

RIFORME E POLITICA DI BILANCIO LA STRADA PER TORNARE A CRESCERE

FRANCESCO GIAVAZZI

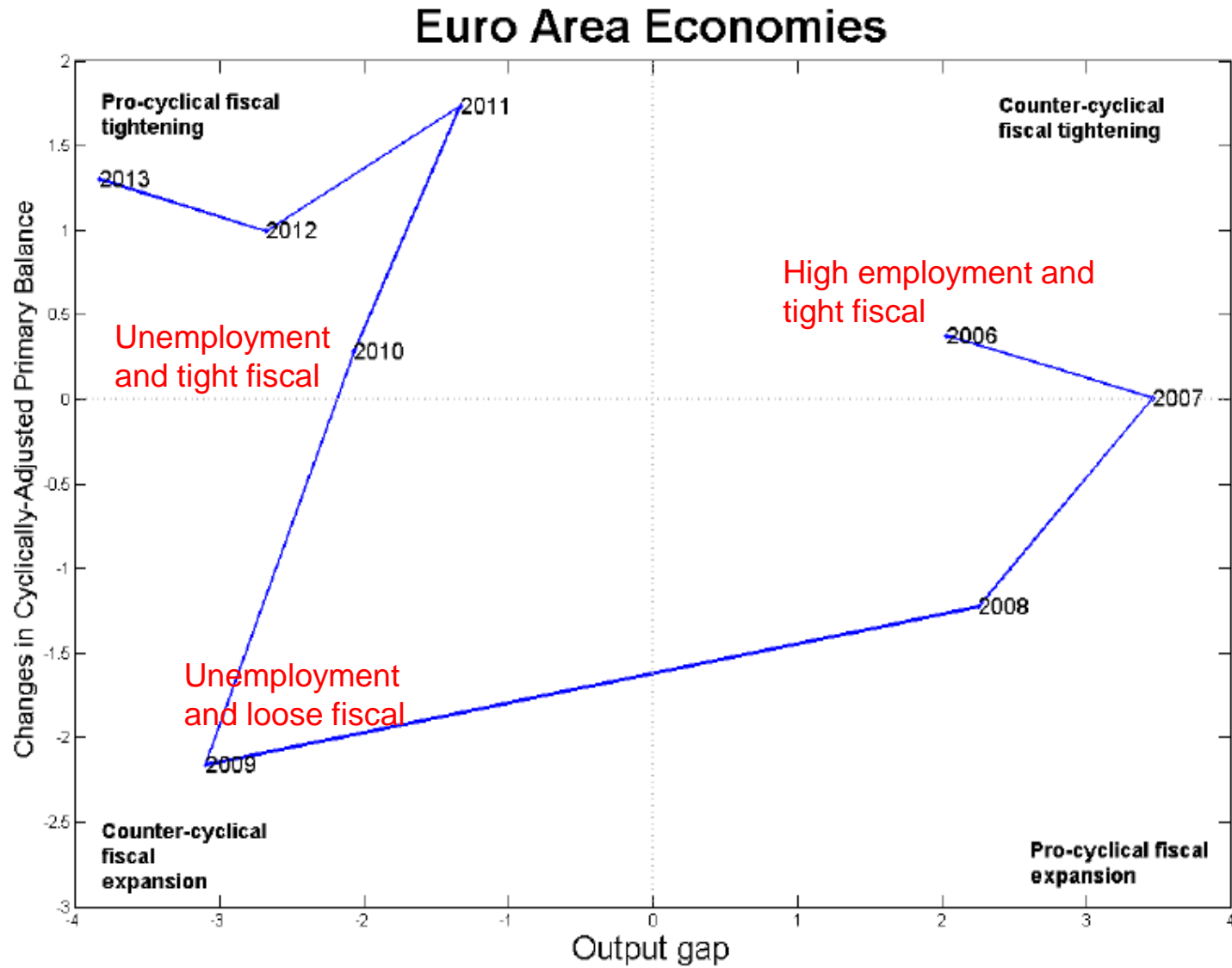
IGIER - BOCCONI

1 DICEMBRE 2014

INDICE

- **Lezioni da quattro anni di austerità (2010-13)**
 - *“E’ tutta colpa dell’austerità 2010-13”*
 - Sarebbe stato possibile stabilizzare l’economia pagando un costo inferiore?
- **Lezioni per il futuro di un paese con rapporto debito-pil sopra il 130%**

“E’ tutta colpa dell’austerità 2010-13”



