



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"L'AUSTERITA' IN ITALIA NELLA CRISI DEL 2010"

RELATORE:

CH.MO PROF. GIORGIO BRUNELLO

LAUREANDO: DAVID FANTON

MATRICOLA N. 1160970

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

INDICE¹

<u>INTRODUZIONE</u>	3
<u>1. L'AUSTERITA' IN ITALIA</u>	8
1.1 Le cause dell'austerità in Italia.....	9
1.2 La crisi del governo Berlusconi IV.....	13
1.3 Il governo Monti (2011-2013) e le misure attuate.....	13
1.4 Effetti previsti e dati effettivamente raggiunti: l'importanza dei tassi di interesse.....	18
<u>2. I MOLIPPLICATORI FISCALI</u>	23
2.1 Fattori che determinano la grandezza dei moltiplicatori.....	24
2.2 Perché la crisi del 2010 ebbe effetti più marcati del previsto.....	25
2.3 L'approccio italiano: giusto o sbagliato?.....	29
<u>3. BIBLIOGRAFIA</u>	32

¹ Numero di parole: 9187

Introduzione

Nel dibattito politico-economico all'interno delle istituzioni italiane ed europee, gli effetti dell'austerità sono ancora spesso discussi e a tratti controversi. Austerità significa applicare una serie di politiche mirate a ridurre il deficit pubblico, con l'obiettivo di rendere il debito più sostenibile. Viene applicata attraverso il contenimento della spesa pubblica e l'incremento delle tasse (Alesina et al., 2019a).

Introducendo una semplice equazione per chiarire il concetto, il debito pubblico nell'anno t (B_t) può essere rappresentato come:

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + G_t - T_t$$

Dove r rappresenta il tasso di interesse reale per finanziare il debito pubblico (considerato qui per semplicità costante), B_{t-1} il debito pubblico nell'anno $t - 1$, G_t la spesa pubblica nell'anno t e T_t sono le imposte al netto dei trasferimenti nell'anno t (Blanchard et al., 2013). Questa uguaglianza, sebbene semplifichi il concetto di debito pubblico sotto molti aspetti, permette di capire in modo semplice e diretto quali sono le determinanti sulle quali un governo può agire per ottenere una riduzione di B_t : la diminuzione della spesa pubblica (G_t) e l'aumento della tassazione (T_t). Invece, il tasso di interesse non è sotto il diretto controllo dell'azione di governo, anche se un governo con un debito pubblico solido, quindi con probabilità quasi nulle di default o di ristrutturazioni del debito, avrà tassi di interessi molto bassi o addirittura negativi (si veda per esempio il caso della Germania il cui debito pubblico è considerato risk-free (Konnolly, 2019)) che permettono di ridurre le spese per interessi.

Il dibattito all'interno del mondo accademico concerne appunto gli effetti che le diverse misure di riduzione del debito pubblico hanno sull'economia. Si distinguono due principali schieramenti: il primo sostiene che l'austerità provochi più danni che benefici, poiché a fronte di una riduzione del debito si misura una contrazione dell'economia, con conseguente riduzione del PIL. I sostenitori di questo approccio, asseriscono che per ottenere una riduzione del rapporto debito/PIL, si dovrebbe continuare a sostenere l'economia attraverso una maggiore spesa pubblica che grazie a moltiplicatori maggiori di 1, genererebbe un aumento più che proporzionale del PIL e quindi una conseguente diminuzione del rapporto. Al contrario, il secondo schieramento sostiene che l'austerità sia inevitabile per scongiurare default dei debiti sovrani e fallimenti di istituti bancari, con la conseguente crisi di liquidità per imprese e famiglie che porterebbero a forti crisi politiche e sociali (Alesina et al., 2019b).

Come sottolineano Alesina et al. (2019a), politiche di austerità non sarebbero necessarie se i governi adottassero misure volte a contenere il debito in periodi di crescita economica, così da prediligere politiche espansive in tempi di recessione o crisi economiche. Invece, guardando a dati passati di alcuni paesi dell'Unione Europea (come Grecia, Italia, Belgio, Irlanda), si è rilevato un andamento opposto: mentre si registrava una crescita economica il debito cresceva.

La grande recessione del 2008, partita dalla crisi dei mutui subprime negli USA e diffusasi poi nel resto del mondo, ebbe pesanti effetti nelle economie dell'Unione Europea che si rifletterono poi nella crisi dei debiti sovrani. Infatti, tra il 2008 e il 2010, vennero registrate numerose procedure di infrazione per alto deficit pubblico. Avvenne così una seconda crisi, denominata “euro crisi”, nella quale ampi deficit uniti ad alti debiti sovrani portarono i mercati a dubitare circa la solvibilità di alcuni stati membri, rendendo le politiche di austerità necessarie per permettere il rifinanziamento di questi stati (European Fiscal Board, 2019). In Europa vennero applicati numerosi programmi di austerità per fronteggiare le crisi dei debiti pubblici, con diverse decisioni dei policy makers e diversi effetti sulla crescita nei successivi periodi.

Ecco elencati i principali:

- Regno Unito: applicò un programma durato dal 2010 al 2014, basato prevalentemente su tagli di spesa pubblica; complessivamente le misure applicate ebbero una portata del 3.6% del PIL in quell'arco di tempo, 2.9% basato su tagli alla spesa, mentre il restante 0.7% su aumenti di tasse, con una media di circa il 0.7% all'anno.
- Irlanda: applicò un programma durato dal 2010 al 2014, anch'esso incentrato prevalentemente su tagli alla spesa pubblica. Le misure totali corrisposero al 15% del PNL², ripartite all'11% a tagli della spesa pubblica, mentre al 4% ad aumenti di tasse. La media annua delle misure fu del 3%.
- Spagna: il programma di austerità durò dal 2009 al 2014, applicando politiche per il 12% del PIL, suddivise per il 7% in incremento di tasse e per il restante in tagli di spesa. La media annuale delle misure fu del 2%.

² Nel caso irlandese, è più corretto utilizzare come misura il PNL (prodotto nazionale lordo) anziché il PIL (prodotto interno lordo) in quanto i due dati presentano differenze significative, mentre per gli altri stati sono pressoché nulle. La ragione della differenza è dovuta alla presenza di importanti multinazionali, attratte dalla bassa tassazione, che distorcono il valore del PIL. Infatti, il valore del PIL in Irlanda è di circa il 120% del PNL (Boland, 2017) (Dati: The World Bank).

- Portogallo: applicò un programma durato dal 2010 al 2014, per un totale del 17% del PIL, suddiviso per il 10% in tagli di spesa e per il 7% in aumento delle tasse. La media annuale fu del 3.4%.
- Italia: il programma italiano fu di più breve durata, comprendendo il biennio 2011-2012. Complessivamente le politiche di austerità ammontarono al 6% del PIL, incentrate per il 3.3% in aumento di tasse e per il restante 2.7% in tagli alla spesa. La media annuale fu del 3%.
- Grecia: il caso greco rappresenta un caso con molte peculiarità e fattori complessi (non analizzati in questo lavoro) che hanno determinato un intervento di grande portata, circa il 20% del PIL dal 2010 al 2014, di cui il 12% in incremento di tasse e l'8% in tagli alla spesa. L'intervento medio annuo fu del 4% del PIL.

(Alesina et al., 2019a)

Per comprendere gli effetti di queste policies, possono essere presi in considerazione due principali indicatori: il rapporto debito/PIL (tabella 1), che rivela quanto effettivamente le misure adottate sono state incisive nella riduzione del debito, e il tasso di crescita del PIL (tabella 2), che rivela l'impatto sulla crescita economica.

