



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

Economia e commercio

**GLI EFFETTI NON KEYNESIANI DELLA
POLITICA FISCALE**

Relatore:
Prof. Davide Ticchi

Rapporto Finale di:
Edoardo Mannocchi

Anno Accademico 2018/2019

INDICE

Introduzione.....	4
1. La straordinarietà della crisi del 2007.....	9
1.1. Cenni sul moltiplicatore fiscale.....	9
1.2. Breve excursus sul caso italiano.....	10
1.3. Il moltiplicatore fiscale sotto consolidamento fiscale.....	12
1.4. Prima strada: scelta delle economie.....	14
1.5. Seconda strada: altre variabili.....	15
1.6. Terza strada: diverse annate di previsione.....	17
1.7. Spesa pubblica o tassazione.....	19
1.8. Riepilogo.....	20
2. Ma quanto vale il moltiplicatore fiscale?.....	22
2.1. Approfondimento sui tassi di cambio.....	25
2.2 Approfondimento sull'apertura agli scambi commerciali.....	27
2.3. Approfondimento sulla fragilità finanziaria.....	28
2.4. Approfondimento sugli investimenti pubblici.....	29
3. Austerità.....	31
3.1. Che tipo di austerità?.....	33

3.2. L'austerità può essere espansiva?.....	36
3.3. Il timing dell'austerità.....	37
3.4. Riepilogo.....	39
4. Il moltiplicatore fiscale – ulteriore dibattito.....	43
4.1. Riepilogo.....	46
Conclusioni e riflessioni.....	49
Appendici.....	51
Bibliografia.....	57

INTRODUZIONE

La prima Legge di Stabilità dell'attuale governo italiano, presieduto dall'Avv. Giuseppe Conte, è stata oggetto di ampio dibattito, sia in Italia che a livello comunitario, per svariate settimane, da ben prima dell'approvazione da parte del Consiglio dei Ministri datata 15 ottobre 2018.

La ragione di ciò risiede nella sua natura, volutamente espansiva, a dispetto di molte delle regole europee, che invece imporrebbero una gestione dei conti pubblici molto più oculata per quei Paesi, come il nostro, appesantiti da un debito pubblico eccessivo, ed orientata al pareggio di bilancio di medio-lungo termine.

Gli effetti di queste decisioni governative non si sono fatti attendere: la Commissione Europea l'ha bocciata, perlomeno la versione originaria della stessa, e contemporaneamente il valore di mercato dei titoli italiani ha subito un netto deprezzamento, con un parallelo incremento dei tassi d'interesse. Ho dovuto specificare che la bocciatura riguardava la versione originaria perché, successivamente, il Governo italiano e la Commissione Europea hanno trovato un accordo che evitasse sanzioni per l'Italia. L'accordo è sostanzialmente sfociato in una Legge di Stabilità considerevolmente diversa dall'iniziale.¹

Ma per una disamina completa occorre necessariamente tracciare un quadro della

¹ Il testo definitivo della Legge di Stabilità per il 2019 (legge n. 145 del 30 dicembre 2018) è reperibile al seguente indirizzo: <http://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2018/12/31/302/so/62/sg/pdf>

situazione: l'Italia ha un debito pubblico considerevolmente elevato, pari al 132,1% del Pil nel 2018 ²; le ragioni di questa grandezza sono molteplici, sia storiche sia più recenti. Dovremmo partire dagli anni '80, individuando nella gestione della spesa pubblica a dir poco clientelare, pensioni che venivano elargite a 50 anni, evasione ed elusione fiscale, corruzione... tanti mali che purtroppo non hanno fatto altro che appesantire negli anni il fardello di cui oggi paghiamo le conseguenze.

Il secondo elemento di cornice è la crescita del prodotto interno, sostanzialmente anemica in Italia da moltissimi anni, di gran lunga inferiore alla media comunitaria: solo per citare i dati più recenti, l'Italia nel 2018 è cresciuta dello 0,9%, mentre l'Unione Europea dell'1,9%. Purtroppo, questa situazione si ripete e si trascina ininterrottamente all'incirca dagli anni '90.

² Il calcolo dello stock di debito è in Italia di competenza di Banca d'Italia. Riporto l'indirizzo di fine anno 2018: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica/2019-finanza-pubblica/statistiche_FPI_20190215.pdf



Figura 1: Andamento del rapporto tra debito pubblico e PIL dal 1946 al 2018. Fonte: elaborazione su dati Istat.

Un ulteriore fattore da considerare è rappresentato dai trattati europei, che anche l'Italia ha firmato e fatti propri: questi impongono una discesa del rapporto debito pubblico/Pil fino alla soglia del 60%, al ritmo di un ventesimo al l'anno della distanza rispetto all'attuale rapporto. Per circoscrivere l'analisi al nostro Paese, dovremmo abbattere il rapporto debito/Pil di 3,6 punti percentuali l'anno.

PAESE	2001	2017	Var % 2017/2001
Lituania	5.600	12.700	126,79
Lettonia	5.600	11.700	108,93
Bulgaria	3.200	6.300 (p)	96,88
Slovacchia	8.000	15.000	87,50
Polonia	6.500	11.800	81,54
Estonia	8.100	14.300	76,54
Irlanda	33.800	56.300	66,57
Rep. Ceca	11.500	17.200	49,57
Malta	13.800	20.600	49,28
Ungheria	8.200	11.800	43,90
Slovenia	14.400	19.400	34,72
Croazia	8.500	11.400	34,12
Svezia	34.200	43.100	26,02
Germania	29.400	35.300	20,07
Regno Unito	27.400	32.100	17,15
Austria	32.000	37.100	15,94
Olanda	35.300	40.500 (p)	14,73
Lussemburgo	71.400	81.800	14,57
Belgio	30.500	34.900	14,43
Finlandia	31.300	35.500	13,42
Spagna	22.100	24.500 (p)	10,86
Norvegia	62.700	68.900	9,89
Danimarca	42.400	46.500	9,67
Francia	29.500	32.200 (p)	9,15
Portogallo	16.400	17.400 (e)	6,10
Cipro	21.100	22.200 (p)	5,21
Grecia	18.200	17.400 (p)	-4,40
Italia	27.800	26.300	-5,40
UE 28	23.400	27.600	17,95

(p) = dati provvisori - (e) = dati stimati

Figura 2: Andamento del Pil pro-capite nel 2001 e nel 2017 per i 28 Paesi Europei.

Fonte: elaborazione personale su dati Eurostat, organo statistico europeo

Sempre gli stessi trattati impongono il pareggio di bilancio, ed una conseguente discesa dell'eventuale deficit di bilancio fino al raggiungimento dell'obiettivo; in questo campo l'Italia presenta certamente dei progressi, ma giudicati troppo lenti e congiunturali, ovvero da attribuire quasi esclusivamente alla discesa della componente interessi passivi sul debito, dovuta al calo dei tassi d'interesse.

Alla luce di questo quadro sembra essere emerso un caso da studiare: perché, nonostante l'effetto espansivo della legge di stabilità, il Pil italiano sembra reagire in maniera opposta?

L'oggetto di questa tesi di laurea è proprio questo: cercheremo di capire come mai, in presenza di uno stimolo all'economia, gli effetti reali possono essere opposti, limitando l'analisi a situazioni specifiche, che potrebbero poi anche essere la motivazione che sta dietro l'asimmetria, ossia la presenza di elevato stock di debito.

CAPITOLO 1: LA STRAORDINARIETA' DELLA CRISI DEL 2007

PARAGRAFO 1.1: CENNI SUL MOLTIPLICATORE FISCALE

Per prima cosa, è bene fissare dei concetti chiave, quale quello del moltiplicatore fiscale. Cos'è il moltiplicatore fiscale?

Partiamo dalla formula.

$$Y = \frac{mh}{h + mbk} A + \frac{M}{P} \frac{mb}{h + mbk}$$

Y = reddito, o prodotto interno lordo (PIL)

m = moltiplicatore del reddito = $\frac{1}{1-c(1-t)}$

c = propensione marginale al consumo

t = aliquota percentuale di tassazione

h = sensibilità della domanda di moneta al tasso d'interesse

b = sensibilità degli investimenti al tasso d'interesse

k = sensibilità della domanda di moneta al reddito

A = domanda autonoma = $C_0 + c(TR - T_0) + G_0 + I_0 + X_0 - Q_0$

C_0 = componente dei consumi non dipendente dal reddito

TR = trasferimenti netti dallo Stato

T_0 = tassazione non dipendente dal reddito

G_0 = spesa pubblica

I_0 = investimenti non dipendenti dal tasso d'interesse

X_0 = esportazioni non dipendenti dal tasso di cambio

Q_0 = importazioni non dipendenti dal tasso di cambio

Questa è la formula generale dell'equilibrio macroeconomico, che mette insieme l'equilibrio nel mercato dei beni (cosiddetta curva IS) e quello nel mercato della moneta (cosiddetta curva LM).

Quello che interessa a noi per il momento è questa componente:

$$\frac{mh}{h + mbk}$$

Il moltiplicatore fiscale misura l'efficacia della politica fiscale, in quanto più è elevato maggiore sarà l'incremento del reddito che scaturisce a seguito di un incremento della domanda autonoma.

PARAGRAFO 1.2: BREVE EXCURSUS SUL CASO ITALIANO

Partiamo da un esempio fatto dagli economisti Blanchard e Zettelmeyer ³: loro hanno stimato, sulla base dell'incremento del deficit voluto dal governo italiano nella manovra per il 2019 a scopo di stimolo, ossia lo 0,8% del Pil, che applicando al medesimo un effetto moltiplicativo pari a 1,5, saremmo arrivati ad una spinta netta pari a 1,2% di crescita aggiuntiva del Pil.

³ L'analisi completa è reperibile all'indirizzo: <https://piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/italian-budget-case-contractionary-fiscal-expansion>

In termini pratici, ciò significa argomentare che se lo stimolo è di 10 miliardi, mi attendo un incremento del prodotto di 15 miliardi, a causa degli effetti positivi a catena che si ripercuotono nel sistema economico.