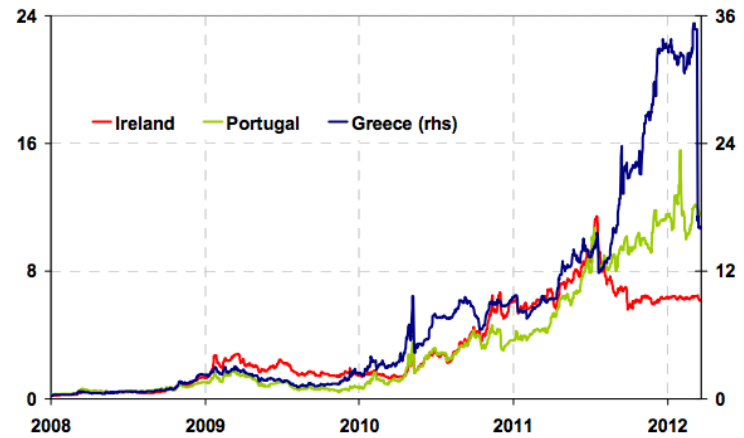
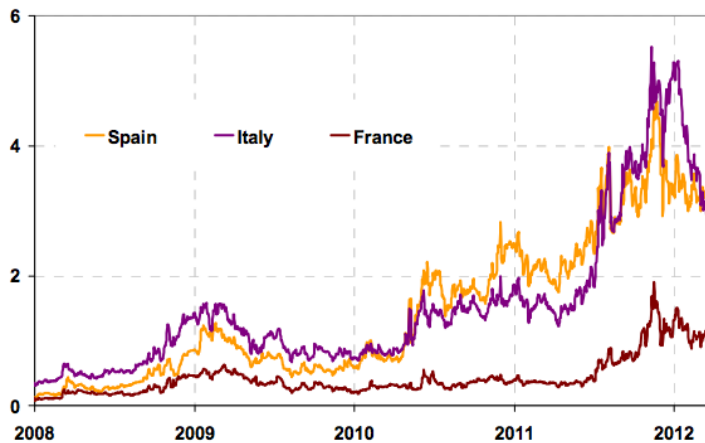
Source: Alesina, A., O. Barbiero, C. Favero, F. Giavazzi and M. Paradisi Austerity in 2009-2013, (2014)

ALLE RADICI DELL'AUSTERITÀ DEL 2010-13

- **Pre 2010: miopia dei mercati**
 - Spread greco = spread irlandese
- **L'errore greco**
 - esplosione degli spread
 - contagio attraverso paesi e fra banche e debiti sovrani
- **Si sarebbe potuto intervenire prima evitando il contagio greco**
- **Ma a contagio avvenuto era necessario rispondere**
 - il problema è come

Sovereign spreads for selected euro area countries (1)

(percentage points)

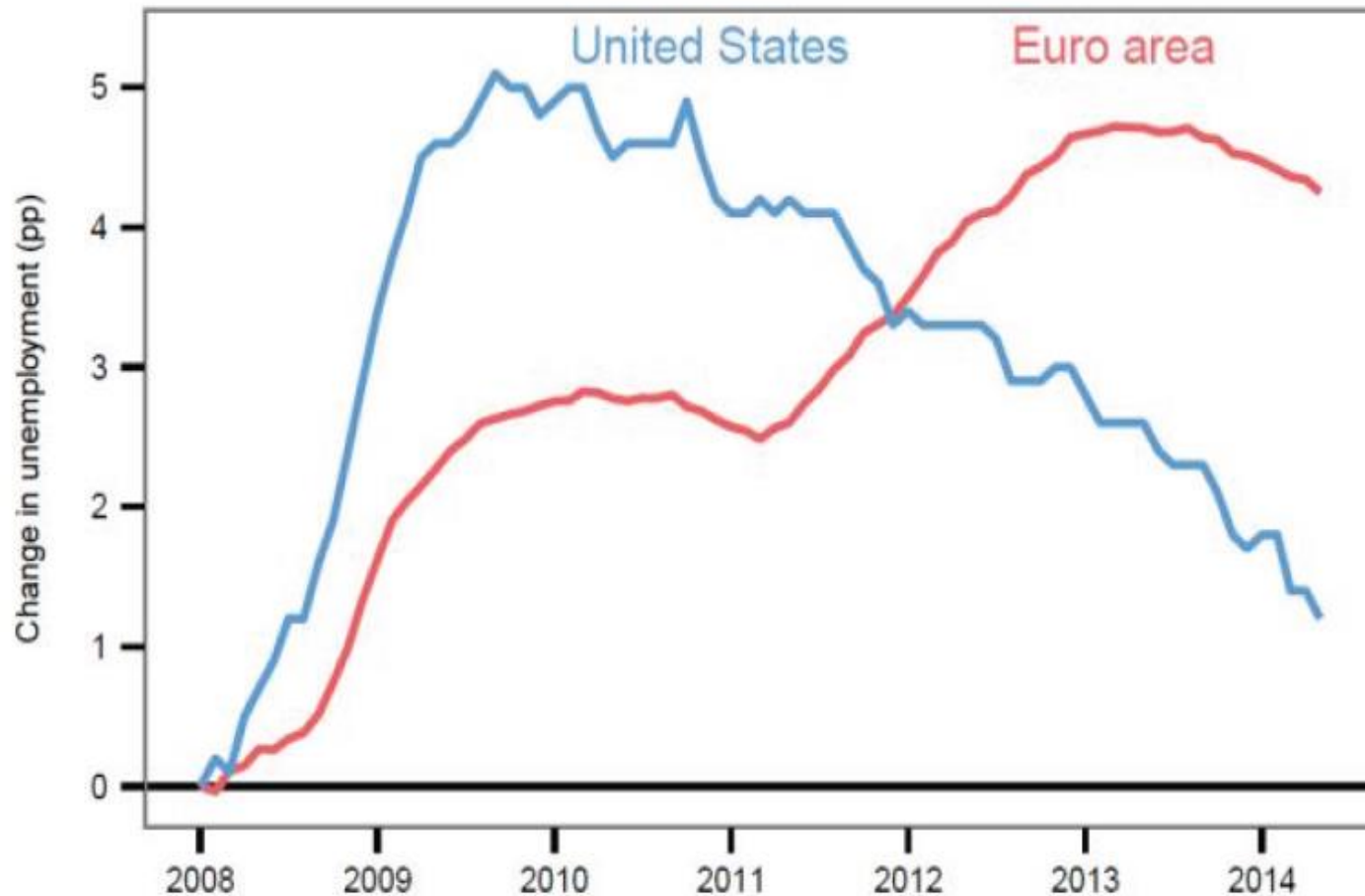


Source: Bloomberg.

