni di spesa terminassero con l'esaurimento dei fondi allocati, una volta che il moltiplicatore avesse fatto il suo lavoro. Mai si è proposto che le espansioni fiscali avessero carattere permanente, o che durassero per un periodo di tempo troppo lungo. Può essere d'aiuto un'analogia per comprendere meglio questo punto. Se nel corso di una nottata una persona beve troppo ed il giorno dopo riduce il proprio consumo di alcolici (assumendone però sempre più del consumo medio giornaliero fatto dalle persone), non si può dire che tale persona stia perseguendo la "via dell'astinenza".

I programmi di stimolo introdotti da svariati paesi nel 2008 e nel 2009 hanno sensibilmente accresciuto la spesa pubblica, nel periodo in cui i soldi assegnati venivano effettivamente spesi. La spesa è stata portata a livelli che molti osservatori hanno considerato insostenibili – come nei fatti i più farebbero in presenza di deficit nell'ordine dell'11-13 per cento del PIL. Questi deficit fuori dal normale hanno destato preoccupazioni da parte degli operatori dei mercati economico-finanziari circa la sostenibilità della politica fiscale attuata in tali paesi. Era quindi inevitabile che una volta che i soldi assegnati ai programmi di stimolo si fossero esauriti, la spesa pubblica sarebbe stata ridotta. Anche se si aggiusta la spesa per tenere conto della caduta del PIL (al denominatore), il livello di spesa era nel 2013 ancora più alto che nel 2007 sebbene, come abbiamo avanzato, il 2007 è stato un anno in cui il denominatore ha subito un'inflazione dovuta alla bolla speculativa ed il 2013 sia stato un anno in cui l'espansione monetaria e la diminuzione dei tassi ha ridotto la spesa connessa al servizio del debito pubblico. Ne consegue dunque come non si possa affatto sostenere che gli attuali livelli di spesa pubblica rappresentino una tendenza verso l'"austerità".

Passiamo ora ad una più diretta analisi della questione delle politiche fiscali espansive, le quali sono chiamate dai loro sostenitori "politiche di crescita".

Nel corso di una recente intervista pubblicata dal *New York Times* (pagina 6, *Sunday Business*, 27 ottobre 2003) ad Eugene Fama, uno dei vincitori del Premio Nobel in Economia del 2013, gli è stato chiesto: "Lei è d'accordo con l'insegnamento di John Maynard Keynes, il quale afferma che il governo dovrebbe spendere di più per contrastare gli effetti di una recessione"? Ecco la sua risposta: "No, io non credo che vi sia una gran

evidenza empirica che la spesa di stampo keynesiano sia davvero d'aiuto". Diversi altri economisti, inclusi molti fra gli ultimi vincitori del Premio Nobel in Economia concorderebbero largamente con la risposta di Fama. La lista includerebbe Friedman, Lucas, Prescott, Kydland, Sargent, Sims, Phelps, e alcuni altri. Ovviamente vi sono anche economisti, in particolar modo fra i primi vincitori del Premio Nobel, come Samuelson, Solow e Tobin, e più recentemente Krugman (e probabilmente Stiglitz), che dissentirebbero dall'affermazione di Fama, in quanto convinti che la spesa di stampo keynesiano in tempo di recessione sia d'aiuto. Con il passare del tempo, gli economisti che condividono le opinioni di Fama sono divenuti più numerosi, fino a costituire la maggioranza. La maggioranza degli economisti *accademici* concorderebbe ora con la risposta di Fama, sebbene la maggioranza dei *policymaker* continuerebbe probabilmente a credere nelle politiche tradizionali di stampo keynesiano. L'opinione dell'autore del presente lavoro è più blanda, e cioè che un'espansione della spesa di stampo keynesiano può essere utile *a patto che vi siano determinate condizioni*.

Bisogna inoltre distinguere tra quella che probabilmente era l'opinione dello stesso Keynes al momento della pubblicazione della sua opera più importante (quantunque non possiamo esserne certi) e le convinzioni di alcuni dei suoi seguaci che, a volte, hanno mostrato un tale entusiasmo per le politiche anticicliche e di spesa che si dice che Keynes in persona abbia dichiarato che in tali frangenti tendeva a considerarsi un "non keynesiano". In tempi più recenti sono stati sviluppati da alcuni economisti modelli cosiddetti *neo-keynesiani*, proposti per far fronte alle critiche nei confronti delle interpretazioni keynesiane più tradizionali. Tali modelli hanno in un certo senso rimpiazzato, nel lavoro accademico, i tipici modelli keynesiani, che si basavano sull'espansione della spesa e sull'azione del moltiplicatore per combattere le recessioni, e che fungono ancora da guida per certe politiche moderne.

A volte, i modelli *neo-keynesiani* si sono staccati così tanto dal mondo reale che mi ricordano i dibattiti che si tenevano fra teologi nel medioevo, relativi alla questione se l'anima umana avesse un peso, o a quanti angeli potessero stare sulla punta di uno spillo. I nuovi modelli richiedono una buona dose di fede religiosa. Essi hanno creato confusione nel dibattito, arrivando a volte al punto in cui "le leggi dell'economia non valgono più". Andrebbe ricordato che anche alcune leggi fisiche non si applicano in assenza di gravità, o quando la temperatura raggiunge lo zero assoluto. Ma queste non sono situazioni di cui i mortali possono far esperienza. La discussione che segue procede lungo una via keynesiana più tradizionale, che mantiene maggiormente i piedi per terra.

