

Sull'ipotesi del ristagno secolare *

Domenico M. Nuti

La discussione sul ristagno secolare si è trasformata in una discussione sulla natura generale del capitalismo, dal punto di vista dei massimi sistemi: si discute se il capitalismo per sua natura generi sviluppo economico soggetto a fluttuazioni intorno a un trend crescente, o se invece abbia una naturale tendenza al ristagno sia pure con episodi temporanei di sviluppo dovuto a eventi favorevoli non sistemici. Ma fra i motivi strutturali del ristagno va annoverata l'abdicazione del ruolo dello stato non solo nella politica fiscale ma nell'intero armamentario di strumenti di politica pubblica.

Le molteplici possibili motivazioni della Stagnazione secolare

Nel novembre 2013, ad un convegno del Fondo Monetario Internazionale, l'eminente economista di Harvard ed ex-Segretario del Tesoro USA, Lawrence H. Summers, propose la tesi che il capitalismo moderno, negli Stati Uniti e in generale, soffrisse di una condizione di ristagno secolare. In quell'occasione la tesi veniva solo adombrata, ma veniva sviluppata in pubblicazioni successive (Summers 2016, Cohen-Setton 2016). In questo modo il Summers faceva propria una tesi già proposta dall'economista svedese Alvin Hansen nel 1938 (nel suo Presidential Address "Economic Progress and Declining Population Growth," tenuto alla riunione annuale della American Economic Association, pubblicato nel 1939), sulla base della crisi del 1929 e della limitata ripresa nel decennio successivo.

Nella storia del pensiero economico il precursore di questa stessa tesi (come messo in rilievo da DeLong 2016) può essere considerato John A. Hobson (1902), secondo il quale infatti la disuguaglianza della distribuzione del reddito, insieme alla limitata capacità fisica dei ricchi di consumare, significava che la piena occupazione si sarebbe potuta raggiungere e mantenere soltanto con una crescente quota della spesa pubblica nel reddito nazionale, soprattutto per l'investimento.

Lo sbocco per l'investimento addizionale poteva essere trovato nell'espansione dell'impero britannico, purché il governo facesse la sua parte riducendo il rischio politico e allargando la sua sfera di influenza creando opportunità di investimento e di speculazioni profittevoli. Tanto più che l'apparato militare necessario a conquistare e difendere le colonie assorbiva capacità produttiva che altrimenti sarebbe rimasta inutilizzata. (Nel 1909 Winston Churchill poteva dichiarare, a proposito dei piani britannici di costruzioni navali: "L'Ammiraglio ha richiesto sei navi da guerra, gli economisti ne hanno offerte quattro: alla fine abbiamo raggiunto un compromesso su otto", DeLong, 2016). La tesi del sottoconsumo di Hobson comportava come rimedio il miglioramento in senso egualitario

della distribuzione del reddito.

Alvin Hansen sviluppava questo tema come caratteristica strutturale del capitalismo: il ristagno secolare consisteva in “riprese malate [dalle crisi economiche] che muoiono al loro inizio, e depressioni che si alimentano di sé stesse e lasciano un nocciolo duro e apparentemente permanente di disoccupazione...”. Perché si potesse raggiungere e mantenere la piena occupazione l’economia necessitava di livelli elevati di investimento: “Perché e’ un fatto indisputabile che il sistema economico prevalente non e’ mai riuscito a raggiungere un’occupazione ragionevolmente piena o la realizzazione del reddito reale potenziale senza effettuare spese elevate di investimento”.

Nei decenni precedenti negli Stati Uniti le opportunità di investimento erano state generate da tre fattori principali: “(a) le invenzioni, (b) la scoperta e lo sviluppo di nuovo territorio e nuove risorse e (c) la crescita della popolazione”. Ma la popolazione aveva rallentato la sua crescita e il territorio degli Stati Uniti aveva cessato di ingrandirsi. Quindi “Si sta[va] entrando rapidamente in un mondo in cui dobbiamo affidarci a un più rapido progresso tecnologico che in passato, se dobbiamo trovare opportunità di investimento privato adeguate a mantenere la piena occupazione”. Tanto più che il progresso tecnico potrebbe, nel caso di invenzioni a risparmio di capitale, addirittura ridurre il fabbisogno di investimento.