Grafico 1

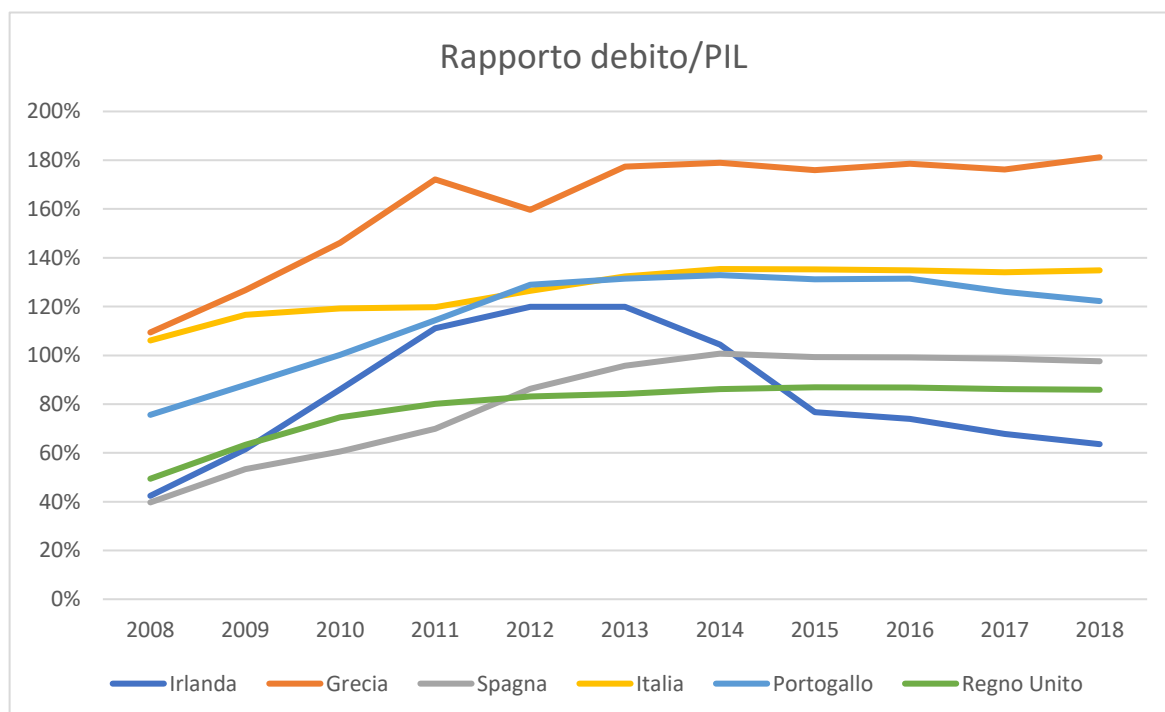
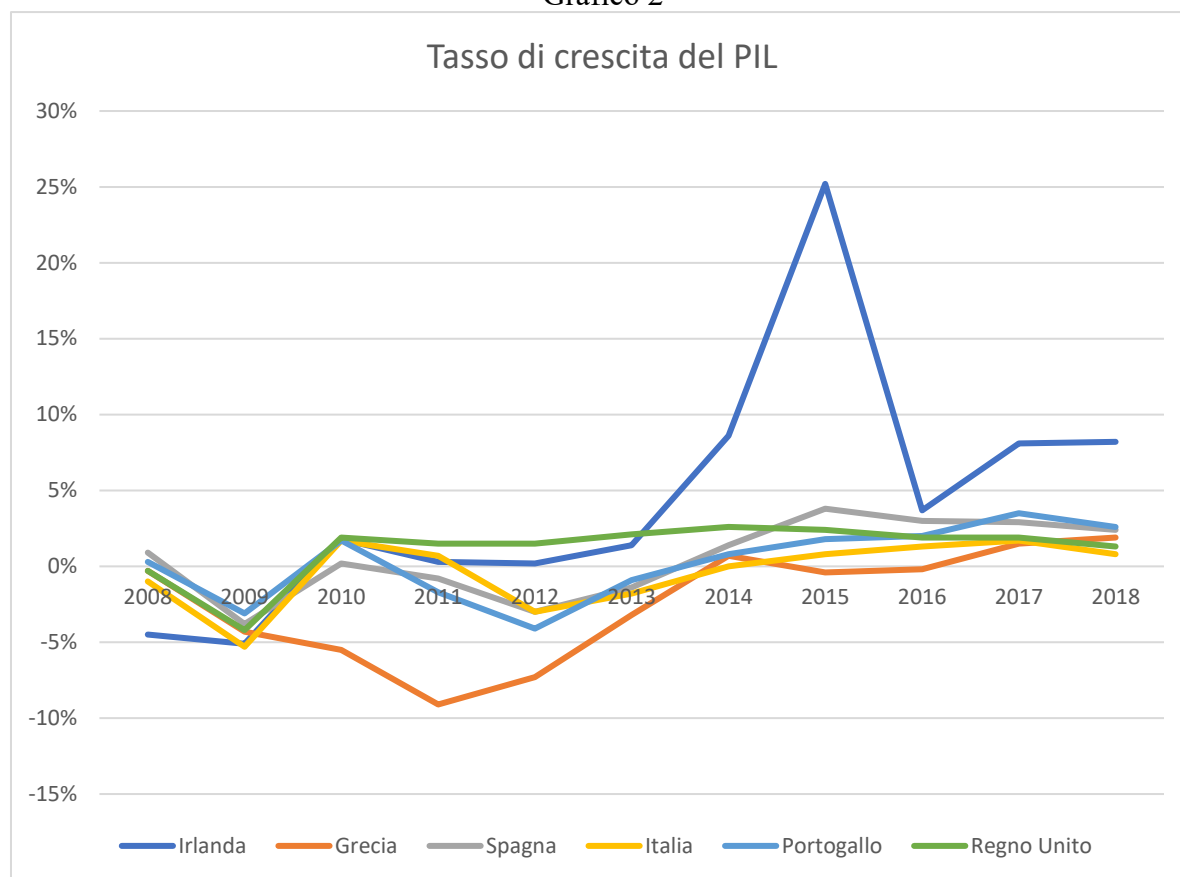


Grafico 2



Dati: Eurostat.

I dati (grafico 1) mostrano che dopo circa due anni dall'introduzione di misure di austerità, i debiti sovrani arrivano ad un punto di stabilizzazione e in alcuni casi di riduzione (Irlanda e Portogallo). Questo risultato viene dimostrato dallo studio di Alesina et al. (2019a), evidenziando l'efficacia di misure anche drastiche, come nell'esempio greco. Più controversi, invece, sono gli effetti sulla crescita. Nello stesso studio si evidenzia la differenza di effetti tra una austerità basata sull'aumento delle tasse, come nel caso di Spagna, Portogallo, Italia e Grecia, rispetto ad un'austerità basata su un taglio di spesa, come nel caso di Regno Unito e Irlanda. In effetti, si può notare che la differenza di performance è notevole sia durante il periodo di austerità sia successivamente. Il principale risultato dello studio condotto da Alesina et al. (2019a) è che austerità focalizzate su tagli alla spesa hanno effetti meno negativi rispetto a quelle basate sull'incremento delle tasse; vengono addirittura trovati casi di "austerità espansiva", come in Danimarca e Belgio negli anni '80. Un altro studio, condotto da Batini et al. (2012), sottolinea che anche la dimensione delle misure messe in atto hanno un impatto sulla crescita futura. È emerso che austerità di larghe dimensioni implementate in un periodo di tempo breve, aumentano la probabilità di incorrere in una recessione più dura, rispetto ad applicare le stesse misure di contenimento del debito in un arco di tempo maggiore.

CAPITOLO 1: L'AUSTERITA' IN ITALIA

1.1 Le cause dell'austerità in Italia

Per comprendere gli aspetti più specifici del caso italiano, è necessario ripercorrere dal punto di vista economico-politico le condizioni che hanno preceduto la nascita del governo Monti, che applicò le misure necessarie al contenimento del debito pubblico. In primis, è utile ricordare il concetto di spread e da quali fattori esso dipende.

Lo spread rappresenta la differenza tra il tasso di interesse del debito di uno stato rispetto al tasso di interesse del debito tedesco (considerato molto sicuro). Quindi, rappresenta quanto un titolo di stato paga in più (in termini percentuali di interessi) rispetto a quello tedesco. Nel caso italiano lo spread è rappresentato dal differenziale tra i rendimenti dei Btp e dei Bund decennali. Dato che i tassi di interesse sono legati alla probabilità di default di uno Stato, ad una più alta probabilità di insolvenza corrisponde un premio al rischio maggiore e quindi interessi maggiori. In altre parole, lo spread è un indicatore importante per comprendere la capacità di rifinanziare il debito pubblico di una nazione, ed essendo la crisi del 2010 una crisi dei debiti sovrani, è particolarmente importante capirne il funzionamento.

I principali fattori che contribuiscono alla determinazione dello spread sono: rischi di liquidità/solvibilità, fattori macroeconomici e condizioni del mercato (Gibson et al., 2011).

- Il rischio di solvibilità è generalmente correlato positivamente al rapporto debito/PIL e al rapporto deficit/PIL. Il rischio liquidità, invece, consiste nella capacità di uno stato di accedere a liquidità straniera per servire il debito accumulato, ed è correlato negativamente al rapporto delle riserve interne su PIL e al tasso di crescita dell'export, mentre è correlato positivamente al rapporto di copertura del servizio del debito. Quindi a più elevati rischi di solvibilità e liquidità, si registrano spreads maggiori.
- I fattori macroeconomici che influenzano l'andamento dello spread sono inflazione, alla quale è generalmente correlato positivamente in quanto un maggiore tasso di inflazione sottende a condizioni macroeconomiche più instabili, le condizioni commerciali, in quanto un disavanzo commerciale incrementa l'ammontare del debito, e il tasso di crescita, poiché a maggiori livelli corrisponde una maggiore capacità di servire il debito e quindi uno spread più basso.
- Infine, le condizioni del mercato possono determinare il livello dello spread, almeno in alcuni casi. In particolare, Ferrucci (Gibson et al., 2011, pag. 14) utilizzando una proxy basata sullo S&P 500 e sulla differenza tra i rendimenti di debito tra società di alti e bassi rating, dimostra che coefficienti di correlazione positivi indicano comportamenti rischiosi, mentre coefficienti negativi indicano comportamenti avversi

al rischio. Una maggiore propensione al rischio è generalmente correlata negativamente al livello dello spread.

Il problema dell'alto debito italiano ha origini negli anni '70 del Novecento, quando crisi economiche e l'aumento della spesa pubblica portarono il rapporto debito/PIL sopra quota 120% negli anni '90 (Marro, 2018). L'alto debito fu in parte ridotto negli anni successivi, fino a quando, nel 2008, avvenne il fallimento della Lehman Brothers con la conseguente crisi finanziaria mondiale e una nuova impennata del debito pubblico italiano. Il problema della sua sostenibilità si verificò nel 2010, superando nuovamente quota 120%, tantoché nel Documento di Economia e Finanza presentato dal governo Berlusconi IV si riconosce la crisi in atto dei debiti sovrani. Viene evidenziato infatti che “il mercato dei titoli di Stato italiani è stato investito dai fenomeni che normalmente caratterizzano fasi di forte tensione e nervosismo da parte dei partecipanti al mercato [...] Se nella seconda metà del 2009 questi aspetti sembravano ridimensionati, durante il 2010 si sono ripresentati in modo piuttosto significativo proprio a causa della percezione dell'aumento del rischio sovrano nell'area dell'euro.” (DEF 2011, pag. 47)

L'acuirsi della crisi del 2010 fu determinata dall'aumento dei deficit di bilancio di numerosi stati membri e la decisione di finanziarli con emissione di titoli di Stato, che aggravò ulteriormente la sostenibilità dei debiti europei portando quello greco una condizione critica. Infatti, l'ampio deficit registrato dalla Grecia nel 2009 aumentò i timori circa la solvibilità del debito, con una conseguente impennata del premio al rischio richiesto dagli investitori. La situazione del paese ellenico ebbe un impatto importante sulle aspettative degli investitori non solo sulla Grecia ma su tutti i paesi europei ad alto debito, per questo denominati dalla stampa del periodo PIIGS (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna) (DEF, 2011) (Lops, 2019).