Keynes scrisse la sua *Teoria generale* nella prima metà degli anni '30, in un periodo di profonda depressione che aveva seguito gli "anni ruggenti" (ossia gli anni '20), un decennio ad alta crescita, deficit di bilancio limitati, bassa spesa pubblica, esiguo debito pubblico e grande fede nelle leggi dell'economia classica, che assegnava un ruolo rilevante all'offerta, ritenuta il motore della *performance* economica.

A causa dell'assenza, all'epoca, di una legislazione sociale vera e propria (il moderno *welfare state* doveva ancora nascere), e a causa dell'importanza attribuita al lato dell'offerta nell'economia, gran parte della spesa pubblica promossa dalle idee di matrice keynesiana sarebbe stata diretta, se messa in atto, verso i lavori pubblici, alla creazione cioè di infrastrutture necessarie. È provato che Keynes non era molto preoccupato dalla legislazione sociale (si veda Tanzi, 2011). Negli USA, ad esempio, la spesa pubblica effettuata dall'amministrazione Roosevelt fu diretta alla creazione di infrastrutture materiali (produttive). Queste includevano la diga Hoover, i progetti di elettrificazione promossi dalla Tennessee Valley Authority, il Golden Gate Bridge di San

Francisco ed altri progetti analoghi. Questo tipo di spesa contribuì chiaramente ad incrementare il potenziale di crescita dell'economia, e a stimolare la domanda. Al tempo stesso Roosevelt varava alcuni programmi sociali (il *New Deal*) che sarebbero divenuti importanti in futuro, sebbene avessero importanza minore nell'immediato.

Nel mondo di oggi la spesa pubblica di stampo keynesiano, attuata allo scopo di contrastare gli effetti della recessione, si produrrebbe in primo luogo in paesi in cui molti governi già spendono circa la metà del rispettivo PIL; per giunta, in paesi in cui si spende tradizionalmente poco in infrastrutture essenziali e produttive; infine, in paesi contraddistinti da un debito pubblico già molto elevato. In diversi casi, nel periodo in cui si prospettava l'eventualità di adottare "stimoli" keynesiani, il livello di debito era già al di sopra del 100 per cento del PIL. In questa situazione le preoccupazioni circa l'impatto della spesa *aggiuntiva* sul debito pubblico, sulle tasse future, sulla sostenibilità della politica fiscale e sulla crescita potenziale o futura delle economie divengono inevitabili. Tali preoccupazioni incidono direttamente sulla risposta di parte dei consumatori ed investitori alle politiche in atto, riducendone potenzialmente il loro impatto espansivo e positivo.

Vi è un'altra importante differenza che andrebbe riconosciuta, ma che non ha ricevuto la dovuta attenzione, fra il presente e l'epoca in cui Keynes scriveva la sua *Teoria generale*. Al giorno d'oggi, un numero considerevole di persone è impiegata presso lo Stato, o lavora a stipendio fisso (e non a salario giornaliero) per grandi imprese. Un numero crescente di persone beneficia di pensioni, pubbliche o di altra provenienza. La maggior parte o comunque molti di questi redditi non vengono differiti o ridotti durante una recessione. Quando viene varato un programma di stimolo, è probabile che una larga porzione di questa spesa pubblica *aggiuntiva* venga ricevuta da quegli individui che non sono stati colpiti direttamente dalla recessione. Essi non hanno perduto il lavoro, o altre fonti di reddito. A differenza degli sfortunati lavoratori che si sono ritrovati disoccupati, o del piccolo numero di individui che hanno visto ridursi, a causa del rallentamento dell'economia, i redditi derivanti da attività autonome, è poco probabile che i primi cambino le loro abitudini di spesa in seguito alle politiche Keynesiane di espansione. In ogni caso, le preoccupazioni concernenti gli sviluppi *futuri* possono ridurre i consumi o l'investimento di parecchi individui. Per molte persone qualsiasi aiuto immediato che può arrivare dalla spesa anticiclica diviene l'equivalente di una rendita.

Il pacchetto di stimoli del 2008 e 2009 attuato negli USA ha disposto aumenti salariali ai dipendenti pubblici, i quali non ne avevano bisogno o non se li aspettavano, e ha incrementato la distribuzione di buoni alimentari (*food stamps*) e di altri sussidi, a favore – grazie ad un rilassamento dei criteri di assegnazione – anche di un gran numero di individui che non erano stati (o almeno, non lo erano ancora stati) colpiti dalla crisi. È improbabile che queste persone abbiano contribuito granché al moltiplicatore keynesiano classico. In conclusione, è verosimile che le *condizioni iniziali* di una recessione svolgano un ruolo importante nel determinare le ripercussioni che la "spesa di stampo keynesiano" avrà sull'economia. È probabile che alcune condizioni, divenute tipiche nei paesi moderni, abbiano ridotto l'entità del moltiplicatore fiscale. Si veda a proposito anche il capitolo 9 in Tanzi (2013).

