

Non fischiate il rigore contro lo sviluppo

di Martin Wolf

Di nuovo torna ad alzarsi il grido della vecchia religione economica: pentitevi prima che sia troppo tardi; la punizione per chi spende troppo allegramente i soldi pubblici è la morte. Ma è già il momento di risanare? Io non credo. Almeno che ci sia consapevolezza dei rischi: un risanamento tardivo comporta il pericolo d'inflazione e addirittura di default; con un risanamento prematuro c'è il rischio di una recessione e addirittura di una deflazione, come ho detto la settimana scorsa. Dopo essere sopravvissuti a stento alla crisi finanziaria più grande della storia, dobbiamo renderci conto che questi rischi sono concreti.

Qualcuno sostiene che l'economia è sempre in equilibrio, che per citare le parole del Pangloss di Voltaire, tutto va per il meglio nel migliore dei mondi possibili. Altri - come Andrew Mellon, segretario al Tesoro Usa sotto Herbert Hoover - sostengono che dopo un grande boom del credito, dovremmo «liquidare manodopera, liquidare azioni, liquidare contadini, liquidare immobili per espellere dal sistema tutto il marcio».

Io non mi rivolgo a queste due categorie. Io mi rivolgo a chi riconosce che l'economia mondiale è precipitata nel baratro per via di errori passati e vuole uscirne il prima possibile. Eppure molte persone di buon senso sono convinte che il pericolo maggiore adesso sia posticipare eccessivamente il risanamento dei conti pubblici. Lo fanno per quattro ragioni. Primo: temono che i mercati finanziari, dopo aver preso di mira la Grecia, il Portogallo e la Spagna, presto se la prenderanno con la Gran Bretagna e perfino con gli Stati Uniti. Secondo: sono convinti che il disavanzo pubblico soffochi la spesa privata necessaria per la ripresa. Terzo: sostengono che un disavanzo elevato conduce immancabilmente all'inflazione. Quarto: sono convinti che i disavanzi di bilancio non sono in grado di sostenere la domanda.

Dobbiamo giocoforza esaminare come si sta comportando il settore privato. Nel 2010, secondo le ultime stime del Fondo monetario internazionale, il settore privato in tutti i grandi paesi ricchi registrerà una colossale eccedenza di entrate rispetto alle uscite, nella misura del 7,8% complessivo del prodotto interno lordo, del 12,6% per il Giappone, del 9,7% per la Gran Bretagna, del 7,7% per gli Usa e del 6,8% per la zona euro. Stiamo assistendo insomma a un'epidemia di frugalità del settore privato, proprio come raccomandavano molti economisti illustri. Ma questa parsimonia implica o surplus delle partite correnti o deficit di bilancio. Di questi paesi, solo Germania e Giappone hanno un surplus nel saldo con l'estero, gli altri sono importatori di capitali e registreranno, immancabilmente, disavanzi di bilancio superiori ai surplus del settore privato. Una marea rossa, come fanno notare i più nervosi, dilaga nei bilanci pubblici.

Che cosa è arrivato prima, la riduzione della spesa privata o il disavanzo di bilancio? La riduzione della spesa privata. Negli Usa il fatto che la domanda complessiva e i tassi d'interesse a lungo termine siano precipitati nello stesso momento dimostra che il tracollo della spesa privata ha "chiamato" il disavanzo di bilancio. La dissipatezza privata ha trainato la dissipatezza pubblica.

In una sua recente analisi Jeffrey Sachs, della Columbia University, sostiene che gli stimoli di bilancio non erano necessari, sarebbe stato sufficiente agire attraverso la politica monetaria. Non sono d'accordo. Nonostante la politica monetaria più aggressiva mai messa in campo, il settore privato è passato dal deficit a un fortissimo surplus. La politica monetaria non aveva margini d'azione. Le compensazioni di bilancio, legate in larghissima parte a stabilizzatori di spesa

automatici, non a misure di stimolo discrezionali, hanno contribuito a sostenere la domanda durante la crisi. Ma non sono bastate, neanche col supporto monetario, a impedire forti recessioni. La tesi che gli stimoli non erano necessari è difficile da accettare.

Con che velocità bisogna muoversi per eliminare il disavanzo? Qui dobbiamo essere consapevoli dei rischi: tagliare la spesa pubblica non farà aumentare automaticamente la spesa privata. Il tentativo di ridurre il deficit strutturale potrebbe portare invece a un incremento del disavanzo ciclico, che vorrebbe dire uno stallo o una riduzione delle eccedenze del settore privato solo perché il reddito scenderebbe ancora più rapidamente della spesa. Entrambi gli scenari sarebbero poco attraenti, ma nessuno dei due può essere escluso.

Fintanto che la produzione continuerà a segnare il passo, le misure di stimolo molto difficilmente produrranno inflazione. E nemmeno soffocheranno il settore privato, anzi è più probabile il contrario. Il grande interrogativo, dunque, è se sia possibile finanziare il deficit. Io dico di sì. Ricordiamoci che fintanto che il settore privato continuerà a trovarsi in una situazione di surplus dovrà comprare titoli dal settore pubblico, a meno che tutto il mondo industrializzato non passi a un colossale attivo della bilancia dei pagamenti.

La politica migliore è mettere insieme misure che favoriscano una forte crescita della domanda sul breve periodo, tenendo sotto controllo il disavanzo eccessivo sul lungo periodo. È come camminare e masticare un chewing gum allo stesso tempo. Perché sembra così difficile? Posso capire che un disavanzo molto accentuato renda la gente nervosa. Posso capire anche il desiderio di garantire una solvibilità credibile. Ma seguire le regole di bilancio in modo cieco, ignorando quello che succede nel settore privato o nel saldo con l'estero, è una ricetta certa per la delusione e il conflitto politico. Una stabilizzazione dei bilanci che sia di sostegno alla crescita è la benvenuta. Una stabilizzazione dei bilanci prematura che mini la crescita è l'ennesima follia.