Grafico 3

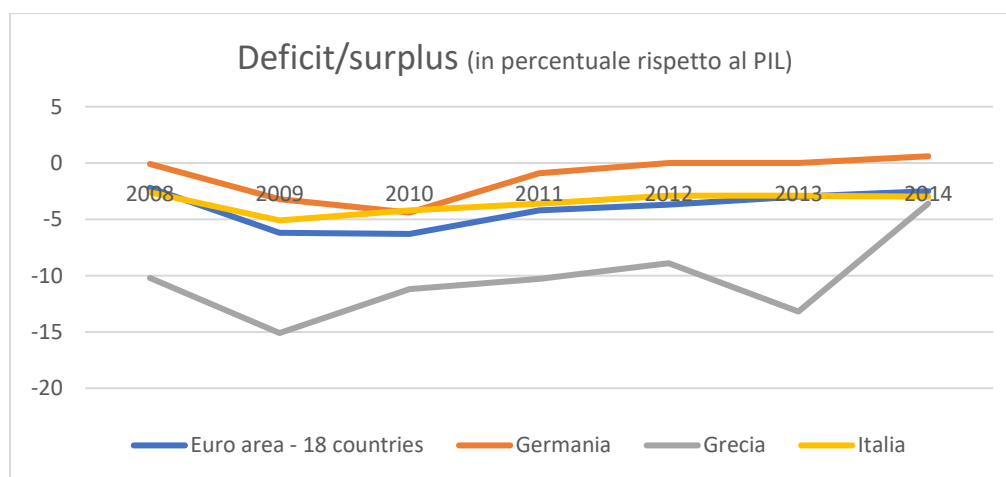
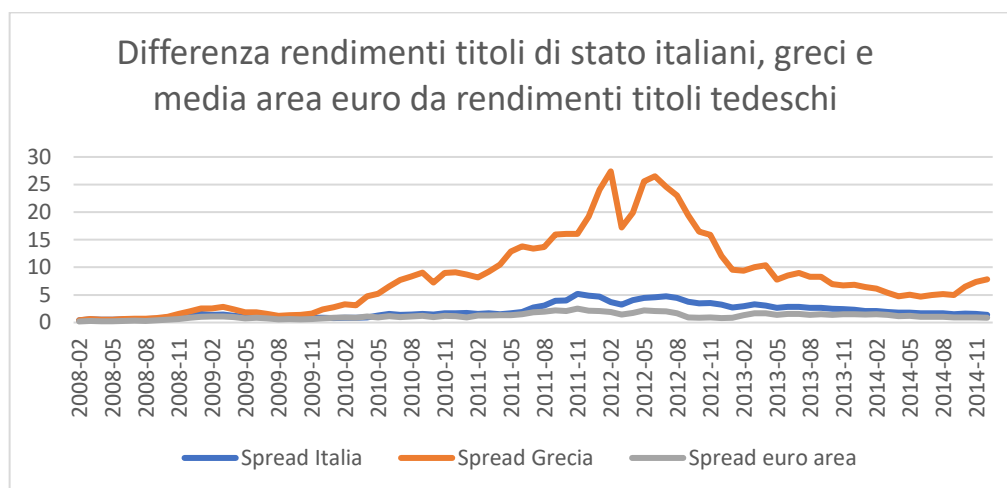


Grafico 4



Dati: The World Bank.

I due grafici evidenziano come a deficit maggiori (e a debito pubblico maggiore) corrispondono spreads maggiori.

Tenendo in considerazioni i fattori che influenzano l'andamento dello spread, la situazione italiana peggiora progressivamente dal 1° luglio 2011, a seguito di una nota negativa da parte dell'agenzia di rating S&P circa il DEF presentato ad aprile, con il conseguente cambio delle previsioni future (l'outlook) riguardante il debito italiano, da stabile a negativo.

Infatti, nonostante il governo abbia riconosciuto la situazione difficile per la sostenibilità dei debiti pubblici, in particolare dei già nominati PIIGS, nel DEF di aprile vengono presentate stime di crescita del PIL e della riduzione del debito pubblico considerati da S&P troppo ottimistici (Scacchioli, 2014). Veniva presentata la seguente previsione di riduzione del rapporto debito/PIL, con un ridimensionamento rispetto alle previsioni del programma di stabilità 2009:

Tabella 1

Anno	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DEBITO/PIL	103,9%	106,1%	116,1%	119,0%	120,0%	119,4%	116,9%	112,8%

In rosso i valori stimati dal DEF. (Dati: DEF, 2011)

E la seguente per la crescita del PIL reale, anch'esso ridimensionato rispetto al programma del 2009:

Tabella 2

Anno	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tasso crescita PIL	-5,2%	1,3%	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%

In rosso i valori stimati dal DEF. (Dati: DEF, 2011)

Inoltre, a seguito delle procedure di infrazione per deficit eccessivo (sopra la soglia del 3% del PIL) che coinvolse 24 stati membri su 27, l'Italia assunse l'impegno di correggere il deficit di 0,5% del PIL tra il 2010 e il 2012, con un rientro del deficit entro il 3% nel 2012 e il raggiungimento del pareggio di bilancio nel 2014 (DEF, 2011). Per il raggiungimento dell'obiettivo, vennero attuate solo politiche di riduzione della spesa pubblica e fu previsto l'aumento delle tasse per gli anni successivi.

Nonostante le stime presentate nel Programma di Stabilità fossero tese ad un sostanziale consolidamento delle finanze pubbliche, in Italia si presentarono molte delle condizioni che favorirono l'incremento dello spread, quali un ampio deficit e un elevato debito/PIL, fattori macroeconomici instabili e condizioni del mercato poco favorevoli, soprattutto alla luce della crisi greca. Oltre a questi elementi, nell'estate del 2011 si riscontrano forti tensioni politiche all'interno del governo, che incrementano timori circa l'instabilità della maggioranza, alimentati da critiche da parte di importanti testate economiche internazionali. Ad agosto 2011 la fiducia degli investitori nell'azione di governo è in caduta, con lo spread a 390 punti, tanto da spingere la Banca Centrale Europea a inviare una lettera al governo invitandolo "con urgenza a rafforzare la reputazione della sua firma sovrana e il suo impegno alla sostenibilità di bilancio e alle riforme strutturali" (Lettera Draghi e Trichet, 2011) definendo le riforme presentate "importanti ma non sufficienti" (Lettera Draghi e Trichet, 2011). Inoltre, vengono consigliate molte misure strutturali per rafforzare la crescita e la competitività del paese, ma, più importante, viene richiesta l'anticipazione del raggiungimento del pareggio di bilancio di un anno, dal 2014 al 2013 con una maggiore riduzione del deficit da raggiungersi principalmente attraverso tagli alla spesa nel settore pensionistico, degli stipendi dei dipendenti pubblici e delle amministrazioni pubbliche in generale. La ratio della richiesta da parte della BCE fu quella di spingere le riforme che potevano assicurare una crescita maggiore e di rassicurare il mercato, in modo da evitare un incremento dello spread e di sottrarsi a più profonde crisi di rifinanziamento del debito.

Le indicazioni della BCE vennero in parte accolte nella Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza, approvato il 22 settembre 2011, nella quale si riconosceva un ulteriore deterioramento delle condizioni macroeconomiche del paese e dell'intera Unione, che avrebbero portato ad una riduzione delle stime di crescita dell'anno corrente e degli anni seguenti. Inoltre, viene anticipata la previsione di raggiungimento del pareggio di bilancio all'anno 2013, attraverso una riduzione della spesa pubblica e parziale aumento delle tasse da effettuarsi negli anni successivi per un ammontare di circa 60 miliardi di euro nel biennio

2012-2013 (Standard and Poor's, 2011). Venivano inoltre accolte le riforme strutturali da attuarsi negli anni successivi (NADEF, 2011).

1.2 La crisi del governo Berlusconi IV

Nonostante il parziale recepimento delle indicazioni della BCE, i mercati nutrivano ancora dubbi sull'effettivo raggiungimento delle politiche prefissate per gli anni successivi; in effetti, quanto previsto nel NADEF, erano una serie di annunci e policies la cui applicazione fu rimandata agli anni seguenti. Vista la fragile credibilità del governo, a settembre 2011 sopraggiunse il declassamento del rating del debito pubblico da parte dell'agenzia S&P, che spinse il differenziale, dopo un periodo di forte volatilità, a raggiungere a novembre dello stesso anno i 574 punti. Nel report presentato da S&P, i due drivers che hanno portato al declassamento del rating del debito pubblico, sono quello politico e quello dell'alto debito pubblico. Dal lato del debito, le previsioni per il rientro dello stesso e le stime di crescita presenti nel NADEF (2011), vennero considerate ancora irrealistiche anche nello scenario più positivo stimato da S&P, come la proiezione del governo di raggiungere un consolidamento fiscale di 60 miliardi tra il 2012 e il 2013. Dal lato politico-istituzionale, la principale debolezza creditizia derivava dal fragile governo di coalizione e dalle differenze all'interno delle forze politiche, che limitarono l'abilità del governo a rispondere efficacemente alle sfide economiche. Inoltre, le Istituzioni politiche italiane dimostrarono di non essere in grado di implementare un adeguato programma di liberalizzazioni, anche a causa delle forti opposizioni sindacali, che impedirono, per esempio, la privatizzazione di Alitalia nel 2008 (Standard and Poor's, 2011).

L'8 novembre 2011 il governo perse di fatto la maggioranza e, costretto a rassegnare le dimissioni, vi fu l'insediamento del governo Monti.