Vi sono altre perplessità e altri dubbi circa l'efficacia delle odierne politiche anticicliche, che è utile menzionare. Tali politiche sono state introdotte, nel 2008 e nel 2009, in un periodo in cui le condizioni iniziali alle quali abbiamo accennato poc'anzi non erano ideali per garantirne l'efficacia. Gli ostacoli maggiori erano i deficit e i debiti pubblici già alti, in diversi paesi, prima del varo delle politiche espansive. Questi dubbi sono in particolar modo rilevanti rispetto all'opinione, difesa da alcuni dei sostenitori più

accesi di queste misure, che le politiche già ampiamente “espansive” (sia fiscali che monetarie) perseguite da diversi paesi dopo il 2007 vadano ulteriormente rafforzate. Qui di seguito discutiamo brevemente alcune di queste perplessità.

Prima perplessità

Come già menzionato, le stime del PIL e dei tassi di crescita dell’economia, per gli anni che vanno fino al 2007, sono state in certa misura gonfiate dalle “bolle speculative” che hanno caratterizzato gli anni precedenti la Grande Recessione. Le bolle non hanno distorto solamente l’allocazione delle risorse all’interno dei paesi, ma essendo finanziate dall’estero, hanno anche aumentato i tassi di crescita nazionali negli anni in cui si è prodotta la speculazione. In diversi paesi colpiti dalla crisi troppo era stato prodotto in determinati settori (specialmente nell’*edilizia* e nelle attività collegate, e nella *finanza*) che avrebbero poi registrato perdite di valore; e fin troppi lavoratori avevano trovato un impiego ben retribuito in questi stessi settori. Negli Stati Uniti, la quota del PIL a carico delle voci “edilizia” e “finanza, assicurazioni, settore immobiliare, settore degli affitti, e leasing” era cresciuta di più del 3 per cento. Questo aumento aveva avuto un impatto positivo sui tassi di crescita degli USA. In alcuni altri paesi l’effetto sul PIL e sui tassi di crescita è forse stato addirittura maggiore.

Generando crescita artificiale, le bolle speculative avevano artificialmente gonfiato sia i redditi individuali che la ricchezza (attraverso la crescita dei redditi attuali e degli utili), e le entrate statali (attraverso una pioggia di gettito derivante dai settori colpiti dalla “bolla”). Questo aveva causato un aumento sia dei consumi *privati* che della spesa *pubblica*. Conseguentemente, il tasso di risparmio in diversi paesi era crollato. Lo scoppio della bolla tra il 2007 e il 2008 avrebbe inevitabilmente condotto ad una riduzione del gettito fiscale e dei tassi di crescita economica potenziale.

Se il ragionamento appena esaminato è corretto, le attuali stime dei *General Government Cyclically Adjusted Balances* (Bilanci pubblici generali aggiustati sulla base del ciclo economico, riportati a pagina 70 del *Fiscal Monitor* del FMI, ottobre 2013), calcolati sulla base di vasti differenziali tra l’*output* corrente e il reddito *potenziale*, sono forse eccessive. Il motivo è che sono stati stimati sulla base dei passati *trend* dei tassi di crescita, ipotizzando che le tendenze del passato fossero normali. In ogni caso, come abbiamo sostenuto, prima dell’arrivo della recessione quei tassi di crescita erano artificialmente elevati anche perché includevano il valore attuale di alcuni beni e servizi (abitazioni e servizi finanziari), *misurato nel momento in cui erano stati prodotti*. Gran parte di quel valore sarebbe svanito una volta scoppiata la bolla. Quindi, i dati sul PIL riferiti al periodo pre-crisi necessitano di un aggiustamento (nel senso di una riduzione) al fine di rappresentare il crollo nel valore delle abitazioni e delle entrate finanziarie che erano state prodotte in quel periodo. Alcune abitazioni sono state abbandonate o demolite, in quanto non si sono trovati acquirenti, e molti individui che si occupavano di mutui *sub-prime* hanno perso il loro lavoro, oramai non più richiesto.

Quanto detto finora lascia intendere che il margine di “fiacchezza” attualmente presente nelle diverse economie sia decisamente inferiore a quanto si potrebbe presumere sulla base del divario di capacità (*capacity gap*) stimato. La disoccupazione e i tassi di crescita attuali possono mandare segnali non corretti, o suggerire politiche sbagliate. Occorrerebbe tenere presente che il lavoro non è fungibile come ipotizzato dall’economia di stampo keynesiano tradizionale. Le bolle speculative creano impieghi per individui che dispongono di particolari specializzazioni, che però non sono adatte per i posti di lavoro che lo “stimolo” crea. Le politiche espansive non possono creare posti di lavoro che combacino esattamente con quelli che erano stati occupati da chi è ora disoccupato. Un’elaborazione di questo aspetto si trova nel capitolo 9 in Tanzi (2013).

Seconda perplessità

La situazione fiscale di molti paesi è significativamente peggiore di quanto appare dalle statistiche ufficiali: (a) perché le politiche monetarie perseguite dalle banche centrali hanno ridotto le stime dei deficit fiscali, a causa della netta riduzione del costo di finanziamento del debito pubblico (si veda il capitolo 3 in Tanzi, 2013). Il *report* di McKinsey menzionato prima ha stimato che i benefici derivanti dalle politiche delle banche centrali, nel caso degli USA, del Regno Unito e dei paesi dell'Unione Monetaria Europea, ammontano a circa 1,6 mila miliardi; (b) a causa dell'invecchiamento della popolazione e dell'impatto che questo *trend* avrà in tempi non lontani sulle pensioni e sulle spesa sanitaria; è come se tale invecchiamento avesse creato enormi debiti impliciti per gli Stati; e (c) a causa delle varie manovre di cui i governi si sono serviti negli ultimi anni per mostrare risultati fiscali migliori (si veda il capitolo 6 in Tanzi, 2013).