Hansen era scettico circa la possibilità di stimolare gli investimenti mediante la politica monetaria, data la bassa elasticità che attribuiva agli investimenti rispetto al tasso di interesse, o mediante espansione fiscale i cui benefici si accompagnavano ad un crescente indebitamento pubblico. Per Hansen la soluzione era o un maggiore investimento in ricerca e sviluppo per accelerare il progresso tecnico, oppure un investimento pubblico “in risorse umane e naturali e in beni capitali di carattere collettivo...”. Hansen in realtà – col senno del poi – si era dimostrato troppo pessimista: non aveva previsto il baby boom post-bellico (grosso modo del 1946-64) americano, e aveva sottovalutato il progresso tecnico degli anni trenta (che nel 1941 conduceva a un reddito reale statunitense di un terzo maggiore che nel 1929 per livelli paragonabili di occupazione e di stock di capitale).

La recessione era praticamente finita nel 1933, ma una nuova recessione era stata innescata dal rialzo dei tassi di interesse decretato dalla Banca Federale nel 1937-38. Tuttavia il riarmo pre-bellico, la ricostruzione post-bellica e la redistribuzione social-democratica del trentennio successivo, nonché l’aumento dell’investimento pubblico in ricerca e sviluppo e nel riarmo della Guerra Fredda, resero obsolete le preoccupazioni di Hansen (DeLong 2016). Alla fine degli anni ’60, con un tasso di dissociazione sotto al 5%, la tesi del ristagno secolare non pareva attendibile.

La Grande Recessione del 2007 veniva rapidamente superata negli Stati Uniti, ma senza la ripresa degli investimenti (eccetto quelli immobiliari, che non fanno aumentare ne’ la produttività ne’ l’occupazione e sono soggetti a bolle e fluttuazioni foriere di problemi ulteriori) e senza la ripresa dello sviluppo che aveva caratterizzato recessioni precedenti. In altri paesi capitalistici avanzati, come l’Europa - e specialmente l’Italia – e ancora più marcatamente in Giappone, la Grande Recessione non e’ stata ancora superata. E così la tesi del ristagno secolare viene ripresa nuovamente da Larry Summers nel 2013.

Il Summers mette in rilievo il declino nei tassi di interesse a breve termine su investimenti sicuri dal 1990, che sono passati dal più 4% a livelli negativi del meno 1,5%, mentre quelli

di lungo periodo sono passati dal 5% all'1%. L'economia globale (o almeno quella statunitense) rischia il ristagno, con le banche centrali che riducono i tassi di interesse per allinearli alle aspettative pessimistiche degli investitori, e questi li riducono ulteriormente, mentre i governi seguono politiche fiscali di contenimento se non addirittura di austerità.

Questo ristagno degli investimenti è dovuto a diverse cause (DeLong): la disuguaglianza alla Hobson, il ristagno tecnologico e demografico alla Hansen, la domanda di assets liquidi e sicuri (in presenza di un eccesso di risparmi a livello globale, denunciato da Bernanke), un elevato premio di rischio rispetto ai rendimenti dei titoli di stato (dovuto ai super-cicli del debito che preoccupano Ken Rogoff), una bassa inflazione effettiva e attesa (che porta Olivier Blanchard ad augurarsi obiettivi di inflazione delle banche centrali intorno al 4%), la bassa profittabilità della produzione di beni di investimento, l'insufficiente rendimento dell'investimento in innovazioni.

Summers le rappresenta tutte; Bernanke ritiene che l'eccesso globale di risparmi sia temporaneo, e a tassi di interesse zero o negativi ci dovrebbero essere abbondanti occasioni di investimento, ma ignora la necessità di un premio positivo e adeguato di rischio. DeLong ritiene (come Hansen) che gli investimenti sicuri abbiano una bassa elasticità rispetto ai tassi di interesse, mentre quelli rischiosi sono più elastici; l'inflazione induce gli investitori meno propensi al rischio a intraprendere investimenti rischiosi, aumentando così la probabilità che non vadano a buon fine. La molteplicità delle cause induce Summers a promuovere due iniziative di politica economica: una politica fiscale più aggressiva e più diretta a politiche di redistribuzione, e una politica pubblica di sostegno agli investimenti, sia pubblici che in partnership con i privati.**

Le prospettive dell'assetto attuale del capitalismo

Già nell'ottobre 2014 Christine Lagarde, Managing Director del Fondo Monetario Internazionale, dichiarava che l'economia mondiale era "minacciata da una mediocre era di basso sviluppo": l'indebolimento dello sviluppo dei paesi emergenti rischiava di affossare lo sviluppo anche quello dei paesi avanzati; il rallentamento tendeva ad autoalimentarsi, attraverso la formazione di aspettative che si auto-realizzavano. Questa situazione, diceva Lagarde, rappresentava la Nuova Normalità o Nuova Mediocrità ("New Normal", o "New Mediocre") del sistema economico capitalistico a livello globale.

