



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

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"Gli effetti dell'austerità"

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA Donata Favaro


LAUREANDO: Enrico Cesarini

MATRICOLA N. 1216449

ANNO ACCADEMICO 2021 – 2022

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) 

Indice

INTRODUZIONE	4
PRIMO CAPITOLO: Cos'è l'austerità? Un'analisi tra teoria e storia	
1.1 L'implementazione dell'austerità durante la Grande Recessione	5
1.2 Quando un'idea è troppo bella per essere vera: l'austerità espansiva	10
1.3 Il caso irlandese: una mosca bianca?	13
SECONDO CAPITOLO: Austerità: effetti e istruzioni per l'uso	
2.1 L'importanza delle modalità: l'austerità nei paesi avanzati	16
2.2 Austerità nei paesi emergenti: un mondo a parte?	18
2.3 L'austerità paga? La reazione dei mercati finanziari	20
2.4 La politica dell'austerità	23
TERZO CAPITOLO: Gli effetti collaterali dell'austerità	
3.1 L'impatto sulle disuguaglianze	24
3.2 La lunga ombra dell'austerità: conseguenze nel lungo periodo?	25
CONCLUSIONI	28

Introduzione

L'utilizzo massiccio di politiche di austerità in Europa negli anni immediatamente seguenti alla Grande Recessione hanno prodotto risultati gravi in termini tanto economici quanto sociali, senza conseguire gli obiettivi attesi. Il corso di eventi ha conferito un'aura di pregiudizio a questa tipologia di misure dura a morire.

Un decennio dopo questi avvenimenti il problema del debito pubblico a livello mondiale è tutt'altro che risolto. La pandemia da SARS-Cov-2 ha determinato un'espansione delle uscite statali pressoché in tutto il mondo. La ripresa economica successiva alla pandemia è stata interrotta dal conflitto in Ucraina, evento che potrà segnare un ulteriore aggravamento dei bilanci statali in ambito europeo. Questi, in particolare, in mancanza di interventi, non potranno che peggiorare negli anni a venire in quanto i paesi interessati sono già afflitti da invecchiamento demografico e da modesti tassi di crescita economica; tra questi figura in prima linea l'Italia.

Di fronte a questo panorama, è quanto mai necessario valutare attentamente un nuovo ricorso all'austerità. Questa politica resta uno dei principali strumenti a disposizione degli stati nel contenimento delle dinamiche finanziarie statali e se usata con i dovuti accorgimenti può portare benefici.

Quali siano questi accorgimenti è oggetto di questo lavoro, che riporta gli effetti dell'austerità sulla base di diversi indicatori. Il fine ultimo è offrire un quadro più completo che allarghi la prospettiva rispetto alla semplice analisi dell'impatto che queste politiche hanno sul PIL nel breve periodo, prospettiva prediletta dalla letteratura accademica.

Il primo capitolo riporta considerazioni riguardanti gli utilizzi dell'austerità durante la crisi del debito sovrano in Europa e negli anni precedenti, focalizzandosi sui fattori che hanno portato a questi risultati e sulle relative considerazioni teoriche che sono state elaborate.

Il secondo capitolo illustra i contributi salienti offerti dalla letteratura odierna all'analisi degli effetti economici e politici dell'austerità, tracciando le possibili differenze che possono sussistere in materia tra paesi avanzati ed emergenti.

Infine nel terzo capitolo si allarga la lente d'ingrandimento a valutazioni degli impatti sociali e di lungo periodo di dette misure.

1. Cos'è l'austerità? Un'analisi tra teoria e storia

1.1 L'implementazione dell'austerità durante la Grande Recessione

Il termine “austerità” (*austerity* in inglese), nel significato in cui è utilizzato nel dibattito sia pubblico che accademico nell'ultimo decennio, si riferisce in primis alle politiche fiscali messe in atto da numerosi stati europei a partire dal 2010 in poi nel tentativo di contenere gli alti livelli di debito sovrano venutisi a formare in buona parte dell'Unione Europea in seguito alla crisi finanziaria iniziata nel 2007.

Questo tipo di misure non sono una novità del 20esimo secolo, la storia è ricca di casi di austerità, tuttavia tale politica non fu mai utilizzata da una folta schiera di nazioni nello stesso momento come successe in seguito alla crisi debitoria europea.

Le ragioni dell'implementazione di tali politiche vanno ricercate negli anni precedenti alla suddetta crisi, addirittura fino ad arrivare alla formazione della stessa Unione Europea così come la conosciamo oggi.

L'adozione della moneta unica nel contesto europeo comportò l'impossibilità per gli stati nazionali di utilizzare un importante mezzo di stabilizzazione, ovvero la politica monetaria, avendo ceduto tale prerogativa alla Banca Centrale Europea. Tuttavia la responsabilità per la salvaguardia del sistema bancario e la sostenibilità fiscale rimase prerogativa dei singoli paesi, le cui possibilità di spesa avrebbero dovute essere limitate dai parametri stabiliti nello *Stability and Growth Pact (SGP)*. Questi prevedevano un tetto al debito pubblico e al deficit dei singoli paesi rispettivamente del 60% e 3% rispetto al PIL. Tali limiti sul debito non furono tuttavia rispettati da paesi quali l'Italia e la Grecia.

La congiunzione di queste varie norme limitarono la capacità dei governi di reagire efficacemente alle crisi sia di natura economica che finanziaria, in quanto la politica fiscale rimase l'unico strumento a loro disposizione per rispondere a tali shock, in un contesto in cui essi non potevano essere salvati dagli altri stati europei nel caso sorgessero maggiori rischi di default sul debito. Tali rischi furono tuttavia sottovalutati negli anni seguenti (Lane 2012), durante i quali si svilupparono crescenti asimmetrie e squilibri all'interno della stessa UE tra paesi con larghi surplus esterni (Germania) e paesi caratterizzati da significativi deficit esterni. Ad esempio, nel periodo 2003-2007 la Spagna presentava un deficit pari al -7,0 per cento del PIL, mentre Grecia e Portogallo arrivarono rispettivamente al -9,1 e -9,2 per cento.

Una situazione simile si riscontrava nelle differenti dinamiche di crescita del debito pubblico nel medesimo periodo in cui Italia, Grecia (dove il rapporto debito/PIL superava il 100% nel 2007) e Portogallo mostravano trend preoccupanti.

In questo contesto, determinante fu il fallimento da parte dei governi nel condurre una politica fiscale restrittiva capace di calmare il ciclo finanziario (Lane 2012).

Dopo la crisi finanziaria del 2007-2008, i nodi vennero al pettine. Le banche europee furono severamente esposte alle perdite di valore degli asset con sottostante costituito dai mutui sub-prime. Ciò danneggiò in maniera asimmetrica le economie di quei paesi che maggiormente avevano beneficiato del boom di credito verificatosi negli anni precedenti. Quando la crisi divenne anche economica i deficit di vari stati peggiorarono in maniera inaspettata (Monastiriotis et al, 2013). In Spagna e Irlanda gli introiti generati dal boom dell'immobiliare vennero a mancare. In Irlanda il calo degli introiti tra il 2008 e il 2009 si attestò al 20% del PNL, mentre l'esecutivo si trovò ad affrontare una spesa di grandezze spaventose (64 miliardi, pari al 40% del PIL) per salvare il sistema bancario, provocando un aumento vertiginoso del rapporto debito/PIL.

Il punto di non ritorno fu però segnato dagli eventi che travolsero la Grecia. Ad ottobre 2009 il governo greco segnalò un deficit che valeva il doppio di quanto stimato precedentemente (12,7% del PIL), (Monastiriotis et al, 2013). Inoltre, risultò che i conti erano stati ritoccati per permettere al paese di essere ammesso nell'UE.

Questa clamorosa rivelazione dei vincoli europei provocò inevitabilmente un crollo di fiducia da parte degli investitori, in quanto si situava in un contesto di crescente insostenibilità del debito di vari paesi che, a loro volta, erano detentori di parte del debito greco. Di conseguenza non fu solo la Grecia, ma anche l'Italia, la Spagna, il Portogallo e l'Irlanda (gli stati più instabili) a pagare il prezzo del vertiginoso rialzo dei livelli di spread sui bond che ne conseguì.

In questo contesto, inedito per certi aspetti, i difetti dei trattati europei si palesarono in tutta la loro gravità. I limiti imposti dai trattati sulla moneta unica non prevedevano la possibilità per la BCE di intervenire in aiuto delle nazioni a rischio tramite un acquisto dei relativi titoli di stato, una procedura per moderare il rischio di default che sarebbe stato meno costoso per l'economia europea rispetto all'austerità. Di fronte al serio rischio di andare in default la Grecia, e in seguito il Portogallo e l'Irlanda, aderirono a programmi di assistenza che vedevano la partecipazione congiunta di Ue e Fondo Monetario Internazionale. Fu tra le condizioni imposte dall'IMF e dall'Ue che l'austerità entrò in scena. Tra le condizionalità dei programmi UE/IMF era prevista l'attuazione di una consolidazione fiscale in parallelo a riforme strutturali. Tale

ricetta avrebbe dovuto permettere ai paesi partecipanti di ridurre il debito pubblico e simultaneamente migliorare le prospettive di crescita, tramite l'intervento su quelle caratteristiche strutturali ritenute determinanti dello stato economico e dei trend di crescita.