Alcune di queste manovre hanno: (a) fatto gran uso di “*partnership* pubblico-private” per ridurre la spesa pubblica relativa alle infrastrutture, il che ha creato debiti contingenti futuri per lo Stato; (b) spinto le banche private ed altre istituzioni finanziarie ad aumentare i prestiti a settori favoriti dalla politica, incrementando così fenomeni di moral hazard e il pericolo che il debito privato si possa trasformare in debito pubblico, come accaduto negli USA, Irlanda e altri paesi; (c) investito in maniera non sufficiente in infrastrutture pubbliche, aumentando così le spese necessarie in futuro per riparazioni ed ampliamenti; (d) spinto in diversi modi le banche centrali a promuovere una politica monetaria più accomodante, allo scopo di ridurre il costo di finanziamento del debito pubblico, come detto prima; (e) spinto una parte di spesa o di debito pubblico in conti fuori bilancio; (f) venduto beni pubblici per incrementare le entrate, riducendo così la “ricchezza netta” del settore pubblico; (g) saccheggiato gli *asset* dei fondi pensione privati; (h) sfruttato il potere monopolistico di alcune imprese pubbliche, specialmente nel campo della vendita di energia, a motivo delle entrate che esse generano per lo Stato; e così via. Queste e altre manovre, sebbene siano sempre esistite, sono divenute, per diverse ragioni, più comuni negli anni precedenti la crisi, quando hanno altresì cominciato ad attrarre più attenzione da parte dell'OCSE e in certa misura dal FMI (Tanzi, 2007). Più di recente esse sono state poste sotto osservazione dal FMI (Irwin, 2012). Alcuni di questi scheletri erano destinati a saltar fuori dai proverbiali armadi, con l'arrivo della crisi.

I ridotti tassi di crescita che svariati osservatori prevedono per i prossimi anni avranno altresì un effetto negativo sulla finanza pubblica dei rispettivi paesi, causando una continua crescita del debito pubblico e rendendo più costoso il pagamento degli interessi, nell'ipotesi in cui non si possa aumentare la tassazione, o diminuire le spese.

Terza perplessità

Come prima accennato, gran parte della spesa aggiuntiva, promossa da politiche fiscali di stampo anticiclico (programmi di stimolo), non è indirizzata alla creazione di infrastrutture produttive, che, come è ragionevole presumere, dovrebbero aumentare il potenziale (il lato dell'offerta) dell'economia, ma hanno effetti sui consumi, in special modo sui consumi dei più anziani; oppure, in alternativa, essa è diretta a volte verso investimenti attraenti da un punto di vista politico, ma sterili (le celebri “strade che non conducono da nessuna parte”); oppure a favore di individui che non sono stati colpiti dalla recessione e che è poco plausibile cambino le proprie abitudini di consumo. Nel contesto dei complessi sistemi economici odierni, è difficile se non addirittura impossibile per gli Stati essere in grado di indirizzare i soldi provenienti da “pacchetti di stimolo” verso individui ed imprese che contribuirebbero di più all'espansione economica di un paese. I governi, semplicemente, non sono in possesso di questo tipo di

informazioni, e gran parte della spesa finisce per ottenere un effetto positivo soltanto trascurabile, ma al costo di creare più debito pubblico e più problemi per il futuro.

Una digressione: l'incertezza delle politiche pubbliche

È sempre il caso di prendere in considerazione gli effetti psicologici delle politiche di espansione di bilancio e di stimolo, specialmente quando esse suscitano dubbi in merito alla loro sostenibilità, nonché alle loro prospettive e ai loro effetti nel lungo periodo. Quest'aspetto aveva sempre riscosso un interesse relativamente modesto, almeno sino ad ora. Gli economisti di matrice keynesiana classica non avevano mai prestato attenzione alle reazioni psicologiche degli agenti economici, assumendo che una politica anticiclica consistesse esclusivamente nell'azione meccanica di un moltiplicatore a-temporale, rispondente in modo meccanico e presumibilmente immediato a cambiamenti del reddito attuale, e a questi soltanto. In quel contesto il tasso di interesse reale non giocava alcun ruolo. I modelli neo-keynesiani hanno sminuito l'importanza dell'effetto dei cambiamenti nel reddito attuale e ne hanno attribuita molta ad effetti di sostituzione intertemporali fra consumi presenti e futuri. Minore è il tasso d'interesse, più importanza avranno agli occhi degli individui il consumo ed il reddito futuri. Tramite determinate politiche e con l'aiuto della politica perseguita dalle banche centrali, l'intervento dello Stato può influenzare la scelta fra presente e futuro. Sfortunatamente, gli Stati non hanno abbastanza informazioni sul tasso di sostituzione fra presente e futuro, non possono determinarlo e pertanto non possono eliminare incertezze e rischi dalle azioni di mutuatari e prestatori. È possibile che le trappole della liquidità vere e proprie esistano prevalentemente nei modelli degli economisti teorici, ma non rappresentano un fattore per molti individui e piccole imprese che possono avere un disperato bisogno di liquidità e non sono in grado di procurarsene, in quanto le banche non concedono loro prestiti a causa dell'alto rischio percepito.