I suoi rimedi erano la riduzione graduale e non drastica dei deficit pubblici, una maggiore partecipazione femminile all'attività economica, una maggiore concorrenza fra i professionisti, il taglio dei sussidi all'energia, e soprattutto un maggiore investimento nelle infrastrutture, ridotti del 20% rispetto al livello pre-crisi. Anche il World Economic Outlook del 2014 sosteneva che ai bassi livelli correnti dei tassi di interesse l'investimento infrastrutturale si autofinanzerebbe, senza aumentare il rapporto Debito/PIL.

Fra le poche voci dissenzienti da questa tesi troviamo rappresentanti dell'iper-liberismo e austerità di marca tedesca come Hans-Werner Sinn (2016), che si riferisce al ristagno del 2008 come una "self-inflicted malaise", vista la bolla creditizia che ha preceduto la crisi del Giappone, degli Stati Uniti e dell'Europa, e le politiche aggressive seguite dalle banche centrali negli ultimi anni. Secondo il Sinn queste politiche monetarie avrebbero impedito il processo Schumpeteriano di distruzione creatrice che sarebbe stato necessario a gettare le basi di una ripresa, soprattutto se fosse stato accompagnato dalla cancellazione di parte del debito e dall'uscita dei paesi più deboli dall'Eurozona con conseguente svalutazione delle loro nuove valute.

La discussione sul ristagno secolare si è trasformata in una discussione sulla natura generale del capitalismo, dal punto di vista dei massimi sistemi: si discute se il capitalismo per sua natura generi sviluppo economico soggetto a fluttuazioni intorno a un trend crescente, o se invece abbia una naturale tendenza al ristagno sia pure con episodi temporanei di sviluppo dovuto a eventi favorevoli non sistemici. Probabilmente la posizione di Michal Kalecki (1971) è la più attendibile: la dinamica capitalistica a seconda dei valori assunti da vari parametri (soprattutto della funzione degli investimenti, del moltiplicatore e del progresso tecnico) può condurre a due soluzioni, corrispondenti appunto alle due ipotesi qui contrastate. Tuttavia non c'è motivo di avventurarsi in giudizi perentori sulla natura e l'evoluzione dei grandi sistemi. Basta rendersi conto che oggi, a livello globale e non solo in Italia dove questa tesi è dolorosamente rappresentata, esistono motivi strutturali per convalidare l'ipotesi di un ristagno se non secolare almeno prolungato nel medio-lungo periodo prevedibile.

Il ristagno economico odierno ha, dunque, radici molteplici e profonde, difficili da contenere e ancora più difficili da rovesciare; qui di seguito ne vengono brevemente richiamate alcune.

La crescente disuguaglianza del reddito e della ricchezza

Questa tendenza è stata ampiamente documentata ad esempio da Piketty (2014), dall'ultimo rapporto di Oxfam (Hardoon et al. 2016), dalla stessa Banca Mondiale (Ostry et al. 2016). Secondo Piketty l'aumento della disuguaglianza, tradizionalmente misurata dal coefficiente di Gini (= 0 per completa uguaglianza, = 1 per concentrazione completa del reddito o della ricchezza in un solo soggetto) è dovuta ad un tasso di rendimento sul capitale maggiore del tasso di sviluppo del reddito. Tuttavia la disuguaglianza della distribuzione della ricchezza combinata con la maggiore propensione al risparmio dei ricchi di per sé costituisce un meccanismo di intensificazione della disuguaglianza della ricchezza e del reddito nel corso del tempo.

Il rapporto di Oxfam Un'Economia per l'1% (Hardoon et al. 2016) stima che nel 2015 appena 62 persone possedevano la stessa ricchezza dei 3,6 miliardi di persone più povere, corrispondenti a metà della popolazione mondiale, mentre nel 2010 lo stesso rapporto valeva per i 388 più ricchi. La ricchezza di queste 62 persone più ricche è aumentata del 44% dal 2012, un incremento di \$542 miliardi che l'ha portata a complessivi 1700 miliardi di dollari. Nello stesso periodo la ricchezza della metà più povera della popolazione si è ridotta di oltre 1000 miliardi di dollari, pari al meno 41%. La metà più povera della popolazione globale ha ricevuto solo l'1% dell'incremento globale di ricchezza, mentre il 50% dell'incremento è andato all'1% più ricco. Nell'arco di quasi un quarto di secolo il reddito medio annuo del 10% più povero della popolazione mondiale è cresciuto di meno di 3 dollari all'anno, ossia meno di un centesimo al giorno.