A livello accademico si era ben lontani dal raggiungere un consenso circa gli effetti delle misure di austerità sulla crescita economica, nonché sulla misura in cui il contesto in cui vengono introdotte politiche del genere possa condizionare il risultato finale. Infatti si erano andate formando negli anni diverse posizioni di pensiero. Nel classico paradigma keynesiano, essendo lo Stato ad alimentare la domanda tramite la spesa pubblica, l'austerità non può che avere un effetto depressivo sulla domanda. Vi era tuttavia anche una branca di economisti quali Alberto Alesina, Francesco Giavazzi e Marco Pagano, i quali nel corso degli anni, avevano sostenuto che l'austerità non sempre vada a detrimento dei tassi di crescita economica e anzi possa avere effetti benefici. Quest'ultimo fenomeno venne riassunto nel concetto di "austerità espansiva", che verrà approfondito nel secondo paragrafo.

Esso trovava fondamento, secondo i sostenitori, nelle esperienze di alcuni paesi negli anni '80 e '90, tra i quali, ironia del caso, l'Irlanda. Quest'ultima aveva attuato un consolidamento fiscale di dimensioni considerevoli e nonostante ciò sperimentò buoni tassi di crescita, diventando così l'esempio cardine di come il trade-off tra austerità e crescita non sussistesse in tutti i casi.

Tale concetto ebbe una certa influenza nell'approccio all'austerità che tennero le istituzioni internazionali, anche se non fu espressamente adottato da nessuna di esse (Dellepiane-Avellaneda, 2015). Negli anni infatti si era sviluppata una certa diffidenza riguardo al fatto che l'austerità potesse veramente avere effetti positivi sulle condizioni economiche, innescando un acceso dibattito a riguardo. Tale dibattito si infiammò quando si palesò la possibilità che i paesi interessati dalla crisi del debito dovessero adottare l'*austerity*.

Si formò una nutrita schiera di critici, i quali avvertirono che condurre una politica fiscale restrittiva in economie non ancora uscite dalla recessione potesse danneggiare gravemente le prospettive di crescita delle nazioni interessate. Tale preoccupazione inizialmente non trovò immediato riscontro nelle istituzioni le quali, nonostante fossero coscienti di come fosse improbabile che in un contesto del genere si verificasse l'austerità espansiva, sottovalutarono l'entità degli effetti negativi che ne potessero derivare. Infatti fu solo nel 2012 che il Fondo Monetario Internazionale, nel *World Economic Outlook* relativo a Ottobre 2012, corresse le stime del moltiplicatore fiscale relativo al periodo di crisi, rivedendole al rialzo.

Nonostante ciò, l'austerità rimaneva comunque l'unica via percorribile, dati i vincoli monetari e fiscali vigenti nell'area monetaria. Per questo anche paesi che non avevano aderito a

programmi di assistenza ma con livelli di indebitamento pericolosamente alti, come Spagna e Italia, dovettero comunque condurre politiche di austerità in risposta ai timori che potessero fare la fine della Grecia. Tali timori non tardarono molto a diffondersi nei mercati finanziari.

I consolidamenti fiscali furono attuati in maniera diversa nei diversi paesi. Essi si differenziarono sia per composizione, con una maggioranza di paesi che si concentrano soprattutto sui tagli alla spesa, sia per dimensioni. Il caso senza dubbio più eclatante fu quello della Grecia, la quale in tre anni attuò un consolidamento fiscale che in tutto arrivò a corrispondere al 20% del PIL. La composizione di tale aggiustamento consisteva in tagli a differenti voci della spesa pubblica e, in misura minore, in variazioni nei livelli di tassazione (Manastriotis et al, 2013). L'aspetto più rilevante nella gestione della spesa fu la concentrazione dei tagli sulle voci di spesa "improduttiva". Se infatti i salari e il numero di occupati nel settore pubblico furono ridotti sensibilmente (stessa sorte per le pensioni), i tagli agli investimenti pubblici nel periodo di austerità rimasero tutto sommato moderati. D'altra parte l'aumento della tassazione si manifestò in aumenti di tasse sui beni a domanda inelastica e in tasse sulla proprietà.

Questa ricetta di austerità, non si discostava dalle indicazioni che venivano dalla letteratura economica pertinente, le quali puntavano alla necessaria riduzione delle spese improduttive (Alesina, Ardagna e Gali 1998), allo scopo di diminuire l'impatto negativo delle misure restrittive sulla crescita economica, nonché a migliorare la fiducia dei mercati.

Nonostante ciò la ricaduta economica negli anni seguenti assunse dimensioni decisamente maggiori di quelle previste. Nel 2012 il PIL della Grecia segnò -7%, quello dell'Italia -3%. A ciò si sommò una generale caduta degli standard di vita e un'impennata del tasso di disoccupazione che interessò soprattutto l'occupazione giovanile. Tutti gli indicatori pertinenti segnalavano quella che era diventata una nuova recessione che si andava a sommare alla precedente, con costi in termini di perdita di PIL che oscillarono tra il 5,5% e l'8,4% nel periodo 2011-2013 secondo Heimberger (2016).

A questi numeri non edificanti si aggiunse un'ulteriore beffa. I livelli di debito pubblico non diminuirono in misura soddisfacente, considerando la scala dei vari piani di aggiustamento fiscale implementati. Invece, in maniera paradossale, aumentarono in alcuni periodi, come successe tra il 2010 e il 2011 in Grecia dove il rapporto debito/PIL aumentò dal 147,5% al 175,2%.

Il quadro complessivo che si presenta agli occhi degli osservatori di sicuro non giova alle posizioni dei fautori dell'austerità. Al contrario, si avverarono diverse previsioni dei più critici.

La tempistica dell'implementazione dell'austerità è stata infatti un fattore determinante. Nel periodo in cui l'austerità ha avuto il suo culmine, ovvero tra 2011-2013, l'economia europea non era uscita dalla recessione. Come sostenuto da un'abbondante porzione di letteratura scientifica, i moltiplicatori fiscali sono più alti in periodi di questo tipo, in cui vi è abbondante capacità produttiva inutilizzata. Di conseguenza, l'implementazione di misure fiscali restrittive aumenta la probabilità di peggiorare ulteriormente lo stato dell'economia. Come evidenziato da Nuti (2013), il calo del tasso di crescita del PIL che ne consegue rischia quindi di annullare ogni sforzo di riduzione del rapporto debito/PIL in quei paesi in cui quest'ultimo è sufficientemente alto.

Al contrario, durante il primo periodo di crisi del debito, le stime dei moltiplicatori svolte dalle principali istituzioni economiche riportavano valori significativamente minori (FMI 2010), indicando la possibilità che l'austerità avesse un effetto sì deprimente, ma non abbastanza incisivo da destabilizzare ulteriormente il debito.

A queste considerazioni, va aggiunta la convinzione errata che la crisi del debito fosse una crisi di fiducia dei mercati e che di conseguenza i paesi con alto indebitamento fossero quelli che maggiormente avrebbero beneficiato dell'austerità. Quest'ultima considerazione non è del tutto infondata: vi è infatti una parte della letteratura economica che documenta come l'austerità abbia risvolti economici meno negativi se lo stato che la attua è soggetto ad un alto indebitamento nonché ad un rilevante spread sul debito sovrano (FMI 2010). Questa visione più benevola dell'austerità fu fatta propria da diverse figure istituzionali come l'allora Primo Ministro inglese David Cameron durante il *World Economic Forum* nel 2011, il quale affermò: "Coloro i quali sostengono che controllare il nostro deficit e promuovere la crescita siano obiettivi alternativi tra loro si sbagliano"

Tuttavia questa analisi, se applicata al periodo di crisi del debito, non tiene conto di come l'austerità si andasse ad inserire in un'economia affetta dagli strascichi di una crisi che era in primis di domanda, come puntualizzato da Krugman (2012).

D'altro canto rimane comunque il fatto che non vi fossero altre alternative al tempo a causa della struttura data alla moneta comune. Detto ciò, i risvolti impreveduti che la consolidazione fiscale ha avuto sul debito in diverse nazioni mettono in dubbio le fondamenta teoriche dell'euro. Sebbene il rapporto debito/PIL non sia diminuito in seguito al periodo di austerità, il rischio di default dei paesi è comunque rientrato grazie alla rinnovata sensibilità delle istituzioni europee verso il problema della sostenibilità fiscale, nonché grazie al miglioramento delle condizioni economiche favorite dal *quantitative easing*.

Alla luce di ciò si può argomentare che l'austerità abbia assolto il suo compito, laddove quest'ultimo consisteva nel segnalare ai mercati un maggiore impegno delle istituzioni nel garantire la sostenibilità del debito e non necessariamente nel ridurlo, ma a questo punto diventa un problema di mera prospettiva.

Comunque la si veda, restano utili le lezioni che sono state tratte riguardo agli effetti di politiche di austerità in un periodo di recessione, le quali in ultima istanza fanno riflettere su un utilizzo incauto della teoria economica.

1.2 Quando un'idea è troppo bella per essere vera: l'austerità espansiva

La nozione di austerità espansiva affonda le sue radici in una serie di articoli scientifici pubblicati principalmente tra gli anni '90 e i primi anni 2000 da vari economisti, tra cui spiccavano vari ricercatori italiani come Alberto Alesina, Francesco Giavazzi e Silvia Ardagna.

Questi economisti, nei propri lavori, dimostrano come l'austerità, a certe condizioni, possa avere un impatto positivo sui tassi di crescita economica. Va puntualizzato che il concetto in sé si riferisce ad un effetto positivo che si manifesta nel breve periodo. Infatti nei primi anni della crisi era dato per scontato che una politica fiscale restrittiva di successo portasse nel lungo termine dei risultati positivi grazie ad un ridotto debito pubblico (nozione contestata negli anni seguenti), ma gli effetti nel breve termine erano oggetto di un dibattito decisamente più intenso.