A questo punto sembra ragionevole concludere che l'effetto positivo e desiderabile di un'espansione di bilancio sarà maggiore (e sarà più probabile che faccia sentire i suoi effetti) qualora: (a) l'economia di un Paese sia relativamente chiusa; (b) il rallentamento sia dovuto all'indebolirsi degli *animal spirit*, che va a ridurre consumi ed investimenti in un Paese che dispone di politiche strutturali ragionevolmente buone. La causa del rallentamento economico non deve essere necessariamente lo scoppio di una bolla speculativa diventata ormai insostenibile e che potrebbe anche non avere molto a che vedere con gli *animal spirit*; (c) prima del rallentamento, la situazione fiscale sia stata considerata ragionevolmente sostenibile. In altri termini, la situazione iniziale deve essere stata una caratterizzata da debito pubblico relativamente basso e da oneri fiscali e spesa pubblica sostenibili; (d) la politica monetaria perseguita dalle banche centrali fosse considerata assolutamente sostenibile e non ci si attendesse che essa potesse subire cambiamenti repentini in futuro, e inoltre che la politica monetaria non avesse creato alcun effetto di distribuzione che potesse influire in modo negativo sulla domanda aggregata.

In molti dei paesi che ora si trovano in difficoltà, queste non erano le condizioni prevalenti prima della recente crisi economia e finanziaria. Molti di essi avevano già una spesa pubblica elevata, un debito pubblico alto ed in crescita, considerevoli deficit delle partite correnti e politiche monetarie ampiamente criticate e che avevano contribuito a creare sia bolle speculative, sia alcuni sgraditi effetti distributivi. In diversi Paesi vi erano già diversi dubbi sulla sostenibilità delle rispettive politiche fiscali, sebbene tali politiche godessero di un notevole sostegno politico grazie al maggior gettito fiscale determinato dalla bolla speculativa e da una politica monetaria accomodante. Per questi Paesi una politica di espansione di bilancio era destinata a suscitare in-

terrogativi sulla sua sostenibilità, nonché ragionevoli dubbi in merito alla dimensione dei moltiplicatori fiscali. Essa ha inoltre indotto a chiedersi quale divario che potrebbe crearsi fra Paesi in seguito all’impatto di una politica monetaria comune, come è il caso nell’Unione Monetaria Europea.

In queste circostanze, è probabile che la politica di espansione keynesiana sia accompagnata da preoccupazioni concernenti possibili, ma a volte non meglio definiti, cambiamenti nelle politiche strutturali e macroeconomiche. Esempi di tali cambiamenti sono quelli relativi a riforme dei mercati finanziari, del mercato del lavoro, del sistema fiscale, del sistema sanitario, e della politica monetaria. È facile intuire che nell’attuale situazione gli operatori economici stanno affrontando un ambiente caratterizzato da grande incertezza. In un mondo siffatto, sembra che il futuro sia ancor più difficile da prevedere rispetto alla normalità, e che ciò incoraggi gli investitori a rimandare gli investimenti, e specialmente investimenti che si estendono su di un lungo orizzonte temporale, investimenti che più verosimilmente conducono la crescita.

In seguito a quanto detto, come reagirebbe un normale operatore economico (consumatore o investitore), per esempio in Italia, Francia o Grecia se, nonostante un deficit già alto ed un debito pubblico elevato ed in crescita, lo Stato annunciasse il varo di un vasto programma di spesa pubblica che aumenterebbe immediatamente il deficit ed il debito pubblico, rendendo queste variabili ancora più preoccupanti di prima? Questa è una domanda logica ed importante, una domanda che i difensori delle cosiddette politiche fiscali “pro-crescita” non si pongono, nonostante alcuni di essi continuino ad assumere l’esistenza di elevati moltiplicatori fiscali. Tale questione è direttamente collegata al problema dell’*incertezza* e dell’impatto sui risultati delle politiche economiche.

Gli effetti dell’“incertezza delle politiche” e dell’ “incertezza sul futuro” rappresentano un tema che sino a tempi recenti è stato relativamente trascurato, più che altro per le difficoltà di misurazione di tali effetti. Si immagini tuttavia di essere un potenziale investitore, o di avere potere decisionale in un’impresa, e di prendere in considerazione la scelta di effettuare un investimento reale (non finanziario) che bloccherà le proprie potenzialità ed il proprio denaro in un determinato *asset* per un lungo periodo di tempo; oppure si immagini prendere in considerazione la scelta di assumere altri lavoratori che potrebbe poi essere difficile licenziare qualora la congiuntura economica li rendesse non più necessari, come nel caso di diversi Paesi europei. Bisogna tener conto di possibili cambiamenti futuri nella politica monetaria (che potrebbero rendere l’indebitamento più oneroso e limitare l’accesso al credito) e della sostenibilità dei conti pubblici o di suoi cambiamenti che potrebbero rivelarsi dannosi. Ci si preoccuperebbe della variazione dello *spread* e del *rating* di un dato Paese; si dovrebbe persino tener conto della possibilità di default sul debito pubblico. Nei media vi saranno frequenti accenni all’incertezza della situazione e alle ripercussioni di alcune politiche, non ancora ben definite, sul rendimento potenziale degli investimenti.