La connessione fra crescente disuguaglianza e fragilità dello sviluppo è dovuta non solo alla minore propensione al consumo dei ricchi ma a fattori più complessi: la relazione fra disuguaglianza, leverage e il ciclo finanziario, che ha generato l'ultima Grande Recessione; il potere politico dei ricchi che ha permesso gli eccessi finanziari che hanno esacerbato la crisi; l'impatto negativo della disuguaglianza sui progressi nei campi della sanità e dell'educazione; la mancanza di consenso di fronte agli aggiustamenti resi necessari dagli shocks. Sono tutti elementi questi che riducono il ritmo e la stabilità dello sviluppo.

Naturalmente, di per sé, misure di redistribuzione del reddito possono avere anche effetti negativi sullo sviluppo, il che non significa che il loro effetto netto sullo sviluppo sia necessariamente negativo. Ostry et al. (2015) trovano che le società più ineguali sono anche quelle che tendono a redistribuire di più, e quindi nello studio della relazione fra disuguaglianza e sviluppo è necessario distinguere fra disuguaglianza di mercato e disuguaglianza al netto dei trasferimenti fiscali. Una disuguaglianza netta inferiore è robustamente correlata con sviluppo più rapido e più duraturo, per un dato grado di redistribuzione. Infine, la redistribuzione in generale ha effetti positivi sullo sviluppo, tranne in casi estremi. In conclusione gli effetti diretti e indiretti della ri-distribuzione sono positivi. Sulle tendenze della disuguaglianza in generale e in Italia si veda Franzini-Pianta (2016).

Le politiche di austerità adottate dall'Unione Europea

La stagnazione viene ricondotta alle politiche dell'austerità fiscale adottate dall'UE e, più in generale, dai governi sotto l'influenza delle istituzioni finanziarie internazionali. Esse, discendono da un approccio iper-liberista alla politica economica, secondo il quale l'impatto espansivo sul reddito e l'occupazione deriverebbe dal consolidamento fiscale, mediante aumenti di gettito delle imposte e riduzioni della spesa pubblica, avrebbero un impatto espansivo sul reddito e l'occupazione attraverso la conseguente riduzione dello spiazzamento (crowding out) della spesa privata, e la parallela riduzione del tasso di interesse e la svalutazione del tasso di cambio (Giavazzi-Pagano, 1990, 1996; Alesina-Perotti 1995; Alesina-Ardagna-Trebbi 2005).

Questo approccio a tesi, che porta all'abdicazione della politica fiscale come strumento di propulsione del reddito e dell'occupazione, è stata screditata da successive ricerche del Fondo Monetario Internazionale: nel periodo 1970-2009 il FMI e altre organizzazioni internazionali avevano sottostimato i moltiplicatori fiscali nell'UE e nei paesi dell'OCSE, intorno ad una media dello 0,5, ora ricalcolati a livelli superiori fino allo 1,7 (Blanchard e Leigh, 2012, e la vasta letteratura passata in rassegna da Nuti 2013. Parliamo di medie internazionali, ma in realtà i moltiplicatori dipendono in parte dalle dimensioni di un paese, poiché paesi piccoli dipendenti dal commercio internazionale avranno, data la maggiore propensione alle importazioni, moltiplicatori inferiori a quelli dei paesi più grandi).

I più elevati valori del moltiplicatore fiscale sono dovuti alla fase recessiva del ciclo (in cui sono minori le perdite – leakages – di domanda dirottata verso le importazioni), la minore efficacia della politica monetaria a bassi livelli del tasso d'interesse, la rigidità dei tassi di cambio soprattutto nell'area dell'euro e il simultaneo consolidamento in un ampio numero di paesi. Inoltre, contrariamente a quanto ci si attendeva, i moltiplicatori fiscali dei tagli di spesa sono molto più elevati (fino a dieci volte) che per gli aumenti di imposte.