E fin qui sarebbe tutto andato per il verso giusto, ma il contesto della Legge di Stabilità italiana non è stato così lineare: sin dall'esordio del governo Conte alcuni esponenti della maggioranza hanno enfatizzato l'uscita dell'Italia dalla moneta unica europea, l'Euro; colui che venne inizialmente designato come Ministro dell'Economia era stato sostenitore proprio di questa linea. La versione originale della manovra era in aperto scontro con le istituzioni europee, in quanto fissava il livello del deficit molto in alto (al 2,4% per tre anni) ponendo l'Italia al rischio di infrazione per violazione delle regole comunitarie, con pesanti sanzioni.

Insomma, il combinato disposto di queste situazioni ha fatto schizzare in alto il rendimento dei titoli di stato e fatto precipitare la fiducia degli investitori, che poi sono coloro che devono costantemente finanziare lo Stato per permetterne la piena operatività.

Un maggiore onere per lo stato dovuto ai maggiori interessi toglie specularmente risorse che potrebbero essere altrimenti meglio impiegabili, la riduzione del valore dei titoli pubblici si ripercuote negativamente nei bilanci delle banche, che questi titoli hanno in portafoglio, riducendo le possibilità per queste di erogare credito.

Per riepilogare, se da un lato poteva essere apprezzabile la spinta all'economia proveniente dal Governo, dall'altro proprio le sue stesse scelte ne hanno azzoppato

le potenzialità; infatti, sempre Blanchard ha stimato che 100 punti base di spread valgono circa 0,8 punti di Pil. Nel caso italiano l'incremento medio è stato pari a 160 (quindi 1,6), che moltiplicato per 0,8 fa 1,28 di spinta negativa.

Già il confronto tra +1,2 e -1,28 ci fa capire tutto.

PARAGRAFO 1.3: IL MOLTIPLICATORE FISCALE SOTTO CONSOLIDAMENTO FISCALE

Negli anni recenti, soprattutto le economie europee, hanno dovuto consolidare i bilanci pubblici, ovvero rientrare dal deficit, anche per rispettare le regole che essi stessi si erano dati, come già accennato precedentemente.

Ci si è accorti, tuttavia, che l'attività economica, a seguito appunto di queste politiche restrittive, ha subito un rallentamento più marcato di quanto si fossero aspettato gli esperti del settore.

Quindi ci si è domandati se i moltiplicatori fiscali preventivati non fossero stati in effetti sottostimati.

Proprio questa problematica è stata l'oggetto di una ricerca di due economisti, Blanchard e Leigh, rilasciata a gennaio 2013 sotto l'egida del FMI (Fondo Monetario Internazionale).

L'equazione adottata è la seguente:

Forecast Error of $\Delta Y_{i,t:t+1} = \alpha + \beta$ Forecast of $\Delta F_{i,t:t+1|t} + \varepsilon_{i,t:t+1}$

$\Delta Y_{i,t:t+1}$ = denota la crescita cumulata del Pil reale anno su anno per l'economia i ; l'associato errore nella previsione è $\Delta Y_{i,t:t+1} - f\{\Delta Y_{i,t:t+1} | \Omega_t\}$, dove f indica la previsione condizionale di Ω_t , ovvero il set informativo disponibile agli inizi dell'anno t , utilizzato poi agli scopi previsionali.

$\Delta F_{i,t:t+1}$ denota il cambiamento strutturale nella composizione del bilancio dello Stato, in percentuale rispetto al Pil potenziale. Un suo valore positivo denota un consolidamento fiscale, mentre se negativo uno stimolo.

La previsione associata è Forecast of $\Delta F_{i,t:t+1}$, definita come $f\{F_{t+1,i} - F_{t-1,i} | \Omega_t\}$

Sotto l'ipotesi per la quale i moltiplicatori fiscali utilizzati per le previsioni fossero accurati, il coefficiente β dovrebbe essere 0.

Ho volutamente riportato quella originale, in lingua inglese, ma la comprensione è immediata.

Dobbiamo anzitutto specificare che la base di lavoro è stata costruita con i 27 Paesi membri dell'Unione Europea, includendovi però anche altri tre Paesi geograficamente ed economicamente affini, pur se non facenti parte della comunità europea: Islanda, Norvegia e Svizzera. E siamo a 30. L'elenco è stato poi dovuto decurtare di quattro Paesi, per la mancanza di dati omogeneamente comparabili, specie per le previsioni sulla finanza pubblica: Estonia, Lettonia, Lituania e Lussemburgo. Quindi la base è di complessivi 26 Paesi.

Seguendo i database e le linee guida del FMI, sotto l'ipotesi di consolidamento fiscale il moltiplicatore avrebbe dovuto essere pari a 0; al contrario, i dati empirici, riferiti in questa analisi alle politiche restrittive adottate nei paesi dell'Unione Europea nel 2010, hanno mostrato un coefficiente da applicare alla robustezza del

consolidamento fiscale pari a -1,095.

Cosa implica questo? Che ci si è trovati un Pil inferiore di poco più di un punto percentuale rispetto a quello preventivato.

Questa conclusione ha meritato di essere approfondita, per verificarne la solidità dal punto di vista economico, e l'analisi è proceduta seguendo tre strade.

PARAGRAFO 1.4: PRIMA STRADA - SCELTA DELLE ECONOMIE

Il primo tentativo che si è provato a fare è stato quello di cambiare i Paesi coinvolti nell'esame, per cercare di capire se il dato fosse stato influenzato da anomalie statistiche.

Il primo esperimento che si è voluto fare è stato quello di integrare i tre Paesi Baltici ed il Lussemburgo, prima tenuti fuori, nell'analisi, cercando dei dati che cercassero di rimpiazzare quelli mancanti. Il risultato cambia di poco: -1.074 anziché -1.095.

Adesso proviamo a togliere dal computo dei Paesi i due che hanno adottato i maggiori cambiamenti dal punto di vista fiscale, ovvero Grecia e Germania: si scende a -0.776.

Togliendo invece i cinque Paesi che vennero sottoposti a programmi di recupero del FMI, ovvero Grecia, Islanda, Irlanda, Portogallo e Romania, arriviamo a -0.812.

Se invece escludiamo quelli considerati emergenti secondo le declinazioni del FMI,

ossia Bulgaria, Ungheria, Polonia e Romania, siamo a -0.992. Come si può ben notare, siamo sempre lì, i valori si mantengono simili.

Quindi potremmo cominciare a chiederci se sia proprio il continente europeo che ha sofferto di particolari problemi, allora allarghiamo il cerchio a dieci economie del mondo considerate avanzate ⁴: il risultato si dimezza a -0.538.

Facendo un altro tipo di analisi, ossia riferendoci alle sole economie, europee e non, che hanno sperimentato ciò che viene definito trappola della liquidità ⁵, il valore torna a -0.986.

Potremmo già osservare che il valore che più si discosta dal nostro -1.095 è proprio quello che va oltre il continente europeo, quindi verrebbe immediatamente da pensare che parte del problema risieda tra le caratteristiche dell'economia con cui l'Europa ha affrontato la crisi.

PARAGRAFO 1.5: SECONDA STRADA - ALTRE VARIABILI

Un'altra questione che ci si può porre, alla luce delle discrepanze osservate, è: sono state sottostimate le conseguenze del consolidamento fiscale, oppure di altre

⁴ Le dieci economie del mondo considerate avanzate, usate in più come database per l'analisi, sono: Australia, Canada, Corea del Sud, Hong Kong, Israele, Giappone, Nuova Zelanda, Singapore, Taiwan e gli USA.

⁵ La definizione di trappola della liquidità utilizzata come parametro consiste nel tasso ufficiale di sconto applicato dalla Banca Centrale inferiore o uguale all'1%

variabili? È doveroso da subito precisare che, ad esempio, un aumento imprevisto degli spread sugli interessi sul debito possono essere stati il risultato di una crescita inferiore alle aspettative, ma allo stesso modo la causa di una crescita più bassa. In questo caso una crescita più bassa del previsto, proprio causata dal consolidamento fiscale, può aver spinto in alto i tassi sul debito, che a loro volta hanno potuto ulteriormente ridurre il tasso di crescita del reddito.

È proprio da qua che partiamo, dal ruolo che hanno potuto avere i problemi circa il debito pubblico, intesi come il rialzo dei rendimenti che molti Paesi dovettero affrontare.

Per prima cosa ci si è domandati se le determinanti utilizzate nelle previsioni fossero state solide, dal punto di vista economico. Cosa si intende per determinanti? Si intende l'impatto che certe variabili (debito pubblico/Pil, saldo di finanza pubblica/Pil, saldo strutturale/Pil, CDS ⁶) hanno sulla crescita del prodotto. Le svariate ipotesi formulate hanno tutte portato a risultati simili, circa il valore di β .

La seconda analisi condotta ha riguardato l'eventualità che i risultati fossero stati influenzati più dagli stress che hanno coinvolto il settore finanziario che dagli effetti del consolidamento fiscale, ma anche in questo caso i risultati non si discostano molto, sia muovendo la variabile CDS sia quella delle crisi bancarie avvenute. In

⁶ L'acronimo CDS sta per Credit Default Swap. È stato utilizzato come indicatore, da Blanchard e Leigh, del rischio percepito di una crisi dei debiti sovrani. Tecnicamente il CDS è uno swap che ha la funzione di trasferire il rischio di credito. È classificato come uno strumento di copertura ed è il più comune tra i derivati creditizi.

realtà, questa seconda conclusione l'avevamo già avuta quando avevamo menzionato la stabilità dello scostamento escludendo i cinque Paesi coinvolti da programmi del FMI (Paesi con difficoltà finanziarie, appunto).

La terza variabile considerata è l'effetto dei cosiddetti "cross-country spillover", ossia gli effetti che in un'economia possono derivare dal consolidamento fiscale di un'altra (esternalità, negative in questa accezione). Non sono stati riscontrati, anche in questo caso, risultati significativamente discordanti.