Un cittadino statunitense si preoccuperebbe dell’interruzione delle attività del governo federale (*shutdown*) di un possibile default sul debito sovrano, degli effetti dell’*Obamacare* sui costi di assicurazione, degli effetti della (ancora non ben definita) legge Dodd-Frank di regolamentazione del settore finanziario, e delle prossime mosse della Fed in termini di politiche di *Quantitative Easing* e di tasso di interesse. Un cittadino italiano dovrebbe tener conto della possibile alternanza di governi e dei frequenti cambiamenti in materia fiscale, cambiamenti che hanno creato così tanta incertezza da coniare l’espressione “Babele fiscale” per definire la situazione. Oggigiorno i cittadini italiani non hanno ancora idea delle tasse che dovranno pagare di qui a pochi mesi. Un

cittadino francese affronterebbe anche la prospettiva di una grande riforma che potrebbe accrescere un carico fiscale già molto alto. L'incertezza è sempre presente, ma essa viene percepita di più, e diviene più significativa e dannosa in periodi di crisi fiscale e di politica anticiclica. È in questi periodi che gli operatori economici il "valore dell'attesa" nel prendere decisioni aumenta. È probabile che questo fattore abbia spinto molte imprese a comprare quote di azioni proprie, come è accaduto negli USA, piuttosto che fare veri investimenti.

L'incertezza ha anche ripercussioni sugli effetti della politica monetaria fra le diverse aree di un'unione monetaria (come quella europea o quella statunitense). Le banche che devono prestare denaro specialmente a piccole imprese e individui subiscono necessariamente gli effetti delle differenze di incertezza e di rischi fra beneficiari di prestiti in aree differenti. Non dovrebbe dunque sorprendere che attività economiche in differenti Paesi dell'Unione monetaria europea si siano trovate davanti tassi di interesse differenti al momento di richiedere prestiti bancari, anche se in principio la BCE conduce una politica monetaria uniforme. Le società con sede in aree a grande incertezza e rischio dovranno inevitabilmente far fronte a tassi di interesse più alti.

Tre economisti, nelle Università di Stanford e Chicago, hanno tentato di recente di fornire una misura dell'incertezza in politica economica verificando i riferimenti trovati in 4300 articoli dei più importanti giornali nazionali (ed in altre fonti mediatiche) per un periodo di diversi decenni (Baker, Bloom e Davis, 2013). Dalle prove raccolte, essi hanno tratto le seguenti conclusioni: (a) l'incertezza ha giocato un ruolo centrale nella Grande Depressione del 1930; (b) essa è aumentata a partire dagli anni '60, a causa dell'aumentato intervento statale nelle economie, ed in particolar modo fino all'inizio della recessione nel 2008; (c) l'aumento dell'incertezza ha impedito una piena ripresa dalla recente recessione. Si può quindi dire che in certo modo l'"attivismo keynesiano" sia stato attuato al prezzo di un aumento dell'"incertezza collegata alle politiche economiche".

In Europa, l'incertezza ha raggiunto livelli particolarmente elevati nel 2001, nel 2003, nel 2008 e nel biennio 2001-2012; in Francia, è divenuta molto alta nel 2008, nonché nel biennio 2011-2012; in Germania essa ha raggiunto i suoi livelli più alti nel 2001, nel 2003, nel 2008 e nel 2011; in Italia ha raggiunto il picco nel 2001, nel 2011 e negli ultimissimi anni; nel Regno Unito era molto alta nel 2003 e nel 2008 e negli anni seguenti, specialmente nel biennio 2011-2012; in Spagna, i livelli più alti sono stati raggiunti nel 2009 e ancora nel 2012.

L'incertezza ha effetti negativi sia a livello di impresa che nazionale. Negli Stati Uniti, nel periodo post 2008, l'aumento di incertezza è stato perlopiù causato da politiche fiscali, di spesa e sanitarie (Makin, 2012). Makin ha tratto la conclusione che, fino a tempi recenti, l'incertezza ha avuto carattere meno pronunciato per quanto riguarda la politica monetaria, in quanto la Fed non ha variato granché le proprie politiche, mantenendo la promessa di non cambiarle, e molto meno pronunciato per quanto riguarda la politica fiscale, almeno fino al 2012. In ogni caso, nel 2013 è divenuto chiaro che l'incertezza sulle politiche future, sia fiscali che delle banche centrali, stava costituendo un rischio per la ripresa. Gli investitori hanno avuto una forte reazione alla notizia di riduzione del programma di acquisto titoli della Fed. Usando le parole di Makin: "L'incertezza ha come conseguenza la posticipazione delle decisioni di famiglie e imprese, finché essa non scompare o quantomeno diminuisce. I sintomi di una risposta ad un elevato grado di incertezza comprendono una riduzione dei livelli di spesa in beni e servizi, da parte delle famiglie, e una riduzione dei livelli di investimento e delle assunzioni, da parte delle imprese. Imprese e famiglie potrebbero rispondere ad alti livelli

di incertezza accumulando un grande ammontare di liquidità in funzione precauzionale...” (*ibid.*, pagina 2). Ciò spiega le grandi riserve di liquidità e i ridotti investimenti delle imprese negli Stati Uniti le quali, come già accennato, hanno anche reagito comprando quote di azioni proprie.