Ne segue che il consolidamento fiscale è molto più costoso in termini di perdita di PIL di quanto non si ritenesse. Peggio, si può provare che, partendo da un ipotetico pareggio del bilancio pubblico, un consolidamento fiscale (aumenti di imposte e tagli di spesa pubblica) necessariamente ingenera un aumento invece che una riduzione del rapporto Debito Pubblico/PIL, rispetto al valore che altrimenti avrebbe avuto quel rapporto senza il consolidamento, purché il moltiplicatore fiscale sia maggiore dell'inverso del rapporto Debito Pubblico/PIL (Nuti 2013a). Quindi il consolidamento fiscale funziona solo in paesi con un basso rapporto Debito Pubblico/PIL, ossia quelli che non hanno bisogno di un consolidamento fiscale (Nuti 2013b, Stuckler e Basu 2013).

Un argomento ulteriore a sostegno dell'austerità veniva proposto da Reinhart e Rogoff

2010, secondo cui un rapporto Debito Pubblico/PIL sopra il 90% rallentava in maniera significativa lo sviluppo economico. Anche questa tesi si è dimostrata infondata; anzi, Fatás e Summers (2016) dimostrano che, al contrario, sono i consolidamenti fiscali ad avere un impatto negativo sullo sviluppo, a causa della forte “isteresi” della politica fiscale (ossia la difficoltà che, la dopo aver subito uno shock, la disoccupazione possa ritornare al livello precedente allo shock). I consolidamenti fiscali con molta probabilità risultano in aumenti del rapporto Debito Pubblico/PIL a causa del loro impatto negativo di lungo periodo sulla produzione.

L'evidenza teorica ed empirica del carattere controproducente delle politiche di austerità non ha avuto alcun effetto sulla politica economica dell'Unione Europea; essa è stata, consacrata nei limiti al deficit pubblico (3% del PIL) e al debito pubblico (60% del PIL) fissati nel Trattato di Maastricht, e in quelli più stretti del deficit imposti nel cosiddetto Patto di Stabilità e Sviluppo (1997), che impegna i paesi membri al pareggio di bilancio nel corso del ciclo (ora addirittura imposto in modifiche delle costituzioni nazionali compresa quella italiana) e in quelli ancora più stretti del Patto Fiscale (2011, che comporta la riduzione annuale del 5% dell'eccesso del rapporto Debito Pubblico/PIL sul limite statutario del 60% del PIL). Saraceno e Piga (2017) suggeriscono l'abbandono da parte dei leader UE di quest'ultimo Patto Fiscale, che ha ancora lo status di semplice accordo intergovernativo, ma che altrimenti alla fine del 2017 potrebbe essere inserito nei Trattati dell'Unione.

Il tema dell'austerità e delle sue controindicazioni è stato oggetto dell'analisi in precedenti edizioni del di Rapporto sullo Stato Sociale di anni precedenti, a cui si rinvia per ulteriori approfondimenti. Qui si richiama e si sottolinea che, più in generale, fra i motivi strutturali del ristagno vanno annoverati: - l'abdicazione del ruolo dello stato non solo nella politica fiscale ma nell'intero armamentario di strumenti di politica pubblica; - il dominio delle forze di mercato sui controlli diretti, dell'iniziativa e dell'impresa privata sull'impresa pubblica (privatizzazioni); - la delega della politica monetaria a banche centrali non solo indipendenti, ma operanti scelte ma completamente disgiunte dalla politica fiscale. La politica monetaria, nonostante il ricorso alle innovazioni introdotte da Mario Draghi con l'opposizione della Germania e dei membri nordici dell'UEM, dell'espansione monetaria (Quantitative Easing) e di tassi di interessi negativi, si è rivelata inefficace per il rilancio dell'economia europea.

Il contenimento salariale

Questa tendenza è dovuta alla globalizzazione, che ha condotto alla concorrenza nel mercato del lavoro oltre i confini nazionali attraverso il commercio internazionale estero (con o senza de-localizzazioni) e ai crescenti flussi migratori internazionali. Questo il contenimento salariale è uno dei fattori che contribuiscono a spiegare pure il rallentamento dell'aumento della produttività, anche se spesso si ritiene che prevalga la casus alita' inversa. Secondo ILO (2016), l'aumento annuo a livello globale dei salari è decelerato dal 2,5% nel 2012 all'1,7% nel 2015, il tasso più basso degli ultimi quattro anni; mentre se si esclude la Cina, che ha registrato una crescita dei salari particolarmente rapida, l'aumento annuale dei salari globali scende dall'1,6% a un ancora più modesto 0,9%. La deregolamentazione del mercato del lavoro attraverso le cosiddette riforme strutturali, alterando i rapporti di forza fra sindacati e imprese, ha condotto a salari stagnanti e alla precarietà del lavoro.