1.3 Il governo Monti (2011-2013) e le misure attuate

Fin da subito l'obiettivo del governo incaricato fu quello di ristabilire un buon grado di fiducia da parte dei mercati finanziari nei confronti dell'Italia. Le misure adottate dal Decreto denominato "Salva Italia" (D.L. 201/2011), miravano ad un sostanziale risanamento dei conti pubblici attraverso un programma di austerità, e a misure di sostenimento alla crescita economica. Come già detto, anche l'ultimo NADEF (2011) indicava un programma di risanamento, accogliendo le indicazioni della lettera della BCE. In esso veniva previsto, per gli anni 2012-2013, un taglio alla spesa del 1.4% del PIL e un aumento delle tasse per il 2.4% del PIL, per un totale del 3.8%. Il nuovo governo portò le misure totali al 6% del PIL (NADEF, 2011) (Alesina et al., 2019b).

Il nuovo Consiglio dei Ministri approvò dopo meno di un mese dal suo insediamento, misure per fronteggiare la crisi dei mercati che colpivano sempre più i tassi di interesse sul debito. Il D.L. 201/2011 del 6 Dicembre, convertito in Legge il 22 Dicembre 2011 con alcune modifiche, implementò da subito una serie di policies. Gli effetti si ebbero prevalentemente durante gli anni 2012, 2013 e seguenti, ma ciò diede comunque un forte segnale ai mercati circa la volontà del governo di raggiungere gli obiettivi di rientro del debito, rafforzando la “reputazione della firma sovrana”, come suggerito dalla lettera Draghi-Trichet (2011). Gli effetti sullo spread furono immediati: si abbassò a 373 punti (AGI, 2013).

All'interno del decreto venivano prese misure riguardanti sia la diminuzione della spesa pubblica, sia l'incremento della tassazione. Sul lato spesa pubblica, viene approvata una importante riforma del sistema pensionistico: venne implementato il sistema contributivo per tutti i lavoratori, innalzata l'età del pensionamento, aumentato le aliquote dei lavoratori autonomi e vennero attuate altre modifiche in linea con gli assetti presenti negli altri sistemi europei (Colombo e Rogari, 2011). L'effetto di questa manovra fu di medio-lungo periodo, infatti ebbe un impatto di circa 2 mld nel 2012 cioè il 0.15 % del PIL, e mirava alla sostanziale stabilizzazione della spesa per pensioni attorno al 15% del PIL nei tre decenni successivi. Il risparmio corrisponde mediamente a più di un punto percentuale del PIL l'anno, nell'arco 2013-2030 (DEF, 2012). A questi tagli alla spesa si aggiungono altri 2.7 mld ricavati da una riduzione delle spese degli enti territoriali. Più netto, invece, fu l'intervento sulle tasse: l'introduzione di tasse sulla prima casa (IMU), l'aumento dell'IVA e l'incremento del bollo per le auto di lusso, portano ad un aumento di circa 26 mld nel 2012. Complessivamente, nel 2012, si prevedeva una riduzione sul saldo primario di 20 mld, poiché 10 mld vennero destinati a interventi espansivi. La tabella seguente chiarisce l'impatto sul saldo primario della manovra.

Misure previste dal D.L. 201/2011, convertito in Legge 214/2011:

Tabella 3

	2012	2013	2014
Tagli alla spesa	5.4	7.9	10.2
Incrementi di tasse	26.6	26.8	26.5
Reperimento totale risorse	32	34.7	36.7
Utilizzo risorse	11.8	13.4	15.2
Impatto su saldo primario	20.2	21.3	21.5

Valori espressi in mld di euro (Dati ricavati dal DEF, 2012)

Come si evince dai dati, la manovra impatta in misura importante più sul lato delle tasse rispetto al taglio della spesa pubblica. In questo contesto, infatti, era necessario dare un messaggio forte e immediato ai mercati e un taglio della spesa pubblica avrebbe comportato tempistiche per l'individuazione delle risorse sicuramente maggiori e meno incisive. Inoltre, un importante taglio alla spesa pubblica era già stato previsto nel DEF 2011 del precedente governo. Un altro aspetto da considerare è quello delle stime relative ai moltiplicatori fiscali: infatti, gli effetti stimati dai modelli econometrici del taglio della spesa pubblica e dell'incremento della tassazione sul PIL, si basavano su moltiplicatori non corretti. Questo dato è stato rilevato sia da economisti a favore di una riduzione della spesa sia da coloro che avrebbero favorito un approccio differente (Alesina et al., 2019b) (Blanchard e Leigh, 2013). Pertanto, per le motivazioni sopra elencate e per evitare ulteriori riduzioni dei servizi ai cittadini, si decise di intervenire maggiormente sul lato delle tasse piuttosto che sul lato della spesa pubblica. Complessivamente le misure varate dal governo Monti e dal governo Berlusconi nel 2011, sono riassunte nella seguente tabella:

Tabella 4

Misure complessive	2011	2012	2013	2014
Tagli alla spesa	1.9	24.5	29.1	34
Incrementi di tasse	3.6	49.5	63.3	67.1
Reperimento totale risorse	5.5	74	92.4	101.1
Utilizzo risorse	2.7	25	16.6	19.8
Impatto su saldo primario	2.8 (0.2%)	49 (3.1%)	75.8 (4.7%)	81.3 (4.9%)

Valori espressi in mld di euro, tra parentesi dati in % al PIL (Dati ricavati dal DEF, 2012)

Si può notare come il governo Monti incrementò sia i tagli alla spesa, in media del 26% in più di quanto già previsto dal governo precedente, sia le tasse, in media del 45% in più.

Tuttavia, la fiducia dei mercati circa la sostenibilità del debito pubblico, non poteva riacquistarsi con una singola manovra. Sebbene la strada tracciata dal governo era quella della riduzione del debito pubblico e dell'implementazione delle misure per la crescita, come le liberalizzazioni già presenti del decreto Salva-Italia, le tensioni nei mercati rimanevano alte. A riprova di questo, tra gennaio e febbraio 2012 S&P e Moody's tagliarono i ratings di 6 stati membri (Italia, Malta, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna) tutti con outlook negativi e cambiarono le previsioni da stabili a negative per altri 3 stati (Austria, Francia e Regno Unito). Si evince quindi che la situazione di crisi per i debiti sovrani era ancora in atto e stava

coinvolgendo anche nazioni con debiti pubblici considerati fino ad allora sicuri. Le motivazioni che hanno spinto al declassamento dei rating furono:

- L'incertezza sul futuro dei paesi europei circa le riforme istituzionali riguardanti la struttura economica e fiscale.
- L'incertezza sulle risorse che gli organismi europei avrebbero introdotto per affrontare la crisi.
- La fragile situazione macroeconomica, influenzata dalle numerose politiche di austerità messe in atto da diversi governi e dalle riforme necessarie per implementare la competitività.
- L'impatto prolungato che questi fattori avrebbero avuto sui mercati, rendendo più sensibili le banche e i debiti pubblici a futuri shocks.

In particolare, la situazione italiana risentiva:

- Della debolezza macroeconomica, che avrebbe continuato a pesare in una già fragile confidenza dei mercati.
- Della sfida che il governo italiano avrebbe dovuto affrontare sul piano delle finanze pubbliche, specialmente a causa dell'alto debito pubblico e dell'alto costo di finanziamento, uniti a un deterioramento delle condizioni macroeconomiche e di crescita.
- Del rischio che il governo italiano non sarebbe riuscito a raggiungere gli obiettivi prefissati circa il rientro del debito pubblico data la strutturale debolezza economica del paese.

(Moody's, 2012a)

A gennaio 2012 il declassamento porta lo spread sopra i 500 punti, mentre a febbraio scende a 360. La situazione europea non accenna a migliorare: in Grecia venne approvato il piano di ristrutturazione del debito e la Spagna, per affrontare la crisi degli istituti bancari, chiese fondi all'UE, con conseguente ricapitalizzazione degli stessi. A luglio la situazione tornò ad acuirsi, soprattutto a causa dell'incertezza circa l'operato dell'Unione Europea e dell'ulteriore declassamento del debito italiano da parte di Moody's, che portò lo spread nuovamente sopra i 500 punti base. Nel report di luglio vennero indicati i seguenti motivi come principale causa del declassamento, che indicavano il nostro debito come a rischio di speculazione creditizia:

- Primo fra tutti il rischio contagio da paesi come la Grecia che presentava un rischio di uscita dall'Unione, e la Spagna alle prese con una crisi del sistema bancario più

marcata rispetto a quanto previsto. Inoltre, l'Italia aveva più probabilità di incrementare i costi per il finanziamento del debito, nonché un minore accesso al mercato, visti i segnali di erosione della base di investitori non domestici.

- La debole crescita registrata e le previsioni circa la crescita futura, unita ad un alto tasso di disoccupazione, resero la situazione macroeconomica più debole del previsto, andando potenzialmente ad impedire il raggiungimento degli obiettivi di riduzione del debito prefissati. Il mancato conseguimento dei target fiscali avrebbe portato a un decremento della fiducia degli investitori, con conseguente incapacità di rifinanziare il debito.

(Moody's, 2012b)

Tuttavia, il giudizio dell'agenzia di rating riconobbe al governo lo sforzo e l'impegno circa il raggiungimento dei target fiscali e le riforme a sostegno della crescita che mitigarono le spinte ad un declassamento peggiore rispetto a quello dato. Infatti, le riforme proposte ed implementate, avevano il potenziale di incrementare la crescita nel lungo periodo (Moody's, 2012b). Vennero quindi riconosciuti gli sforzi dell'esecutivo, anche se questi non poterono di certo eliminare il livello del debito accumulato e le condizioni macroeconomiche dell'intera Unione.

