

---

**Traduzione dell'articolo dell'Economist riguardante la gestione del debito pubblico**  
12.09.2017

**Governments need to rethink their attitudes to debt**

Da The Economist del 07/09/ 2017

**I governi hanno bisogno di ripensare il loro atteggiamento nei confronti del debito**

Non sempre i governi sono i migliori gestori dei bilanci pubblici.

Anche se eviterà un default accidentale quest'anno, l'America produrrà un deficit di bilancio superiore a quello dell'anno scorso, nonostante un'economia in crescita.

La Germania ha un surplus, ma è taccagna su investimenti importanti e infastidisce i suoi vicini nell'EuroArea in questo.

Il Giappone, rannicchiato sotto un debito pubblico gigante, sta valutando se alzare l'IVA nonostante l'ultimo ritocco fatto abbia strangolato una già debole ripresa economica.

In questo contesto è piuttosto imbarazzante che il ruolo della politica fiscale, come strumento per combattere le recessioni, possa crescere continuamente. La prossima recessione sarà un'esperienza dolorosa e pericolosa per molti politici.

Quando arriverà, in qualche momento tra qualche anno, la politica economica iniziale in risposta sarà facilmente prevedibile. Le banche centrali, più agili dei parlamenti, si muoveranno ancora per prime. Ma i mercati sono certi che tra due anni il tasso di riferimento della Federal Reserve americana sarà ancora sotto il 2%, della Banca d'Inghilterra sotto l'1% e per la Banca Centrale Europea prossimo a zero. I tassi non possono diventare troppo negativi altrimenti la gente abbandonerà il sistema bancario per la moneta cartacea. Quindi i tagli ai tassi d'interesse saranno limitati.

Per dare una misura, nella moderata recessione del 2001 la Federal Reserve ha tagliato i tassi per più di 6 punti percentuali. Gli acquisti di obbligazioni da parte delle banche centrali seguiranno, posto che non stiano già avvenendo, come sarà facile possa essere per Giappone ed Europa.

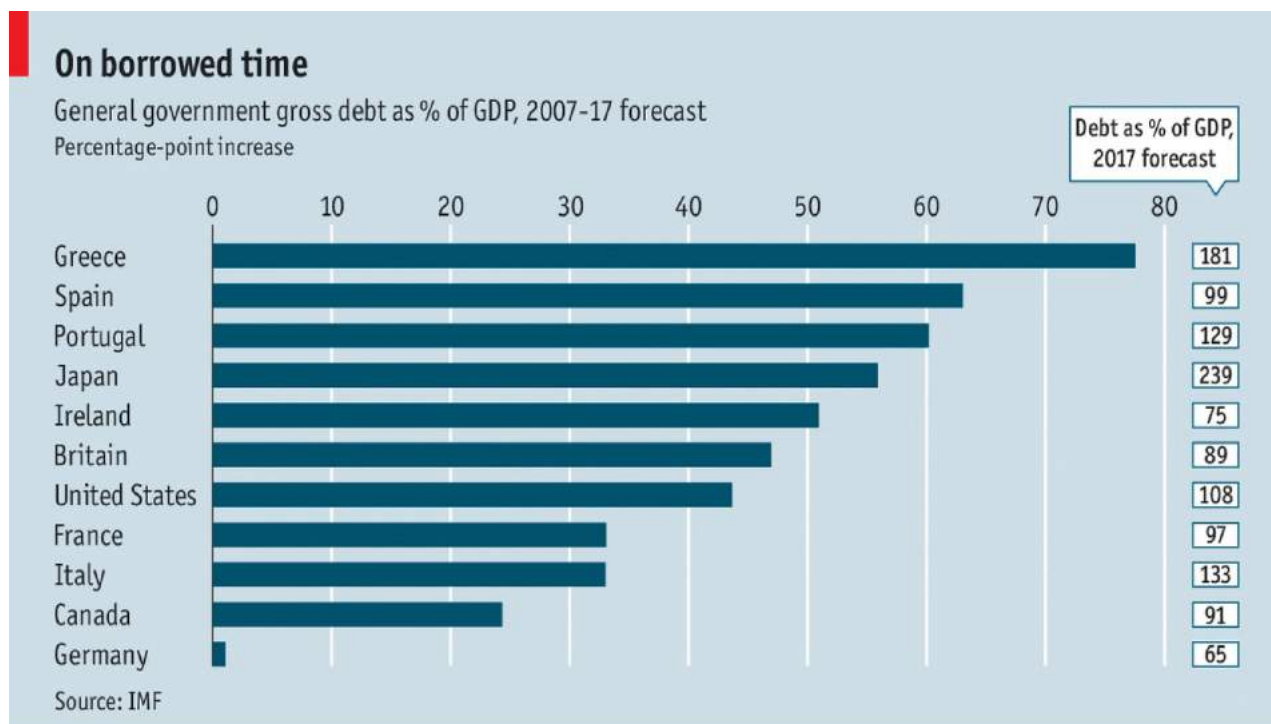
Il loro effetto sarà comunque meno potente che nel passato. Quando i rendimenti obbligazionari sono bassi, come è prevedibile siano per il futuro prevedibile, le obbligazioni non sembreranno molto diverse dalla cartamoneta: dare alle banche cartamoneta per le loro obbligazioni, di conseguenza, non farà molto per spronare investimenti e domanda.