Secondo le spiegazioni teoriche addotte dagli studiosi, la fonte di questi effetti espansivi sarebbe da ricercare nei cosiddetti effetti non-keynesiani della politica fiscale. Quest'ultima attiverebbe meccanismi che contrastano con le classiche relazioni tra politica fiscale e domanda che caratterizzano il modello keynesiano (di qui l'aggettivo non-keynesiane), agendo sia dal lato della domanda che dell'offerta.

Nello specifico, due meccanismi contribuiscono all'effetto finale dal lato della domanda, impattando su due diverse componenti del PIL, ovvero consumo privato e investimenti. Per quanto riguarda i consumi, essi aumentano tramite gli effetti che la politica fiscale restrittiva ha sulla ricchezza che i consumatori prospettano di ottenere durante la loro vita (Giavazzi e Pagano 1990). Se infatti le misure di austerità consistono in tagli alla spesa percepiti come duraturi dai consumatori, questi anticiperanno un livello di tassazione minore nel futuro e di conseguenza aumenteranno i propri consumi. Tale meccanismo si fonda quindi sulla razionalità dei consumatori e sul numero di famiglie soggette a restrizioni creditizie.

Sotto l'aspetto degli investimenti, la politica fiscale può indurre un loro incremento attraverso l'impatto sui tassi di interesse (Alesina, Ardagna e Galí 1998). Quando un paese è afflitto da un alto livello di indebitamento, può sorgere un premio sui tassi di interesse legato al rischio di default che può essere eliminato tramite un'implementazione credibile dell'austerità. Alla fine l'economia si gioverebbe di tassi di interesse minori che stimolerebbero gli investimenti. Perché ciò accada è quindi determinante la condizione iniziale del paese, poiché verosimilmente un premio sul rischio è presente solo sui titoli di stato di una nazione con dinamiche debitorie insostenibili.

Dal lato dell'offerta, se la politica restrittiva provoca una moderazione dei salari a livello nazionale tale da portare ad una diminuzione dei prezzi dei prodotti nazionali, si verifica una svalutazione reale interna. A questo punto il volume di esportazioni del paese crescerebbe, in quanto queste ultime si gioverebbero della maggiore competitività data dai prezzi ridotti.

Affinché il risultato finale sia espansivo, i piani di austerità devono presentare diverse caratteristiche in termini di dimensione e composizione. Un piano di successo deve consistere in profondi tagli credibili e permanenti ai trasferimenti governativi e ai salari pubblici (Alesina, Ardagna e Galí 1998). Una consolidazione fiscale di questo tipo sarebbe infatti più adatta ad attivare il meccanismo delle aspettative, in quanto assumerebbe le caratteristiche di un cambio di passo della politica fiscale in generale nella direzione di maggiore responsabilità nella gestione delle finanze statali. L'importanza attribuita alla composizione si spiegherebbe grazie al fatto che, di norma, le voci di spesa sopra elencate sono più politicamente sensibili; di conseguenza un esecutivo che procede con misure simili segnala una maggiore dedizione a procedere sulla strada della sostenibilità fiscale agli occhi degli agenti economici.

Fatte queste precisazioni di natura teorica, è doveroso ricordare come l'evidenza a supporto dell'austerità espansiva sia prettamente empirica, considerando la mole di lavori che ne forniscono prova, e di analoga natura sono le critiche che hanno portato alla sua smentita.

Queste ultime vertono infatti sul metodo utilizzato nei paper scientifici dai ricercatori per identificare i casi in cui vengono attuate misure di austerità, ovvero il cosiddetto *Cyclically Adjusted Primary Balance*(CAPB). Questa metodologia consiste nel separare le variazioni del deficit primario istigate da precise policy fiscali da quelle componenti che invece variano in funzione del ciclo economico, ovvero gli stabilizzatori automatici (come ad esempio i sussidi di disoccupazione). Questo approccio tuttavia non permette di distinguere in maniera netta le variazioni del deficit risultato di esplicite policy, in quanto diverse sue componenti possono essere influenzate da eventi che non riguardano il ciclo economico in sé (Botta e Tori 2018).

Un esempio può essere una bolla finanziaria. In una situazione simile, si verificano maggiori guadagni da capitale e quindi maggiori introiti fiscali. Poiché un'evoluzione finanziaria simile è di norma associata anche ad aumenti degli investimenti, nonché del consumo, l'utilizzo del CAPB porterebbe all'erronea identificazione dei rinvigoriti introiti come un caso di austerità. Il risultato è una distorsione dell'analisi che tenderebbe a sottovalutare gli effetti contrattivi delle misure fiscali restrittive. Lo stesso si può dire di una situazione opposta, in cui un ciclo finanziario negativo porterebbe ad introiti fiscali depressi, come successe in Irlanda in seguito allo scoppio della bolla immobiliare nel 2009, caso già precedentemente citato.

A questo inconveniente si somma la suscettibilità dell'approccio CAPB al problema della causalità inversa (Guajardo, Leigh e Pescatori, 2014). Infatti una politica fiscale restrittiva potrebbe non essere indirizzata al contenimento delle finanze pubbliche, bensì potrebbe essere condotta da un esecutivo in risposta, per esempio, al rischio che l'economia si surriscaldi (il cosiddetto *overheating*). In un'eventualità simile, il CAPB porterebbe a stime affette da causalità inversa.

In entrambi i casi, le stime statistiche dell'impatto delle misure di austerità tenderebbero a suggerire erroneamente effetti espansivi. Per questo motivo, gli economisti hanno successivamente optato per l'utilizzo di metodi più raffinati e precisi per identificare misure di austerità, come il cosiddetto approccio narrativo, consistente nell'analisi dei documenti relativi alle politiche fiscali per individuare quelle esplicitamente rivolte alla riduzione del debito.

Come dimostrato da Guajardo, Leigh e Pescatori (2014) tramite una comparazione dei due metodi, vi è una rilevante discrepanza di risultati, con stime che nei casi peggiori possono arrivare a divergere fino al 3% del PIL. Mentre il CAPB fornisce supporto alla tesi dell'austerità espansiva, le stime ottenute con il metodo narrativo indicano in maniera incontrovertibile come gli effetti delle misure dell'austerità siano tipicamente recessivi, concetto ribadito anche nel report del FMI *World Economic Outlook* dell'ottobre 2010.

Quest'ultimo report è di rilevante importanza se si considera la tempistica della pubblicazione. Nel 2010 i governi europei avevano da poco tempo seguito la via dell'austerità. C'era contestualmente un dibattito infuocato che verteva non solo sulle conseguenze di tali politiche, ma anche sulla struttura della moneta unica, sulla quale la prospettiva dell'austerità espansiva aveva esercitato una certa influenza (Dellepiane-Avellaneda, 2015). Il tetto al deficit al 3% e il limite del 60% sull'indebitamento, avrebbero dovuto scoraggiare l'utilizzo irresponsabile della spesa pubblica da parte degli esecutivi. Se il taglio di quest'ultima deve infatti migliorare le probabilità che il risultato nel breve termine sia espansivo si comprende l'ulteriore motivo per

cui questo nel caso pratico della crisi debitoria non sia avvenuto. Il taglio della spesa pubblica a un primo sguardo sembrerebbe avere un effetto contrattivo più moderato rispetto ad un piano di aggiustamento concentrato sulla tassazione. Però questa differenza si spiega considerando il ruolo della politica monetaria (IMF 2010). Quest'ultima, è tipicamente più morbida nel caso di un piano basato su tagli alla spesa pubblica, in quanto la banca centrale percepisce un metodo di implementazione simile come più credibile per motivi analoghi a quelli citati nella precedente discussione sugli effetti di credibilità. Non sorprende quindi come non sia stato possibile attivare tale meccanismo durante la crisi, considerando che gli stati protagonisti dell'austerità non avevano sovranità monetaria; anche nel caso in cui la BCE fosse stata disponibile a tagliare i tassi, questi avevano già raggiunto lo *zero lower bound* in seguito alla riduzione attuata durante la recessione.

Rimanendo nell'ambito delle critiche rivolte all'austerità, se si volge uno sguardo d'insieme alla letteratura scientifica pertinente, salta agli occhi come la maggioranza delle contestazioni sia essenzialmente di natura empirica. Pochi sono gli economisti cimentatisi in una critica che fornisca un aspetto teorico alla discussione. Tra questi è degno di nota il lavoro di Alberto Botta e Daniele Tori (2018) che offre interessanti spunti teorici che riprenderemo più avanti. Fatte queste considerazioni, bisogna tenere a mente che vi sono casi di implementazione dell'austerità apparentemente espansivi, tra questi il caso dell'Irlanda che è oggetto del prossimo paragrafo.

1.3 Il caso irlandese: una mosca bianca?

L'esperienza dell'Irlanda costituisce all'apparenza uno dei casi più incontrovertibili di come le politiche fiscali possano avere risultati positivi quando messe in pratica. Non è quindi una sorpresa come questo paese sia diventato il simbolo dell'austerità espansiva.