Kleinknecht (2016) trova che il ristagno salariale impedisce l'introduzione di nuove

tecniche a risparmio di lavoro: in 19 paesi OCSE, nell'arco di 44 anni, un aumento (riduzione) di un punto percentuale del salario conduce ad un aumento (riduzione) dello 0,32%-0,49% nel valore aggiunto orario per addetto. Inoltre, il rapido turnover associato alla maggiore flessibilità e precarietà dell'occupazione ostacolerebbe il meccanismo Schumpeteriano di innovazione dovuto ad "accumulazione creativa" (l'accumulazione continua di piccoli miglioramenti, specialmente in prodotti e servizi complessi, ad alta intensità di conoscenza), un effetto meno noto ma forse più importante della sua "distruzione creativa".

Il turnover scoraggia l'accumulazione di conoscenze specifiche all'impresa e non documentate, e scoraggia l'addestramento e la qualificazione del lavoro; il minore grado di lealtà e di fiducia nel rapporto di lavoro richiede maggiori costi di monitoraggio e di controllo. Naturalmente il rallentamento del progresso tecnico ha il vantaggio di mantenere più elevato il livello di occupazione: le riforme Schroeder-Hartz in Germania nel 2003-2005 ridusse della metà l'aumento della produttività ma contribuirono a sostenere l'occupazione. (Per l'analisi di altri ostacoli di fondo alla crescita economica - come l'aumento del clima d'incertezza politica e tecnologica, l'invecchiamento demografico, la natura e la dinamica del progresso tecnico - si rimanda alle successive sezioni del Rapporto).

Nel loro insieme, si tratta del generale clima di incertezza, politica e tecnologica, e di politica economica, con rischi di populismi, di inversioni di tendenza (alla Trump), di bolle nel prezzo degli assets, di protezionismo. Questa incertezza in generale scoraggia l'investimento o fa aumentare il premio di rischio necessario a indurre l'investimento anche a bassi tassi di interesse.

A questi si aggiungono, da un lato, l'invecchiamento della popolazione***: dall'altro, la natura e la dinamica del progresso tecnico, esemplificate dal cosiddetto Morbo di Baumol (il rallentamento della produttività dovuto all'aumento del peso dei servizi caratterizzati da un progresso più lento di altri settori)****

Tutti questi aspetti strutturali dell'odierno sistema economico capitalistico sono alla radice del suo profondo e prolungato ristagno economico e richiedono un approfondimento dell'analisi teorica e una riconsiderazione delle misure di politica economica con cui si possano contrastare questa tendenza.

* Questo testo e' tratto dal contributo di Mario Nuti al Rapporto sullo Stato Sociale 2017, a cura di Felice Roberto Pizzuti, Sapienza Università Editrice, Roma 2017

** Per un'analisi più dettagliata delle tesi di Summers si rimanda alla sezione del Rapporto curata da Massimiliano Tancioni.

*** Si veda la sezione 1.4 del Rapporto a cura di Bonchi-Ciccarone sui cambiamenti demografici e il loro impatto sul ristagno

**** Si vedano Beqirai-Pizzuti sulla base dell'esperienza degli ultimi quattro decenni (sezione 1.5 del Rapporto a cui si rinvia) mentre la sezione 1.6 curata da Pizzuti illustra le implicazioni apparentemente paradossali dei metodi della rilevazione e misurazione della produttività. La stessa finanziarizzazione dell'economia si ritiene abbia sottratto risorse all'autofinanziamento degli investimenti e per questo verso influenzato negativamente l'andamento della produttività: Özlem e Tori (2017) sulla base di stime econometriche sui

dati dei bilanci delle grandi società non-finanziarie del Regno Unito trovano che gli investimenti sarebbero stati più elevati del 16% se non fossero aumentati i pagamenti finanziari, e del 41% senza l'aumento dei redditi finanziari. Infine la sezione 1.8 curata da Tancioni considera le implicazioni dell'analisi input-output nella misurazione della produttività.