L'ultima variabile oggetto di disamina è particolare: ci si è chiesti se i Paesi che avevano programmato un corposo piano di aggiustamento fiscale non lo avessero poi implementato in misura maggiore di quanto previsto. Ricordiamo che la base di partenza è sempre la previsione, basata per l'appunto su quanto programmato.

Cosa si è trovato? Un coefficiente di 1,057 circa la divergenza tra consolidamento programmato ed effettivo; il valore è simile a 1, quindi denota scarsa differenza.

Siamo giunti alla conclusione di questo paragrafo: nessuna delle variabili prese in esame, se isolate, ha mostrato debolezze nell'analisi, a dimostrazione della solidità della stessa.

PARAGRAFO 1.6: TERZA STRADA - DIVERSE ANNATE DI PREVISIONE

Sempre allo scopo di capire se i risultati ottenuti siano corretti o se invece siano da

attribuire a circostanze eccezionali o errori statistici, la ricerca ha voluto estendere il raggio ad altri anni: nello specifico, i dati di partenza considerano la distanza tra le previsioni formulate ad inizio 2010, quando vennero annunciati numerosi piani di consolidamento fiscale, ed i dati empirici.

Vogliamo adesso fissare lo sguardo alle previsioni dell'arco temporale fin dall'inizio della crisi, quindi 2009-2012. Successivamente è utile staccarci da un periodo straordinario come quello della crisi, andando al periodo 1997-2008, anni che potremmo definire normali.

Per i tre anni 2009-2012 si è riscontrata una discrepanza tra il Pil previsto e quello effettivo pari a -0.667 , minore rispetto a prima ma statisticamente ancora significativo.

Andando invece a considerare individualmente i diversi anni, troviamo che: per le previsioni del 2011 si è riscontrato un -0.467 , mentre per il 2012 -0.357 . Una plausibile spiegazione può essere stata dettata da minori moltiplicatori di partenza o da previsioni econometriche più precise. (segno che gli economisti avevano imparato la lezione?)

Volendo andare più a fondo, sempre considerando il periodo 2009-2012, vogliamo distinguere tra economie avanzate e Paesi emergenti: per il primo gruppo si è calcolato un -0.410 , per il secondo gruppo -0.108 , valore molto basso e suscettibile di errore.

Per quanto riguarda invece l'altro range, 1997-2008, dovremmo aspettarci un valore

vicino allo zero, altrimenti non staremmo ad argomentare della specificità della crisi del 2007. Difatti, la stima è di -0.077.

PARAGRAFO 1.7: SPESA PUBBLICA O TASSAZIONE

Vogliamo adesso capire se i risultati del consolidamento fiscale siano stati dettati principalmente dai tagli di spesa o dagli incrementi della tassazione.

L'equazione cambia leggermente, introducendo proprio questa distinzione:

$$\text{Forecast Error of } \Delta Y_{i,t:t+1} = \alpha + \delta \text{ Forecast of } \Delta T_{i,t:t+1|t} + \gamma \text{ Forecast of } \Delta S_{i,t:t+1|t} + \varepsilon_{i,t:t+1}$$

$\Delta T_{i,t:t+1}$ = previsione del cambiamento, all'interno del bilancio pubblico, del peso della tassazione strutturale in rapporto al Pil potenziale.

$\Delta S_{i,t:t+1}$ = come sopra, ma per quanto concerne la spesa pubblica

In questo caso si è dovuti ricorrere ad un moltiplicatore per stimare l'impatto sul Pil delle due diverse manovre di bilancio: per convenzione quello della spesa pubblica è zero, secondo le indicazioni del FMI.

I due risultati cui si è pervenuti sono 1,244 per la spesa pubblica e -0,865 per la tassazione. La differenza in valore assoluto è quindi minima, statisticamente irrilevante: possiamo concludere che i moltiplicatori fiscali erano mediamente sottostimati per entrambe le manovre restrittive.

PARAGRAFO 1.8: RIEPILOGO

Per riassumere la ricerca possiamo trarre delle argomentazioni circa gli errori degli economisti: il valore medio del moltiplicatore fiscale, comunemente utilizzato nelle stime degli economisti, è di 0.5. Abbiamo anche argomentato come sia stato corretto, in quanto nel periodo 1997-2008 non si è riscontrata grande differenza tra le stime sul Pil e il Pil effettivo.

Il valore riscontrato agli inizi della crisi, tuttavia, è stato superiore a 1, quindi oltre il doppio di quanto stimato. Solamente nel 2012-2013 il moltiplicatore è tornato a diminuire, nonostante lo scarto tra il previsto e l'effettivo sia rimasto ancora negativo; lo si potrebbe attribuire all'allentamento della crisi creditizia, con un ritorno ai prestiti a famiglie ed imprese, e ad un miglioramento generale della condizione economica di molti Paesi.

Dobbiamo comunque sottolineare che i dati sovraesposti andrebbero comunque maneggiati con cura e non presi troppo alla lettera: non c'è un valore del moltiplicatore valido per tutti e per sempre, questo dipende volta per volta dalle circostanze che andiamo a studiare, e dai singoli Paesi in cui lo andiamo ad applicare. Nonostante ciò, una lezione dovrebbe esserci arrivata: specie nel momento in cui un Paese adotta una politica di rientro del deficit e quindi un consolidamento fiscale, non sarebbe sbagliato stimare un effetto moltiplicativo maggiore.

Un ulteriore insegnamento riguarda la considerazione che si deve operare per il breve e per il lungo termine: nell'individuare le scelte opportune di politica economica non bisogna solamente guardare il corto raggio, ma anche e a volte soprattutto gli effetti nel lungo termine, in quanto non è detta che conducano sulla strada tracciata nel breve.

CAPITOLO 2: MA QUANTO VALE IL MOLTIPLICATORE FISCALE? ⁷

Diventa ora essenziale capire se e come le caratteristiche di un singolo Paese possano influire sul valore del moltiplicatore fiscale; per fare nostro il caso italiano, dobbiamo cercare di capire, tra le altre cose, se la fragilità finanziaria possa nuocere al moltiplicatore.

L'economista Barro stima che, in periodi di "pace", da intendersi come concetto esteso, quindi non solo a livello di conflitto armato, ma piuttosto a livello economico, il valore del moltiplicatore sia essenzialmente nullo, sia cioè 0: un qualsivoglia stimolo all'economia non sarebbe in grado di sortire alcun effetto.

All'opposto, l'economista Romer stimò un valore di 1,6 nel momento in cui, nel 2009, il Congresso americano stanziò imponenti risorse di stimolo contro l'imminente recessione economica.

Si intuisce al volo che lo studio dei moltiplicatori diventa essenziale per impostare delle adeguate politiche economiche.

C'è stato uno studio molto approfondito, rilasciato nell'ottobre del 2012, condotto dagli economisti Ilzetki, Mendoza e Végh, i quali fissarono il database dell'analisi a ben 47 anni, dal 1960 al 2007, includendo 44 diverse Nazioni, 20 sviluppate e 24

⁷ Estratto della ricerca completa reperibile all'indirizzo:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S030439321200116X?via%3Dihub>

in via di sviluppo.

Introduciamo due semplici equazioni: il moltiplicatore d'impatto e quello cumulato, o di lungo termine.

Il moltiplicatore d'impatto è banalmente il rapporto tra la variazione del reddito e quella della spesa pubblica: $\frac{\Delta y_0}{\Delta g_0}$

L'equazione del moltiplicatore cumulato è invece $\frac{\sum_{t=0}^T (1+i)^{-t} \Delta y_t}{\sum_{t=0}^T (1+i)^{-t} \Delta g_t}$

i = tasso mediano d'interesse. Mediano per evitare di dare troppo peso a valori estremi, quali quelli in Brasile o Turchia.

Sono giunti a considerazioni molto interessanti circa il livello del moltiplicatore, che dipenderebbe da molte variabili diverse, tra le quali:

- 1) Il livello di sviluppo. Nei Paesi in via di sviluppo, a seguito di un incremento esogeno della spesa pubblica tende ad essere addirittura negativo, pur se non discostandosi molto dallo 0. Nei Paesi industrializzati, invece, il valore è positivo e dista dallo 0. Non solo: hanno notato che gli effetti di una spinta dello Stato tendono a svanire nel giro di un anno e mezzo nei Paesi in via di sviluppo, mentre tendono a restare permanenti in quelli sviluppati.
- 2) Il livello di flessibilità del tasso di cambio. Lo studio ha evidenziato che i Paesi dove opera un regime di cambio fisso possono sperimentare un

moltiplicatore che, specie nel lungo termine, è maggiore di 1. Al contrario, laddove il regime di cambio è flessibile, non solo non c'è effetto moltiplicativo, ma addirittura tende ad essere negativo, sia nel primo impatto che nel lungo periodo. La ragione sta tutta nella possibilità che le banche centrali hanno, esclusivamente in un regime di cambio fisso, di rispondere a degli shock fiscali.

- 3) Il livello di apertura agli scambi commerciali. Anche in questo caso la differenza è netta: economie relativamente chiuse agli scambi esteri possono avere un moltiplicatore intorno al valore 1, mentre in quelle aperte diventa negativo. La ragione qua è abbastanza intuibile: in presenza di un aumento della domanda interna, se il Paese è molto aperto agli scambi esteri, questo incremento tenderà a riversarsi anche all'esterno, facendo aumentare le importazioni, componente da sottrarre nel calcolo del Pil.
- 4) Il livello di debito pubblico. Gli studiosi hanno individuato un valore ottimale, che poi non a caso è il livello cui le regole europee vogliono che i Paesi membri arrivino: il 60% del Pil. Hanno stimato infatti che l'effetto moltiplicativo in presenza di un debito elevato, rinvenibile appunto quando superiore a questa soglia, tende a non discostarsi da 0 nel breve periodo, mentre diventa negativo nel lungo periodo.
- 5) La natura dello stimolo. L'effetto moltiplicativo che può venire dagli investimenti pubblici è superiore rispetto a quello derivante dalla spesa

pubblica, specie nei Paesi in via di sviluppo, ma anche, seppur con una differenza ridotta, nei Paesi industrializzati.