Il paese celtico tra gli anni '70 e '80 soffriva di prolungati periodi di posizioni fiscali sbilanciate e indebitamento crescente. Agli inizi degli anni '80 il deficit pubblico arrivava a toccare l'8,4% mentre il debito pubblico era dell'87% , una dimensione considerevole se confrontata con i livelli sostenuti al tempo dagli altri paesi avanzati. Di fronte a questo quadro tutt'altro che edificante, il governo intraprese la via dell'austerità in un primo momento tra il 1982 e il 1984. Le misure erano sbilanciate verso l'innalzamento della tassazione, il quale rappresentò il 5,5% del PIL su una riduzione del deficit che in totale corrispondeva al 7% del PIL nazionale. Parallelamente il paese vide una caduta dei tassi di interesse indotta dall'introduzione del tasso di cambio fisso della valuta nazionale. Queste condizioni monetarie favorevoli non servirono tuttavia ad evitare degli esiti economici a dir poco demoralizzanti. Sia il consumo che gli

investimenti privati crollarono. Tuttavia questi risultati scadenti non sembrarono scoraggiare l'esecutivo, il quale nel 1987 decise di fare un altro tentativo. Questa volta i piani di stabilizzazione si manifestarono con tagli al consumo e agli investimenti pubblici, con una svalutazione del cambio a fare da contorno. I tassi di crescita degli anni successivi sembrarono premiare la dedizione del governo. Il PIL reale crebbe del 7,4% nel 1989, mentre il paese si avviava a livelli di spesa pubblica permanentemente più bassi (Giavazzi e Pagano 1990).

Per i fautori dell'austerità espansiva l'insieme degli aspetti che caratterizzano l'esperienza irlandese fornirono un quadro che poteva entrare di diritto nei manuali. Da un primo tentativo basato sulla tassazione che aveva avuto conseguenze deprimenti, si era passati a tagli netti alla spesa con un livello di dedizione direttamente proporzionale alla credibilità ottenuta. *Dulcis in fundo* l'Irlanda era un perfetto esempio di piccola economia aperta.

L'analisi di questo caso negli articoli scientifici non sembrava lasciare dubbi sulla sussistenza degli effetti non-keynesiani della politica fiscale; del resto negli anni di austerità consumo privato e investimenti erano stati protagonisti della ripresa, mentre le esportazioni nette non seguivano trend significativamente differenti dagli anni precedenti, stando a Giavazzi e Pagano (1990). Il comportamento delle componenti del PIL non sembrava quindi indicare una dipendenza di questi sorprendenti risultati da sviluppi economici esterni. Ciò fu smentito da successive ricerche che andarono nel dettaglio del contesto internazionale che il comparto produttivo irlandese si trovava a fronteggiare. Queste, tra le quali Bradley e Whelan (1997) ridimensionarono il ruolo dell'austerità. Il cambio di marcia si era infatti svolto in un contesto internazionale decisamente favorevole: i paesi avanzati si stavano riprendendo dalla lunga stagnazione seguita alla crisi petrolifera degli anni 70, fatto che sorprendentemente era passato inosservato in un primo momento nelle valutazioni degli esiti dell'austerità. Errore tutt'altro che trascurabile se queste evoluzioni del contesto economico vedono come protagonista la Gran Bretagna; essa è il principale partner commerciale di uno stato come l'Irlanda dove i settori trainanti servono in primis i mercati internazionali all'interno di un panorama imprenditoriale nazionale dominato da multinazionali straniere che beneficiano, oggi come allora, di condizioni più che favorevoli (come la nota *corporate tax* al 12%). Queste caratteristiche peculiari dell'economia irlandese spiegano come alla fin fine sia stata una congiuntura fortunata a evitare il ripetersi di un'ulteriore depressione delle condizioni economico-finanziarie del paese.

Va tuttavia precisato che quanto finora riportato non sembra dismettere del tutto l'operatività di uno dei meccanismi che lascerebbero spazio a eventuali effetti non keynesiani. Del resto, nel caso dell'Irlanda, si era verificata una svalutazione reale che aveva migliorato la competitività. Tuttavia questo aspetto va considerato con la dovuta cautela dal momento che esso da solo sembra non poter portare crescita economica (Bradley e Whelan 1997), tanto meno se

l'aggiustamento fiscale interviene in un contesto internazionale nel quale numerosi paesi stanno riducendo i propri deficit, com' era il caso dell'Unione Europea durante la recessione.

2. Austerità: effetti e istruzioni per l'uso

2.1 L'importanza delle modalità; l'austerità nei paesi avanzati

A partire dalla crisi del 2008, la nozione di austerità espansiva ha perso notevolmente peso nel dibattito accademico, un'evoluzione inevitabile data le conseguenze tragiche che molti paesi

europei hanno sofferto. Sebbene si sia ormai appurato l'effetto tipicamente recessivo, le diverse modalità di implementazione non sono equivalenti nel determinare la gravità delle conseguenze sul PIL e le probabilità di successo dell'austerità. Questi due obiettivi non sono indipendenti tra loro come dimostrato durante la crisi finanziaria in Europa, dove l'effetto contrattivo fu tale da peggiorare la posizione fiscale in alcuni stati. L'evidenza scientifica indica che, sebbene gli effetti espansivi siano da escludere, vi è una differenza significativa tra austerità concentrata sulla spesa ed una consolidazione basata invece sull'incremento della tassazione. I tagli alla spesa sembrano avere un effetto recessivo più tenue e questo concetto è supportato anche da parte della ricerca sui moltiplicatori fiscali, la quale indica un valore assoluto del moltiplicatore sensibilmente più alto per la tassazione (Romer e Romer 2010). Tuttavia è cruciale capire quali fattori spiegano questa differenza. Da una parte un ruolo è giocato dalla politica monetaria che accompagna tali politiche. Quest'ultima è tipicamente espansiva quando vengono attuati tagli alla spesa in quanto la banca centrale percepisce tale politica come più credibile mentre lo stesso non si può dire per un incremento della tassazione (Guajardo et al 2014). Alesina, Favero e Giavazzi (2019) riaffermano invece la sussistenza degli effetti non-keynesiani della politica fiscale. Questi ultimi seppur non rendano possibile l'austerità espansiva, possono comunque contribuire a contrastare l'impatto recessivo dei tagli alla spesa nel caso questi siano percepiti come credibili. Una prova della sussistenza di questi effetti potrebbe essere il caso dell'austerità implementata in Irlanda. Qui l'esecutivo ridusse il deficit quasi esclusivamente attraverso un massiccio taglio della spesa pubblica al contrario degli altri paesi i quali per raggiungere il medesimo obiettivo fecero maggiore ricorso all'incremento della pressione fiscale (Monastiriotis et al, 2013). Le conseguenze in Irlanda furono decisamente meno gravi rispetto agli altri stati. Inoltre difficilmente la politica monetaria potrebbe spiegare questa differenza nel caso dei paesi europei, in cui la politica monetaria è competenza della BCE, la quale difficilmente risponde solo a politiche fiscali implementate da singoli, o comunque pochi, paesi dell'UE.

La questione della composizione è tutt'altro che chiusa. Una semplice comparazione di piani di austerità differenziati solo in base al peso messo su spesa o tassazione potrebbe essere troppo semplicistica. Come suggeriscono Anderson e Minneman (2016) il livello preesistente di tassazione e spesa pubblica potrebbe costituire un fattore determinante negli esiti che l'austerità ha sull'output. Per esempio, un taglio alla spesa in un paese con un livello inizialmente basso di spesa pubblica potrebbe avere un maggiore effetto contrattivo nel breve termine rispetto ad un paese con un'alta spesa. Un simile discorso può essere necessario per quanto riguarda le

particolari voci di spesa o tassazione che vanno ad essere effettivamente modificate dalla consolidazione fiscale (Gournede et al, 2013).

Pur ammettendo l'esistenza degli effetti non-keynesiani, questa dipenderebbe comunque dalle condizioni in cui l'austerità viene implementata. Molti studi riportano come l'utilizzo di misure di austerità, a prescindere dalla composizione, quando l'economia è in recessione comporti maggiori costi in termini di output (Alesina et al, 2018), tutt'al più se lo stato di recessione permane. In una fattispecie simile un maggior numero di agenti economici adottano una visione di breve termine soprattutto se soggetti a limiti creditori a causa della recessione stessa (Botta e Tori, 2018). Di conseguenza potrebbero non avere luogo i suddetti effetti non-keynesiani o comunque avrebbero un peso ridotto. Questo potrebbe essere particolarmente vero per l'austerità implementata in Europa, la quale si inseriva in un periodo (i primi anni dieci) di recessione in cui banche famiglie e aziende erano ancora alle prese con la sistemazione dei propri bilanci. Parallelamente, restando nel caso della crisi finanziaria globale, ad aggravare le conseguenze dell'aggiustamento fiscale potrebbero aver contribuito gli alti livelli di indebitamento privato. Quest'ultimo fattore è stato sorprendentemente trascurato nel dibattito accademico sull'austerità nonostante i pochi articoli scientifici a riguardo suggeriscono come esso potrebbe essere determinante nel condizionare l'entità delle conseguenze. In particolare, l'attuazione di una consolidazione fiscale in un contesto di alto indebitamento privato porta a serie contrazioni sia del PIL che del consumo privato (Klein, 2016). Questa eventualità, seppur non vada presa come certezza data la ridotta letteratura in merito, rende opportuno un maggiore approfondimento in merito da parte degli studiosi.

Oltre alle condizioni iniziali, il successo dei piani di austerità può essere messo a repentaglio anche da eventuali sviluppi successivi che intervengono nell'ambiente esterno. Tale è il caso di un'economia che, alle prese con una politica fiscale restrittiva, entri successivamente in recessione (Agnello et al, 2012). Questa eventualità può essere un inconveniente se si considera che, secondo il consenso comune in merito, un piano di austerità ideale dovrebbe consistere in tagli alla spesa gradualmente e distribuiti su più anni. Dei tagli spalmati lungo un periodo prolungato possono infatti ridurre le distorsioni sull'output distribuendone i costi sociali su più anni (Mirdala 2016) e al contempo permettere una decisiva stabilizzazione delle finanze statali al contrario dell'adozione di misure temporanee. Gli esempi di Belgio, Canada e Italia negli anni 90 ne sono una prova (IMF, 2012).

