

**KENNETH ROGOFF**

## ... e continua a crescere troppo poco

**M**entre l'economia americana si avvicina zoppicando al secondo anniversario del fallimento della Lehman Brothers, la fragilità della crescita lascia la disoccupazione bloccata intorno al 10%, con poche prospettive di miglioramenti significativi nel futuro prossimo. Niente di più normale, dunque, che con l'approssimarsi delle elezioni parlamentari di metà mandato, a novembre, gli americani si chiedano con rabbia perché il megapacchetto di stimoli messo in campo dal governo non è riuscito a cambiare le cose. Che cos'altro si può fare (se qualcosa si può fare)? La risposta più onesta (ma che pochi elettori sono disposti ad accettare) è che non esistono pozioni magiche.

Continua ▶ pagina 12

▶ Continua da pagina 1

**C'**è voluto più di un decennio per scavare il baratro in cui siamo precipitati, e ci vorrà un po' anche per risalire la china. Come scrivevamo io e Carmen Reinhart in *This Time Is Different*, il nostro saggio su otto secoli di crisi finanziarie, una ripresa lunga e prolungata con una disoccupazione che resta su livelli alti a lungo è la norma dopo una grave crisi finanziaria.

Perché è così difficile far crescere rapidamente l'occupazione dopo una crisi finanziaria? Uno dei motivi, naturalmente, è che il sistema finanziario impiega parecchio tempo per rimettersi in sesto (e dunque per ricominciare a far fluire il credito). Iniettare grandi quantità di soldi pubblici nei colossi del sistema finanziario non risolve il problema di fondo, cioè l'eccessivo indebitamento della società. Gli americani si sono indebitati e hanno consumato fino alla nausea, pensando che la costante crescita dei prezzi delle case avrebbe lavato via ogni peccato finanziario. Il resto del mondo ha riversato denaro sull'America, facendo sembrare la vita un grande pasto gratis. Perfino adesso molti americani sono convinti che la soluzione semplice per i problemi della nazione sia tagliare le tasse e stimolare i consumi privati. Tagliare le tasse in teoria non è certo una cosa negativa, specialmente se l'obiettivo è sostenere inve-

stimenti e crescita sul lungo periodo. Ma il vangelo dei tagli alle tasse presenta diverse controindicazioni.

Per cominciare, il debito pubblico complessivo (sommando quello dello

stato federale e quello delle amministrazioni locali) si avvicina già al record del 119% del Pil toccato dopo la Seconda guerra mondiale. Qualcuno sostiene con forza che non è questo il momento per preoccuparsi di futuri problemi di debito pubblico, ma a mio parere qualunque valutazione realistica dei rischi sul medio periodo non ci consente di liquidare il problema con leggerezza. Un secondo problema legato ai tagli delle tasse è che potrebbero avere un impatto molto limitato sulla domanda nel breve periodo, con il settore privato che si accaparra una fetta importante dei fondi per rimettere in ordine

bilanci pesantemente intaccati dall'indebitamento. *Last but not least*, c'è un problema di equità. Secondo alcuni calcoli, quasi metà della popolazione americana già non paga nessuna imposta sul reddito, perciò tagliare le tasse non farebbe che peggiorare una distribuzione del reddito già parecchio iniqua. Non aver voluto affrontare tempestivamente il problema della disuguaglianza economica è uno dei tanti squilibri che sono cresciuti progressivamente nell'economia americana durante il boom che ha preceduto la crisi. Se si lascerà suppurare la piaga, le conseguenze politiche potrebbero essere pe-

santi: protezionismo commerciale e forse addirittura disordini sociali.

Quelli che pensano che il governo dovrebbe compensare il calo della spesa privata fanno notare che non mancano progetti propedeutici alla crescita da finanziare (cosa evidente per chiunque abbia una qualche familiarità con le malconce infrastrutture americane). Allo stesso modo, i trasferimenti finanziari ai governi statali e locali, che in base alla Costituzione non possono indebitarsi oltre un certo limite, contribuirebbero a frenare lo straziante stillicidio di licenziamenti di insegnanti, vigili del fuoco e poliziotti. Da ultimo, estendere i sussidi di disoccupazione di fronte a una crisi di quelle che arrivano una volta ogni cinquant'anni è qualcosa che rasenta l'ovvietà.