Per tirare le somme, considerate le circostanze attuali cui stanno convergendo i Paesi del mondo, ovverosia sempre più integrati dal punto di vista commerciale e con tassi di cambio flessibili, l'analisi arriva a dubitare del tutto dell'efficacia di un qualsivoglia stimolo fiscale. Anzi, questo potrebbe rivelarsi deleterio nei Paesi con alto debito pubblico, come appunto l'Italia.

PARAGRAFO 2.1: APPROFONDIMENTO SUI TASSI DI CAMBIO

Abbiamo già argomentato che tassi di cambio flessibili abbattano fortemente il moltiplicatore fiscale. Sotto cambi fissi, esso diventa 0,15 nel breve termine e 1,4 nel lungo termine; sotto cambi flessibili, invece, è pari a 0,14 nel breve termine ma diventa -0,69 col passare degli anni.

Questi risultati statistici sono, in linea di principio, pienamente corrispondenti a quanto affermato nel modello Mundell-Fleming: sotto l'ipotesi di cambi flessibili, infatti, una politica fiscale espansiva ha l'effetto di incrementare l'output, con conseguente incremento dei tassi d'interesse che induce un maggior afflusso di capitali dall'estero, attratti proprio dall'accresciuta redditività degli investimenti.

Proprio questo afflusso ha l'effetto di generare un apprezzamento della moneta domestica, ma siccome si vogliono far rimanere costanti i tassi di cambio la banca centrale interviene proprio a calmierare l'apprezzamento. In che modo? Con una parallela politica monetaria espansiva a sua volta, con il risultato di provocare un incremento dell'output, ovvero del Pil, persino superiore all'iniziale spinta.

Cosa sarebbe successo, al contrario, sotto cambi flessibili? Che l'apprezzamento della moneta non sarebbe stato contrastato dalle autorità monetarie, ed avrebbe causato maggiori difficoltà nel piazzare i prodotti all'estero, con conseguente diminuzione delle esportazioni nette.

Il fatto che il moltiplicatore sia leggermente positivo i primi periodi per poi precipitare testimonia proprio questo: ci vuole un po' di tempo affinché esportatori e importatori riaggiustino i loro calcoli e generino delle variazioni nelle quantità di export ed import.

Si giunge alla conclusione che la politica monetaria gioca un ruolo chiave nel determinare il successo o meno della politica fiscale.

Appurato questo, possiamo adesso argomentare, sempre con lo scopo di apprezzare le differenze tra diversi regimi di cambio, quali tra le componenti della domanda aggregata (in questo caso, consumo od investimento) abbia o meno impatto moltiplicativo.

Cominciamo con l'affermare che, nel lungo termine, per entrambi i regimi di cambio, sia i consumi, privati o pubblici, sia gli investimenti, privati o pubblici,

ovviamente da intendere come incremento degli stessi, apportano un effetto moltiplicativo negativo.

Per quanto riguarda l'effetto di breve periodo, il moltiplicatore è risultato essere positivo solo nel regime fisso dei cambi, mentre è stato negativo per quello flessibile.

Per concludere possiamo domandarci: come i consumi privati reagiscono di fronte ad un incremento dei consumi pubblici? C'è cioè un effetto trascinamento? Anche qui bisogna sottolineare, ancora una volta, l'importanza della politica monetaria, dato che la risposta cui si è giunti è proprio che i consumi privati reagiscono positivamente solo nel momento in cui la politica monetaria è in grado di essere accomodante.

PARAGRAFO 2.2: APPROFONDIMENTO SULL'APERTURA AGLI SCAMBI COMMERCIALI

Prima di tutto occorre definire il criterio sulla base del quale un Paese viene giudicato aperto o chiuso agli scambi commerciali: la ricerca in oggetto ha impostato come spartiacque il 60% del Pil. Se la somma di importazioni ed esportazioni supera questa soglia rispetto al Pil c'è apertura agli scambi esteri, altrimenti no. Dei 44 Paesi sotto esame, 28 sono risultati aperti, mentre 16 chiusi.

Qua i risultati empirici sintetizzati precedentemente non dovrebbero averci sorpreso affatto, in quanto pienamente in linea con quanto illustrato nell'equazione del moltiplicatore: la propensione marginale alle importazioni è una componente diminutiva del moltiplicatore fiscale.

Nelle economie chiuse il moltiplicatore di breve periodo è 0,6, mentre nel lungo termine va a 1,1.

Al contrario, è sempre negativo nelle economie aperte: -0,08 nel breve termine e -0,46 nel lungo.

PARAGRAFO 2.3: APPROFONDIMENTO SULLA FRAGILITA' FINANZIARIA

Qua veniamo al nocciolo della questione che ci eravamo posti all'inizio, se cioè fosse positivo o negativo, per un Paese eccessivamente indebitato come l'Italia, spingere sull'acceleratore, facendo aumentare il livello di deficit.

I risultati sono stati molto chiari: l'effetto moltiplicativo è negativo in tutte le casistiche, ovvero sia con un rapporto debito pubblico/Pil inferiore al 60% che superiore.

Nel dettaglio, i Paesi con un livello inferiore hanno sperimentato nel breve termine un moltiplicatore pari a -0,04 e nel lungo termine di -0,36.

Quelli altamente indebitati -0,03 nel breve periodo e addirittura -3 nel lungo periodo.

Questo -3 è un dato molto forte e molto indicativo, che non lascia margini di incertezza e, se ci pensiamo bene, è naturale che sia così. Perché?

Nel momento stesso in cui si stimola l'economia in deficit in un Paese con il 110% di debito/Pil il pensiero degli operatori economici inevitabilmente non può che andare a come, in futuro, si dovrà rientrare da questo squilibrio eccessivo, ossia già si pensa a che tipo di manovre restrittive dovranno essere adottate proprio per ridurre il rapporto tra qualche anno.

Questo non può che generare insicurezza e preoccupazione, limitando fortemente l'effetto espansivo sperato.

Si è, nonostante ciò, trovato un livello di debito, pari od inferiore al 40% del Pil, entro il quale il moltiplicatore ha invece denotato una spinta positiva; c'è però da aggiungere che sono piuttosto pochi i Paesi, nel mondo, ad avere un rapporto così basso e sono soprattutto piccoli Paesi.

PARAGRAFO 2.4: APPROFONDIMENTO SUGLI INVESTIMENTI PUBBLICI

In questo caso si sono avuti risultati abbastanza concordi tra Paesi avanzati e Paesi

in via di sviluppo: in entrambi i gruppi di Paesi l'effetto moltiplicativo è positivo e tende a crescere col passare del tempo, pur se leggermente più accentuato nei Paesi in via di sviluppo, per ragioni per lo più intuibili.

CAPITOLO 3: AUSTERITY

Con il termine austerity si suole intendere una politica tesa a contenere il livello di deficit pubblico, possibilmente ad azzerarlo, come ad oggi propongono le regole europee.

L'obiettivo che ci poniamo è quello di studiarne gli effetti, se dannosi o produttivi per il sistema economico, anche alla luce di quanto già argomentato.

Partiamo da un presupposto logico: perché si renderebbe necessaria l'austerità?

Perché siamo stati spendaccioni in passato. Siamo in una situazione di deficit e/o debito elevato, quindi dobbiamo rientrare.

A pensarci bene, se ci comportassimo nel modo corretto in maniera costante, non ci sarebbe bisogno alcuno di praticare alcuna austerity, con gli effetti che questa comporta. Lo stesso Keynes, uno dei principali fautori di un massiccio intervento pubblico in economia nei momenti di crisi, proprio allo scopo di agire in modo anticiclico, riteneva che, passata la tempesta, bisognasse in qualche modo "mettere fieno in cascina" per eventuali nuove fasi recessive, ossia che un incremento del deficit pubblico era giustificabile solo per tamponare una crisi, certamente non sempre.

Per citare degli esempi di errori storici, Paesi come l'Italia, il Belgio e l'Irlanda, tra gli anni '70 e gli anni '80, anni in cui tutti questi Paesi crescevano a più del 2% annuo, hanno accumulato ingenti quantitativi di debito pubblico. Stessa storia per

la Grecia degli anni 2000, che anzi cresceva ad un roboante 5%. Queste situazioni sono state generate da scellerate scelte politiche, o per non voler portare la tassazione al livello opportuno o per cosiddetta finanza allegra, cioè spesa pubblica a pioggia ed eccessiva.

L'austerità serve, quindi, più per mettere a posto guai passati che altro.

Se guardiamo diverse esperienze europee di debiti elevati, noteremo subito i bassi livelli di crescita. Difatti, finanziare un debito molto elevato comporta la necessità di sborsare ogni anno ingenti somme a titolo di interessi, mentre magari un altro Paese le stesse somme le investe in tecnologie o infrastrutture, e già da questo punto di vista c'è uno svantaggio notevole.

Poi dobbiamo sempre porci nell'ottica di un mondo ormai globalizzato, dove i capitali viaggiano da una parte all'altra con una rapidità estrema, alla ricerca anche di una certa sicurezza. Basta un niente per far scattare l'allarme tra gli investitori, e ciò si propaga molto velocemente. Il caso italiano dell'autunno 2018 è a questo riguardo emblematico: è bastato che il Governo e la Commissione Europea si scontrassero su dei decimali per far pensare agli investitori che l'Italia sarebbe potuta addirittura uscire dall'Eurozona, proprio per le probabili successive difficoltà. Questo a dimostrazione che l'austerità a volte serve proprio ai Paesi indebitati per riacquistare, o quantomeno non perdere, la fiducia di chi deve comprare i titoli pubblici.

PARAGRAFO 3.1: CHE TIPO DI AUSTERITY?

