

Dipartimento di Scienze Politiche

Cattedrati Politica economica

L'Efficacia delle Politiche di Bilancio

Prof. Alfredo Macchiati

RELATORE

Maria Clara Benetti matr. 083382

CANDIDATO

Prof. Giovanna Messina

CORRELATORE

Anno Accademico 2018/2019

Indice

Introduzione	2
Capitolo 1: Teoria da Keynes alla Nuova Economia Keynesiana	
1.1. <i>Il Modello Keynesiano</i>	
1.1.1. Il Contesto Storico: la Grande Depressione	4
1.1.2. La Rivoluzione Keynesiana: il confronto con i classici	8
1.2. <i>La scuola Monetarista</i>	13
1.2.1. I Principi Essenziali	13
1.2.2. La Controrivoluzione	18
1.3. <i>La Scuola delle Aspettative Razionali: la critica al modello keynesiano e monetarista</i>	22
1.3.1. La nuova macroeconomia classica: le critiche ai modelli	22
1.3.2. Il Passaggio dalle Aspettative Adattive alle Aspettative Razionali	24
1.4. <i>Conclusioni</i>	26
Capitolo 2: L'Evidenza Empirica	
2.1. <i>Le politiche economiche</i>	28
2.1.1. La Politica Fiscale	29
2.1.2. La Politica Monetaria	32
2.2. <i>I Moltiplicatori di Bilancio</i>	34
2.2.1. Il Moltiplicatore Keynesiano	38
2.2.2. Il Teorema di Haavelmo ed i Modelli DSGE	39
2.3. <i>Il Teorema di Equivalenza Ricardiana</i>	44
2.4. <i>Conclusioni</i>	46
Capitolo 3: I Casi Studio	
3.1. <i>Stimare gli Effetti delle Politiche Fiscali</i>	47
3.2. <i>Politiche Keynesiane</i>	49
3.2.1. The American Recovery and Reinvestment Act of 2009	49
3.3. <i>Politiche di Austerità: Introduzione Generale</i>	52
3.3.1. Episodi di Austerità Espansiva: il Canada negli anni Novanta	56
3.3.2. Episodi di Austerità Recessiva: Irlanda e Portogallo negli anni Ottanta	59
Conclusioni	61
Abstract	63
Bibliografia	64

Introduzione

L'argomento trattato nel corso dell'elaborato è un argomento chiave della realtà politico-economica contemporanea. Il dibattito sull'efficacia delle politiche di bilancio è un dibattito attuale come mai prima d'ora.

Passati ormai quasi dieci anni dalla più difficile ed incisiva recessione economica mai presentatasi, pari o meglio superiore, persino alla Grande Depressione degli anni Trenta del Novecento, la crisi del 2008 ha mutato il panorama della politica economica, portando i governi ad interrogarsi sulle modalità di reazione da intraprendere e sulla loro efficacia economica.

L'elaborato vuole mettere in luce come la controversa tematica dell'efficacia di una determinata manovra di politica economica in confronto ad un'altra sia una tematica imprescindibile nella valutazione delle scelte da parte delle istituzioni, soprattutto riguardo l'importanza della stima e della misurazione di alcune variabili macroeconomiche. La scelta della manovra di politica economica più idonea diventa una variabile di importanza fondamentale per il futuro andamento economico di un paese, ma anche dell'intera economia globale, in un mondo sempre più interconnesso ed interdipendente.

È stato fondamentale ai fini della trattazione trovare il punto di partenza in quelle teorie che hanno rappresentato le basi della macroeconomia e degli studi futuri. Non si può prescindere dal menzionare economisti e pensatori come John Maynard Keynes, Milton Friedman, David Ricardo, o Robert Lucas, poiché gli attuali dibattiti e scontri di politica economica traggono le loro radici nelle dottrine di questi grandi autori. Necessario è stato anche mettere in luce come il susseguirsi di nuovi paradigmi della macroeconomia abbia generato un continuo evolversi negli approcci alla gestione da parte dei governi dell'economia dei propri paesi. Per svolgere questa continua comparazione tra paradigma e realtà circostante si è sempre fatto riferimento al contesto storico in cui le dottrine si sono sviluppate, per sottolineare in maniera empirica come ogni scelta di politica economica debba essere calibrata in base al momento storico-economico che si sta vivendo.