La situazione relativa agli interessi sui debiti pubblici si appiana solo dopo l'intervento della BCE, avendo raggiunto una situazione di forte crisi nel luglio del 2012. La Banca Centrale attuò le Outright Monetary Transactions, un piano di acquisto di titoli di stato con l'obiettivo di risolvere la crisi in atto. Questo determinò un'immediata e stabile discesa degli spreads dei paesi dell'eurozona, quindi anche di quello italiano (Cœuré, 2013), che vide il differenziale attestarsi attorno i 300 punti base.

Nel corso del 2012, il governo continuò a perseguire la linea del risanamento delle finanze pubbliche, adottando politiche rivolte prevalentemente alla riduzione della spesa. L'ulteriore diminuzione della spesa si attesta a 4 mld di euro per il 2012, 6,8 mld nel 2013 e 10,2 mld nel 2014. Tuttavia, le risorse reperite furono destinate quasi interamente al differimento dell'aumento delle aliquote IVA, previste per gli anni successivi. Per favorire la riduzione dello stock del debito, venne inoltre prevista la valorizzazione e la vendita del patrimonio delle Pubbliche Amministrazioni, le cui risorse erano stimate in 1 punto percentuale del PIL all'anno.

Rispetto al DEF di aprile dello stesso anno, venne rivisto al ribasso sia il tasso di crescita del PIL che la riduzione del debito, causati principalmente dal deterioramento delle condizioni

macroeconomiche italiane e dell'intera unione e dalle spese per interessi più elevate; venne però mantenuto il raggiungimento del pareggio di bilancio per l'anno 2013, con un saldo del 0,2% del PIL, anziché del 0,6% previsto nel DEF 2012 (NADEF, 2012). Sostanzialmente, non vennero previste nuove misure di austerità in quanto fu raggiunto l'obiettivo prefissato, come richiesto dalle Istituzioni Europee.

1.4 Effetti previsti e dati effettivamente raggiunti: l'importanza dei tassi di interesse

Le misure messe in atto dal governo avevano come obiettivo la riduzione del rapporto debito/PIL e la riduzione del deficit pubblico. La diminuzione del livello di debito pubblico è raggiungibile tramite un saldo pubblico positivo, intervenendo quindi sul numeratore del rapporto debito/PIL. È importante però considerare che misure di austerità modificano anche il denominatore del rapporto, cioè il PIL. Al momento in cui vengono definite le politiche di riduzione della spesa e di aumento della tassazione, bisogna considerare attentamente l'impatto che queste policies hanno sul PIL, poiché nel caso in cui la riduzione percentuale del debito sia inferiore alla contrazione percentuale del PIL, il rapporto aumenta, anziché diminuire.

Grafico 5

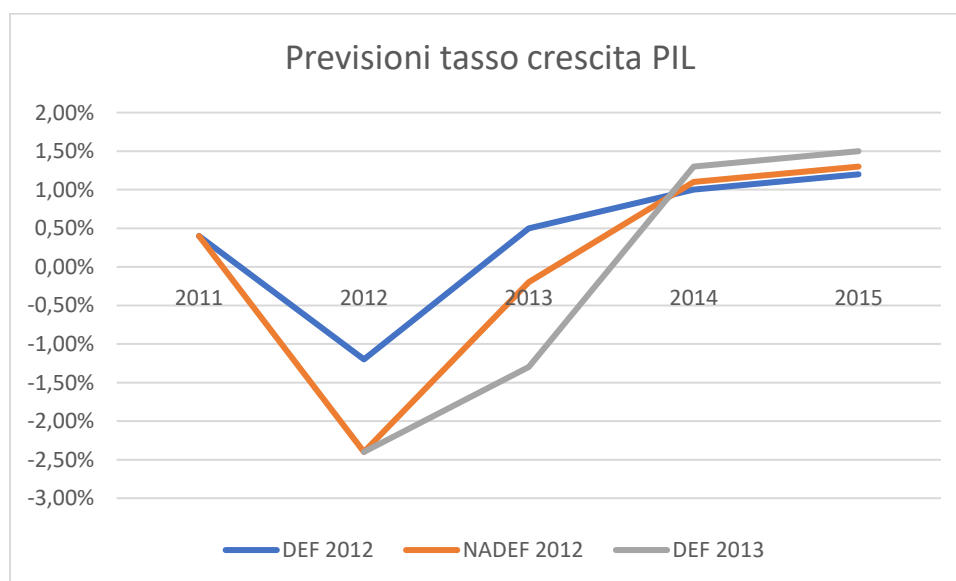


Grafico 6

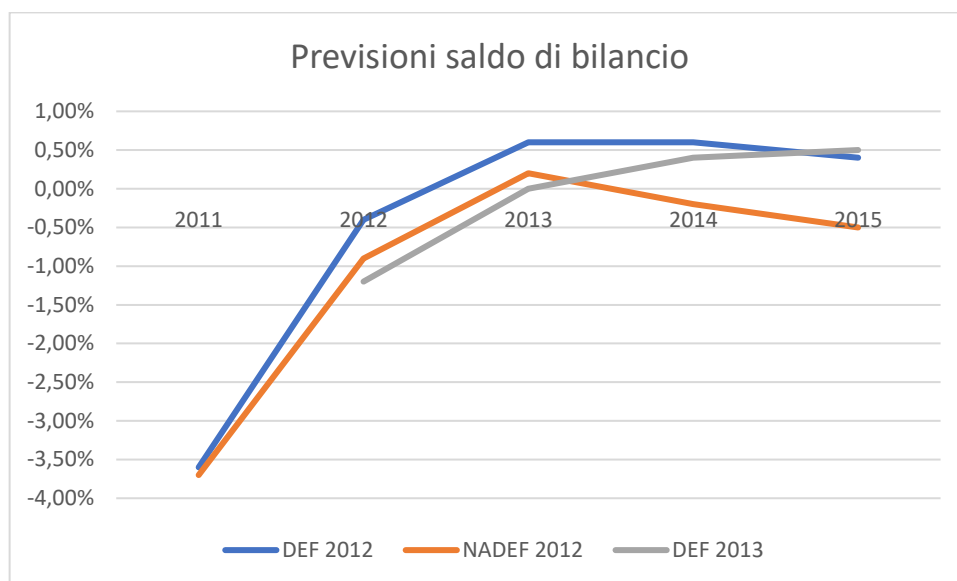
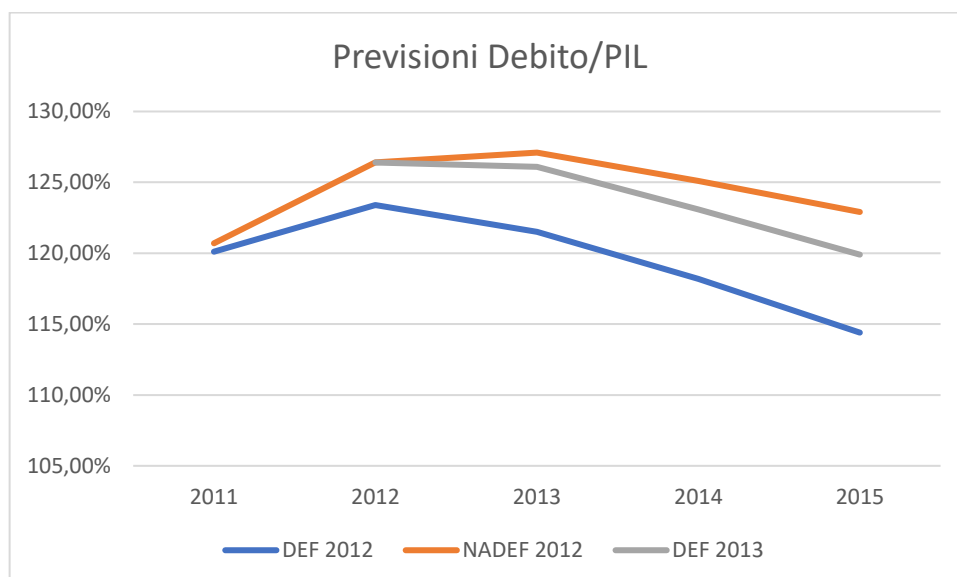


Grafico 7



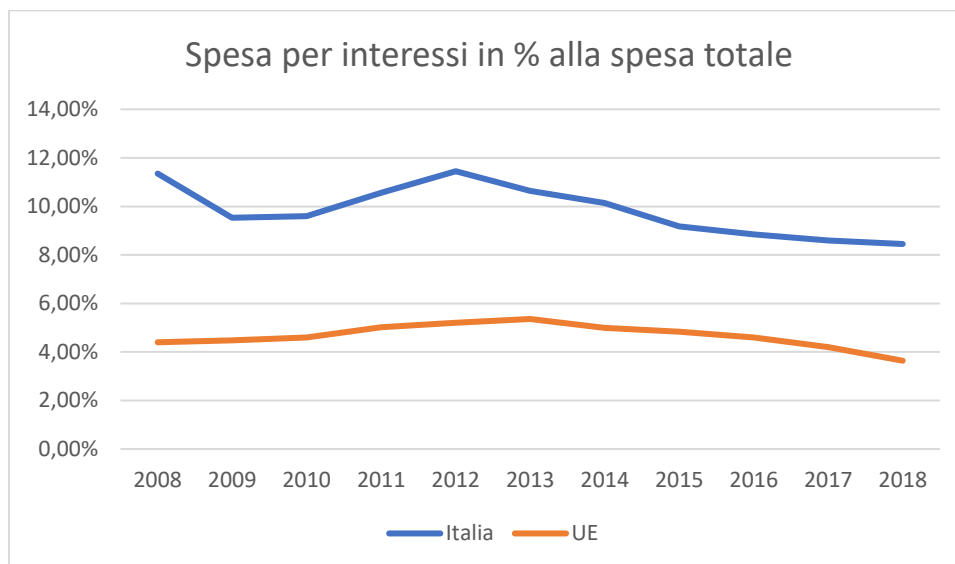
Dati: DEF 2012, NADEF 2012, DEF 2013.