2.2 Austerità nei paesi emergenti: un mondo a parte?

Il dibattito sull'austerità si è storicamente concentrato sui paesi avanzati. Dopo la crisi finanziaria nonostante il ritorno in auge di tale argomento nella comunità accademica e il conseguente fiorire di ricerche sul tema, i paesi emergenti raramente sono stati sotto la lente di ingrandimento degli studiosi. Questo gap può rappresentare un grave handicap nel momento in cui le economie emergenti si trovano nella necessità di implementare tali politiche. La validità nei confronti delle economie emergenti delle prescrizioni di policy tratte dalla letteratura sui paesi avanzati è tutt'altro che scontata, tanto che la limitata ricerca attinente si è focalizzata intorno a questo punto, cioè sulla necessità di approfondire le indagini.

I paesi definiti come emergenti, nonostante siano spesso molto differenti tra loro, presentano dinamiche economiche che li distinguono in maniera evidente dalle economie avanzate. Queste dinamiche non risparmiano i modi di trasmissione della politica fiscale e del ciclo economico.

In particolare le variabili fiscali, nel consenso comune, sono tendenze decisamente procicliche nelle economie emergenti (Cuadra, Sanchez e Sapriza, 2010), al contrario delle politiche più acicliche delle economie avanzate. Questa prociclicità è collegata alla maggiore esposizione dei paesi emergenti alle fluttuazioni dei mercati finanziari ai quali queste nazioni hanno un accesso imperfetto (Gavin e Perotti, 1997). Ne consegue che le possibilità di finanziamento vengono messe a repentaglio con maggiore frequenza rispetto alle economie avanzate, in quanto eventuali interruzioni dei canali di finanziamento possono verificarsi in periodi di crisi nei paesi avanzati. Ne risulta quindi una maggiore esposizione generale degli emergenti all'ambiente economico internazionale, favorita dalla partecipazione alle catene globali del valore spesso in qualità di sedi dove viene svolta la produzione. A ciò si aggiunge un rischio di default dei titoli di debito sovrano tipicamente percepito come più alto data la complessivamente inferiore qualità istituzionale che affligge questi stati .

Queste caratteristiche possono spiegare un' importante differenza riscontrata da molti studiosi. Il moltiplicatore fiscale di una politica espansiva durante i periodi di recessione nei paesi emergenti pare essere di minor grandezza se non addirittura trascurabile (Gomes, Skurai e Soave, 2022); al contrario nelle economie avanzate risulta spesso più elevato rispetto ai periodi favorevoli. Infatti se nel contesto di un'economia emergente in recessione, le finanze statali sono reputate insostenibili sui mercati finanziari o se è in dubbio la credibilità del governo nel gestirle, il tasso di interesse sul debito di questi incrementerebbe pericolosamente, talvolta fino al punto in cui essi non hanno più la possibilità di prendere a prestito tramite i consueti canali. Questa fattispecie si è storicamente verificata in molti paesi emergenti (Argentina, Uruguay

ecc..) che sono stati di conseguenza protagonisti di dolorosi default accompagnati da rovinose cadute degli standard di vita e degli indici di sviluppo umano.

In una situazione del genere, l'opzione di stimolare l'economia fuori dalla recessione attraverso una politica espansiva potrebbe non sortire il risultato sperato in quanto il settore privato alzerebbe i propri livelli di risparmio poiché anticiperebbe un peggioramento delle finanze statali che sarebbe accolto dai creditori come un incremento del rischio associato e, in ultima istanza, in un tasso di interesse ancora più elevato (Gomes, Sakurai e Soave, 2022). Questo comportamento non si discosta molto da quello previsto dall'equivalenza ricardiana. Di conseguenza una consolidazione fiscale potrebbe, al contrario, essere la scelta migliore e spiegherebbe la prociclicità della politica fiscale nelle economie emergenti, nelle quali l'esecutivo spesso si trova di fronte alla necessità di innalzare la tassazione nonostante il periodo di recessione.

Sebbene parte della letteratura sui moltiplicatori, confermi parzialmente queste dinamiche e il loro risultato, gli studi focalizzati sull'implementazione dell'austerità non sembrano fornire evidenza in tale direzione. In particolare Baldacci et al (2006) riscontra un effetto decisamente contrattivo; invece Carriere, Leigh e David (2019), conducendo una comparazione tra AE e EME, con l'uso di una metodologia più raffinata quale l'approccio narrativo, riscontrano un effetto contrattivo nei paesi emergenti molto simile a quello ottenuto nelle economie avanzate; ciò nonostante non trovano un'analoga differenza tra tagli alla spesa e innalzamento della tassazione per quanto riguarda l'entità della contrazione.

Le ragioni di questa asimmetria tra politiche espansive e restrittive può essere ricondotta a delle caratteristiche intrinseche dei paesi emergenti come lo sviluppo delle istituzioni. Esso può mettere a repentaglio la credibilità dei governi nell'adottare le necessarie politiche di contenimento del bilancio, soprattutto se lo paese è stato in passato protagonista di episodi di gestione irresponsabile delle proprie finanze, come accaduto per esempio in Argentina.

Il quadro che si delinea da questa limitata letteratura non è di sicuro edificante. Tuttavia queste considerazioni, proprio in virtù della poca attenzione rivolta all'argomento, vanno considerate con la dovuta prudenza.

2.3 L'austerità paga? La reazione dei mercati finanziari

Nei due paragrafi precedenti, la discussione sugli effetti dell'austerità si è sviluppata intorno a due parametri, ovvero la variazione dell'output e la effettività nel ridurre il rapporto debito/PIL. Quest'ultimo è utilizzato in gran parte della letteratura sull'austerità come indicatore di sostenibilità delle finanze statali. Tuttavia, nel momento in cui si vuole svolgere una completa valutazione dell'opportunità del ricorso alle politiche di austerità, un approccio del genere risulta piuttosto riduttivo. Non bisogna infatti trascurare la relazione tra le politiche di austerità e lo spread tra tassi di rendimento sui titoli sovrani. Del resto sono questi ultimi a catturare la percezione dei mercati finanziari circa la sostenibilità del debito.

Durante la grande recessione, fu l'aumento dei tassi di interesse sul debito a non lasciare agli stati coinvolti altra scelta che attuare l'austerità. Tuttavia alle misure di austerità non si accompagnò una riduzione dei suddetti tassi. Se quindi da un lato i mercati finanziari richiedevano tali misure, d'altro lato una volta implementate non sembravano premiare gli sforzi attuati dagli stati (Born et al). Se l'austerità era stata implementata per placare il crollo di fiducia degli investitori, il suo utilizzo nella pratica aveva avuto effetti tragici sulla crescita e ad essa non si erano accompagnate migliori condizioni finanziarie, semmai il contrario. Questa concatenazione di eventi scatenò ulteriori critiche sulla reale utilità dell'austerità.

Una maggiore comprensione del rapporto tra consolidazione fiscale e spread permetterebbe di districare meglio le variabili che concorrono a determinare i costi dell'austerità, sia nel breve che nel lungo termine. Parte della letteratura ha evidenziato come l'austerità sia meno dannosa in paesi alle prese con un alto spread (Guajardo et al, 2014), aprendo alla possibilità di eventuali effetti benefici in termini di maggiore fiducia. Questa sarebbe di sicuro una buona notizia per le economie emergenti, le quali di norma soffrono di tassi elevati. Di conseguenza un'eventuale riduzione di questi ultimi, grazie all'austerità, potrebbe portare ad un rilevante effetto di crowding in, con un'economia che resisterebbe meglio alle pressioni recessive indotte, sempre dall'austerità, anche nel breve termine.

Nonostante la chiara utilità di un maggior approfondimento in questa direzione, l'argomento ha ricevuto tutto sommato poca attenzione. La non ricca letteratura fornisce tuttavia segnali positivi. Born et al(2020) riscontrano un feedback negativo tra austerità e mercati finanziari, con tassi di interesse che migliorano solo se il paese non in periodi turbolenti, nel qual caso i tassi addirittura peggiorano. Contraria è la posizione di David et al (2020) che, impiegando dati più precisi per le economie emergenti, giunge a conclusioni opposte: lo spread si riduce nel caso in cui l'economia sia in una situazione turbolenta con un alto spread iniziale.

In un caso del genere la contrazione dell'output sarebbe decisamente minore per i paesi più a rischio, i quali avrebbero maggiormente da guadagnare da una credibile consolidazione fiscale.

Sulla stessa scia si piazza Beetsma et al (2021), che riportano come il feedback positivo tra austerità e mercati sussista solo nel caso in cui l'austerità consista in tagli alla spesa pubblica. La differenza non sarebbe spiegata da una diversa reazione della banca centrale alla particolare composizione dell'aggiustamento, come invece suggerito da Guajardo et al (2014) e dall'IMF (2010). Potrebbero quindi sussistere realmente gli effetti non-keynesiani precedentemente esposti, sebbene distinguere quali meccanismi siano effettivamente all'opera è questione tutt'altro che risolta.

D'altronde la migliore reazione degli agenti economici ad un taglio della spesa potrebbe essere semplicemente spiegata dall'anticipazione di maggiori tasse nel breve termine, nel caso di un'austerità concentrata sulla tassazione (Beetsma, 2021). L'effetto depressivo che ne deriverebbe potrebbe essere maggiore nel momento in cui una maggiore porzione di agenti consumassero il proprio reddito disponibile a causa di restrizioni creditizie, come potrebbe essere stato il caso della Grande Recessione (Botta e Tori, 2015).