Si è poi eseguita una trattazione più pratica, andandosi ad interrogare su quali possano essere le variabili per stimare l'effettiva efficacia di una politica rispetto ad un'altra. In primo luogo, sono state illustrate le due manovre principali di politica economica, quella monetaria e quella fiscale, ed in secondo luogo l'attenzione è stata posta sulla variabile del moltiplicatore di bilancio. Di esso ne sono stati illustrati i controversi aspetti, come la sua misura, le sue variazioni rispetto al contesto e le molteplici varianti di questo elemento. È stato operato un riferimento costante tra teoria e pratica, in quanto si è richiamato il moltiplicatore keynesiano ma anche i nuovi sofisticati modelli econometrici di stima come gli *standard panel structural*

VAR (SVAR). Inoltre, sono stati riportati due ulteriori esempi teorici riguardanti i moltiplicatori fiscali, ovvero il Teorema di Haavelmo e l'equivalenza Ricardiana. Anche qui l'accostamento tra teoria e prassi è stato operato attraverso il richiamo agli ulteriori modelli di *Dynamic stochastic general equilibrium*, nonché all'inserimento di casi studio operati dalla Banca d'Italia¹ al fine di confermare gli assunti teorici.

Infine, il capitolo finale è stato dedicato alla trattazione di casi studio empirici per la dimostrazione di quanto le scelte riguardanti le manovre di politica economica, nello specifico politiche fiscali, siano incisive per l'intera economia del paese e non solo. Come esempio di politiche keynesiane altamente espansive e basate sugli assunti principali di questa dottrina è stato analizzato il piano di stimoli fiscali del 2009 introdotto dall'amministrazione Obama l'*American Recovery and Reinvestment Act*. Di cui ne è stata illustrata la composizione, la sua attuazione nonché i risultati macroeconomici che ne sono scaturiti.

Successivamente l'attenzione è stata posta sulle politiche di Austerità, grazie anche al libro di Alberto Alesina, Carlo Favero e Francesco Giavazzi: "*Austerità, quando funziona e quando no*" (Rizzoli, Gennaio 2019) che ha svolto la funzione di linea guida nell'analisi di due ulteriori casi studio.

Il primo riguardante episodi di austerità espansiva, come il caso del Canada negli anni Novanta, mentre il secondo riguardante episodi di austerità recessiva come l'Irlanda ed il Portogallo negli anni Ottanta.

Durante il corso dello studio sono state utilizzate formule ed espressioni algebriche per illustrare al meglio gli assunti teorici operando un *continuum* tra teoria e prassi.

Il risultato dell'elaborato ha evidenziato come le manovre di politica economica debbano essere dettagliatamente ponderate e valutate, anche alla luce di variabili intervenienti inaspettate come le aspettative future degli operatori economici. Inoltre, particolare interesse è stato posto sulla tesi dell'esistenza di una austerità espansiva, e dei suoi effetti benefici sull'economia. L'obiettivo prioritario è stato quello di mettere in risalto l'imprescindibile importanza che hanno le stime e gli studi econometrici sulle previsioni economiche e sugli effetti delle conseguenti politiche, soprattutto in relazione alla misura dei moltiplicatori di bilancio, che si rivelano ogni giorno più fondamentali per la visione generale dell'andamento economico di un paese.

