

MANOVRA E SCELTE

I numeri non dicono bugie

Ovvero i provvedimenti previsti dalla Legge di bilancio potrebbero far scendere così tanto consumi e investimenti privati da più che compensare l'impulso derivante dall'aumento nella spesa pubblica

Alberto Alesina e Francesco Giavazzi

SEGUE DALLA PRIMA

Il motivo per cui il governo giallo-verde e la Commissione europea (con l'appoggio di 18 sui 19 Paesi dell'eurozona) hanno idee tanto diverse sulla nostra Legge di bilancio è semplice. Roma ritiene che un aumento dei trasferimenti dello Stato ai cittadini (9 miliardi per il reddito di cittadinanza e 7 per abbassare l'età minima della pensione) e la minuscola riduzione di imposte (meno di 2 miliardi) daranno un forte impulso alla crescita, facendola salire dall'1,2 per cento previsto per quest'anno all'1,5 l'anno prossimo e 1,6 nel 2020. Bruxelles pensa invece che questi provvedimenti potrebbero addirittura rallentare la crescita.

Chi ha ragione? Il numero chiave è quello che gli economisti chiamano il «moltiplicatore della spesa». Ovvero, per un euro di maggior spesa pubblica di quanto «si moltiplica», cioè aumenta il Pil? La risposta ovviamente dipende da molti fattori: di quale spesa si tratta, quali sono i livelli iniziali di spesa, debito e pressione fiscale; dipende anche da come reagisce la banca centrale. Molti economisti hanno cercato di misurare questo moltiplicatore in tanti modi diversi e usando dati recenti. Questo è importante perché in molti Paesi spesa e tasse sono oggi pari a circa la metà del Pil, non il 20 per cento come ai tempi di Keynes. Una delle riviste ufficiali dell'*American Economic Association* (il *Journal of Economic Perspectives*) sta per pubblicare una rassegna degli studi degli ultimi decenni su questo punto.

La rassegna è opera di Valerie Ramey, una delle maggiori esperte al mondo su questo argomento, forse la più stimata in assoluto. La Ramey conclude che il moltiplicatore della spesa si aggira tra 0,5 e 1. In particolare quello della spesa per trasferimenti è più vicino a 0,5. Cioè, per ogni euro di spesa pubblica in più — a parità di tasse, quindi finanziata a debito — il Pil aumenta meno di un euro. Il motivo è che più spesa pubblica spiazza un po' di spesa privata. Sia perché i tassi di interesse aumentano e gli investimenti privati scendono, sia perché consumatori e investitori si aspettano che le tasse prima o poi aumenteranno per pagare la maggiore spesa, e quindi consumano e investono di meno.

Ma c'è di più. Il moltiplicatore della manovra giallo-verde potrebbe addirittura essere negativo. Ovvero i provvedimenti previsti dalla Legge di bilancio potrebbero far scendere così tanto consumi e investimenti privati da più che compensare l'impulso derivante dall'aumento nella spesa pubblica. E' ciò che pensa, ad esempio Olivier Blanchard, ex capo economista del Fondo monetario internazionale (*The Italian Budget: a Case of Contractionary Fiscal Expansion?*, Washington, Peterson Institute), da sempre un esponente dell'ala keynesiana della professione e un feroce critico dell'austerità.

Perché potremmo avere un moltiplicatore negativo? Prima di tutto più debito farà salire lo spread, e ciò si rifletterà in tassi più alti per gli investimenti delle imprese e per i mutui dei consumatori, i quali dovranno quindi tagliare altre spese. Le banche (ma anche le famiglie) che posseggono Btp subiranno delle perdite e ciò significa che dovranno ridurre le linee di credito alle imprese (si legga su questo punto *Crowding out risk: Sovereign debt, banks, and firms in Italy*, di Balduzzi, Brancati e Schiantarelli, pubblicato due giorni fa su VoxEU). Ovviamente nulla può fare la Bce che anzi si appresta a sospendere, dopo tre anni, gli acquisti di titoli pubblici. I tassi di interesse in Europa (senza il nostro spread ovviamente) sono bassissimi e non potranno che aumentare. Inoltre più spesa e più debito oggi significano più tasse domani peggiorando le aspettative degli operatori economici.

La crescita nell'ultimo trimestre e' stata pari a zero, anche se hanno pesato fattori specifici e temporanei nel settore delle automobili. Le previsioni di istituzioni private per il 2019 si aggirano intorno allo 0,8, alcune un po' meno, la metà di quanto prevede il governo probabilmente scontando un possibile effetto recessivo della manovra. Questi sono i fatti. Se decidiamo di ignorarli il risultato sarà che non

avremo nessun aumento di Pil e che quindi il rapporto debito-Pil salirà più di quanto preveda il governo.

Invece i moltiplicatori delle imposte, ovvero di quanto sale il Pil per ogni euro di riduzione di tasse, sono molto più alti, stimati intorno a 2 se non di più.

Ovvero per ogni euro in meno di imposte si creano due euro in più di Pil. L'effetto è particolarmente forte se riduzioni di imposte sono accompagnate da annunci credibili di riduzioni graduali delle spese per mantenere il debito sotto controllo. I

consumatori si sentono più ricchi perché tassati di meno sia oggi che domani, e possono quindi aumentare le spese. Idem per gli imprenditori, per via di costi del lavoro più bassi. In più tasse più basse favoriscono la partecipazione al mercato del lavoro, stimolando in particolare l'occupazione femminile che è molto bassa in Italia.

Dopo quasi 10 anni di espansione ininterrotta l'economia americana potrebbe rallentare.

La borsa di New York è altalenante da un paio di mesi e molti prevedono un «aggiustamento» significativo. La Federal Reserve sta alzando i tassi e continuerà a farlo anche a dicembre, come ha già annunciato, proprio per non lasciar surriscaldare un'economia in cui la disoccupazione è scesa al 3,9 per cento, cioè ai livelli minimi degli ultimi 50 anni e l'inflazione sta dando segni di riprendersi. In Europa la crescita non sta certo accelerando, anzi. Insomma, la congiuntura internazionale non pare particolarmente favorevole e ciò potrebbe compromettere non poco le esportazioni che negli ultimi anni hanno alimentato la parte più dinamica della nostra economia. Senza il successo delle esportazioni non saremmo ancora usciti dalla recessione, un dato su cui riflettere per chi auspica un'Italia sovranista isolata dal mercato comune europeo.

Il problema di questa Legge di bilancio non è tanto l'obiettivo di un rapporto deficit-Pil al 2,4 per cento, il doppio di quanto avevamo promesso.

Anche la Commissione europea fa male a parlare solo di decimali. Ciò che conta è quello che c'è in questo 2,4. Manteniamo pure il deficit al 2,4 ma usiamolo bene, non per creare una recessione. Meno tasse stimolerebbero la crescita e quindi in parte si autofinanzerebbero (non del tutto, la spesa poi andrà gradualmente ridotta). I mercati sarebbero più tranquilli e lo spread scenderebbe. Invece, un 2,4 che è il risultato di sussidi alle famiglie e riduzione dell'età di pensionamento (che aumenta non solo e non tanto la spesa pensionistica di oggi, ma comporterà enormi aumenti di spesa e quindi di tasse in futuro) non stimola la crescita. E con un'economia che si ferma, la disoccupazione sale gonfiando il costo del reddito di cittadinanza.

Pensiamoci: un'altra recessione, proprio non ce la possiamo permettere, soprattutto se siamo noi stessi a favorirla.

Alberto Alesina e Francesco Giavazzi

10 novembre 2018 | 20:55
© RIPRODUZIONE RISERVATA