Durante la crisi dei mutui subprime, che dall'America si è rapidamente propagata in Europa, ed anzi ha colpito più duramente l'Europa, quasi tutti i Paesi europei dovettero far ricorso all'indebitamento, sia per aiutare le fasce deboli della popolazione, cresciute di numero in particolare per il propagarsi della disoccupazione, sia per l'effetto stesso della recessione sia per alcuni interventi statali di salvataggio di banche ormai decotte.

Questo causò un'impennata del debito pubblico. A questo punto il bivio che si pose fu questo: adottare misure restrittive per contenere i livelli di indebitamento oppure continuare ad adottare un regime espansivo?

Chi sosteneva l'austerità argomentava che, in caso contrario, comunque dopo qualche anno la si sarebbe dovuta adottare per colmare gli errori passati; che sostanzialmente non si potesse sfuggire ad un bilancio pubblico in equilibrio nel medio periodo.

Chi, al contrario, spingeva per una linea espansiva portava il pensiero keynesiano dalla sua, ovvero che in una fase non brillante dell'economia non si potesse pensare di restringere, ma che occorresse fare di tutto per uscire completamente dalla recessione.

Con il tempo si è poi capito chi avesse ragione: l'Unione Europea adottò lo stampo austero, e per alcuni Paesi questo comportò una seconda ondata recessiva, compresa

l'Italia.

Non si riuscì ad abbattere il rapporto debito/Pil con l'austerità, per il fatto che il denominatore fa fatica a crescere e, di conseguenza, questo certamente non aiuta il bilancio pubblico. Rimane sempre applicabile la formula: per ogni percentuale di crescita del prodotto c'è una relazione di 0,5 con il bilancio pubblico. Se abbiamo programmato una crescita del 2% ed un deficit al 2%, se invece si verificasse una crescita del 3% dovremmo ritrovarci a consuntivo un deficit all'1,5%, proprio per l'effetto combinato di maggiori entrate fiscali dovute ad un'economia più brillante che a minore spesa pubblica per ammortizzatori sociali, per il fatto che meno persone sono state disoccupate a causa della crescita.

L'errore più grande che è stato commesso dagli economisti è stato quello di sottostimare drasticamente gli effetti recessivi che le misure di austerità avrebbero comportato.

Tornando al punto della questione, ossia che tipologia di austerità può essere adottata, va specificato che la scelta è a due: o si incrementa la tassazione o si tagliano le spese.

Chiaramente la scelta ottimale è quella che genera, allo stesso tempo, un effetto restrittivo minore ed un miglioramento della finanza pubblica. Qua i dati sono abbastanza univoci: nei Paesi Ocse, chi più chi meno tutti caratterizzati da un già abbastanza elevato livello di tassazione, l'introduzione di un appesantimento fiscale ha effetti molto recessivi, sia nel breve che nel medio termine e, in aggiunta, spesso

provoca addirittura un incremento del rapporto debito/Pil. Potremmo quindi argomentare che sia un disastro perché, oltre all'inevitabile effetto recessivo, non riuscirebbe neppure a migliorare le condizioni di finanza pubblica.

Una politica d'austerità che, al contrario, punti su una riduzione della spesa pubblica, non ha mostrato effetti significativi sul prodotto ed in più ha comportato riduzioni del rapporto debito/Pil, quindi i vantaggi sono evidenti.

Come mai? Dobbiamo anzitutto considerare che i tagli di spesa, soprattutto a quelle voci che vanno a ridurre il tasso di crescita di meccanismi automatici di stabilizzazione, riescono ad avere un impatto più permanente sulla riduzione del deficit rispetto all'aumento della tassazione. Per meccanismi automatici di stabilizzazione intendiamo quelle spese più che altro assistenziali, come possono essere i sussidi di disoccupazione o delle forme di reddito minimo, che tendono proprio a contrastare il ciclo economico, alla stregua di uno stile impositivo progressivo.

È ormai appurato che un livello di tassazione elevato riduce il potenziale di crescita del Pil, portando con sé la necessità di intervenire, mediante spesa pubblica successiva, per cercare di sostenere le fasce svantaggiate della popolazione, quelle che probabilmente, in assenza di quanto prima, sarebbero potute anche stare meglio. Cerchiamo di immaginare, e nel nostro caso Italia senza nemmeno troppa immaginazione, una situazione di un Paese con debito pubblico eccessivo. Tutti gli operatori economici sanno che prima o poi arriverà una stretta fiscale, proprio per

contenerlo e/o ridurlo. Anzi, più tardi arriverà, più incisiva dovrà essere, ma non perché i successivi governanti siano cattivi, ma per una questione di numeri. Nel momento in cui si comincia l'austerità, l'incertezza che regnava circa quando questa sarebbe arrivata tende a venir meno, ma occorre fare dei distinguo.

Proprio perché gli effetti sul prodotto sono diversi, se venisse attuata con un incremento della tassazione è come se non avesse portato gli effetti sperati, in quanto induce un effetto restrittivo maggiore sul Pil, quindi per essere pienamente efficace sul bilancio pubblico ci sarà bisogno, in futuro, di aumentare nuovamente la tassazione, con effetti a questo punto molto deleteri per l'economia. Proprio il fatto che ci si aspetterebbe un continuo incremento di tassazione, ma non si sa quando avverrà il successivo, apporta ulteriore e continua incertezza tra gli operatori.

Al contrario, l'effetto del taglio di spesa, non arrecando un moltiplicatore così negativo, non genera successive attese di ulteriori tagli, e si può considerare maggiormente benefico ai fini del miglioramento della finanza pubblica.

PARAGRAFO 3.2: L'AUSTERITÀ PUO' ESSERE ESPANSIVA?

Certamente sì. Nel momento in cui la domanda privata aumenta più del calo della spesa pubblica, ed ecco che abbiamo un saldo positivo che fa incrementare il

prodotto interno. Va precisato che questa particolare situazione non è propriamente usuale.

Ma cerchiamo di andare nello specifico di cosa possa significare un'austerità espansiva. Possiamo avere il caso in cui c'è crescita del Pil nonostante le restrizioni: a pensarci bene, se tutti gli altri Paesi crescono al 5% e il Paese sotto austerità al 2% possiamo certamente affermare che c'è crescita con austerità, ma si capisce bene che è una definizione debole.

Ci concentreremo quindi sui casi in cui c'è crescita, ma questa è simile o superiore agli altri Paesi senza austerità, cioè analizziamo i casi in cui è stato proprio merito di una politica restrittiva, in particolare di tagli alle spese, ad aver comportato una dinamica migliore del Pil. Potrebbe certamente sembrare impossibile, ma l'evidenza empirica ha mostrato casi positivi.

Negli anni '80 Austria, Danimarca ed Irlanda, negli anni '90 Spagna, Canada e Svezia, nel dopo crisi del 2007 Gran Bretagna e di nuovo Irlanda.

PARAGRAFO 3.3: IL TIMING DELL'AUSTERITÀ

In linea teorica, i governi dovrebbero applicare austerità quando i suoi costi potenziali sono ridotti, ovvero quando ci troviamo in una fase espansiva dell'economia, non quando ci si trova in recessione. Tuttavia, i casi citati poco fa

sono maggiormente avvenuti durante fasi recessive e non in boom economici.

Partiamo da dati di fatto: i moltiplicatori fiscali sono maggiori durante fasi negative che non, e constatiamo inoltre che l'austerità recentemente applicata (2010-2011) è stata in qualche modo inevitabile e non rinviabile, in quanto qualche Paese, e parliamo di Italia, Spagna, Grecia e Portogallo, stava vivendo una forte crisi dei debiti sovrani, con tassi d'interesse sul debito alle stelle.

Non possiamo certamente dire nulla su cosa sarebbe successo se i governi di questi Paesi avessero deciso di aspettare ancora, ma possiamo argomentare di certo che il miglioramento della finanza pubblica indotto da un aumento della tassazione provoca, in termini di output, più danni che uno basato sul taglio della spesa pubblica.

Un'altra questione ancora, di nuovo riguardante il timing dell'austerità, è: dato che siamo ormai in un mondo globalizzato e con forti interscambi commerciali, è evidente che praticare austerità tutti insieme porti molti svantaggi, in quanto ci sarebbe assenza di Paesi potenzialmente da traino, e gli effetti restrittivi si propagherebbero a catena.

L'evidenza storica ha poi mostrato che i tassi d'interesse e parallelamente la fiducia degli investitori verso questi Paesi sono migliorati col tempo, quando gli effetti del risanamento dei conti pubblici sono poi diventati realtà; va però precisato che la BCE contemporaneamente, e non a caso, mise in moto una politica monetaria molto espansiva e senza precedenti nel continente, contribuendo ad abbassare

ulteriormente la pressione sui tassi.

Questo conferma quanto dicevamo precedentemente circa l'efficacia di una politica fiscale, che cioè si rafforza e si completa con un accompagnamento monetario.

PARAGRAFO 3.4: RIEPILOGO

Tutte le analisi precedenti si sono per forza dovute basare su un calcolo non semplicissimo da attuare: quello cioè di togliere ogni componente endogena alla finanza pubblica. In breve, se abbiamo osservato una riduzione del deficit pubblico ma siamo in una fase molto espansiva del prodotto le due cose sono naturalmente collegabili, senza alcun bisogno di intervento pubblico.

Di conseguenza sono stati presi in considerazione solo gli aggiustamenti fiscali pienamente esogeni, ossia generati da precise scelte governative.

Il secondo punto da considerare è che politiche di austerità vengono il più delle volte accompagnate da altro, come politiche monetarie, politiche circa il tasso di cambio, riforme del mercato del lavoro, regolamentazioni di alcuni mercati, riforme fiscali etc... Perché? Spesso, per necessità più che altro, l'austerità è applicata non in periodi normali del ciclo economico, bensì quando il livello di debito pubblico supera soglie critiche.