Se gli stimoli monetari non ravvivano rapidamente gli "spiriti animali" la pressione sui governi perché agiscano non potrà che aumentare. Qualcuno sicuramente lo farà. Dopotutto la spesa pubblica e il taglio delle tasse sono popolari. Ma i politici saranno trattenuti dal prendere piena responsabilità nel combattere le recessioni dal bagaglio intellettuale dei decenni passati. Alcuni continueranno con il concetto che gli stimoli sono inutili, rischiosi e pesanti.

Questa idea dev'essere aggiornata. Prendiamo ad esempio il concetto che la riduzione delle tasse sia inefficace. Negli anni 70, prima che le banche centrali si focalizzassero sull'inflazione, gli sforzi per spingere l'economia attraverso l'indebitamento, spesso hanno contribuito più alla crescita dei prezzi che alla crescita dell'economia. Negli anni 80 i risultati sono stati di poco migliori. Le banche centrali hanno risposto ad ogni tentativo di scuotere i prezzi con la doccia fredda del rialzo dei tassi. Gli economisti di ogni specie hanno sostenuto che l'effetto moltiplicatore dello stimolo – l'aumento di GDP causato da ogni dollaro preso a prestito – è di solito basso. Le famiglie risparmiano aspettandosi rialzi futuri nelle tasse e quindi l'onnipotente banca centrale finisce per vanificare gli effetti di stimolo.

Ma gli studi effettuati dalla grande recessione del 2007 sembrano sottolineare che gli effetti moltiplicativi sono sostanzialmente più alti di quanto si pensava, in particolar modo quando la politica monetaria è limitata negli effetti. In questi casi il moltiplicatore è spesso vicino a due, cioè il GDP cresce di quasi due volte il valore dello stimolo.

Nonostante questo, gli alti valori dei debiti potrebbero aumentare la cautela dei politici nell'indebitarsi (vedi grafico). Se la capacità di un debitore di ripagare i debiti è in dubbio, sarà costretto a pagare tassi d'interesse maggiori. Questo aumenta il costo del servizio del debito costringendo i governi alla difficile scelta tra l'austerità ed il default. Per molti politici la crisi economica ha rinforzato questa lezione. A fine 2009 i rendimenti sulle obbligazioni greche hanno iniziato a salire dopo che le verifiche sui bilanci pubblici avevano rivelato che la situazione fiscale era peggiore di quanto atteso. I rendimenti obbligazionari di altre economie periferiche dell'eurozona si sono immediatamente accodati, schizzando in diverse occasioni verso l'alto tra il 2010 e il 2012.



Economist.com

*Debito lordo dell'amministrazione pubblica in percentuale del GDP 2007-2017: percentuale di incremento nel grafico a barra e percentuale del GDP nella casellina*

Alla fine la crisi è finita, e non perché l'EuroArea abbia risolto i propri problemi di indebitamento. Con l'eccezione dell'Irlanda i livelli di debito nella periferia europea sono più alti oggi che al punto di picco della crisi nel 2012. I rendimenti, al contrario, sono scesi quando è stato chiaro che la BCE avrebbe acquistato le obbligazioni degli stati in difficoltà, sia perché la sopravvivenza dell'euro lo richiedeva, che per combattere la deflazione. In un mondo di bassi tassi d'interesse l'acquisto di obbligazioni da parte della banca centrale diventerà uno strumento di politica economica convenzionale. Il rischio di inflazione rimane, ma nelle economie avanzate un'inflazione elevata

significa che le aziende stanno operando al massimo della capacità: il lavoro di combattere la recessione sarebbe compiuto. A questo punto una dose di austerità è appropriata anche se politicamente indigesta.

Le esperienze recenti suggeriscono che una risposta fiscale aggressiva può in effetti essere più sicura di un approccio più cauto. In una pubblicazione presentata ai banchieri centrali in agosto, Alan Auerbach e Yuriy Gorodnichenko dell'università della California a Berkeley, hanno scoperto che raffiche di stimoli fiscali non necessariamente portano a maggiori rapporti debito/GDP o a maggiori costi dell'indebitamento. In alcuni casi, notano, i mercati rivedono al ribasso le preoccupazioni sulla affidabilità del debitore in risposta a stimoli su larga scala. Il loro lavoro richiama un argomento sostenuto da Brad De Long e Larry Summers (ex consigliere economico della Casa Bianca). Questi riconoscono che lunghi periodi di crescita incerta distruggono il potenziale di un'economia perché gli investimenti vengono bloccati o perché i lavoratori escono dalla forza lavoro. Evitare questo tipo di ferite alza il GDP in maniera permanente, coprendo i costi delle raffiche di stimoli necessari per evitare la depressione.

Rimane poi un terzo argomento a favore di una politica fiscale attiva, anche se difficile da ottenere. A dispetto della crisi finanziaria i governi hanno prestato scarsa attenzione agli aspetti pratici dello stimolo fiscale: idealmente i programmi dovrebbero essere automatici e proporzionati alla severità della crisi. Ad esempio la tassazione sul lavoro dovrebbe essere legata ai livelli di disoccupazione, in modo che gli stipendi possano aumentare nei momenti di crisi. Anche i finanziamenti ai governi locali dovrebbero seguire questa impostazione in modo da limitare i tagli nei momenti difficili. Per evitare questa situazione i governi dovrebbero essere certi di avere dei fondi predisposti in modo da poterli rapidamente utilizzare nei momenti di crisi.

Per usare lo stimolo efficacemente i politici devono capire i rischi che affrontano e pianificare coerentemente. Purtroppo sembra che saranno necessarie altre dure recessioni perché lo capiscano.