

■ OBAMA, ADDIO?

Sull'economia dei deficit

James K. Galbraith*

Che cosa ha causato i deficit e l'aumento del debito pubblico? La risposta è in due parti: i deficit presenti e quelli stimati per il futuro.

Gli attuali deficit e debito crescenti sono stati causati dalla crisi finanziaria

I deficit attuali sono causati in maniera schiacciante dalla crisi finanziaria. La crisi finanziaria – la caduta dei valori dei beni patrimoniali (specialmente immobiliari) e il ritiro del credito bancario alle imprese e alle famiglie – ha significato un forte declino nell'attività economica, e quindi un forte calo nelle entrate fiscali e una crescita dei sussidi per la disoccupazione e affini. Secondo una nuova analisi del Fondo Monetario Internazionale, metà del grande aumento dei deficit di bilancio nelle maggiori economie del mondo è dovuta al crollo delle entrate fiscali e un'altra grossa parte è dovuta alla scarsa (spesso negativa) crescita in relazione al pagamento degli interessi sul debito esistente. *Meno del 10 per cento* è dovuto all'aumento delle spese pubbliche non strettamente necessarie, come nei pacchetti di incentivi alla ripresa economica.

Questo punto è importante perché dimostra quanto l'affermazione che i deficit sono frutto dell'eccesso di spesa sia falsa, tanto negli Stati Uniti quanto all'estero.

Le stime sul deficit futuro cominciano generalmente con previsioni che presuppongono la piena ripresa, ma questa ipotesi è altamente irrealistica

Per cogliere come sia stata posta la discussione sui deficit futuri occorre capire il lavoro della principale autorità di previsioni, l'Ufficio Bilancio del Congresso (Congressional Budget Office, CBO). Le stime del CBO procedono secondo due momenti. Prima cancellano i deficit correnti, in un orizzonte temporale di brevissimo termine, *presupponendo* una piena ripresa. In un secondo momento, esse *creano una fonte completamente nuova di deficit futuri, essenzialmente falsi.*

* L'economista James K. Galbraith, che ringraziamo per la concessione di tradurre questo suo contributo, è l'autore di *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*,

Free Press, 2008. L'articolo è il riadattamento di una testimonianza presentata alla Commissione Bowles-Simpson per la riduzione del deficit federale. La traduzione è di Cinzia Scarpino.

James K. Galbraith

Nella linea di fondo del CBO, l'ipotesi critica a breve termine riguarda il lavoro. Il CBO afferma di aspettarsi un ritorno relativamente rapido, in cinque anni, ad alti livelli di occupazione, con una crescita economica altrettanto rapida. Se questo succedesse, allora le entrate fiscali si risanerebbero, e, di solito, i deficit previsti dalle proiezioni sparirebbero, come hanno fatto alla fine degli anni Novanta del Novecento.

Nelle condizioni finanziarie di oggi questo scenario è altamente irrealistico. Può succedere soltanto se il sistema creditizio finanzia la crescita economica, il che implica un livello crescente di debito privato (famiglie e imprese) relativo al PIL. E chiaramente questo non succederà. La progressiva riduzione del debito del settore privato rimarrà infatti la regola per un lungo periodo, con i mutui e gli altri debiti in *default* oppure ripagati. *Con la lenta crescita economica attestata nel secondo quarto del 2010 stiamo già vedendo chiaramente che, nella migliore delle ipotesi, la crescita lenta e l'alta disoccupazione prolungata persisteranno.*

Con la disoccupazione a livelli alti è inevitabile avere deficit pubblici alti. L'unica opzione è tra un *deficit attivo*, creato per mettere la gente al lavoro o per soddisfare altri bisogni nazionali – come per esempio provvedere a pensioni e assistenza sanitaria decente per gli anziani – e un *deficit passivo*, subito perché, con alti livelli di disoccupazione, necessariamente le entrate fiscali non riescono a coprire la spesa pubblica. *Tagliare la spesa pubblica o alzare le tasse in qualsiasi misura, adesso o in futuro, non può ridurre un deficit dovuto all'alta disoccupazione.* Analogamente, i tagli nella previdenza sociale e nel *Medicare*, il programma governativo di assicurazione sanitaria per le persone sopra i 65 anni, *non importa quanto drastici*, andranno solo a impoverire gli americani più vulnerabili. Non ridurranno il deficit perché non daranno nulla in posti di lavoro.