Le politiche anticicliche, sia fiscali che monetarie, sono sempre state concepite per essere di breve periodo. Per quanto riguarda la politica fiscale, vi è sempre stato il presupposto che in seguito ad un aumento della spesa pubblica (o a tagli fiscali), il moltiplicatore ad un certo punto avrebbe provveduto al resto. Un moltiplicatore di (presumibilmente) grande entità avrebbe amplificato gli effetti dello stimolo fiscale iniziale e aiutato l'economia ad uscire dalla recessione. Moltiplicatori grandi come quelli stimati da alcuni economisti (Blanchard, De Long e Summers, ed altri) avrebbero – così ci si attendeva – portato ad aumenti nell'output di entità molto considerevole. Se la dimensione riportata di questi moltiplicatori fosse corretta, il pacchetto di stimoli del biennio 2008-2009 negli USA, che ha superato gli 800 miliardi di dollari, avrebbe dovuto portare ad un aumento del reddito di diverse migliaia di miliardi di dollari nell'economia americana! Sembra dunque strano che quattro-cinque anni *dopo* che il denaro destinato a tale stimolo è stato speso ne stiamo ancora aspettando i risultati e che alcuni degli stessi economisti che avevano stimato moltiplicatori così grandi facciano appello ad un'ulteriore espansione fiscale, nonostante il deficit ancora alto. Se la medicina per la cura di una malattia non funziona, può darsi che sia il tempo di passare ad un'altra, e non già di aumentarne le dosi.

V. Osservazioni conclusive

La presente politica anticiclica (il mantenimento di alti deficit e di una politica monetaria espansiva) non ha ridotto il tasso di disoccupazione tanto quanto ci si augurava o ci si aspettava che facesse. D'altronde, la politica monetaria sta avendo ampi effetti sul prezzo degli *asset* (cioè sul valore di obbligazioni, mercati azionari e prezzi delle case, in crescita). La *ricchezza privata* è cresciuta ad un ritmo sostenuto, aumentando il potere di spesa di chi ha beneficiato di questo incremento. Ma molti non ne stanno beneficiando affatto. Le imprese ancora non investono, o non investono abbastanza – almeno in proporzione agli esigui tassi d'interesse – e gli individui consumano ancora meno di quanto necessario per una piena ripresa. È questo il prezzo dell'incertezza? O si tratta del fatto che le politiche attuate, specialmente in ambito monetario, stanno trasferendo un enorme potere d'acquisto a soggetti che difficilmente correranno a spendere di più per i beni comuni prodotti dalle diverse economie? Di certo, la politica di ridurre i tassi di interesse sul risparmio ordinario e titoli ha ridotto i redditi di coloro che dipendevano dagli interessi derivanti da queste fonti. È probabile che si tratti di persone in età avanzata e in pensione, con alta propensione al consumo. Un peggioramento della distribuzione del reddito, come conseguenza delle odierne politiche monetarie, giocherebbe un ruolo nella mancanza di crescita della domanda individuale, come teorizzato tempo fa da Tanzi e Sheshinski (1984).

Se vi fosse una possibilità realistica di scelta fra “crescita” e “austerità”, chi sceglierebbe mai la seconda? Ma davvero è realistica una tale scelta? Coloro che hanno spinto per le cosiddette “politiche di crescita” devono davvero credere nelle due tipologie di “pasto gratis”: quella che deriva da un'espansione di bilancio che si presume esente da costi e quella che deriva dallo stampare moneta a costo zero. Come è noto, il valore dei bilanci delle principali banche centrali è aumentato dalle due alle quattro volte negli ultimi anni, ma è difficile vederne gli effetti positivi sull'economia, a meno di non voler considerare positivo il fatto che determinati soggetti possono ottenere prestiti a

tassi prossimi allo zero e che il valore di particolari *asset* sta aumentando.

La politica monetaria ha reso facile per gli Stati continuare con le attuali politiche fiscali. Questo ha creato un *moral hazard* proprio per i loro governi. In ogni caso, la disoccupazione è rimasta più elevata del dovuto; i deficit sono rimasti alti, a dispetto degli abbondanti sussidi ai loro bilanci di cui i diversi Stati hanno goduto grazie alla loro politica monetaria; i debiti pubblici continuano a salire in percentuale sul PIL; e la crescita economica rimane bassa o modesta nella maggior parte dei Paesi, sebbene in alcuni sia di recente migliorata. Questi risultati non possono giustificare un chiaro voto di fiducia per le azioni delle banche centrali. Tali azioni possono anche aver prevenuto l'immediato disastro nel 2008, ma potrebbero aver contribuito a risultati meno desiderabili negli anni seguenti. La domanda fondamentale da porsi è se le leggi economiche siano state realmente sospese, o se siano state cambiate, nella presente situazione, a tal punto che una specie di "nuova normalità" ha preso il posto della "normalità".

Si consideri quanto segue. In diversi Paesi, i tassi di interesse sono ai livelli minimi degli ultimi duecento anni. Il debito pubblico, a livello globale almeno, è più alto che mai. Il livello di tassazione, cui non si dovrebbe guardare come una soluzione per gli odierni problemi di natura fiscale (con l'eccezione, forse, di USA e Giappone), ha probabilmente raggiunto un tetto invalicabile in molti Paesi. Inoltre, i tassi di interesse non possono scendere ulteriormente, a meno di sospendere per davvero le leggi economiche. Bisogna chiedersi se tutto ciò si possa definire la "nuova normalità". Per crederlo si dovrebbe davvero sospendere a forza la nostra incredulità.