2.4 La politica dell'austerità

La letteratura concorda nell'affermare che la via dell'austerità viene intrapresa dai governi il più delle volte in situazioni turbolente, caratterizzate di norma da livelli di debito insostenibili ed economia in recessione. In una situazione del genere l'austerità, per avere successo, deve manifestarsi in grandi riassetamenti delle finanze pubbliche. Proprio in virtù della loro maggiore dimensione, i riassetamenti potrebbero aggravare pesantemente la recessione in atto. Un esempio fu la Crisi Europea del debito Sovrano, seppur con i dovuti distinguo. Tra i paesi che vi furono maggiormente coinvolti figurano anche quelli che non avevano sfruttato il benefico periodo precedente al 2007 per attuare una consolidazione fiscale, quali Spagna e Irlanda (P. R. Lane, 2012). La dinamica non si restringe a questi paesi, ma si può riscontrare un pò in tutto il mondo, soprattutto nei paesi emergenti.

Di fronte a questo comportamento controintuitivo da un punto di vista economico, appare necessario prendere in considerazione le dinamiche politiche che contornano l'austerità. Se questa ha degli effetti tipicamente recessivi, le tempistiche dietro il suo utilizzo potrebbero essere intuitivamente spiegate dalla riluttanza dei governi ad attuare misure simili quando non

strettamente necessarie, in quanto la loro impopolarità li condannerebbe a pagarne il prezzo in tempo di elezioni.

Sorprendentemente la letteratura è tutt'altro che concorde su questo punto. Alesina, Carlon e Lecce (2012) sostengono che l'austerità non impatti inevitabilmente sul ricambio dei leader politici. Non è tuttavia così semplice distinguere in maniera netta la reazione elettorale e pubblica alle misure di austerità; gli esecutivi potrebbero infatti ricorrervi solo quando convinti di potersi sottrarre ad eventuali ricadute sul consenso. Arias e Stasavage (2019), cercando di tenere conto di questo *selection bias*, faticano comunque a riscontrare costi politici associati all'austerità. Le ragioni potrebbero essere molteplici. Da un lato la lealtà a certi partiti può essere forte negli elettori, dall'altro questi ultimi potrebbero reputare tali politiche come necessarie. Non sembra questo il caso dell'Europa reduce da anni di recessione nel 2014, in cui, secondo L. Talving (2017), i votanti hanno punito gli esecutivi protagonisti dell'ondata di austerità degli anni precedenti, segnalando una preoccupazione inedita verso le politiche attuate dai governi. Il quadro che se ne trae è moderatamente ottimistico. La classe politica nei paesi avanzati sembra avere più spazio di manovra del previsto nell'adottare misure di austerità. Lo stesso non si può dire dei paesi emergenti, nei quali le politiche di questo tipo sono punite dagli elettori. Tuttavia entra qui in gioco un particolare: la composizione dell'austerità. Quest'ultima va infatti circoscritta nella generale prociclicità della politica fiscale delle economie emergenti, che si manifesta in aumenti della spesa pubblica durante periodi di crescita e maggiori tasse in periodi recessivi. Quest'ultima voce parrebbe essere quella più disprezzata dagli elettori, poiché la tassazione li colpisce nella loro generalità. Nonostante ciò, gli esecutivi, per quanto riguarda i paesi latino-americani, sembrano privilegiare lo strumento della tassazione per attuare consolidazioni fiscali, pagando quindi inevitabilmente un alto prezzo politico. La ragione di ciò sarebbe da ricercarsi nei gruppi di interesse che la spesa pubblica va a favorire (Ardanaz, Hallerberg e Scartascini, 2020). Questi, per esempio dipendenti pubblici e pensionati, sono di norma meglio organizzati politicamente, essendo spesso rappresentati dai sindacati. Di conseguenza avrebbero maggiori strumenti a disposizione per influenzare le scelte politiche, come sembra essere il caso di dipendenti pubblici nell'America Latina (Ardanaz, Hallerberg e Scartascini, 2020).

Quest'ultima considerazione sposta la lente di ingrandimento sulla relazione tra interessi particolari di gruppi politici o sezioni della società e la scelta delle voci di bilancio che assorbono l'austerità. I partiti al governo potrebbero infatti decidere le voci di bilancio in base a logiche puramente politiche, accantonando ogni altra considerazione di natura socio-economica, per migliorare le proprie chance di rielezione. Questa dinamica decisionale pare

sussistere nei paesi emergenti e in via di sviluppo, dove ad aumenti della spesa corrente nei periodi favorevoli, seguono tagli durante le recessioni, che vengono assorbiti dagli investimenti pubblici (Ardanaz e Izquierdo, 2020). Difatti la platea elettorale è di norma meno sensibile ai tagli nell' area pubblica, poiché gli effetti di queste scelte, per ragioni tecniche, si manifestano in un orizzonte temporale decisamente più lungo rispetto ad ipotetiche riduzioni della spesa sociale o delle pensioni, per esempio. Neanche i paesi avanzati sembrano essere risparmiati. Come evidenziato da Jaques (2021), i governi dell'OCSE tendono a risparmiare le voci di bilancio più politicamente sensibili, come sanità e pensioni, a scapito degli investimenti . In particolare gli investimenti in infrastrutture e in ricerca e sviluppo sembrano essere più penalizzati rispetto agli investimenti in capitale umano, come l'istruzione, verso la quale la società è comunque particolarmente sensibile, poiché interessano direttamente un' ampia platea di elettori.

Questo effetto perverso dell'austerità getta un'ombra sulla reale possibilità degli esecutivi di adottare piani di austerità che possano favorire, o comunque non compromettere, la crescita economica nel lungo periodo, per la quale gli investimenti rappresentano una base fondamentale. Inevitabilmente a queste valutazioni economiche vanno accompagnate riflessioni sull'impatto che l'austerità può avere da un punto di vista intergenerazionale. Un paese in cui i piani di austerità siano attuati seguendo queste logiche non può infatti aspettarsi di poter risparmiare alle generazioni future nuove e verosimilmente più costose consolidazioni fiscali.

3. Gli effetti collaterali dell'austerità

3.1 Austerità e disuguaglianze

A partire dagli anni 80 i paesi avanzati e, in misura minore, diversi paesi emergenti hanno visto complessivamente aumentare le disuguaglianze reddituali al loro interno, tanto che il tema negli ultimi anni ha guadagnato terreno nell'attenzione dell'opinione pubblica.

Parallelamente la politica fiscale è stata oggetto di rinnovato interesse dopo la Grande Recessione, in virtù del ruolo che detiene nella salvaguardia della sostenibilità fiscale.

Sostenibilità fiscale e recessione sono più correlati di quanto immediatamente appaia. Parte della letteratura rileva che crescenti disuguaglianze alimentano instabilità sia finanziaria che economica (Stockhammer, 2015).

La politica fiscale d'altra parte costituisce il principale strumento redistributivo a disposizione. In questo contesto, nel determinare una politica adeguata, risulta quindi necessario ponderare i costi non solo meramente economici ma anche sociali. Un piano di austerità percepito come più equo può essere accettato più facilmente dal punto di vista politico (IMF, 2012), favorendone la durata e quindi migliorandone le chance di successo.

La ricerca a riguardo suggerisce come l'austerità, nella maggior parte dei casi, aggravi le disuguaglianze reddituali. Tale effetto tuttavia pare differire a seconda della composizione dell'aggiustamento (nonché in base alle dimensioni e alle tempistiche). La letteratura in merito, riguardante i paesi avanzati, rileva infatti un maggiore incremento del coefficiente di GINI che si esacerba nel medio termine a seguito di una consolidazione basata su tagli alla spesa (Heimberger, 2020).

Per quanto riguarda gli incrementi della tassazione, essi avrebbero un effetto più moderato sulle disuguaglianze. Per spiegare questa differenza di risultati vanno considerati i diversi canali attraverso cui l'austerità può impattare sulla distribuzione del reddito.

Innanzitutto l'austerità, avendo tipicamente un effetto contrattivo sull'output, è associata ad un incremento della disoccupazione (IMF, 2014). Quest'ultima nelle economie in recessione interessa maggiormente le fasce di reddito più basse (Furceri, 2015). Di conseguenza il risultato non potrebbe che essere un aggravamento delle disuguaglianze che si manifesta perlopiù in maggiori squilibri nella distribuzione del reddito di mercato rispetto al reddito disponibile (Heimberger, 2018). Nel caso di tagli alla spesa inoltre, l'effetto si accentuerebbe se questi prevedessero tagli ai trasferimenti o comunque alla porzione di spesa che va a supportare le fasce meno abbienti. Ciò può di sicuro rappresentare un problema dato che, come già accennato, i tagli alla spesa sono più appropriati nell'ottica di diminuzione della contrazione dell'output,

soprattutto se concentrati su spese improduttive. Tuttavia vi è un certo spazio di manovra per i *policy maker*, i quali potrebbero minimizzarne l'impatto distributivo, concentrando i tagli su quelle spese di cui beneficiano le fasce medio-alte (Alesina, Favero e Giavazzi, 2019) e, al contempo, migliorare l'inclusione delle fasce più deboli nei programmi sociali esistenti. Quest'ultima indicazione è particolarmente appropriata per i paesi emergenti, i quali di norma presentano spese sociali che spesso non riescono ad includere ampie porzioni di popolazione a basso reddito (Bosch, Melguizò e Pagès, 2013). Su tale fronte quindi le economie emergenti hanno importanti margini di miglioramento.

Un discorso simile può essere fatto per quelle spese che, seppur non impattino direttamente sui redditi bassi, hanno comunque, qualora vengano ridotte, un rilevante effetto negativo nel medio-lungo termine sul PIL (come nel caso degli investimenti pubblici) . Una politica di questo tipo risulterebbe comunque un peggiorativo delle disuguaglianze.