Ricollegandoci al fatto che non vengono quasi mai da sole, occorre anche

considerare che i programmi di austerità sono sempre spalmati su più anni successivi, si annunciano in un certo momento i piani d'azione per i prossimi 3-4 anni e questo non può essere trascurato poi dagli operatori economici.

L'analisi che è stata fatta ha considerato l'effetto moltiplicativo sul prodotto interno derivante da un taglio del deficit primario pari all'1% del Pil, derivante da, alternativamente, tagli di spesa o aumenti di tassazione.

La ricerca ⁸ è stata condotta dagli economisti italiani Alesina, Favero e Giavazzi su 16 Paesi membri dell'Ocse, in un range temporale dal 1978 al 2014.

I risultati sono stati univoci: sia nel breve che nel lungo periodo, il moltiplicatore fiscale derivante dall'austerità basata sui tagli alla spesa pubblica è lievemente negativo ma tendente allo zero.

Quella impostata sull'aumento di imposte e tasse ha invece un effetto moltiplicativo sin da subito negativo, -0,8 già dal primo anno, e decresce fino al -2 dopo 4 anni. Potremmo argomentare che se la crescita non fosse di per sé brillante, si cadrebbe facilmente in recessione prolungata, nel secondo caso analizzato.

Cercando di approfondire, all'interno delle voci di spesa, quali implicano maggiori o minori effetti sul prodotto, si è dimostrato che il taglio ai trasferimenti ha un effetto restrittivo ancora meno pronunciato che non il taglio alla spesa per acquisto di beni e servizi oppure per investimenti.

⁸ Estratto della ricerca reperibile all'indirizzo: <https://press.princeton.edu/titles/13244.html>

Questa ricerca inoltre fa da contraltare alle conclusioni degli economisti Blanchard e Leigh del 2014: questi ultimi sostengono che l'austerità applicata durante il post-crisi del 2007 vada studiata a sé, ovvero che il moltiplicatore fiscale applicabile alle ristrettezze di bilancio fosse maggiore che nelle precedenti versioni di austerità, ed è quindi proprio per questo che alcuni Paesi sono ricaduti in recessione. Secondo questo filone di ricerca, invece, non è così: il moltiplicatore rimane valido, ciò che ha causato l'ondata recessiva è stato il cattivo utilizzo delle indicazioni degli economisti, ovvero si è migliorato i bilanci più con aumenti di tassazione che con tagli alla spesa, quindi, come ampiamente già menzionato, il Pil ha subito contrazioni.

Chiediamoci ora quale tra le scelte d'austerità sia maggiormente incisiva sull'aspetto primario da qui sono generate, ovvero la riduzione del rapporto debito/Pil. Va abbastanza da sé che i risultati sono molto simili ai precedenti, quindi si è avuta una riduzione del rapporto, in media di 2 punti percentuali nell'arco di 4 anni, se effettuata con tagli alla spesa pubblica, sia nei Paesi molto indebitati che non.

Per quanto riguarda l'austerità implementata con aumento di tassazione si è riscontrato che, nei Paesi eccessivamente indebitati, piani di austerità abbiamo addirittura comportato un aumento del livello di rapporto debito/Pil, proprio l'esatto opposto di quanto desiderato, e la causa è interamente da attribuire ad un moltiplicatore che, come abbiamo già visto, è fortemente negativo, e va a diminuire quindi il denominatore. Al contempo, nei Paesi normalmente indebitati (intorno al

60% di rapporto debito/Pil) si riscontra, nell'arco dei 4 anni di analisi, una lieve riduzione del rapporto, intorno a mezzo punto percentuale, comunque di gran lunga inferiore ai 2 punti derivanti da tagli alla spesa.

CAPITOLO 4: IL MOLTIPLICATORE FISCALE – ULTERIORE DIBATTITO

Nel tentativo di arginare i danni che stavano venendo fuori durante l'ultima recessione, sia le autorità monetarie statunitensi che europee reagirono portando sostanzialmente a zero il livello del tasso ufficiale d'interesse. Il distinguo tra le due banche centrali stette nella tempistica: quella europea agì a detta di molti studiosi con molto ritardo. Parallelamente il Governo americano stimolò fortemente l'economia, con quasi 3.000 miliardi di dollari (quasi il doppio del Pil italiano), usando diverse leve, e riuscendo poi in effetti ad ottenere buoni risultati, tanto che l'America è uscita prestissimo dalla recessione, l'Europa molto più tardi e con strascichi più pesanti.

La questione che ci si è posti, come sempre d'altronde, è in che misura e per mezzo di quali canali la spesa pubblica riesca a rivitalizzare il prodotto, l'occupazione e gli investimenti.

C'è un fattore di cui tenere conto: i prezzi. Nel momento in cui c'è una spinta pubblica alla domanda le imprese reagiscono più dal lato delle quantità che da quello dei prezzi, considerabili abbastanza rigidi. L'aumento del livello di produzione da parte delle imprese viene garantito con un incremento della forza lavoro impiegata, facendo incrementare sia il salario unitario, non di molto per la sopracitata rigidità dei prezzi, sia il monte salari, quindi l'ammontare di liquidità

spendibile per la classe dei lavoratori.

È essenziale, infatti, rimarcare il fatto che questa classe di persone abbia più denaro a disposizione, per il fatto che la loro propensione marginale al consumo sia considerevolmente alta, comportando così che il maggior reddito finirà con l'essere speso in consumi, a loro volta generatori di crescita economica e così via.

Questa ricerca, condotta dagli economisti Hagedorn, Manovskii e Mitman, ha voluto isolare la politica monetaria, considerandola di fatto neutrale, nel senso che non reagisce in alcun modo agli stimoli fiscali, lasciando inalterati i tassi d'interesse. Hanno calcolato un moltiplicatore fiscale di primo impatto, ovvero nel brevissimo termine, pari a 1,34 nel caso di stimolo fiscale apportato dalla spesa pubblica e fatto in deficit, mentre sarebbe di 0,61 se finanziato da un pari incremento della tassazione.

Questo secondo valore coincide perfettamente con i manuali di macroeconomia, dove si teorizza che far aumentare contemporaneamente spesa pubblica e tassazione, ovvero generare uno stimolo mantenendo un equilibrio nei conti pubblici, apporti un effetto espansivo sul prodotto.

Abbiamo dovuto specificare, nello snocciolare i dati di prima, che eravamo nel breve termine: vediamo ora come le cose peggiorano nel lungo periodo.

Il moltiplicatore infatti cala bruscamente: scende a 0,43 nel caso di stimolo con pareggio di bilancio, crolla a 0,55 se finanziato in deficit. In realtà non dovrebbe affatto stupirci: abbiamo già avuto modo di vedere come un disequilibrio nella

finanza pubblica poi presenti sempre il conto negli anni successivi, vuoi per l'aumento della quota di spesa da destinare agli interessi anziché ad altro, vuoi per la perdita di fiducia degli investitori.

Questa ricerca si è anche spinta oltre: ha voluto sperimentare il valore del moltiplicatore in una specifica situazione, quella della trappola della liquidità; non l'hanno fatto a caso, difatti il periodo successivo alla recessione cominciata nel 2007 è abbastanza assimilabile al caso di scuola della trappola della liquidità, considerando che i tassi d'interesse sono scesi a livelli praticamente mai visti prima. Prima ancora di vedere a quali risultati sono arrivati, sappiamo dai manuali che, in una situazione così, la politica monetaria non ha alcuna efficacia, perché spingerebbe al ribasso tassi che sono già al minimo, e quella fiscale è invece massimamente efficace, quindi dovremmo aspettarci un moltiplicatore maggiore. Difatti è un po' più elevato, quantomeno quello di impatto, seppure non di molto: 0,73 se lo stimolo è a saldi di finanza pubblica invariati, 1,39 se invece non coperto. Proviamo ad andare più nel dettaglio: uno stimolo applicato ad invarianza di saldi finanziari significa che aumentano di pari misura la spesa pubblica e la tassazione. La prima stimola la domanda, ma poi questa viene azzoppata dalla seconda, che colpisce specie le fasce più basse, ovvero quelle con una più elevata propensione marginale al consumo.

Al contrario, con lo stimolo finanziato in deficit si crea gioco forza del nuovo debito pubblico, che viene principalmente acquistato dalle fasce ricche dei cittadini, quelle

con una bassa propensione al consumo, proprio per il fatto che gli altri consumano gran parte del reddito, avendone meno a disposizione.

Possiamo notare come una manovra del genere tenda, nel suo complesso, ad incrementare la propensione marginale al consumo aggregata, ossia di tutta la popolazione. L'effetto macroeconomico positivo appena citato viene parzialmente abbattuto dal fatto che le risorse che sono dovute andare a finanziare il debito pubblico avrebbero potuto essere destinate ad investimenti produttivi privati.

PARAGRAFO 4.1: RIEPILOGO

Sulla base delle ricerche e dei dati empirici osservati, si possono trarre altresì le seguenti conclusioni:

- 1) Gli effetti sul moltiplicatore fiscale derivanti dalla redistribuzione del reddito non sono trascurabili, dal momento che contribuiscono per 0,37 su 1,34 se lo stimolo è finanziato in deficit, mentre -0,5 su 0,61 se in pareggio di bilancio

Prima di introdurre la seconda conclusione è opportuno spiegare brevemente la regola di politica economica che vi sta dietro: la regola di Taylor.

L'economista Taylor cercò di definire il livello del tasso d'interesse a breve termine

che le Banche Centrali dovrebbero applicare; normalmente questo va aumentato se aumenta l'inflazione, proprio per cercare di raffreddarla, e va ridotto nelle fasi recessive, a scopo di stimolo dell'economia.

In termini puramente matematici la formula di Taylor è la seguente:

$$r = p + (0,5 \times "y") + 0,5 \times (p-2)$$

r = tasso di sconto della banca centrale

p = tasso di inflazione

y = output gap, ossia la differenza tra quanto cresce l'economia e quanto dovrebbe farlo in presenza di piena occupazione

la costante 2 = tasso d'inflazione obiettivo (secondo i regolamenti della BCE)

In sostanza la regola raccomanda un basso livello del tasso quando non c'è piena occupazione e l'inflazione è bassa, mentre la BCE, per suo statuto, guarda quasi esclusivamente alla sola inflazione.