Bisogna porsi alcune domande. Dato il grande incremento in riserve ad alto potenziale che le banche centrali hanno prodotto con le loro politiche, quando cominceranno ad essere usate esse potranno determinare, nel corso degli anni e con tempi incerti, cospicui aumenti dei prezzi, come prevedono alcuni economisti, fra i quali Larry Kotlikoff. Ciò è successo in passato in numerosi Paesi. Quanto sono realistici questi timori? E inoltre, come affronteranno la Fed e altre banche centrali la "sfida brutale" (parole di Greenspan) consistente nel trovare un'uscita graduale e senza scosse dalle odierne politiche, compreso il *Quantitative Easing*, come inevitabilmente prima o poi dovrà avvenire?

Greenspan, accusato di aver mantenuto tassi di interesse troppo bassi per troppo tempo prima della crisi finanziaria, ammette ora che "vede in modo favorevole tassi significativamente più alti del livello attuale" (*Financial Times*, 26-27 Ottobre 2013, p. 19). Greenspan ha inoltre espresso grande preoccupazione per "l'aumento dell'ammontare [dei debiti, insieme alla loro] crescente complessità". Cosa accadrà quando i prezzi cominceranno ad aumentare ed i tassi di interesse ne seguiranno il corso (ricordate l'"effetto Fisher"?), causando una brusca diminuzione del valore degli *asset*, grandi perdite ai danni di molti investitori e costi di servizio dell'enorme debito pubblico sempre più alti per gli Stati? Si tratta forse di un evento improbabile, che non dovrebbe preoccuparci? Oppure esso riflette le preoccupazioni di pessimisti che potrebbero ricordare ancora alcune delle leggi economiche fondamentali?

Può la "legge della crescita della spesa pubblica" indirizzare gli Stati, indicando loro una via difficile da percorrere, ma concreta, per uscire dalle presenti difficoltà? In virtù di tale legge, gli Stati ridurrebbero i loro deficit riducendo, ad un tasso ragionevole, la spesa pubblica non essenziale e meno efficiente, assai diffusa nella maggior parte dei Paesi, e combinando questa riduzione con l'introduzione di politiche strutturali favorevoli alla crescita, come hanno fatto in passato alcuni dei Paesi prima citati. Nell'ambito di queste riforme il versante dell'offerta dell'economia dovrebbe ricevere molta più attenzione di quanto ne abbia ricevuta negli ultimi anni. È il lato dell'offerta, e non quello della domanda, che determina la crescita nel lungo termine, una verità che sembra

essere spesso dimenticata negli odierni dibattiti, nei quali la crescita è divenuta una mera descrizione di ciò che si può ottenere nel breve termine con uno stimolo di stampo keynesiano, anche se comporta una spesa totalmente produttiva.

Bibliografia

- Afonso, Antonio, Ludger Schuknecht, and Vito Tanzi, 2005, "Public Sector Efficiency: An International Comparison", *Public Choice*, 123.
- Afonso, Antonio, Ludger Schuknecht, and Vito Tanzi, 2010, "Public Sector Efficiency: Evidence for EU Member States and Emerging Markets", *Applied Economics*, 42.
- Baker, Scott R., Nicholas Bloom, and Steven J. Davis, 2013, "Measuring Economic Policy Uncertainty", Mimeo, 19 Maggio.
- Irwin, Timothy, 2012, "Accounting Devices and Fiscal Illusion", IMF Staff Discussion Note, SDN 12/02, 28 Marzo.
- Kotlikoff, Larry, 2013, "Is Hyperinflation Around the Corner?" Zero Hedge, Post del 16 Novembre.
- Krugman, Paul, 2013, "Secular Stagnation, Coalmines, and Larry Summers", Post del 16 Novembre, NYT.com.
- Makin, John H., 2012, "Financial Crises and Danger of Economic Policy Uncertainty", American Enterprise Institute for Policy Research, *Economic Outlook* (Novembre).
- McKinsey Global Institute, 2013, "QE and ultra-low interest rates: Distributional effects and risks" (Novembre).
- OECD, 2013, *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2013* (Paris: OECD).
- Paccès, Alessio, M., 2010, "Uncertainty and the Financial Crisis", ECGI Working Paper Series in Law. Working Paper No 159/2010 (Giugno).
- Tanzi, Vito and Eytan Sheshinski, 1984, "Fund Study Suggests Answer to the US Savings Puzzle" *IMF Survey* (Novembre).
- Tanzi, Vito and Eytan Sheshinski, 1984, 1989, "An Explanation of the Behavior of Personal Savings in the United States in Recent Years", NBER Working Paper No.3040 (Luglio).
- Tanzi Vito, 2007, "Fiscal Policy and Fiscal Rules in the European Union", in *Europe after Enlargement*, edited by Anders Aslund and Marek Dabrowski (Cambridge University Press).
- Tanzi Vito, 2011, *Government versus Markets: The Changing Economic Role of the State* (Cambridge University Press).
- Tanzi Vito, 2012, "Role of Taxation in the Fiscal Imbalances and in their Consolidation". Paper presented at the European Commission Forum on "Tax Policy under a Common Currency". Brussels, 5-6 Marzo 2012.
- Tanzi Vito, 2013, *Dollars, Euros, and Debt: How We Got into the Fiscal Crisis, and How We Get Out of It* (London: Palgrave Macmillan).
- Tanzi Vito and Ludger Shucknecht, 1997, "Reconsidering the Fiscal Role of Government: The International Perspective", *American Economic Review* (Maggio).
- Tett, Gillian, 2013, "Crash Course: Interview with Alan Greenspan", *The Financial Times*, p. 19, 26-27 Ottobre.
- UNDP, 2013, *Human Development Report* (New York).

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.