Come si nota dai grafici, le stime effettuate nei diversi periodi (aprile 2012, settembre 2012 e aprile 2013) non sono tra loro equivalenti. Questo è dovuto principalmente alle diverse valutazioni della situazione macroeconomica e degli impatti che le misure prese hanno avuto su debito e PIL. Inoltre, le stime econometriche effettuate dal MEF, risentono di errori che influenzano le previsioni future. Ovviamente, data l'apertura dell'economia italiana e la sua interdipendenza con paesi stranieri, in particolare con quelli europei, non è facile prevedere gli andamenti macroeconomici italiani, europei e mondiali con precisione.

Nel caso italiano, una percentuale rilevante sull'impatto del saldo pubblico e sulle sue previsioni è data dalla spesa per gli interessi sul debito (DEF, 2013). Analizzando questo dato

negli ultimi 20 anni, si nota una spesa per interessi almeno doppia rispetto alla media UE. In particolare, dal 2008 al 2018, la spesa per interessi sul debito ammonta a circa il 10% della spesa totale, mentre la media UE si attesta a non più del 5%.

Grafico 8



Dati: The World Bank

Parte della discrepanza tra le previsioni effettuate e i risultati effettivamente raggiunti è dato proprio dalla difficoltà di prevedere la spesa per interessi sul debito, elemento con un certo peso all'interno del bilancio, soprattutto nel caso italiano. Riferendosi specificamente all'anno 2012, le previsioni di spesa per interessi sono risultate inferiori di circa 3 miliardi rispetto a quanto effettivamente pagato. Questa discrepanza è causata proprio dalla volatilità precedentemente citata dei mercati finanziari e dell'andamento dello spread Btp-Bund (DEF, 2013).

Risulta particolarmente interessante comparare la spesa improduttiva pagata per gli interessi e le spese relative al sistema educativo o al sistema sanitario. Prendendo arbitrariamente ad esempio l'anno 2012 si nota che:

- La spesa per interessi ammonta all'11,5% della spesa totale;
- La spesa per il sistema educativo ammonta all'8% della spesa totale;
- La spesa per il sistema sanitario ammonta al 13,5% della spesa totale.

Ampliando l'osservazione al decennio 2006-2016, si nota una sostanziale riduzione della spesa per interessi, dal 10,7% del 2006 all'8,8% del 2016, una riduzione della spesa per il sistema educativo, dal 9,5% al 7,8% mentre una spesa pressoché costante per il sistema sanitario, intorno al 13,5% (The World Bank, 2018). Il trend generale rimane confermato

anche per gli anni successivi al 2016.

Oltretutto i dati rilevati segnalano una spesa al di sotto della media europea per il settore educativo e sanitario, mentre superiore alla media per gli interessi pagati.

Questi dati dimostrano la rilevanza nel bilancio dello Stato della spesa per interessi, tantoché si è speso di più e si spende tutt'ora di più per gli interessi rispetto all'educazione. Vista la stretta dipendenza tra livello dei tassi di interesse e credibilità dello Stato italiano circa la sostenibilità del debito, uno sforzo al contenimento della spesa per interessi risulta ottenibile solo attraverso una politica attenta del bilancio dello Stato. Le misure richieste dall'Unione Europea e dalla BCE di riduzione del debito e le regole fiscali europee mirano esattamente alla sostenibilità delle finanze pubbliche, in modo da perseguire una stabilità macroeconomica (i cui effetti sono determinanti sul lato della produzione, influenzando consumi e investimenti privati) e una stabilità monetaria (evitando spirali inflazionistiche).

Purtroppo, come dimostrato dalla crisi di alcuni paesi dell'eurozona tra il 2010 e il 2012, le regole fiscali previste non sono state attuate con successo: tra il 2000 e il 2010 non sono state applicate le sanzioni per deficit eccessivi a Francia e Germania mentre altri paesi sono rientrati nei parametri fissati aggirando regole contabili (come Grecia e Portogallo). Nel caso italiano, non si è sfruttato il momento di crescita economica precedente la crisi per la riduzione del debito, che avrebbe liberato risorse ora impiegate per il pagamento degli interessi (Greco, 2015).

Come sottolineato da Alesina et al. (2019a) e da Greco (2015), le politiche di austerità messe in atto dai governi europei si sarebbero potute evitare se la diminuzione del debito si fosse raggiunta in periodi di crescita del PIL e rispettando le regole fiscali dell'Unione liberando maggiori spazi di manovra durante la crisi. Tuttavia, lo stesso governo Monti all'interno del DEF 2013 sottolinea come "il mercato del debito pubblico ha tratto non poco beneficio dalle misure di liquidità non convenzionali della BCE" (DEF 2013, pag. 127); tali misure derivavano proprio da un aggiramento di una regola europea che prevedeva l'impossibilità da parte della BCE di acquistare titoli di Stato dei paesi membri. Infatti, è stato proprio l'intervento della BCE a frenare la volatilità dei tassi di interesse e a ridurre l'importo tramite l'acquisto dei titoli di Stato italiani. Viene alla luce quindi la necessità di "completare il quadro degli strumenti di politica macroeconomica, reintroducendo il collegamento tra politica di bilancio (comune) e politica monetaria dell'Eurozona" (Greco 2015, pag. 23) per rendere le regole fiscali più efficaci rispetto al passato.

CAPITOLO 2: I MOLIPPLICATORI FISCALI

Per stimare gli effetti sul PIL di una decisione di politica restrittiva o espansiva, bisogna guardare ai moltiplicatori fiscali. Il moltiplicatore fiscale è definito come il rapporto tra una variazione dell'output (ΔY) e una variazione della spesa (ΔG) o delle tasse (ΔT) (Spilimbergo et al., 2009). In altre parole, misura di quanto varia il PIL ad una variazione di una unità della spesa pubblica o delle entrate fiscali. Quindi, questo indicatore risulta particolarmente utile ai governi per misurare gli effetti di breve periodo sul PIL di politiche restrittive o espansive. Alla domanda che ogni policy-maker si pone circa la strada da seguire per l'abbassamento del debito pubblico, le stime dei moltiplicatori fiscali dovrebbero dare una risposta, in quanto segnalano quale politica è più efficace e che quindi danneggi meno l'economia di un dato paese.

Il dibattito circa il valore dei moltiplicatori fiscali è, tra gli economisti, molto acceso e in continua evoluzione. Infatti, il loro valore è di difficile determinazione poiché gli elementi da considerare sono complessi e soggetti a possibili diverse interpretazioni, oltre al fatto che dipende strettamente dal tipo di assunzioni fatte per il modello econometrico scelto per la sua stima. Nonostante i benefici di previsione che i moltiplicatori dovrebbero dare, gli economisti non fanno largo affidamento a causa delle problematiche ad essi legati, anche se sono uno degli indicatori presi in considerazione dagli studiosi per la determinazione di politiche economiche (Batini et al., 2014).

2.1 Fattori che determinano la grandezza dei moltiplicatori

Il Fondo Monetario Internazionale (Batini et al., 2014), facendo riferimento ai diversi studi condotti sulla materia, identifica vari fattori che possono determinare la grandezza di questo indicatore, dividendo queste determinanti in due macrocategorie: le caratteristiche strutturali di un paese che influenzano la risposta dell'economia alle politiche fiscali in tempi "normali", e fattori temporanei o congiunturali, che dipendono da fenomeni ciclici o politici.

Tra le caratteristiche strutturali vengono evidenziate:

- L'ammontare del debito pubblico: a più elevati debiti pubblici si presentano moltiplicatori fiscali più ridotti, dato che politiche fiscali restrittive hanno effetti di credibilità e di confidenza positivi sulla domanda privata e sugli interessi sul debito pagati.
- La gestione della spesa pubblica e le entrate amministrative: ci si aspetta moltiplicatori fiscali più ridotti in caso le inefficienze della spesa pubblica e le difficoltà nella riscossione delle tasse riducano gli effetti delle politiche fiscali sull'output.

- I regimi di cambio: in presenza di regimi di cambi flessibili i moltiplicatori tendono ad essere minori, data la possibilità di controbilanciare le politiche fiscali attraverso cambiamenti nei regimi di cambio.
- Le caratteristiche del mercato del lavoro: in presenza di un mercato del lavoro rigido, quindi caratterizzato da forti poteri sindacali e forti regolamentazioni, si misurano più alti moltiplicatori fiscali se questa rigidità si riflette anche sulla rigidità dei salari, dato che questa amplifica la risposta dell'output a variazioni della domanda.
- L'apertura del commercio: in paesi in cui la propensione ad importare è ridotta si registrano moltiplicatori più elevati, poiché la domanda interna dipende meno dall'import.
- Gli stabilizzatori automatici: quando questi meccanismi sono più ampi si registrano moltiplicatori minori, in quanto queste risposte automatiche a shock fiscali tendono a diminuirne gli effetti sull'output.

Tra le caratteristiche congiunturali/temporanee vengono identificati due fattori principali:

- Lo stato del ciclo economico: i moltiplicatori fiscali sono generalmente maggiori in caso di recessione rispetto al caso di crescita economica; questo è verificato sia in caso di stimoli fiscali, sia in caso di restrizioni fiscali.
- Il grado di accomodamento monetario a shock fiscali: i moltiplicatori fiscali possono essere maggiori in caso di politica monetaria non ottimale, come per esempio in presenza della trappola della liquidità. In questo caso infatti, un temporaneo incremento della spesa pubblica presenta moltiplicatori più elevati rispetto a quelli misurati in tempi "normali".