Questa breve introduzione è servita per introdurre la seconda conclusione, cui si è arrivati proprio applicando la regola di Taylor:

- 2) Seguendo la regola di Taylor, nel momento in cui lo stimolo fiscale induce un aumento sia del livello del prodotto che dell'inflazione, la Banca Centrale interviene andando ad incrementare il tasso d'interesse. Questo comporta inevitabilmente un minore effetto espansivo complessivo, infatti il moltiplicatore diventa 0,54 se lo stimolo è finanziato da un pari aumento di

tassazione e di 0,66 se invece non è coperto.

- 3) Un incremento futuro della spesa pubblica preannunciato risulta essere meno efficace di uno stimolo inaspettato. Questa conclusione, in realtà, è ben nota in tutti i manuali di macroeconomia, ove anzi si enuncia che solamente una mossa che sia in grado di cogliere di sorpresa gli operatori riesce ad essere pienamente efficace, quantomeno per un certo periodo, fino a quando questi non rivedranno le loro scelte in virtù della nuova situazione.
- 4) Questa conclusione potrebbe sembrare paradossale, ma a pensarci bene non lo è affatto: si potrebbe sostenere, infatti, che più è grande lo stimolo fiscale più è grande l'effetto moltiplicativo indotto, invece non è così. Perché non dovremmo stupirci? Per quanto argomentato precedentemente. Abbiamo già avuto modo di vedere che un disequilibrio della finanza pubblica risulta alla lunga essere nocivo per l'economia, o se non nocivo quantomeno frenante. L'arrivo di uno stimolo di 1.000 anziché di 300 potrebbe, di conseguenza, generare l'effetto atteso per una futura stretta a coprire le difficoltà di bilancio, inducendo quindi prudenza ed incertezza negli operatori economici.

CONCLUSIONI E RIFLESSIONI

Cercando di trarre spunto ed insegnamento da quanto esposto è ora utile provare a sintetizzare l'approfondimento.

Ero partito dal caso italiano, che ci riguarda più da vicino, e vorrei analizzarlo, ora che si sono esposti molti dati a riguardo.

- 1) Il livello del debito pubblico. L'Italia ha circa il 130% come rapporto debito/Pil. È chiaramente emerso come sia controproducente un qualsivoglia stimolo.
- 2) Il livello di apertura agli scambi commerciali. L'Italia è storicamente un Paese esportatore, l'export ha anzi rappresentato un'ancora di salvezza per molte nostre imprese durante la recessione. Si è osservato che in questi casi lo stimolo finisce per riversarsi nelle importazioni, quindi controproducente anche in questa circostanza.
- 3) Tipologia di austerità. Abbiamo osservato la profonda differenza che c'è tra tagli alla spesa e aumenti di tassazione. L'Italia, negli anni di risanamento, ha agito quasi esclusivamente dal lato della tassazione, per cui è poi irragionevole stupirsi della conseguente recessione che abbiamo vissuto.
- 4) Le clausole di salvaguardia. Abbiamo argomentato circa l'effetto annuncio e le sue conseguenze: nelle Leggi di Stabilità degli ultimi anni vengono ogni volta previsti degli aumenti dell'Iva, poi per fortuna coperti. Ma il solo fatto

che vengano scritti nero su bianco induce preoccupazione tra gli operatori economici, e sappiamo bene quanto conti l'elemento fiducia.

- 5) Tipologie di spesa pubblica. Non tutte le spese sono uguali, abbiamo affrontato la differenza circa l'effetto sul prodotto tra consumi ed investimenti. Anche qua purtroppo l'Italia non si è mossa bene, anzi, gli unici veri pochi tagli alla spesa hanno spesso riguardato esclusivamente quella in conto capitale.

APPENDICI

Appendice 1: Scostamenti delle principali variabili economiche rispetto alle previsioni

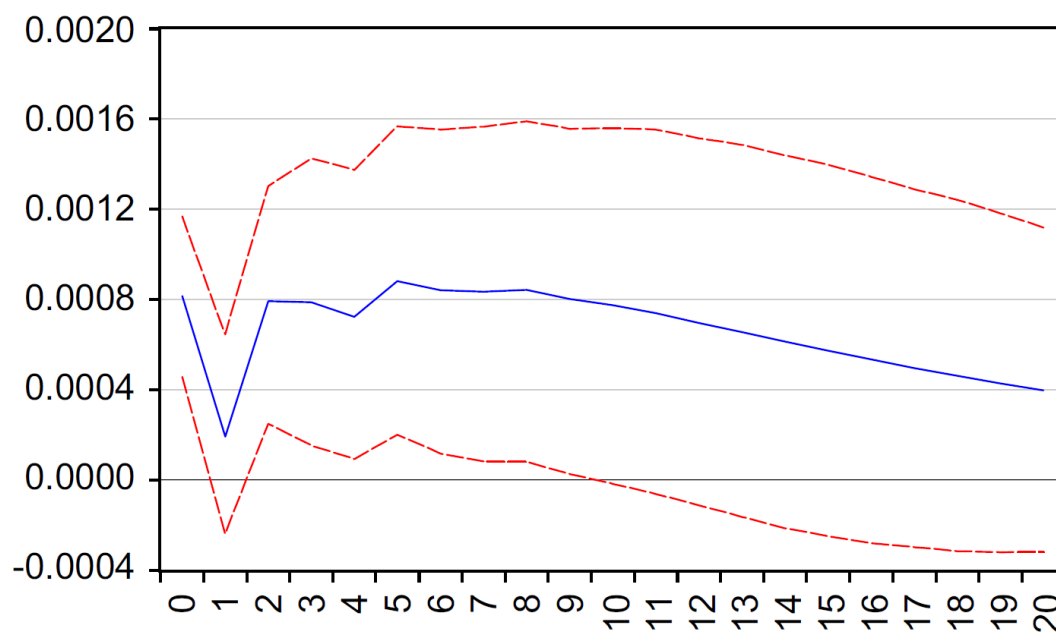
Variabile dipendente (Y) β

Pil	-1,095
Consumi privati	-0,816
Investimenti	-2,681
Esportazioni	-1,109
Importazioni	-0,639
Deflatore del Pil	-0,185
Tasso di disoccupazione	0,608

Questa tabella indica, oltre al Pil, di cui abbiamo argomentato a fondo nel testo, per quali altre variabili le previsioni si sono discostate dai dati effettivi.

Fonte: rielaborazione personale della ricerca, già citata, condotta da Blanchard e Leigh

Appendice 2: Reazione del Pil alla spesa pubblica



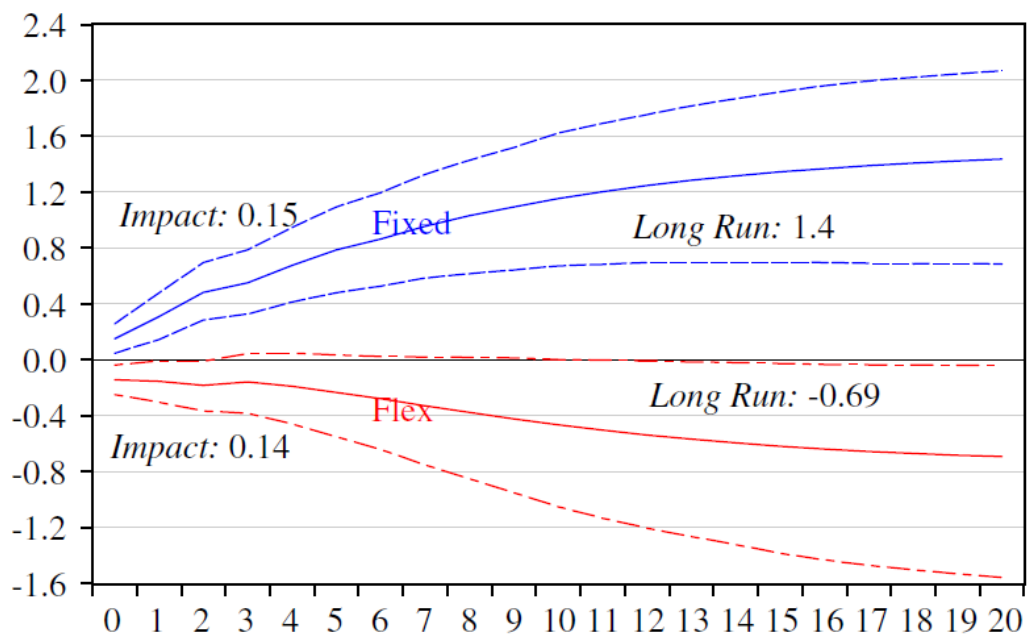
Questa tabella indica l'evoluzione in venti trimestri, quindi cinque anni, della reazione del Pil ad uno stimolo pari all'1% della spesa pubblica, esclusivamente per quanto riguarda i Paesi industrializzati.

Le due linee tratteggiate rosse indicano l'intervallo di confidenza al 90%.

Si noti come tenda a riassorbirsi con lo scorrere del tempo.