Detto ciò, i deficit causati dall'alta disoccupazione sono un problema? No. *La mancanza di lavoro è il problema.* Il deficit è in parte un sintomo, in parte un palliativo. I deficit dei governi alleviano, parzialmente, le perdite che le difficoltà economiche impongono alle famiglie e alle imprese. Questa è una buona cosa – e senza di essa saremmo messi ancora peggio.

Avendo curato i deficit con una previsione irrealistica, il CBO li ricrea con un'altra previsione, molto diversa ma ugualmente irrealistica

Nei modelli del CBO sono stimati gli alti deficit futuri e il debito crescente relativo al PIL. Ma la loro fonte non è un'economia debole quanto piuttosto un insieme di presupposti che considerano l'economia *dopo* la ripresa completa dalla crisi. Nelle previsioni del CBO, i deficit e i debiti sono generati da una combinazione di: (a) costi per l'assistenza sanitaria in rapida crescita e (b) tassi di interesse di breve termine crescenti, nel contesto di (c) un rapido ritorno a un'alta occupazione e (d) un'inflazione complessiva continuativamente bassa. Questa combinazione produce, meccanicamente, una grande retribuzione degli interessi netti e un debito pubblico in rapida crescita in rapporto al crescere lento del PIL nominale.

Anche se il CBO avesse ragione circa la ripresa, e non è così, questa stima è intrinsecamente contraddittoria ed è del tutto improbabile. Un'inflazione com-

piessiva bassa (al 2 per cento) è incompatibile con l'aumento stimato dei tassi di interessi di breve termine a quasi il 5 per cento. Per quale motivo la banca centrale dovrebbe portare avanti una tale politica quando nessuna minaccia di inflazione la giustifica? Ma il presunto aumento dei tassi di interesse e del pagamento degli interessi guida la proiezione della dinamica debito/PIL.

Analogamente, l'aumento stimato nei pagamenti degli interessi non è compatibile con l'inflazione bassa. Pagamenti degli interessi che crescano fino a oltre il 20 per cento del PIL entro metà del secolo andrebbero a costituire una nuova spesa federale simile, per dimensioni, alla mobilitazione della seconda guerra mondiale. Ovviamente (a meno che non si resuscitino i controlli dei prezzi!) questo non può succedere con un'inflazione del 2 per cento. Per quanto, poi, un tasso di inflazione più alto non sia desiderabile, da un punto di vista aritmetico questo significa un rapporto debito/PIL più basso.

Per finire, costi sanitari in rapida crescita e bassa inflazione complessiva sono compatibili soltanto se tutti i prezzi tranne l'assistenza sanitaria stanno crescendo meno dei tassi di un'inflazione complessiva bassa, inclusi i prezzi degli alimentari e dell'energia in un periodo di scarsità crescente. Anche questo è estremamente improbabile. O i costi complessivi della sanità decelerano (alleviando il cosiddetto problema del finanziamento del *Medicare*), oppure il tasso complessivo dell'inflazione subirà un'accelerata, riducendo il rapporto debito/PIL.

Per riassumere: le previsioni economiche su cui si stanno costruendo piani per ridurre i deficit sono un pasticcio. Le previsioni sulla disoccupazione e sulla crescita sono inverosimilmente ottimistiche, mentre le stime di inflazione e tassi di interesse sono inverosimilmente pessimistiche e reciprocamente incompatibili.

Una buona politica non può basarsi su cattive previsioni. In realtà, andando avanti, i grandi deficit avranno molto probabilmente la stessa fonte che hanno oggi: una disoccupazione ostinatamente alta.

I mercati *non* richiedono austerità nel deficit; adesso o più avanti

Sono importanti le proiezioni, le stime sul deficit futuro? Quali sono, in breve, le conseguenze economiche di una proiezione che ipotizza un deficit pubblico alto e di un rapporto debito/PIL crescente?