(Batini et al., 2014)

Nella determinazione di politiche espansive o restrittive, quindi anche nel caso in cui il governo debba decidere di ridurre il debito pubblico, è importante considerare la persistenza dei moltiplicatori fiscali, quindi la durata dei loro effetti. In generale si è visto che gli effetti di cambiamenti fiscali (anche permanenti) sul PIL durano mediamente 5 anni dalla loro introduzione, con un picco massimo nel secondo anno (Batini et al., 2014). In altre parole, gli effetti moltiplicativi di un aumento della spesa pubblica (o di una sua riduzione) sul PIL, registrano il loro picco massimo nel secondo anno, per poi azzerarsi durante il quinto anno.

2.2 Perché la crisi del 2010 ebbe effetti più marcati del previsto

Ciò che risulta particolarmente importante all'interno del dibattito circa i moltiplicatori è se essi siano minori o maggiori di 1, se essi siano negativi o se il moltiplicatore della spesa sia maggiore del moltiplicatore delle tasse. Prendendo come esempio la spesa pubblica (G), se il moltiplicatore è maggiore di 1, significa che una riduzione di un punto percentuale di G implica una riduzione del PIL maggiore dell'1%, poiché la riduzione della spesa pubblica riduce anche la spesa privata. D'altra parte, se il moltiplicatore è inferiore a 1, significa che una riduzione di un punto percentuale di G implica una riduzione del PIL inferiore dell'1%, in quanto la riduzione della spesa pubblica stimola la spesa privata che compensa in parte la riduzione pubblica. Un moltiplicatore negativo implica invece che una riduzione della spesa pubblica non porti ad una riduzione del PIL ma ad un suo aumento, in quanto la spesa privata aumenta più della riduzione della spesa pubblica effettuata. Analogamente per quanto riguarda una variazione della tassazione. Infine, il confronto tra la dimensione del moltiplicatore della spesa pubblica e il moltiplicatore delle tasse permette di capire quale politica fiscale sia più efficace in caso di riduzione del debito pubblico: la teoria keynesiana, sulla quale si basa la maggior parte della discussione politica, prevede moltiplicatori più grandi di 1 e i moltiplicatori della spesa pubblica maggiori di quelli delle tasse (Alesina et al, 2019a).

Blanchard e Leigh (2014) affermano che le errate previsioni di crescita dell'eurozona durante l'ultima recessione siano attribuibili a moltiplicatori stimati dall'FMI troppo piccoli, attorno a 0.5. Questo risultato viene raggiunto attraverso il metodo dei minimi quadrati ordinari (OLS): sotto l'ipotesi nulla il coefficiente β stimato dovrebbe essere uguale a zero, cioè quando le previsioni effettuate sono corrette. Invece il parametro β risulta pari a -1.191, che significa che per ogni punto percentuale di consolidamento fiscale in più, il PIL è inferiore di circa 1% rispetto alle previsioni. La ragione di questo scostamento viene identificata in maggiori moltiplicatori. Questi ultimi derivano da caratteristiche del tutto peculiari della crisi del 2010. Le cause dei maggiori valori dei moltiplicatori vengono identificate in una serie di fattori, in accordo con quanto sostenuto dal FMI:

- La BCE nel luglio del 2012 abbassò i tassi di interesse a zero, dal 0.25 fissati a dicembre dell'anno prima. Questo determinò l'impossibilità della Banca Centrale di sostenere ulteriormente l'economia attraverso una politica monetaria espansiva (ECB-statistics, 2020).
- Salari e produzioni più basse, unite ad un fragile sistema finanziario implicarono che i consumi totali dipendevano maggiormente dal salario corrente rispetto al salario

futuro e che anche gli investimenti derivavano maggiormente dai profitti correnti rispetto a quelli futuri.

- Un importante rallentamento economico, dovuto alla crisi finanziaria globale.

Sostanzialmente, le errate previsioni che le manovre fiscali avrebbero avuto sul PIL, sono da imputare, secondo gli studi di Blanchard e Leigh (2014), a errati valori dei moltiplicatori, in quanto furono utilizzati quelli calcolati in caso di situazione economica “normale”.

Approfondendo l'analisi tra la differenza dei moltiplicatori della spesa pubblica e delle tasse, viene rilevato come entrambi siano stati sottostimati nelle previsioni del FMI e della Commissione Europea, notando comunque un maggior moltiplicatore per la spesa pubblica rispetto al moltiplicatore delle tasse.

Le stime presentate da questo studio, circa i moltiplicatori fiscali durante la crisi, si aggirano attorno ad 1, circa il doppio di quanto utilizzato dalle stime del FMI. È opportuno ricordare che i moltiplicatori dipendono da vari fattori e dal paese a cui ci si riferisce, quindi si troveranno valori differenti a seconda del paese e a seconda dell'ammontare della manovra fiscale.

Alesina et al. (2019a) criticano sia i risultati ottenuti da Blanchard e Leigh (2014) sia la metodologia utilizzata. Infatti, secondo Alesina et al. (2019), i dati utilizzati da BL comprendono non solo consolidamenti ma anche espansioni fiscali. Facendo interagire i dati con una dummy per separare le espansioni dalle strette fiscali, viene verificato come la maggior parte delle prove siano generate solamente dalle contrazioni. Ciò permette di concentrarsi solo sui consolidamenti fiscali. Inoltre, BL analizzano sì le potenziali variabili incluse nelle informazioni per le stime di crescita futura (come il debito pubblico, la capacità del settore finanziario, crisi bancarie...), ma le omettono nella regressione stimata, limitandosi a verificare la robustezza dei loro principali risultati alle specificazioni alternative. Alesina et al. introducono nella specificazione i rendimenti a lungo termine dei titoli di stato, considerati una buona approssimazione delle variabili omesse. Data la loro non attesa fluttuazione, causata dalla crisi dei debiti pubblici, viene rilevato che la conclusione di BL circa gli errori delle stime di crescita, imputata a moltiplicatori più elevati, non è poi così solida. Infatti, i coefficienti trovati dalla specificazione di Alesina et al. dimostrano la rilevanza degli shocks sui rendimenti a lungo termine dei titoli di stato nella determinazione degli errori di previsione del PIL. Quindi, questa correlazione tra aggiustamenti fiscali e fluttuazione dei rendimenti a lungo termine mette in dubbio la spiegazione fornita da Blanchard e Leigh sui moltiplicatori.

In aggiunta, Alesina et al. criticano alcune delle modalità con le quali vengono valutate e decise le politiche fiscali dei singoli stati all'interno dell'Unione Europea. In particolare, viene evidenziato come le stime degli effetti sul PIL di misure fiscali, vengono effettuate valutando anno per anno i cambiamenti isolati della spesa o delle imposte indipendenti l'una dall'altra. Questo approccio non considera due importanti caratteristiche dei piani fiscali: la natura pluriennale delle misure (che influenzano le aspettative dei consumatori e delle imprese) e l'interdipendenza tra tagli alla spesa e incremento della tassazione, che non possono essere considerati e studiati isolati l'uno dall'altro. Il metodo adottato nello studio di Alesina et al. (basato su piani pluriennali) permette invece di considerare le complessità sopra indicate, come le aspettative dei consumatori e degli imprenditori circa le misure annunciate e quelle effettivamente implementate. Viene inoltre preso in considerazione il legame tra quanto ridurre la spesa pubblica e quanto incrementare le tasse: infatti i piani di riduzione del debito pubblico di un governo cominciano determinando a quanto ammonta la riduzione totale del debito; successivamente viene deciso quanto di questa riduzione dipenderà dall'incremento delle imposte o dal taglio alla spesa pubblica. È proprio il differente metodo di stima e di analisi che permette di evidenziare effetti differenti circa l'applicazione di diversi piani di austerità, in particolare basati sull'incremento delle tasse o sulla riduzione della spesa pubblica.

Questo modello empirico basato su piani pluriennali formulato da Alesina et al. (2019), non stima i singoli moltiplicatori della spesa pubblica o della tassazione in modo indipendente. Stima infatti il moltiplicatore totale per piani basati prevalentemente sulla tassazione o su tagli alla spesa. Ciò consente di trovare un moltiplicatore di piani basati sulla tassazione molto più grande di quello stimato sia dal FMI sia da Blanchard e Leigh (2014), cioè di un valore circa di 2. Il moltiplicatore di piani basati prevalentemente su tagli alla spesa, registra un moltiplicatore inferiore.

Questa conclusione è coerente con i risultati presentati nello studio, in cui si afferma che piani basati su tagli alla spesa sono meno dannosi di piani basati su incremento della tassazione.

I risultati sui moltiplicatori spiegano quindi perché le previsioni sulla riduzione del PIL furono inferiori rispetto a quanto osservato. Oltre alle cause già identificate, come il rallentamento economico globale e tassi di interesse vicini allo zero, vengono identificati altri fattori che spiegano perché questa recessione è risultata più costosa di quanto ci si aspettasse:

- Numerosi studi sottolineano come una austerità in tempo di recessione sia più dura rispetto ad una austerità implementata in tempo di crescita economica, così come accaduto durante la crisi del 2010 in Europa (Auerbach e Gorodnichenk, 2011).

- I piani di austerità cominciarono nello stesso momento in numerosi paesi europei; questo determinò un effetto “contagio” tra i vari paesi attraverso la contrazione del commercio.

Molti studiosi, come Blanchard e Leigh (2014), indicano l’austerità come principale aggravante della profonda crisi economica che colpì i paesi europei in quegli anni.

Analizzando separatamente i paesi in cui vennero applicati piani basati su incrementi di tasse e quelli in cui vennero applicati tagli alla spesa, viene rilevato come in realtà nei paesi in cui vennero applicate austerità basate sul taglio della spesa pubblica ottennero performances maggiori di quelli in cui vennero applicate austerità basate su incremento delle imposte (Alesina et al. 2019a).