Riferimenti

- ALESINA Alberto e Roberto PEROTTI, 1995, "Fiscal Expansion and Adjustments in OECD Economies", *Economic Policy*, 207-247.
- ALESINA Alberto, Silvia ARDAGNA e F. TREBBI. 2006, "Who Adjusts and When? The Political Economy of Reform", *IMF Staff Papers*, V. 53 Special Issue, Washington.
- BLANCHARD Olivier J. e Daniel LEIGH 2012, "Box 1.1. Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?" in *International Monetary Fund (2012), World Economic Outlook – Coping with High Debt and Sluggish Growth*, Chapter "Global prospects and policies", pp. 41-43, October, Washington.
- COHEN-SETTON Jérémie, 2014, "Blogs review: The secular stagnation hypothesis", *Bruegel*. <http://bruegel.org/2014/08/blogs-review-the-secular-stagnation-hypothesis/>
- FATAS Antonio, Lawrence H. Summers, 2016, "The Permanent Effects of Fiscal Consolidations", *NBER Working Paper No. 22374*, June
- FRANZINI Maurizio e Mario PIANTA, 2016, *Disuguaglianze: Quante sono, come combatterle*, Laterza, Bari.
- GIAVAZZI Francesco and Marco PAGANO, 1996, "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience," *NBER Working Papers 5332*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- HANSEN Alvin, 1939, *American Economic Review*, March
- HARDOON Deborah, R. FUENTES-NIEVA e S. AYELE, 2016, *An Economy for the 1%: How privilege and power in the economy drive extreme inequality and how this can be stopped*, Oxfam, <http://oxf.am/ZniS>, edizione italiana http://www.oxfamitalia.org/wp-content/uploads/2016/01/Rapporto-Oxfam-Gennaio-2016_-Un-Economia-per-lunopercento.pdf
- HOBSON John A., 1902, *Imperialism: A Study*, New York: James Pott & Co. http://files.libertyfund.org/files/127/0052_Bk.pdf
- ILO-International Labour Office, 2016, *Global Wage Report 2016-2017, Wage Inequality in the Workplace*, http://www.ilo.org/global/research/global-reports/global-wage-report/2016/WCMS_537846/lang--en/index.htm
- KALECKI Michal, 1971, *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933–1970*, Cambridge University Press.
- KLEINKNECHT Alfred, 2016, "Little Innovation – Many Jobs!", 10 ottobre, *Social Europe*
- NUTI D. Mario, 2013a, "Austerity versus Development", *International Conference on Management and Economic Policy for Development*, Kozminski University, Warsaw, 10-11 October, <https://files.acrobat.com/a/preview/27a856d0-aeb8-4869-a952-7f5793b4738d>.
- NUTI D. Mario, 2013b, "Austerity can kill you", *Blog "Transition"*, <https://dmarionuti.blogspot.com/2013/07/austerity-can-kill-you.html>.
- OSTRY Jonathan D., Andrew BERG, Charalambos G. TSANGARIDES, 2014, *Redistribution, Inequality, and Growth*, April, *IMF Staff Discussion Note*, Washington, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf>
- ÖZLEM Onaran e Daniele TORI, 2017, *Productivity puzzle? Financialization, inequality, investment in the UK*, University of Greenwich, *GPERC Working Papers No. #PB16-2017*, <http://gala.gre.ac.uk/16129/>
- PIKETTY Thomas, 2014, *Il Capitale nel XXI secolo*, Bompiani, Milano
- SARACENO Francesco e Gustavo PIGA, "European Leaders Should Ditch The Fiscal Compact", 3 febbraio, *Social Europe*, <https://www.socialeurope.eu/2017/02/european-leaders-should-ditch-the-fiscal-compact/>
- SINN Hans-Werner, 2016, "Secular Stagnation or Self-Inflicted Malaise?", 27 settembre, *Project*

Syndicate, <https://www.project-syndicate.org/commentary/creative-destruction-saves-advanced-economies-by-hans-werner-sinn-2016-09>

STUCKLER David and Sanjay BASU (2013), *The Body Economic: Why Austerity Kills*, Allen Lane, London.

SUMMERS Lawrence H., 2013, Transcript of a speech, IMF Economic Forum, 19 November, <http://www.youtube.com/watch?v=KYpVzBbQIX0>.

SUMMERS Lawrence H. 2016, Links ai contributi su "Secular Stagnation", <https://www.socialeurope.eu/2017/02/european-leaders-should-ditch-the-fiscal-compact/>