(1) Spread on 10-year government bonds with respect to the corresponding German Bund.

IL COSTO È STATO ELEVATISSIMO

Figure 1: Change in the unemployment rate since 2008 – the euro area and the US



The long recession in the euro area

ALLORA ... AVEVA RAGIONE PAUL KRUGMAN ?

SPIEGEL: BUT YOU HAVE REPEATEDLY POINTED OUT THAT GERMANY'S PUSHING FOR AUSTERITY WILL LEAD EUROPE ON A DEATH TRIP AND THAT PROSPERITY THROUGH PAIN IS A FANTASY.

KRUGMAN: *THAT'S RIGHT. I THOUGHT IT WAS OBVIOUS FROM THE BEGINNING THAT THIS IS NEVER GOING TO WORK. IF THE POLICY MAKES ANY SENSE AT ALL, IT'S THROUGH MASS UNEMPLOYMENT, DRIVING DOWN SPANISH WAGES. HOW MANY YEARS IS THAT SUPPOSED TO TAKE GIVEN THAT WE'VE SEEN THAT, EVEN WITH CLOSE TO 25 PERCENT UNEMPLOYMENT, YOU WILL HAVE A GLACIAL PACE OF WAGE ADJUSTMENT?*

SPIEGEL: YOU CALL AUSTERITY A "ZOMBIE" ECONOMIC POLICY.

KRUGMAN: *YES, THE WHOLE POINT ABOUT ZOMBIES IS THAT THEY JUST KEEP ON CHAMPING FORWARD NO MATTER HOW MANY TIMES YOU THINK YOU HAVE KILLED THEM. WE'VE GOT REALLY ALMOST TWO AND A HALF YEARS OF EXPERIENCE WITH HOW THESE POLICIES ACTUALLY WORK, AND THE FACT THAT THIS IS STILL THE RECIPE THAT IS BEING PREACHED DESPITE ALL THE EVIDENCE THAT THEY ARE NOT WORKING*

NON HA SENSO PARLARE DI “AUSTERITÀ” TUTTO DIPENDE DA COME È ATTUATA

- **Esistono due “tipi” di piani di consolidamento fiscale**
 - basati (soprattutto) su aumenti di imposte (tax-based, TB)
 - basati (soprattutto) su tagli alla spesa (expenditure-based, EB)

PIANI DI CONSOLIDAMENTO FISCALE: UN ESEMPIO

The multi-year plan introduced in Australia (and then revised) in 1984

year	τ_t^u	$\tau_{t,0}^a$	$\tau_{t,1}^a$	$\tau_{t,2}^a$	$\tau_{t,3}^a$	g_t^u	$g_{t,0}^a$	$g_{t,1}^a$	$g_{t,2}^a$	$g_{t,3}^a$	TB	EB
1985	0	0	0	0	0	0.5	0	0.45	0	0	0	1
1986	0.17	0	0.19	-0.27	0	0.4	0.45	0.26	-0.08	0	0	1
1987	0	0.19	-0.27	0	0	0.45	0.26	0.37	0	0	0	1
1988	0	-0.27	0	0	0	0	0.37	0	0	0	0	1