Nel caso di un incremento della tassazione, l'effetto finale è invece più ambiguo. Alcuni studiosi riportano infatti anche un effetto nullo sulla disuguaglianza. Se infatti da un lato l'effetto contrattivo sull'output è maggiore se l'austerità è basata su un incremento della tassazione, questa pressione sulla disuguaglianza può essere controbilanciata nel caso in cui ad assorbire l'incremento siano quelle tasse più progressive (Woo, 2017), come ad esempio le imposte sul reddito. Ciò rappresenta un inconveniente per i paesi emergenti, i quali di norma, fanno affidamento su tasse indirette (come tasse e imposte sul consumo) che sono tipicamente regressive, a causa delle loro ridotte capacità fiscali (Ardanaz, Hallerberg e Scartascini, 2020). Di conseguenza per migliorare i risultati, in termini di disuguaglianza, di un eventuale consolidazione fiscale è necessario per questi paesi migliorare la propria dotazione di strumenti fiscali di modo da avere maggiori alternative in sede di aggiustamento fiscale.

L'aumento delle disuguaglianze provocato dall'austerità è inoltre maggiore se questa si manifesta in duraturi aggiustamenti di grandi dimensioni, in particolare se sono condotti durante periodi di recessione (Heimberger, 2020).

Il quadro che se ne deriva, seppur tutt'altro che definitivo, non può che palesare i rilevanti trade-off (potenziali) tra un'austerità *growth-friendly*, tipicamente concentrata su spese improduttive, e un aggiustamento più equo dal punto di vista sociale.

3.2 La lunga ombra dell'austerità: conseguenze nel lungo periodo

Fino a questo punto il lavoro si è principalmente concentrato sugli effetti a breve termine dell'austerità e sulle rispettive modalità che contribuiscono a determinarli. Tuttavia, per

stabilire l'appropriatezza delle politiche di austerità nel conseguire quello che per definizione è il loro obiettivo al giorno d'oggi, esse vanno necessariamente inquadrare nel contesto in cui si trova una rilevante porzione di paesi, ovvero essenzialmente bassa crescita e alto debito. Questa relazione si concretizza in una spirale che si autoalimenta nel lungo periodo, dimostrando che difficilmente misure di austerità, che di norma si esauriscono in un periodo ristretto, possono fornire una soluzione a lungo termine.

Le motivazioni di ciò si trovano sia nei costi di breve termine, associati all'austerità, sia nei fondamentali che stanno dietro ai trend debitori, sui quali l'austerità difficilmente può incidere. Un esempio è costituito dai preoccupanti dinamiche demografiche dei paesi sviluppati, i quali nel lungo periodo non potranno che aggravare il peso del welfare sui bilanci statali. E' quindi necessario per queste nazioni adottare politiche che favoriscano una crescita sostenuta, nonché duratura, per diminuire il peso del debito sul PIL. Partendo da questo punto fermo, è opportuno indagare se e come le misure di austerità interferiscono con questi obiettivi di lungo termine.

La Grande Recessione offre un primo spunto sul problema. Negli ultimi dieci anni infatti il PIL dei paesi coinvolti nella crisi non è ritornato ai trend di crescita pre-crisi e, con la sopraggiunta pandemia da SARS-Cov-2, diminuisce ulteriormente la probabilità che ciò avvenga.

Il fatto che una recessione lasci simili "cicatrici" sull'output, fenomeno altresì conosciuto come isteresi, non è certo una novità per il mondo accademico. Tuttavia, come osservano Fatas e Summers (2018), ad aver risentito maggiormente di questa deviazione dalle previsioni precedenti alla recessione sono stati i paesi europei, in misure ben più grandi rispetto alle recessioni precedenti. La motivazione che gli autori adducono sta nell'implementazione dell'austerità in Europa. Quest'ultima ha infatti causato a tutti gli effetti un seconda recessione (Heimberger, 2016) le cui conseguenze nel lungo periodo hanno inficiato le dinamiche debito-PIL dei paesi interessati, annullando di fatto lo sforzo fatto dagli esecutivi per contenerle.

Da un lato il grigiore dei risultati è perlopiù da ascrivere alle particolari circostanze che hanno caratterizzato la Grande Recessione; esse hanno aggravato le conseguenze sia nel breve che nel lungo periodo delle politiche fiscali restrittive, allungandone l'ombra sui tassi di crescita (ad esempio il periodo di tassi nulli che ha accompagnato l'attuazione dell'austerità). D'altro canto occorre isolare la responsabilità che va attribuita alla consolidazione fiscale in sé e ai canali attraverso cui questa agisce.

Un primo canale da sondare è senza dubbio la relazione tra austerità e produttività totale dei fattori (abbreviata in inglese come TFP). Quest'ultima è stata largamente trascurata dalla letteratura sull'austerità, trascuratezza indebita stando alla nascente ricerca in merito.

Come evidenziato da Bardaka et al (2020), le misure di austerità sembrano provocare un rallentamento nella crescita del TFP sia nel breve che nel lungo periodo e lo stesso si può dire della produttività del lavoro. Tale relazione è condizionata dallo strumento fiscale utilizzato. Infatti il danno arrecato alla produttività pare essere maggiore se l'austerità è attuata tramite tagli alla spesa. Del resto una componente significativa della spesa pubblica è rappresentata da investimenti in settori quali le infrastrutture, l'istruzione e la ricerca, determinanti nel plasmare il capitale umano e fisico delle nazioni.

Di conseguenza l'allocazione delle risorse in questi settori ha importanti implicazioni nel determinare la performance produttiva del settore privato. Riemerge quindi l'importante discriminante della composizione dei tagli. Non tutte le voci di spesa hanno infatti la stessa influenza sulla produttività.

Come riportato da Everaert, Heylen e Schoonackers (2014) la differenza tra spesa produttiva e improduttiva è sostanziale quando si parla di TFP. Gli investimenti pubblici del resto hanno implicazioni ben maggiori su di essa rispetto per esempio ai trasferimenti sociali. La composizione potrebbe non essere tuttavia l'unico fattore determinante dell'impatto dell'austerità sul TFP. Se infatti la consolidazione avviene in un paese afflitto da un alto indebitamento, secondo Bardaka et al (2020) non si verificano contrazioni della produttività. Sulla stessa lunghezza d'onda è la conclusione di Everaert, Heylen e Schoonackers (2014), i quali riportano che un aumento della spesa produttiva, finanziata però a debito, non sortisce alcun effetto positivo sul TFP. E' quindi possibile che intervenga qui l'effetto positivo che una stabilizzazione finanziaria può avere sugli investimenti.

Secondo questa logica, un'austerità credibile può portare gli agenti ad anticipare un ambiente economico più stabile (e tassi di interesse più bassi) ed un eventuale taglio della tassazione in futuro, stimolando quindi l'accumulazione di capitali. Questa dinamica rappresenterebbe una riconferma degli effetti non-keynesiani. La letteratura è tuttavia troppo ristretta per giungere a conclusioni utili. Tuttavia queste prime considerazioni potranno essere utili a stimolare la ricerca a riguardo. Il TFP è del resto uno dei maggiori driver della crescita economica e proprio l'Europa, area afflitta da dinamiche debitorie preoccupanti, soffre dagli anni novanta di una produttività considerevolmente più bassa rispetto agli Stati Uniti. Tale differenza di produttività è essa stessa responsabile di parte del gap nel PIL pro-Capite tra i due (de la Fuente e Domenech, 2001).

Conclusioni

Il quadro che si delinea nello stato di avanzamento della letteratura in materia segna importanti passi avanti rispetto al periodo successivo e contemporaneo alla crisi del debito sovrano. Il dibattito sui possibili effetti contrattivi ed espansivi dell'austerità si è in gran parte placato dopo la crisi del 2008, la quale ha messo in evidenza come i risvolti dell'austerità dipendano in maniera essenziale dai modi e dalle circostanze in cui viene implementata. Questo appare evidente per quanto riguarda l'austerità espansiva e cioè che essa rappresenta una possibilità realistica solo in circostanze estreme.

Per contro si infittisce la ricerca sui fattori che contribuiscono a determinare la serietà degli effetti tipicamente contrattivi. La classica differenza tra austerità basata su tagli alla spesa e consolidazione fiscale concentrata sull'innalzamento della tassazione appare sotto certi aspetti troppo semplicistica. Considerata nel breve periodo, la letteratura propende per la necessità di considerare opportuni i tagli alla spesa, ritenuti meno recessivi; invece allargando l'analisi a considerazioni sociali e nel lungo periodo, l'evidenza mette in dubbio l'appropriatezza di una riduzione delle spese. Il nocciolo della questione probabilmente si nasconde nei dettagli. Accomunare sotto un unico ombrello i tagli alla spesa rischia di confondere le implicazioni che le diverse componenti di spesa hanno sulla crescita economica e sull'equità delle politiche fiscali. La ricerca a riguardo è distante dall'essere sufficiente per una valutazione appropriata.

Tuttavia una valutazione prudente può comunque essere tratta. In un'ottica di lungo e breve termine, i paesi che applicano l'austerità dovrebbero astenersi dall'attuare tagli alle spese produttive, come infrastrutture e ricerca, spostando il peso dell'aggiustamento fiscale su altre voci, come stipendi pubblici. Tali spese giocano infatti un ruolo troppo importante nel delineare il sentiero di crescita delle nazioni nel lungo periodo. Questo è vero in particolare per l'Europa. Al contrario un eventuale taglio delle spese improduttive, potrebbe portare ad ulteriori incrementi delle disuguaglianze, altra questione sensibile del nostro tempo. Di conseguenza sta ai diversi paesi decidere le mosse appropriate sulla base i trade-off fin qui esposti, tenendo ferme le circostanze in cui queste misure vengono utilizzate e che possono far pendere l'ago della bilancia verso soluzioni opposte.