Ma purtroppo nemmeno la gestione keynesiana della domanda è la panacea di tutti i mali. E il governo non può interpretare sempre la parte del datore di lavoro di ultima istanza. Se i tagli alle tasse rafforzano la produttività a lungo termine, espandere il settore pubblico non è certo la ricetta ideale per avere vitalità economica. Sicuramente ci sono tante attività utili che lo stato può intraprendere in un'economia di mercato, ma un'orgia sfrenata di spesa pubblica non favorisce un dibattito razionale su quali debbano

essere tali attività. E naturalmente c'è sempre il problema della forte crescita del debito pubblico.

Tutto considerato, la linea del G-20 (puntare a una graduale stabilizzazione della crescita del debito pubblico, riportandolo in linea con la crescita del Pil entro il 2016) sembra un approccio ragionevole, un punto di equilibrio fra l'esigenza

di stimolare l'economia sul breve periodo e quella di tenere a bada i rischi finanziari sul lungo periodo, anche a costo di un perdurare della disoccupazione. La politica di spesa ha mostrato i suoi limiti, ma la politica monetaria può fare di più, come ha illustrato dettagliatamente il presidente della Federal Reserve Ben Bernanke in un recente discorso a Jackson Hole, nel Wyoming. Con i mercati del credito azzoppati, la Fed potrebbe comprare maggiori quantità di titoli di stato o di obbligazioni private. Bernanke ha anche accennato alla possibilità di alzare temporaneamente l'obiettivo d'inflazione sul medio termine della Fed (una misura che avevo suggerito nel dicembre 2008).

Considerando l'imponente *deleveraging* che dovrà avvenire nel settore pubblico e nel settore privato, e il mio persistente disincanto sulla capacità del sistema politico e giuridico americano di facilitare i sacrifici, due o tre anni d'inflazione un po' più alta mi sembrano la prospettiva migliore fra i tanti scenari negativi, e di gran lungo preferibile all'ipotesi di una deflazione. La Fed è ancora restia a mettere a rischio la sua indipendenza sul lungo periodo, ma credo che prima della fine della crisi userà la maggior parte degli strumenti illustrati da Bernanke (se non tutti). La sostanza è che gli americani dovranno pazientare ancora molti anni, in attesa che il settore finanziario si rimetta in sesto e l'economia risalga piano piano dal crepaccio in cui è caduta. Lo stato può certamente dare il suo contributo, ma diffidate dei pifferai magici che promettono soluzioni rapide.

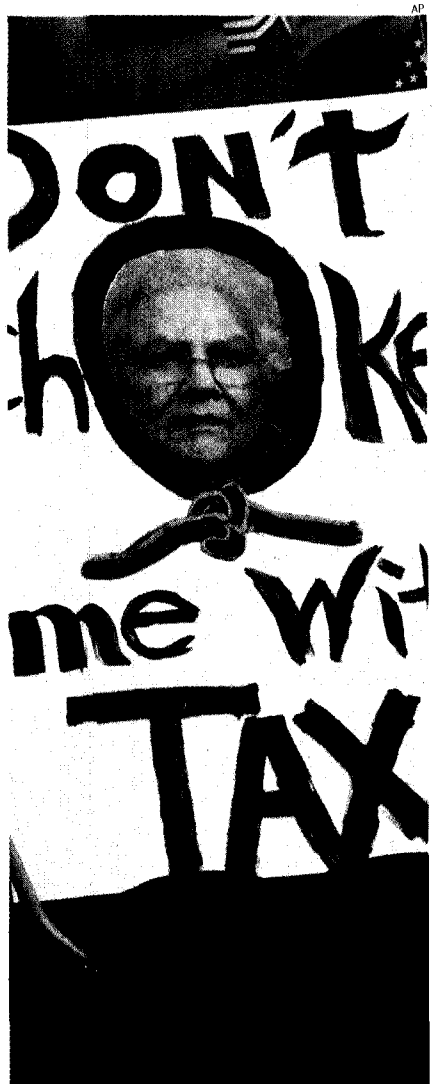
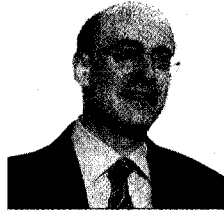
**RIPRESA FRAGILE**  
DEBITO E DISOCCUPAZIONE

Il mantra del taglio delle tasse invocato da più parti presenta in realtà molte controindicazioni

D'altro canto, nemmeno la gestione keynesiana della domanda costituisce il rimedio di tutti i mali

# America, non sai più crescere

**NESSUNA POZIONE MAGICA**  
Non esistono soluzioni rapide e indolori: su questo è importante informare in modo corretto l'opinione pubblica



**Basta tasse.** La protesta di una cittadina Usa