PIANI DI CONSOLIDAMENTO FISCALE: UN ALTRO ESEMPIO

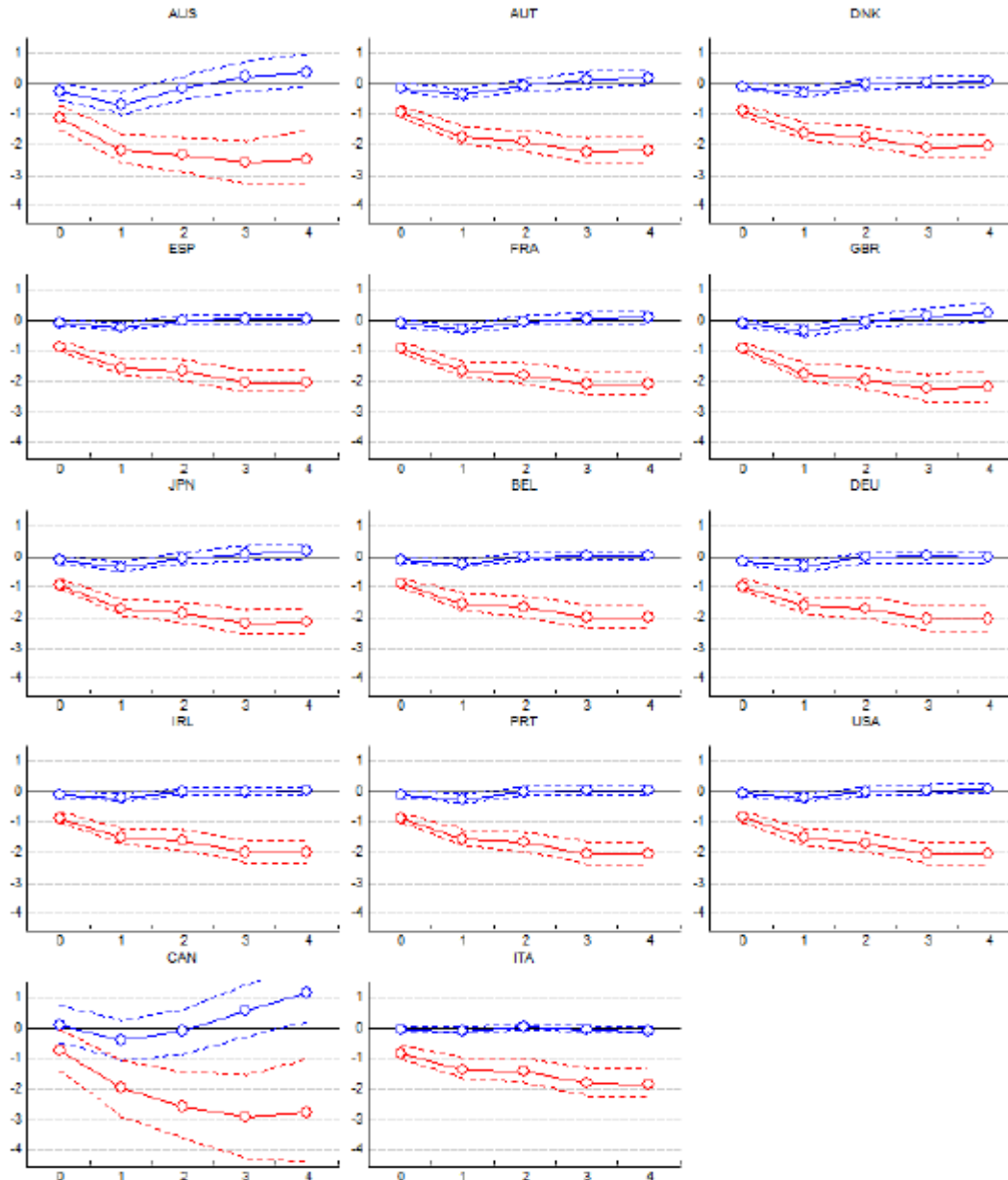
Stabilization plans in Italy: 1991-1993

year	τ_t^u	$\tau_{t,0}^a$	$\tau_{t,1}^a$	$\tau_{t,2}^a$	$\tau_{t,3}^a$	g_t^u	$g_{t,0}^a$	$g_{t,1}^a$	$g_{t,2}^a$	$g_{t,3}^a$	TB	EB
1991	1.69	0	-1.26	0	0	1.08	0	0	0	0	0	1
1992	2.85	-1.26	-1.2	0	0	1.9	0	0	0	0	0	1
1993	3.2	-1.2	-0.57	0	0	3.12	0	0	0	0	0	1

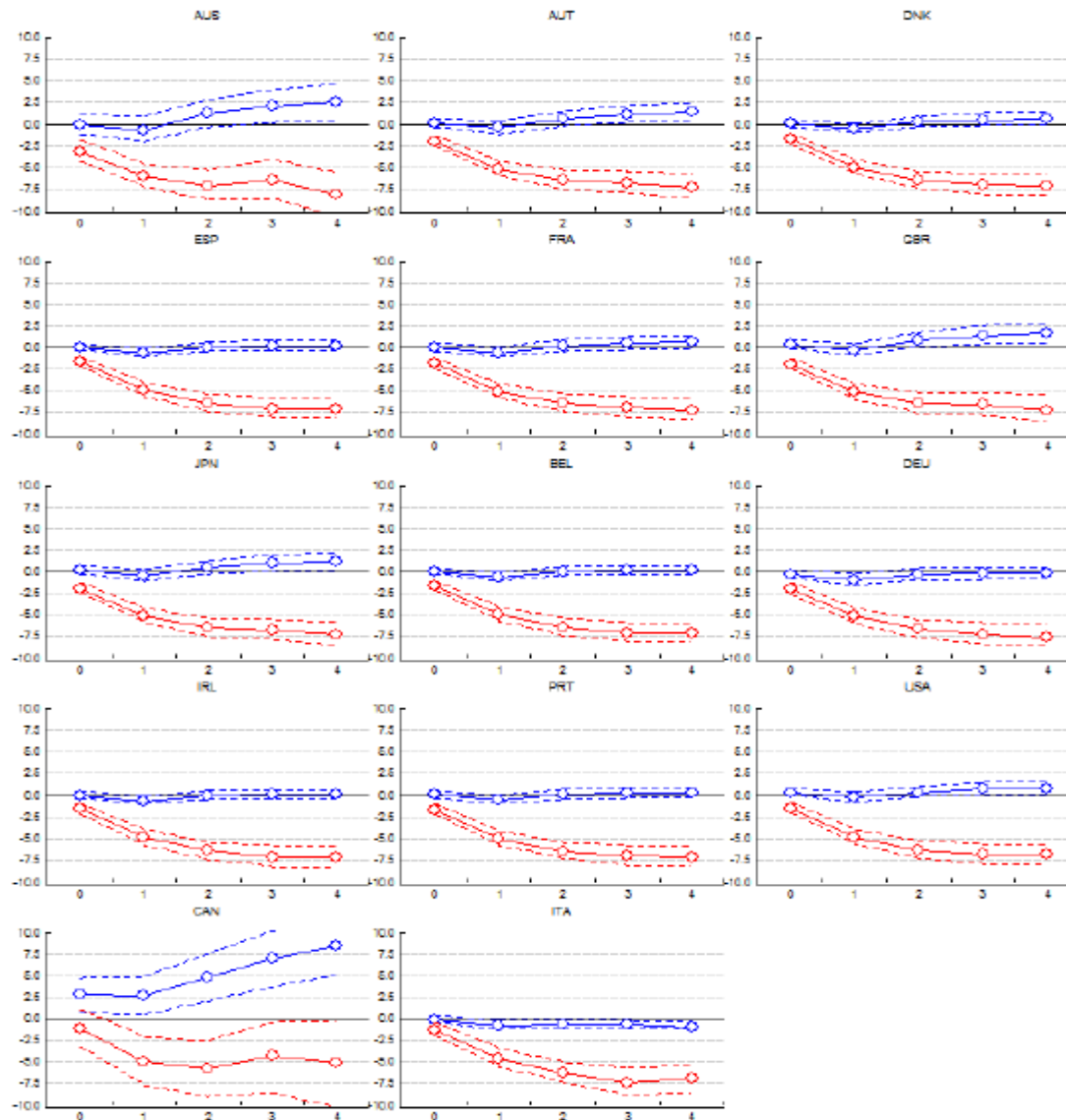
QUALI SONO GLI EFFETTI SULL'ECONOMIA DI PIANI TB ED EB?

