

L'America fatica a riprendersi

di Kenneth Rogoff

Mentre l'economia americana si avvicina zoppicando al secondo anniversario dalla bancarotta di Lehman Brothers, la crescita anemica lascia sprofondare la disoccupazione al 10%, lasciando scarse prospettive di notevole miglioramento nell'immediato futuro. Non sorprende che, in vista delle elezioni di metà mandato fissate per il prossimo novembre, gli americani siano adirati e si chiedano perché le politiche di stimolo iper-aggressive del governo non abbiano cambiato le cose. Cosa si può fare allora, sempre che qualcosa si possa fare?

La giusta risposta – che pochi elettori vogliono sentire – è che non esiste una bacchetta magica. Ci è voluto più un decennio per scavare il buco in cui siamo finiti oggi, e servirà dell'altro tempo per risalire. Come abbiamo avvertito io e Carmen Reinhart nel nostro libro del 2009 sulla storia ottocentenaria delle crisi finanziarie (con l'ironico titolo *This Time is Different*), una ripresa lenta e prolungata con un'elevata disoccupazione sostenuta è la norma dopo una profonda crisi finanziaria.

Perché è così dura far crescere rapidamente l'occupazione dopo una crisi finanziaria? Una ragione, naturalmente, è che il sistema finanziario ha bisogno di tempo per risanarsi – e di conseguenza serve anche del tempo per far fluire nuovamente il credito. Alimentare i giganti finanziari con i vasti fondi dei contribuenti non risolve il problema di fondo dell'eccessivo indebitamento della società. Gli americani si sono indebitati e hanno speso a più non posso, pensando che il continuo aumento dei prezzi del mercato immobiliare avrebbe lavato via tutti i peccati finanziari. Il resto del mondo ha riversato denaro negli Stati Uniti, facendo sembrare il tutto a costo zero.

Persino ora molti americani credono che sia sufficiente tagliare le tasse e incrementare i consumi privati per risolvere il problema della nazione. Sicuramente, in linea di principio, i tagli delle tasse non sono una cattiva idea, soprattutto al fine di sostenere gli investimenti e la crescita nel lungo termine. Ma il principio della diminuzione delle tasse nasconde diversi problemi.

In primo luogo, il debito pubblico totale (inclusi debiti federali e quelli locali) si sta già avvicinando al picco del 119% del Pil raggiunto nel secondo dopoguerra. Alcuni sostengono con forza che non è questo il momento di preoccuparsi dei futuri problemi di debito, ma, a mio avviso, qualsiasi valutazione realistica dei rischi a medio termine non ci dà il permesso di liquidare con leggerezza tali problemi.

In secondo luogo, un taglio delle tasse potrebbe avere nel breve periodo solo un impatto limitato sulla domanda, con il settore privato che accumula gran parte dei fondi per riparare i bilanci seriamente colpiti dall'indebitamento.

E non da ultimo, è una questione di giustizia. Secondo alcuni indicatori, quasi la metà degli americani non paga già alcuna imposta sul reddito, quindi eventuali agevolazioni fiscali non farebbero che aggravare una distribuzione dei redditi già molto iniqua. La noncuranza in tema di perequazione dei redditi è uno dei numerosi squilibri emersi nell'economia USA durante il boom che ha preceduto la crisi. Se si permette il radicamento di tale problematica, le conseguenze politiche potrebbero essere gravi: protezionismo commerciale e forse anche disordini sociali.

Coloro che pensano che il governo dovrebbe stimolare la ripresa della spesa privata fanno notare che c'è una pleora di progetti volti a incrementare la crescita – un punto evidente che dovrebbe essere ovvio a chiunque abbia una qualche familiarità con le logoranti infrastrutture d'America. Allo stesso modo, i trasferimenti finanziari ai governi statali e locali, che in base alla Costituzione hanno una limitata libertà di indebitamento, contribuirebbero a frenare i deleteri

licenziamenti di insegnanti, vigili del fuoco e poliziotti. Infine, estendere i sussidi di disoccupazione in una crisi che avviene una volta in cinquant'anni sembra una mossa alquanto ovvia.

Sfortunatamente, però, nemmeno la gestione keynesiana della domanda è la panacea di tutti i mali, né il governo può essere sempre il datore di lavoro di ultima istanza. Se i tagli delle tasse migliorano la produttività nel lungo termine, gonfiare le tasche del governo difficilmente può essere una ricetta per la vitalità economica. Ci sono sicuramente numerose attività, che il governo può intraprendere in un'economia di mercato, ma un'incontenibile ondata di spesa pubblica non porta a una discussione razionale su quali debbano essere tali attività. E, naturalmente, c'è di nuovo il problema del crescente debito nazionale.

Tutto sommato, la politica del G20 finalizzata alla graduale stabilizzazione della crescita nel debito governativo, per metterla in linea con la crescita dei redditi nazionali entro il 2016, sembra un approccio ragionevole per bilanciare gli stimoli economici a breve termine rispetto ai rischi finanziari a lungo termine, anche a costo di una persistente disoccupazione.

Se, da un lato, la politica fiscale americana fa i conti con i suoi limiti, dall'altro la politica monetaria ha ancora margine d'azione, come ha recentemente dichiarato in un discorso al Jackson Hole (Wyoming) il presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke. Considerato che i mercati creditizi sono compromessi, la Fed potrebbe acquistare più bond governativi o titoli di debito del settore privato. Bernanke ha inoltre segnalato la possibilità di un aumento temporaneo del target di inflazione a medio termine della Fed (una misura che avevo suggerito in questa rubrica a dicembre del 2008).

Se si considera l'enorme deleveraging del debito pubblico e privato che si prospetta per il futuro, e il mio continuo cinismo sulla capacità del sistema politico e legale USA di trovare delle vie di risanamento, due o tre anni di inflazione leggermente alta mi sembrano il minore dei mali, e sono sicuramente preferibili alla deflazione. Mentre la Fed è ancora reticente a mettere a rischio la propria indipendenza nel lungo periodo, penso che, prima della fine della crisi utilizzerà gran parte degli strumenti delineati da Bernanke, se non tutti.

La conclusione è che gli americani dovranno pazientare diversi anni prima che il settore finanziario si riprenda seriamente e l'economia si risollevi. Il governo può certamente dare una mano, ma diffidate delle rapide soluzioni da pifferaio magico.

Kenneth Rogoff è professore di economia e politiche pubbliche all'Università di Harvard ed ex capo economista del FMI.