2.3 L’approccio italiano: giusto o sbagliato?

Alla luce di quanto finora esposto, è lecito chiedersi se quanto deciso dalle autorità italiane tra il 2011 e il 2012 sia stato il miglior approccio alla crisi. Vista la difficoltà riscontrata in quel periodo storico dall’Italia di accedere al mercato per rifinanziare il debito pubblico e la scarsa fiducia che i mercati nutrivano per le istituzioni italiane, si riteneva necessario un cambio di rotta anche drastico. Questo significò adottare misure di contenimento del debito pubblico, in coerenza con quanto richiesto da tutte le istituzioni europee e internazionali. D’altronde, un diverso approccio (come un aumento della spesa pubblica per aumentare l’output sfruttando i moltiplicatori) sarebbe stato molto più dannoso: si ricordino a riguardo i continui declassamenti da parte delle più importanti agenzie di rating sull’affidabilità del debito pubblico italiano in quel periodo. Ciò che impedì di raggiungere livelli di rating del debito “speculativo”, furono proprio gli impegni dell’Italia circa il raggiungimento dei target fiscali richiesti dall’Unione. Un giudizio più severo avrebbe portato a scenari sconosciuti, con il serio rischio di impossibilità di rifinanziamento oppure avrebbe determinato pagamenti di interessi molto elevati, che avrebbero pregiudicato la tenuta finanziaria futura.

Diverso invece è il giudizio che si può dare circa la scelta del metodo. Come detto, le stime delle principali istituzioni (Commissione Europea e FMI) sui moltiplicatori fiscali, in particolare quello della spesa pubblica e quello delle tasse, affermavano che un piano di riduzione del debito pubblico basato sull’incremento delle tasse sarebbe stato meno dannoso di quello basato sul taglio alla spesa. Come si è visto, quelle stime erano sbagliate. In base ai dati del periodo, era però legittimo pensare che politiche di quel genere sarebbero state le meno costose in termini di riduzione del PIL. Anche la letteratura accademica non era concorde circa le migliori misure che potevano essere applicate in una situazione del tutto

peculiare come la crisi del 2010. Inoltre, bisogna considerare i poteri sindacali presenti in Italia, che storicamente si sono sempre opposti con forza a tagli della spesa pubblica in quanto vanno spesso ad incidere sulla spesa per prestazioni sociali o pensioni.

Come qui esposto, un approccio basato sul taglio della spesa pubblica, in particolare sul taglio dei trasferimenti (come pensioni, salari dei dipendenti pubblici, protezioni sociali) considerati meno produttivi rispetto agli investimenti, avrebbe determinato costi minori in termini di riduzione del PIL. Il lato sociale della questione è sicuramente molto controverso e non trattato in questo lavoro.

Ciò che risulta quindi auspicabile, è che l'importanza delle ultime evidenze in materia economica siano prese in considerazione dai policymakers nel momento in cui vengono disegnate politiche di riduzione del debito pubblico. È altresì importante che siano considerate attentamente le cause scatenanti una crisi: se la crisi del 2010 fu una crisi finanziaria, bisogna che la risposta sia adeguata e sia avallata dalle evidenze empiriche. Infatti, una crisi della domanda (com'è quella che sta colpendo le economie del mondo a causa della crisi sanitaria del Covid-19), necessiterà di una risposta diversa rispetto ad una finanziaria. In particolare, una risposta Keynesiana di aumento della spesa pubblica, sarà quella più efficace. Risulta opportuno ricordare che anche nell'applicazione di questo tipo di politiche economiche, le scelte devono essere prese considerando le indicazioni e i dati che gli esperti e la letteratura passata danno in materia.

Concludendo, l'austerità messa in atto dal Governo Monti non è stata a posteriori senza costi, soprattutto dal punto di vista delle povere performance di crescita e degli alti costi sociali. Se la crescita del PIL fosse stata maggiore, i costi sociali sarebbero stati riassorbiti più velocemente. Questo risultato si sarebbe potuto raggiungere impostando un decremento del debito basato maggiormente sul taglio della spesa pubblica. È indubbio però che le decisioni economicamente più vantaggiose siano a volte difficilmente attuabili per gli alti costi politici: dopotutto, è la classe politica che deve decidere e implementare le decisioni.

Se da un lato la politica economica riuscì a raggiungere gli obiettivi fissati in termini di riduzione del debito e del raggiungimento del pareggio di bilancio, dall'altro la crisi finanziaria fu di fatto risolta grazie agli acquisti da parte della BCE dei titoli di Stato italiani, che abbassarono gli interessi e rassicurarono definitivamente i mercati: risultato raggiunto grazie a un aggiramento di regole europee sulla politica monetaria. Una risposta più unita e veloce delle istituzioni europee alla crisi avrebbe potuto ridurre i tempi e i costi per uscire dalla crisi.

3. Bibliografia:

- Alesina, A., Favero, C., Giavazzi, F. (2019a). *Austerity: when it works and when it doesn't*. New Jersey: Princeton University Press.
- Alesina, A., Favero, C., Giavazzi, F. (2019b). Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-based Approaches. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 33, N. 2, Pp. 141–162.
- Auerbach, A. J., Gorodnichenko, Y. (2011) Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 17447.
- Batini, N., Eyraud, L., Forni, L., Weber, A. (2014) Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections. *International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department*.
- Batini, N., Callegari, G., Melina, G. (2012). Successful Austerity in the United States, Europe and Japan. *IMF Working Paper*, WP/12/190.
- Blanchard, O. J., Leigh, D. (2013) Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. *American Economic Association*.
- Blanchard, O. J., Leigh, D. (2014) Learning about Fiscal Multipliers from Growth Forecast Errors. *IMF Economic Review*, Vol. 62, No. 2.
- Blanchard, O., Amighini, A., Giavazzi, F. (2013). *Macroeconomia, una prospettiva europea*. Harlow: Pearson Education.
- Boland, V. (2017). Ireland's 'de-globalised' data calculate a smaller economy. *Financial Times* [online] [visualizzato il 12 Apr 2020] Disponibile su: <https://www.ft.com>
- Cœuré, B. (2013) *Speech by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, at the conference "The ECB and its OMT programme"*, organised by Centre for Economic Policy Research, German Institute for Economic Research and KfW Bankengruppe, Berlin [online] [visualizzato il 25 Apr 2020] Disponibile su: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130902.en.html>
- Colombo, D., Rodari, M. (2011). Addio alle pensioni di anzianità. *Il sole 24 ore* [online] [visualizzato il 15 Apr 2020] Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/sez/italia>
- Decreto-legge, 6 Dicembre 2011, n. 201.
- Documento di Economia e Finanza (2011). *Ministero dell'economia e delle finanze*, deliberato dal Consiglio dei Ministri il 13 aprile 2011.
- Documento di Economia e Finanza (2012). *Ministero dell'economia e delle finanze*, deliberato dal Consiglio dei Ministri il 18 aprile 2012.

Documento di Economia e Finanza (2013). *Ministero dell'economia e delle finanze*, deliberato dal Consiglio dei Ministri il 10 aprile 2013.

European Central Bank – statistics (2020) [online] [visualizzato il 9 Giu 2020] Disponibile su: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

European Fiscal Board (2019). *Assessment of EU fiscal rules, with a focus on the six and two-pack legislation*. Brussels.

Eurostat - tables, graphs and data (2020) [online] [visualizzato il 12 Apr 2020] Disponibile su: <https://ec.europa.eu/eurostat>

Gibson, H. D., Hall, S.G., Tavlas, G.S. (2011). The Greek financial crisis: growing imbalances and sovereign spreads. *Bank of Greece: working paper*. Atene.

Greco, L. (2015) *Introduzione all'Economia del Debito Pubblico*. Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali “Marco Fanno”, Università degli Studi di Padova.

Konnolly, K. (2019). Germany's risk-averse savers grapple with negative interest rates. *The Guardian* [online] [visualizzato il 12 Apr 2020] Disponibile su: <https://www.theguardian.com/international>

Legge, 22 Dicembre 2011, n. 214

Lettera Draghi, M., Trichet, J.C. (2011). Lettera BCE al governo italiano. *Il sole 24 ore* [online] [visualizzato il 17 Apr 2020] Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/sez/italia>

Lops, V. (2019). C'erano una volta i Pigs: ora i rendimenti dei titoli a 10 anni sono vicini allo zero. *Il sole 24 ore* [online] [visualizzato il 15 Apr 2020] Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/sez/finanza>

Marro, E. (2018) Debito pubblico: come, quando e perché è esploso in Italia. *Il sole 24 ore*. [online] [visualizzato il 30 Mag 2020] Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/sez/italia>

Moody's Investors Service (2012a) *Rating Action: Moody's adjusts ratings of 9 European sovereigns to capture downside risks, February 13, 2012*.

Moody's Investors Service (2012b) *Rating Action: Moody's downgrades Italy's government bond rating to Baa2 from A3, maintains negative outlook, July 13, 2012*.

Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (2011). *Ministero dell'economia e delle finanze*, deliberato dal Consiglio dei Ministri il 22 settembre 2011.

Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (2012). *Ministero dell'economia e delle finanze*, deliberato dal Consiglio dei Ministri il 20 settembre 2012.

Redazione AGI (2013). Dai record alla 'quota Monti', la cronologia dello spread. *AGI* [online] [visualizzato il 20 Apr 2020] Disponibile su: <https://www.agi.it>

Scacchioli, M. (2011). Da Berlusconi a Monti, la drammatica estate 2011 tra spread e rischi di bancarotta. *La Repubblica* [online] [visualizzato il 16 Apr 2020] Disponibile su:
<https://www.repubblica.it>

Spilimbergo, A., Symansky, S., Schindler, M. (2009) Fiscal Multipliers. *IMF Staff Position Note 09/11* (Washington: International Monetary Fund).

Standard and Poor's (2011). *Global Credit Portal, RatingsDirect: Republic of Italy, September 19, 2011*.

The World Bank data (2018). [online] [visualizzato il 12 Apr 2020] Disponibile su:
<https://www.worldbank.org>