Molti dei "profani informati" credono che il governo federale debba prendere a prestito per poter spendere. Credono che il tasso di interesse sui titoli del Tesoro sia fissato in un mercato di obbligazioni di stato. I mercati impongono disciplina al governo. Così, la "responsabilità fiscale" produrrà bassi tassi di interesse a lungo termine per il governo federale, mentre la "irresponsabilità" sarà punita con un servizio al debito più alto e, alla fine, intollerabile.

Ma chiaramente, se questo fosse vero, i mercati dovrebbero essere terrorizzati dalle proiezioni a lungo termine del deficit e dei tassi di interesse avanzate dal CBO. Nessun investitore ragionevole comprenderebbe un'obbligazione a trent'anni al 4 per cento, se proprio credesse alla previsione relativa al tasso di interesse del CBO, con i tassi di interesse dei buoni del Tesoro a breve termine che si alzano a quasi il 5 per cento in 5 anni. Sarebbe molto meglio avere denaro liquido.

James K. Galbraith

Eppure, mentre scrivo, le obbligazioni del Tesoro a trent'anni stanno rendendo appena più del 4 per cento. In base all'argomentazione ricordata sopra, *questo deve essere uno straordinario successo di una politica virtuosa*. Wall Street ha evidentemente fiducia nella probità fiscale della squadra di Obama! Questa fiducia è ingiustificata, sostenuta dai soldi, basata sul nulla. E nel mondo reale, Wall Street sta respingendo giorno dopo giorno gli scenari da giudizio universale del CBO e tutte le altre storie di paura-del-deficit.

Qualcuno potrebbe dire: "È vero che i tassi di interesse sono bassi al momento. Ma i mercati dei titoli sono instabili; possono cambiare direzione velocemente". E allora? Sì, è possibile che i tassi di interesse crescano, ma il problema è che questa argomentazione ci porta lontano dalle premesse di razionalità. Se i mercati dei titoli sono instabili e arbitrari, chi può dire come risponderanno a una qualsiasi particolare politica?

Nel contesto di mercati irrazionali, la politica sensata è di ricorrere pesantemente al prestito fino a quando i mercati avranno da offrire qualcosa di buono. Si potrà dire che tutte le cose buone finiscono, e forse lo faranno. Ma se i mercati sono irrazionali, allora, a rigor di logica, quella fine non si potrà evitare "comportandosi bene". *O i mercati sono razionalmente non preoccupati dei deficit, oppure stanno agendo irrazionalmente adesso, in qual caso è improbabile che possano "insistere" per una particolare politica.*

C'è una realtà ulteriore. Il governo degli Stati Uniti non ha bisogno di "prendere a prestito" per spendere. Nel mondo del *post-gold standard*, il governo statunitense spende (e la Federal Reserve presta) emettendo assegni. Quei numeri compaiono poi nei conti in banca dei beneficiari, che possono essere impiegati governativi, privati che detengono appalti o contratti con il governo, beneficiari della previdenza sociale.

L'effetto di questa emissione di assegni è di creare un deposito nel sistema bancario. Si tratta di una "riserva libera". Fino a quando le banche degli Stati Uniti saranno tenute ad accettare gli assegni del governo statunitense – fino a quando esisterà questa Repubblica – il governo potrà spendere e lo farà *senza* chiedere prestiti. Quindi, se le obbligazioni vengono emesse è solo un vantaggio per le banche, che preferiscono guadagnare interessi sulle loro riserve. La misura in cui questi titoli siano conservati in patria o all'estero (altra diffusa fonte di preoccupazione) dipende dal deficit estero degli Stati Uniti. Non ha niente a che vedere con il fatto che ai cinesi piacciono o no le nostre politiche. Gli stranieri conservano le obbligazioni perché, proprio come le banche domestiche, ne amano gli interessi.

Insolvenza, bancarotta, o anche tassi di interesse reali più alti non fanno parte dei rischi reali che corre questo sistema. I veri rischi per il sistema sono l'inflazione, e in misura maggiore, il deprezzamento del dollaro. Visto che al momento l'inflazione è praticamente impossibile e c'è ampio consenso nel considerare buona cosa un dollaro più basso, l'obiettivo della riduzione del deficit, *in quanto tale*, non serve ad alcun fine economico coerente. Sacrificare la previdenza sociale o il *Medicare* all'obiettivo di una previsione di abbassamento del deficit sarebbe stupido. Sarebbe crudele. E sarebbe folle.