Risultati dell'analisi degli effetti dei piani di consolidamento fiscale attuati da 17 paesi Ocse sull'arco di 30 anni: 1978-2007

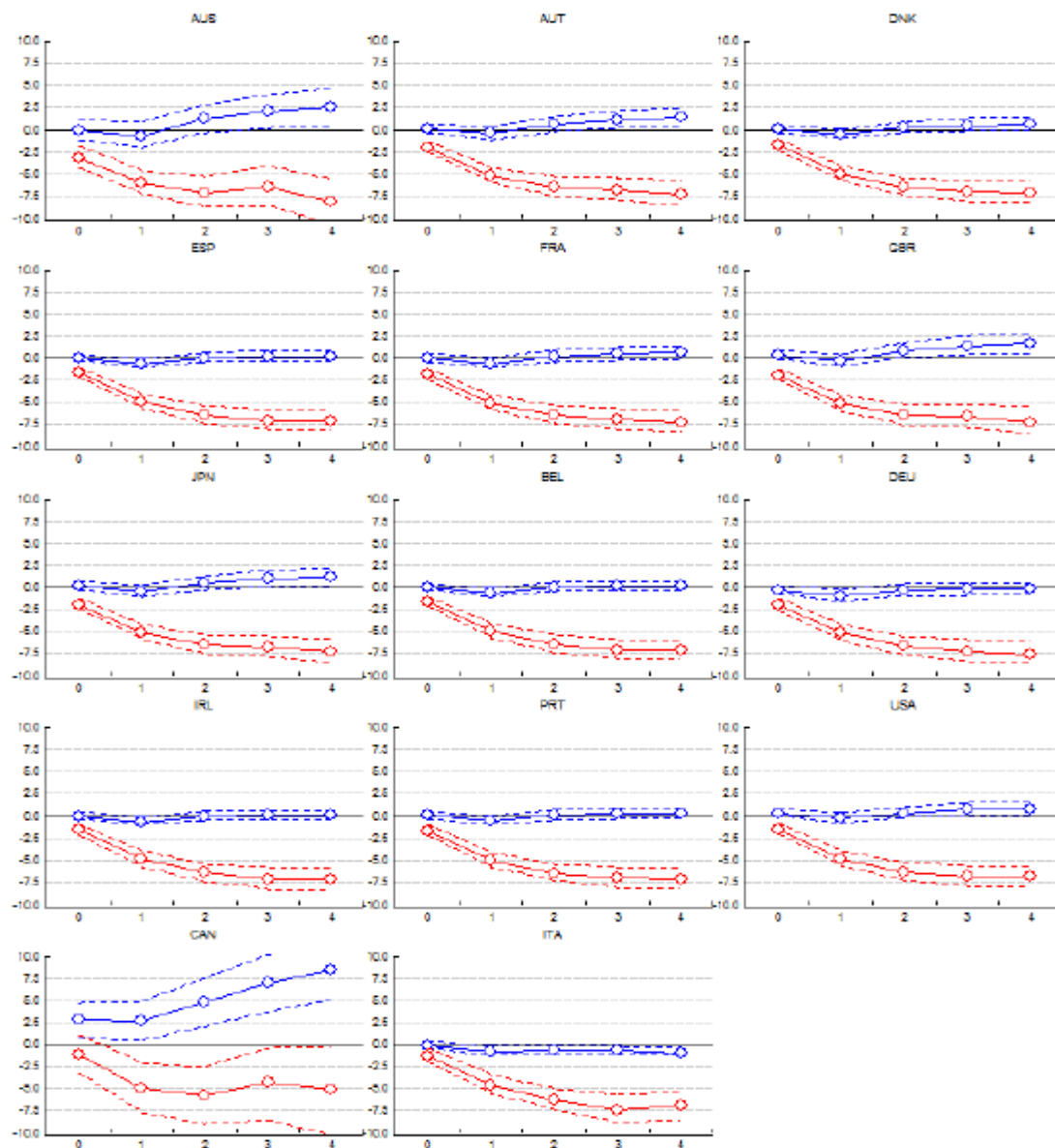
Effetti cumulati sul PIL di **un aumento delle tasse** o una **riduzione delle spese** pari all'1% del PIL nell'anno 0