Fonte: tratto dalla ricerca condotta da Blanchard e Leigh

Appendice 3: Reazione della domanda con differenti regimi di cambio

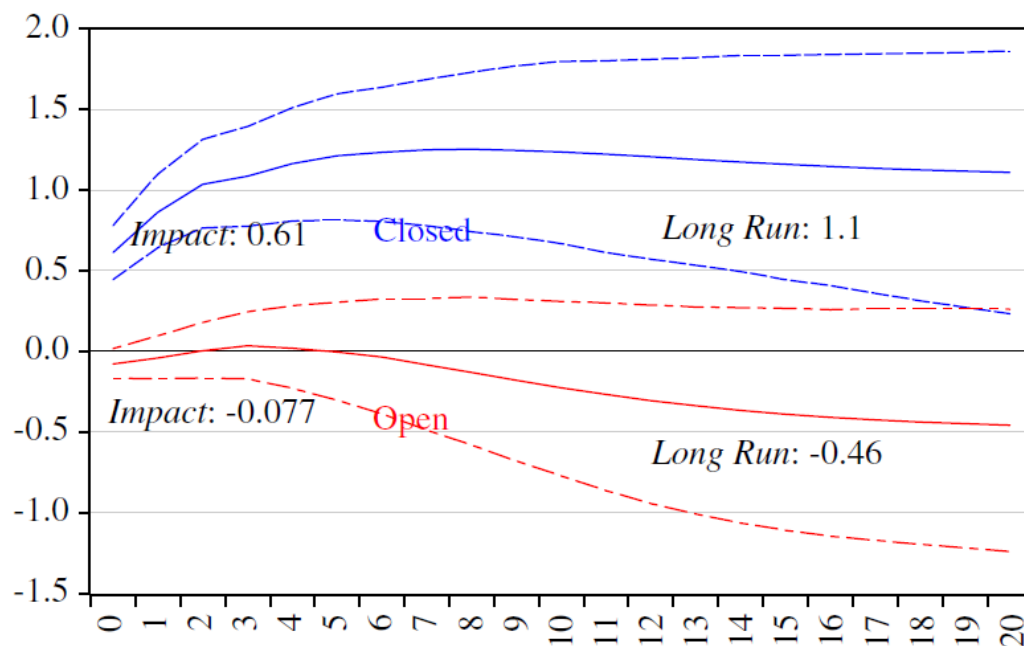


Questa tabella indica molto chiaramente i diversi impatti che un aumento esogeno della domanda aggregata ha sull'economia a seconda dei regimi di cambio adottati.

Fixed sta per tasso fisso di cambio, mentre Flex per tasso flessibile. Impact per effetto d'impatto o breve termine, mentre Long run il lungo periodo.

Fonte: tratto dalla ricerca condotta da Blanchard e Leigh

Appendice 4: Reazione ad uno stimolo in Paesi aperti o no al commercio

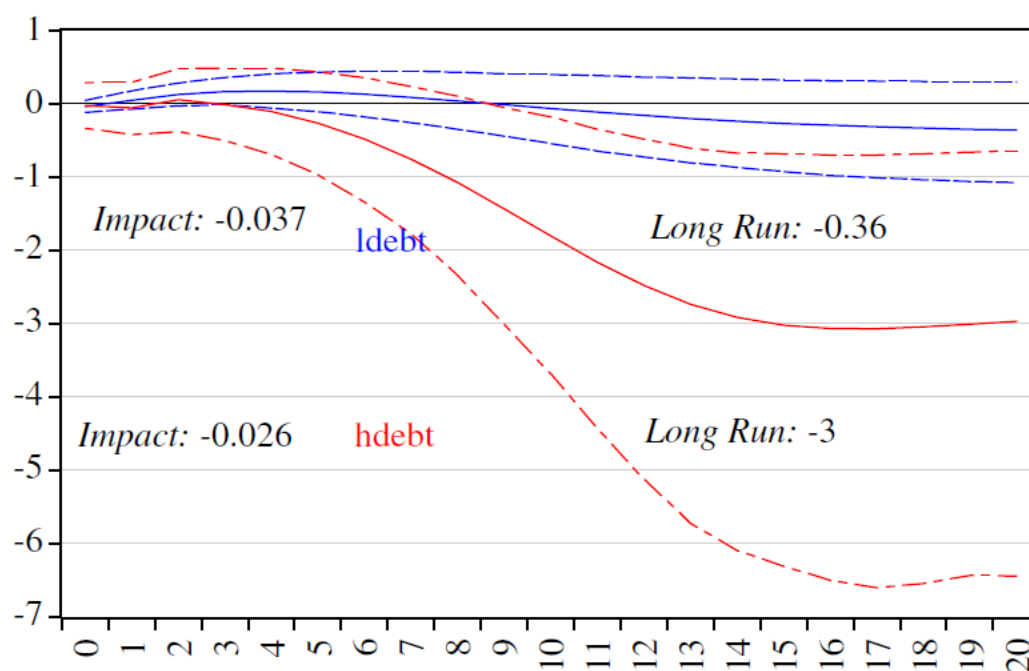


Questa tabella indica gli impatti di uno stimolo sui Paesi aperti agli scambi (Open) e su quelli chiusi (Closed).

La discriminante è quella indicata nel testo, ovvero la somma tra esportazioni e importazioni in rapporto al Pil superiore od inferiore al 60%.

Fonte: tratto dalla ricerca condotta da Blanchard e Leigh

Appendice 5: Moltiplicatore in Paesi poco o molto indebitati

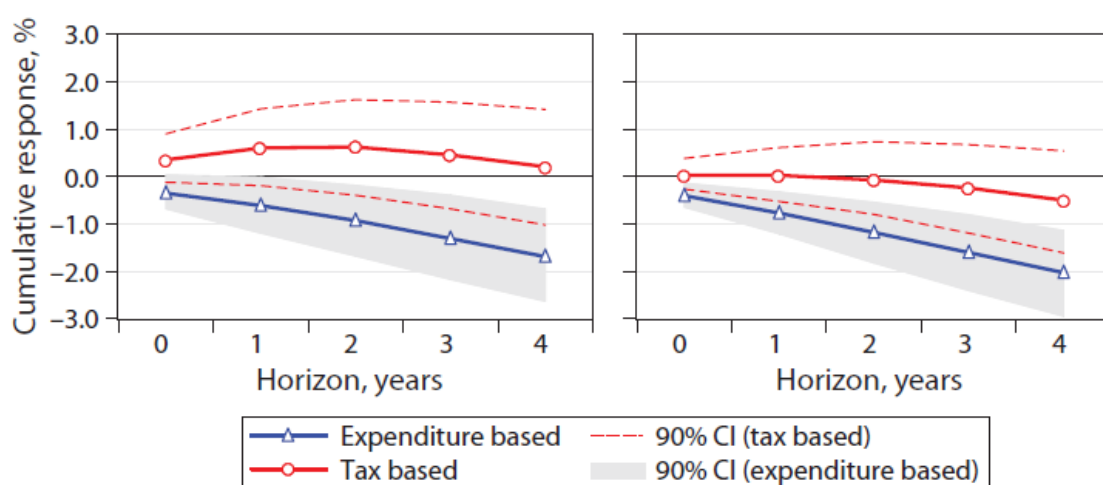


Questa tabella è forse la più significativa, quantomeno per il caso Italia che ha aperto il testo: mostra il grande divario, specie nel lungo termine, del moltiplicatore, per i Paesi altamente indebitati (hdebt – high debt) e quelli poco indebitati (ldebt – low debt).

La discriminante rimane quella del 60% come rapporto debito/Pil.

Fonte: tratto dalla ricerca condotta da Blanchard e Leigh

Appendice 6: Dinamica del rapporto debito/Pil con consolidamento di diversa natura



Questa tabella mostra come evolve il rapporto debito/Pil nell'arco di quattro anni, in presenza di piani di consolidamento fiscale.

Il grafico a sinistra si riferisce ad un panel di Paesi fortemente indebitati, con un debito intorno al 120% del Pil: la linea rossa indica l'evoluzione in caso l'austerità sia adottata con incrementi di tassazione e si denota la sostanziale inefficacia, dato che non scende nemmeno sotto lo zero, quindi non diminuisce affatto il rapporto debito/Pil. La linea blu, invece, indica la discesa del rapporto debito/Pil se si attuano tagli alla spesa pubblica.

Il grafico a destra mostra le stesse due dinamiche ma in un contesto diverso, quello di Paesi poco o nella norma indebitati, con un parametro intorno al 60% del Pil.

Da sottolineare che in presenza di tagli alla spesa la dinamica è pressoché identica.

Fonte: tratto dalla ricerca condotta da Blanchard e Leigh

BIBLIOGRAFIA

Alesina A., Favero C. e Giavazzi F., *Austerità. Quando funziona e quando no*, Rizzoli 2019.

Baldassarri M., *Rigore/austerità versus crescita/occupazione? La verità dei numeri*, Rubbettino 2015.

Barro R.J., *Government spending is no free lunch*, Wall Street Journal 2009.

Berlinguer E., *La via dell'austerità. Per un nuovo modello di sviluppo*, Edizioni dell'Asino 2010.

Batini N., Callegari G. e Melina G., *Successful Austerity in the United States, Europe and Japan*, IMF working paper 12/190 2012.

Baum A., Poplawski-Ribeiro e Weber A., *Fiscal Multipliers and the State of the Economy*, IMF working paper 12/190 2012.

Blanchard O. e Perotti R., *An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output*, Quarterly Journal of Economics 2002.

Ciocca P., *Tornare alla crescita. Perché l'economia italiana è in crisi e cosa fare per rifonderla*, Donzelli editore 2018.

Commissione Europea, *European Economic Forecast 2010*.

Cottarelli C. e Jaramillo L., *Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies*, IMF working paper 12/33 2012.

De Romanis V., *L' austerità fa crescere. Quando il rigore è la soluzione*, Marsilio 2017.

Hamilton L., *Statistics with STATA*, Duxbury Press 2012.

Nakamura E. e Steinsson J., *Fiscal stimulus in a Monetary Union: evidence from US regions*, NBER working paper 17391 2011

OCSE, *Economic Outlook* 2010.

Padoan P. C., *Il sentiero stretto... e oltre. Conversazione con Dino Pesole*, Il Mulino 2019.

Perotti R., *Fiscal policy in good times and bad*, Quarterly Journal of Economics 1999.

Romer C., *Fiscal Policy in the Crisis: Lessons and Policy Implications*, IMF working paper 2012.

Wilson D.J., *Fiscal spending jobs multiplier: evidence from the 2009 american recovery and reinvestment Act*, American Economic Journal 2012.