L'unico modo di ridurre i deficit *pubblici* è di ristabilire il credito *privato*

L'unico modo per tagliare un deficit causato dalla disoccupazione è di creare posti di lavoro. E se si vuole ridurre il deficit *pubblico* bisogna farlo con una componente considerevole di finanziamento *privato*, cioè credito bancario o un qualche sostituto che sia un parente stretto del credito bancario. È una questione di contabilità. *L'unico modo per uscire dal nostro deficit è curare la crisi finanziaria.*

Curare la crisi finanziaria richiederebbe *due* misure di ampio respiro. La prima è la ristrutturazione del debito delle famiglie, per ricreare la loro capacità di accedere al credito. La seconda è una ricostruzione del sistema bancario, depurando i bilanci delle banche degli attivi tossici e anche riformando i vertici societari e i loro compensi e le altre pratiche che hanno prodotto la crisi finanziaria in primo luogo.

Inoltre, se le finanze del settore privato potessero essere messe in ordine, il debito pubblico diminuirebbe senza austerità. Prova ne sia l'intera esperienza nazionale dal 1946 al 1980, quando il debito pubblico diminuì dal 121 al, più o meno, 33 per cento del PIL. Nonché l'esperienza dal 1994 al 2000, quando il governo è andato in attivo di bilancio grazie alla tenuta del credito privato.

Se il credito privato non si riprende, per il governo c'è solo un altro modo di far scendere i deficit: creare istituzioni di credito fuori bilancio, come la *Reconstruction Finance Corporation* del New Deal, che mantenne in vita molte delle maggiori *corporations* statunitensi durante la Grande Depressione, quando non potevano ottenere prestiti dalle banche.

I giusti obiettivi economici devono rispondere ai problemi reali, non a quelli inventati dal nulla dagli economisti. Creare posti di lavoro, prendersi cura di una popolazione che invecchia, ripulire il Golfo del Messico, affrontare l'insicurezza energetica e il cambiamento climatico sono tutti obiettivi molto più importanti che ridurre le previsioni relative ai futuri deficit di bilancio. Infatti, come sanno bene a Wall Street, ridurre queste stime non ha nessuna importanza.

Ripresa reale: che cosa deve essere fatto

È ormai chiaro che i boccioli di ripresa del 2009 si sono avvizziti nel caldo del 2010. Al modo solito di Washington, ora sentiamo che "nessuno avrebbe potuto prevedere" quanto debole e superficiale sarebbe stata la ripresa. Queste sono balle. Una schiera di economisti – inclusi Joe Stiglitz, Paul Krugman e chi scrive – predisse esattamente tutto quello all'inizio del 2009, e per le ragioni corrette. Le nostre valutazioni non erano segrete o difficili da scovare. Sappiamo, ora, che anche all'interno della Casa Bianca ragionamenti analoghi furono fatti da Christina Romer; ma furono ignorati o repressi dai consiglieri economici e dall'entourage del presidente.

Così adesso la Casa Bianca è assediata dagli isterici del deficit, che preparano il terreno per un assalto post-elettorale a previdenza sociale e *Medicare*. Il primo compito di una politica appropriata deve essere quello di sconfiggerli e di proteggere quei due programmi vitali. La battaglia può essere vinta ora, anche se il



James K. Galbraith

presidente e il suo partito hanno perso la maggioranza in una delle due Camere del Congresso. E poi, nel futuro nuovo Congresso, facciamo in modo che ci siano voci capaci di articolare prospettive di lungo termine.

La politica degli incentivi, lo *stimulus package* di Obama, con la falsa promessa che tutto si aggiusterà grazie a un'ennesima esplosione della spesa, si è esaurita. La conseguenza prevedibile è un bazar di cure da ciarlatani, perché ogni rimedio da ciarlatano ha il suo imbonitore. Forse, invece, in questa cacofonia, si potrebbero ascoltare le voci della chiarezza, della ragione e di una visione del futuro. Dovrebbero chiedere una vera riforma delle banche e la risoluzione del debito privato, una finanza per la ricostruzione e investimenti pubblici: le misure necessarie per ricostruire il paese.