Effetti cumulati sugli investimenti privati di **un aumento delle tasse** o una **riduzione delle spese** pari all'1% del PIL nell'anno 0



Effetti cumulati sulla fiducia degli imprenditori di un aumento delle tasse o una riduzione delle spese pari all'1% del PIL nell'anno 0

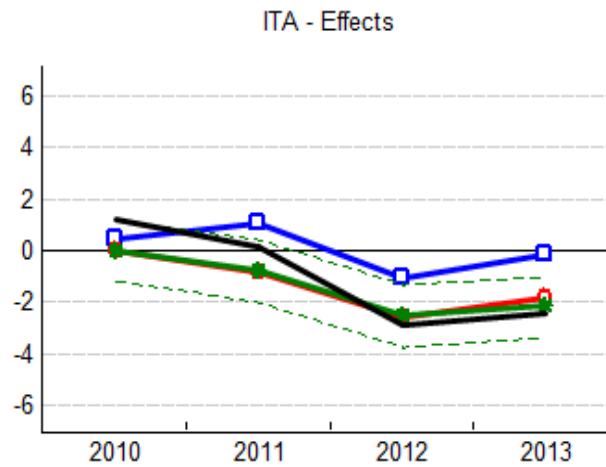
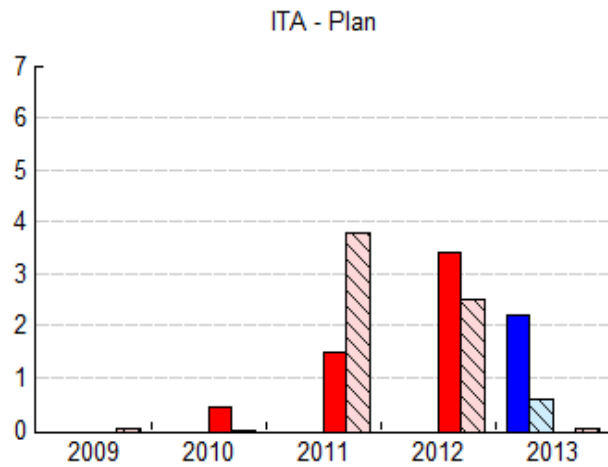
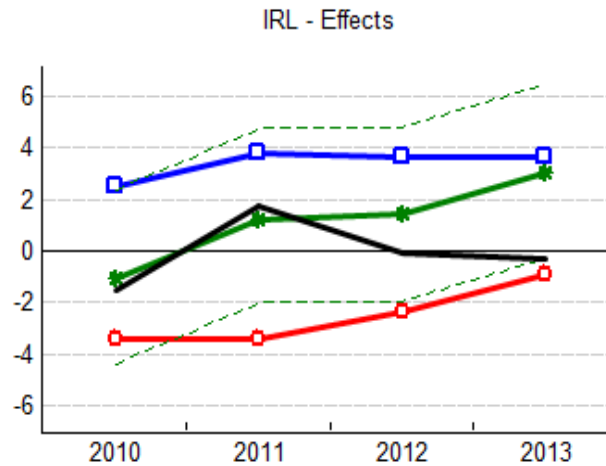
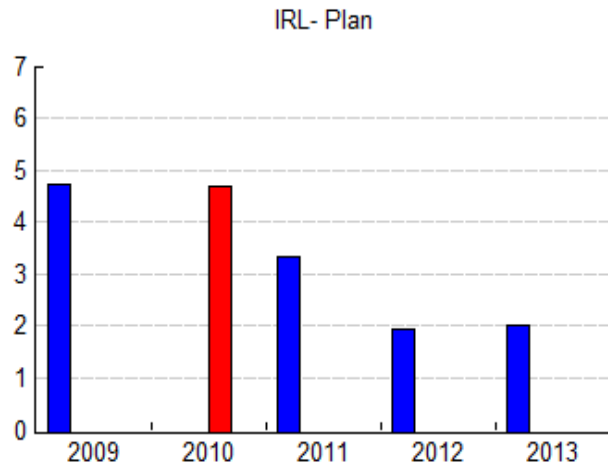


TAGLI DI SPESA A COSTO ZERO?

- **Come è possibile?**
 - Riduzione attesa della pressione fiscale e quindi delle distorsioni associate con le tasse
 - Aumento della competitività e degli investimenti
 - Effetti di una riduzione degli stipendi pubblici
- **La credibilità della persistenza delle riduzioni di spesa è cruciale**
- **Altre politiche concomitanti**
 - liberalizzazioni dei mercati
 - privatizzazioni
 - politica monetaria
 - svalutazione del cambio