9659 parole utilizzate

- Alesina, A., Carloni D., Lecce G., (2012). “*The Electoral Consequences of Large Fiscal Adjustments.*” Working paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Agnello L., Castro V., Sousa R.. (2019). *A competing risks tale on successful and unsuccessful fiscal consolidations.* J. Int. Financ. Markets Inst. Money, **63**.
- . Alesina, A., Ardagna, S., Galí, J., (1998). *Tales of Fiscal Adjustment.* Economic Policy. **13**(27), 487-545.
- Alesina A., Azzalini G., Favero C., Giavazzi F., Miano A. (2018) *Is it the ‘How’ or the ‘When’ that Matters in Fiscal Adjustments?* NBER Working Paper No 22863
- Alesina A., Favero C., Giavazzi F., (2019). *Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-based Approaches.* Journal of Economic Perspectives, **33**(2), 141–162.
- Anderson, B. and Minneman, E. (2014). The abuse and misuse of the term “Austerity Implications for OECD countries. OECD J. Budg. 14: 109–122.
- Ardanaz M., Hallerberg M., Scartascini C., (2020). *Fiscal consolidations and electoral outcomes in emerging economies: Does the policy mix matter? Macro and micro level evidence from Latin America* European Journal of Political Economy., **64**- Botta A., Tori, D., (2018). *The theoretical and empirical fragilities of the expansionary austerity theory.* Journal of Post-Keynesian Fiscal Policy. **41** (3), 364-398.
- Ardanaz M., Izquierdo A. (2022), *Current expenditure upswings in good times and public investment downswings in bad times. New evidence from developing countries* Journal of Comparative Economics , **50** (1), 118-134.
- Arias E. and David Stasavage, (2019). *How Large Are the Political Costs of Fiscal Austerity* The Journal of Politics, **81** (4), 1517 – 1522.
- Baldacci E., Clements B., Gupta S., Mulas-Granados C., (2006). *The Phasing of Fiscal Adjustments: What Works in Emerging Market Economies?.* Review of Development Economics, 10(4), 612–631.
- Ball L. (2014), *Long-term damage from the Great Recession in OECD countries.* European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, **11** (2), 149-160.
- Bardaka, I., Bournakis, I., Kaplanoglou, G. (2020). *Total factor productivity (TFP) and fiscal consolidation: How harmful is austerity?* Economic Modelling, **94**, 908–922.
- Beetsma, R., Furtuna, O., Giuliodori, M., Mumtaz, H., 2021. Revenue- versus spending-based fiscal consolidation announcements: Multipliers and follow-up. J. Int. Econ. 131, 103455
- Born, B., Muller, G., Pfeifer, J., 2020. Does Austerity Pay Off? Rev. Econ. Stat. 102 (2), 323–338.

- Bosch, M., A Melguizo, Pag es, C., 2013. Better Pensions, Better Jobs: towards Universal Coverage in Latin America and the Caribbean. Inter-American Development Bank, Washington, DC, United States.
- Botta A., Tori, D., (2018). *The theoretical and empirical fragilities of the expansionary austerity theory*. Journal of Post-Keynesian Fiscal Policy. 41 (3), 364-39
- Bradley,J., Whelan, K., (1997). *The Irish expansionary fiscal contraction: A tale from one small European economy*.Economic Modelling. **14**, 175-201.
- C., Cabral, R., (2013).*Austerity Measures in Crisis Countries:Results and Impact on Mid-term Development*. Intereconomics. 48, 4-32.
- Carriere-Swallow, Y., David, A. C., Leigh, D., (2021) -*Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean*. Journal of Money, Credit and Banking, **53** (6), 1313-1335.
- Cournède, B., Goujard, A., Pina, Á, & de Serres, A. (2013). *Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity*. OECD Economic Policy Papers.
- David A. C., Guajardo,. Yopez J. F. (2022). *The rewards of fiscal consolidations: Sovereign spreads and confidence effects* International Monetary Fund, Working Paper No. 2019/141.
- de la Fuente, A., Dom'enech, R. 2001. Schooling data, technological diffusion and the neoclassical model. American Economic Review 91: 323–327.
- Dellepiane-Avellaneda S., (2015). *The Political Power of Economic Ideas: The Case of 'Expansionary Fiscal Contractions*. The British Journal of Politics and International Relations.**17**,391-418.
- Everaert G.; Heylen, F.; Schoonackers R., (2014) *Fiscal policy and TFP in the OECD: Measuring direct and indirect effects*, National Bank of Belgium, **49**, 605-640.
- Fatás, A., Summers, L. H., (2018) *The permanent effects of fiscal consolidations*. Journal of International Economics, **112**, 238-250.
- Furceri, D., Tovar Jalles, J., and Loungani, P. (2015). Chapter 8. Fiscal Consolidation and Inequality in Advanced Economies: How Robust Is the Link?. In *Inequality and Fiscal Policy*, USA: International Monetary Fund. available from: <
<https://doi.org/10.5089/9781513567754.071.ch008>> [Accessed 30 August 2022]

- Gavin, M., Perotti, R., 1997. *Fiscal policy in Latin America*. In: Bernanke, B., Rotemberg, J. (Eds.), NBER Macroeconomics Annual 12. University of Chicago Press and National Bureau of Economic Research, Chicago, United States.
- Giavazzi, F., Pagano, M., (1990). *Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries*. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 3372.
- Gomes, F. R. A., Sakurai S. N., and Soave, G. P. (2020). *Government Spending multipliers in good times and bad times: the case of emerging markets*. Macroeconomics Dynamics. Cambridge Press University, **26**(3), 726-768.
- Guajardo I. J., Leigh D., Pescatori A., (2014). *Expansionary Austerity? International evidence*. Journal of European Economic Association, **12** (4), 949-968.-Heimberger, P., (2016), *Did Fiscal Consolidation Cause the Double-Dip Recession in the Euro Area?* Review of Keynesian Economics. **5**(3), 439-458.
- Heimberger P., *Did Fiscal Consolidation Cause the Double-Dip Recession in the Euro Area?* Review of Keynesian Economics, **5** (3), 439-458
- Heimberger, P. (2020). *The dynamic effects of fiscal consolidation episodes on income inequality: evidence for 17 OECD countries over 1978–2013* Empirica, **47** (1).
- International Monetary Fund. (2010) *World Economic Outlook October 2010*, International Monetary Fund, Research Dept. [Consultato il 29 Giugno 2022]. Disponibile da: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2010-Recovery-Risk-and-Rebalancing-23542>
- International Monetary Fund (2012). *World Economic Outlook October 2012*. International Monetary Fund. Research Dept. [Consultato il 29 Giugno 2022]. Disponibile da: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2012-Coping-with-High-Debt-and-Sluggish-Growth-25845>
- Jacques, O., (2021). *Austerity and the path of least resistance: how fiscal consolidations crowd out long-term investments*. Journal of European Public Policy, **28** (4), 551-570.
- Jalles, J., (2017) *How do fiscal adjustments change the income distribution in emerging market economies* International journal of emerging markets, **12** (2), 310-334.

- Klein, M., (2016). *Austerity and private debt*, Ruhr Economic Papers, No. 642, ISBN 978-3-86788-747-2, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, <http://dx.doi.org/10.4419/86788747>
- Klein, M., Winkler, R., (2017) *Austerity, Inequality and Private debt overhang*. German Institute for economic research, **57**, 89-106.
- Krugman, P., (2012).The austerity debacle, *The New York Times*, [online], 29 Gennaio. [Consultato il 29 Giugno 2022]. Disponibile da: <https://www.nytimes.com/2012/01/30/opinion/krugman-the-austerity-debacle.html>
- . Lane, P. R., (2012).*The European sovereign debt crisis*. Journal of economic Perspectives.**26**(3), 49–68.
- Mirdala, R. (2016). *Effects of fiscal policy shocks in the euro area (lessons learned from fiscal consolidation)*. J. Adv. Res. Law Econ. 7: 2236–2277.
- Monastiriotis, V.,Hardiman, N., Regan, A., Goretti, C., Landi, L., Conde-Ruiz, J. I., Marín, C., Cabral, R., (2013).*Austerity Measures in Crisis Countries:Results and Impact on Mid-term Development*. Intereconomics. **48**, 4-32.
- Nuti, D. M., (2013).Gli effetti perversi del consolidamento fiscale, *Sbilanciamoci*[online], 11 Ottobre. [Consultato il 4 Luglio 2022]. Disponibile da: <https://sbilanciamoci.info/gli-effetti-perversi-del-consolidamento-fiscale-20423/#>
- Stockhammer, E. (2015). Rising Inequality as a cause of the present crisis. *Camb J Econ* 39(3):935–958.
- Talving L., (2017). *The electoral consequences of austerity: economic policy voting in Europe in times of crisis*, *West European Politics*, **40**,(3), 560-583.
- Woo, J., Bova, E., Kinda, T., Zhang, Y. S., (2017). *Distributional Consequences of Fiscal Adjustments: What Do the Data Say?* IMF Economic Review, Working Paper No. 13/195.
- Xhiang L., Fang Y., Zhou K., Fan S. (2021). *The Impact of Fiscal Consolidation Episodes on Total Factor Productivity: Evidence from LAC Countries* in: 5th International conference on E-Business and Internet, October 15-17 2021, Singapore [Online]. New York: Association for Computing Machinery, pp. 56-59.

8.

<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