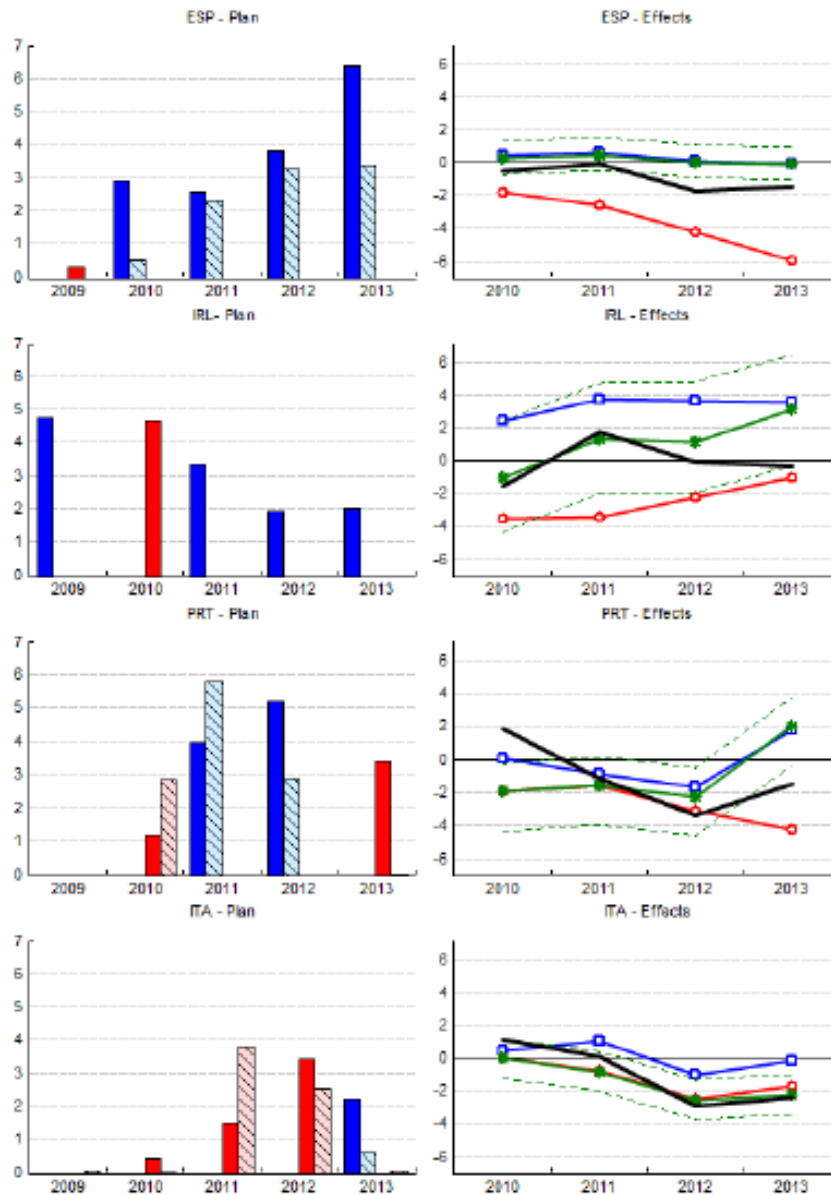
“POST-MORTEM” SULL’AUSTERITÀ 2010-13

IRLANDA E ITALIA, DUE STILI DIVERSI DI AUSTERITÀ



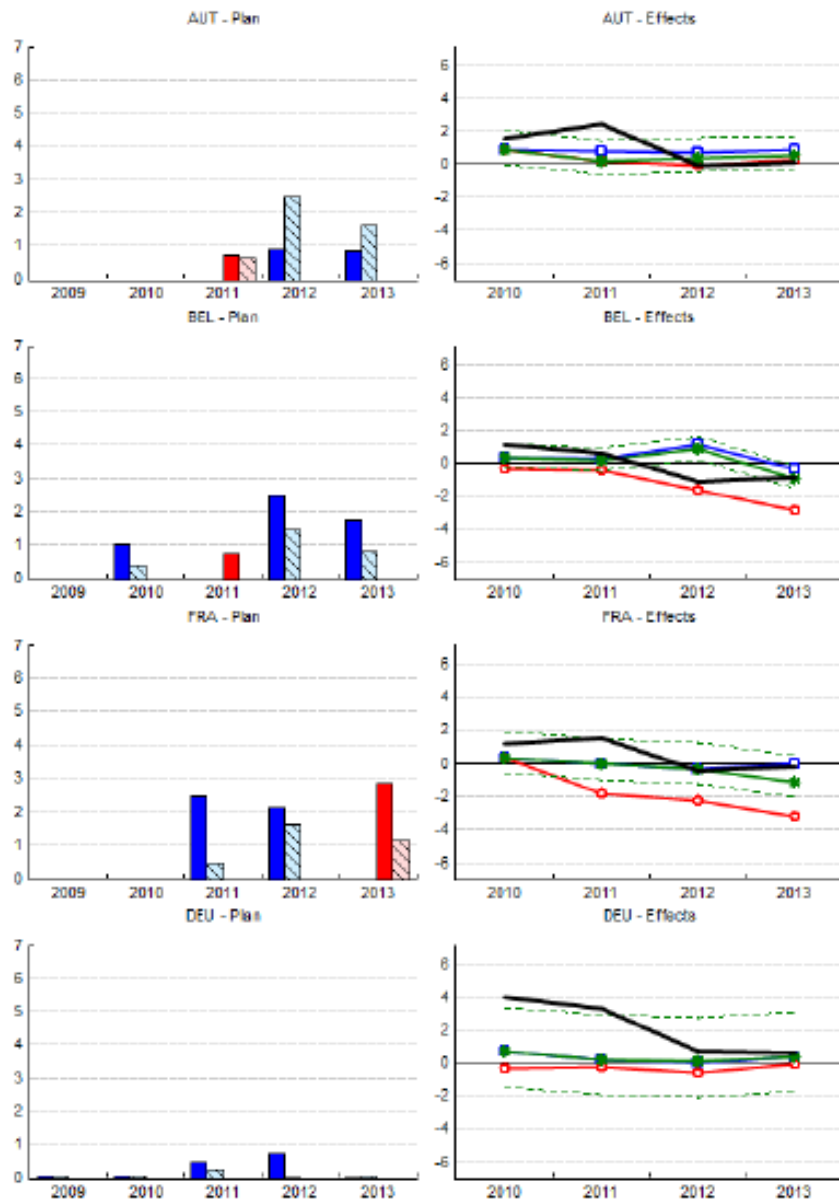
AUSTERITÀ 2010-13

Actual Plans vs. Model Projection



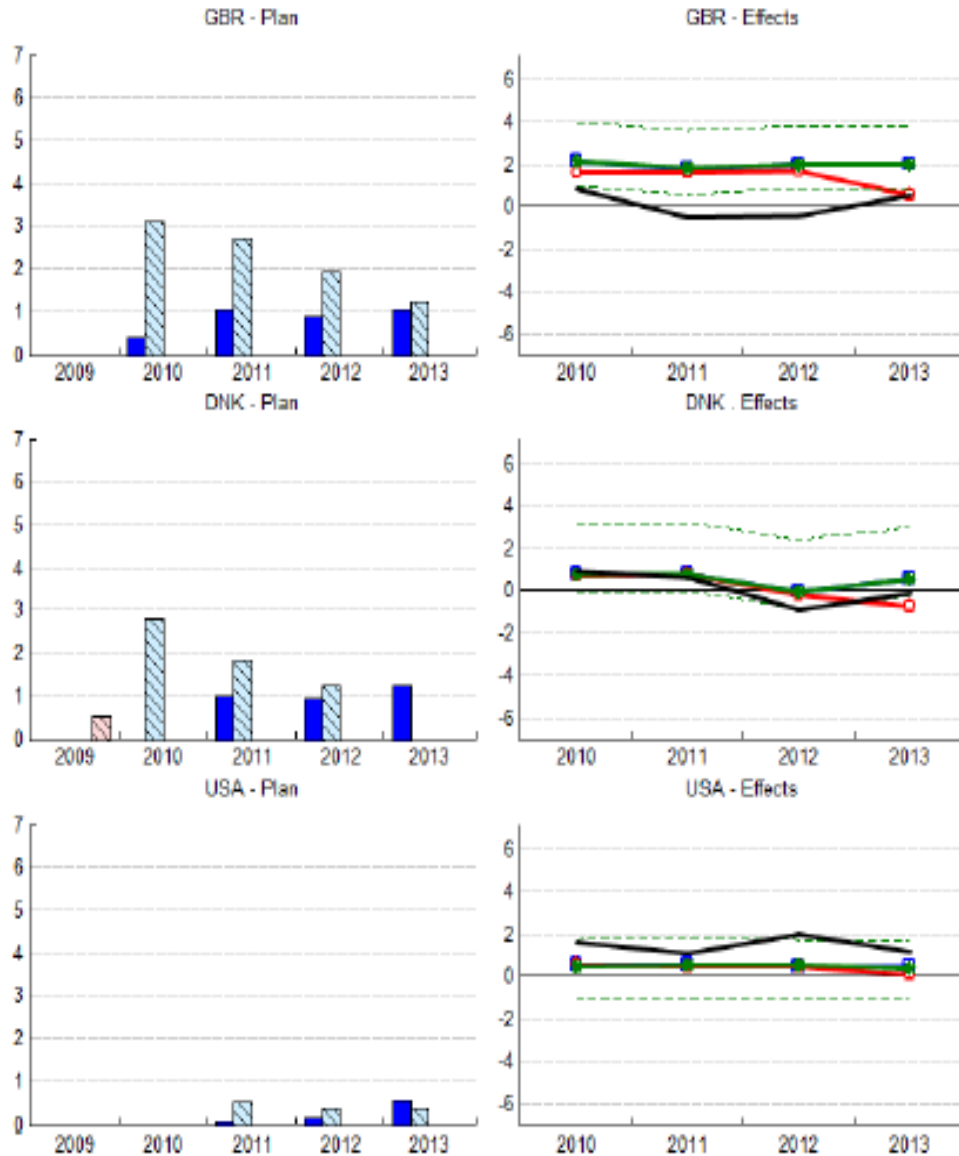
AUSTERITÀ 2010-13

Actual Plans vs. Model Projection



AUSTERITÀ 2010-13

Actual Plans vs. Model Projection



CHE FARE PER RICOMINCIARE A CRESCERE?

- Che fare in Europa
 - QE senza una politica fiscale che lo accompagni serve a poco
 - si rischia solo un inutile scontro politico con la Germania
 - ma la politica fiscale che serve non è il «piano Juncker»
 - un leverage di 15 (21 md che si trasformano in 315) è un'illusione
 - e comunque i tempi sono troppo lunghi
 - ciò che serve è un taglio immediato e coordinato della pressione fiscale
- Parallelamente occorre liberare l'offerta, altrimenti la maggior domanda non creerà posti di lavoro permanenti

CHE FARE PER RICOMINCIARE A CRESCERE?

- E se l'Europa non lo fa?
 - dovremmo seguire l'esempio della Germania nel 2002-03 rivedendo la Legge di stabilità per attuare un taglio unilaterale delle tasse
 - se unilaterale dovrà essere molto più ampio