¹ Capitolo 2, paragrafo 2.2.2

CAPITOLO 1: Teoria: da Keynes, alla nuova economia keynesiana

1.1 Il modello keynesiano

1.1.1 Il contesto storico: La Grande Depressione

Per potere comprendere l'evoluzione del pensiero Keynesiano è necessario definire il quadro storico di riferimento in cui il modello nasce. John Maynard Keynes, nell'espone le sue teorie macroeconomiche fu indubbiamente influenzato da quella che oggi è conosciuta come "La Grande Depressione" che ebbe inizio nel 1929. Questa catastrofica crisi fu uno degli avvenimenti più importanti e toccanti del XX secolo, che segnò nel profondo la storia economica, e, l'economia mondiale per un arco temporale molto più lungo della sua effettiva durata; il suo spettro si protrasse anche dopo la fine della Seconda Guerra Mondiale. Prima della crisi, si riteneva che la teoria economica avesse raggiunto uno stadio di sviluppo piuttosto evoluto economici grazie anche alle dettagliate analisi che erano state fornite per i dissesti economici del passato. Era stata data una spiegazione esaustiva alle crisi precedenti attraverso le analisi economiche di grandi economisti che avevano individuato i fattori all'origine delle crisi economiche. Si era teorizzato sull'eccedenza del fattore risparmio, su una scarsità del consumo, o su tassi di interesse volutamente bassi. Ma nessuno poteva aspettarsi che l'economia si sarebbe contratta in modo così immediato e catastrofico come invece accadde con la crisi del '29. La Grande Depressione ebbe origini più lontane del semplice crollo della borsa finanziaria di Wall Street. Le origini affondano nelle conseguenze che la Prima Guerra Mondiale ebbe in tutto il mondo. La Guerra condusse ad un dissesto di tutti i sistemi esistenti, compreso forse quello più decisivo: il sistema dei cambi. Si deve tenere in considerazione un fattore decisivo, che mutò dal periodo antecedente alla Prima Guerra Mondiale, a quello successivo alla Prima Guerra Mondiale: il sistema dei cambi rappresentato dal Gold Standard che prevedeva che ciascun paese dovesse assicurare la piena convertibilità in oro della propria valuta secondo un rapporto di conversione prestabilito. Dopo della Prima Guerra Mondiale il sistema della parità aurea, dovette fare i conti con il progressivo indebolimento della Gran Bretagna, che fino a quel momento era da sempre "Il Banchiere del mondo" e che, era uscita dalla guerra fortemente indebolita. La Gran Bretagna non era più in grado di mantenere una posizione egemonica nell'economia mondiale, poiché nuovi paesi come il Giappone si facevano spazio nel panorama del commercio mondiale e durante la guerra aveva fatto sempre più ricorso all'emissione di moneta per cui non riusciva più a garantire il ruolo della sterlina quale valuta di riserva negli scambi internazionali né ad assicurarne la convertibilità in oro. Una nuova potenza aveva scardinato il vecchio sistema:

gli Stati Uniti, che durante gli anni della guerra erano stati in grado di mantenere la parità di cambio del dollaro con l'oro. Negli anni immediatamente successivi alla Grande Guerra, la sterlina accusò un duro colpo, incappando in una progressiva svalutazione che la fece scendere del 22% rispetto al dollaro. Fu lo stesso Keynes, in quegli anni, ad opporsi nel 1925 alla decisione di Churchill di “ritornare alla convertibilità della sterlina in oro secondo la parità prebellica (1 sterlina= 4,86 dollari)²” mettendo in luce i risvolti recessivi che quella misura avrebbe avuto nell'economia. Nonostante le obiezioni di Keynes la scelta fu approvata e segnò il precipitare dell'economia britannica rispetto agli Stati Uniti: la politica deflazionistica comportò il ribasso dei prezzi interni ed anche del profitto sui tassi di interesse rispetto all'estero, relegando l'economia britannica ad un ruolo di paese importatore data la perdita di potere nelle esportazioni. Inoltre, questo cambio di centri del potere generò anche uno scarso coordinamento tra le banche centrali dei diversi paesi, che condusse alla nascita di nuove problematiche economiche. Prima fra tutte “l'asimmetria tra i paesi in deficit ed i paesi in surplus nella necessaria risposta monetaria ai flussi aurei”³. Infatti, ci si aspettava che i paesi in surplus aumentassero tramite una politica monetaria espansiva l'offerta di liquidità interna, facendo accrescere l'inflazione. Mentre ci si aspettava che i paesi in deficit riducessero l'offerta di moneta andando incontro ad una deflazione. I paesi in deficit si trovarono a dover rispettare questa regola non scritta per evitare il collasso totale delle proprie riserve, ma i paesi in surplus non smisero di accumulare riserve e non misero in atto nessuna manovra di sterilizzazione dell'offerta di moneta. Questo gap deflazionistico, scaturito dal sistema di parità aurea, è strettamente connesso con il sentimento di panico che si generò nel settore bancario di molti paesi negli anni Trenta del Novecento. D'altra parte, un sistema bancario indebolito⁴ può influenzare pesantemente l'economia reale. Il sistema di parità aurea ha svolto sicuramente la funzione di detonatore della crisi in tutto il resto del mondo, in quanto rigidamente ancorato a cambi fissi ha reso possibile il contagio. Se nel resto del mondo si cercava di riassetarsi all'indomani della guerra, gli Stati Uniti sperimentarono al termine del conflitto il primo grandioso boom economico della loro storia. Il PIL statunitense per tutti gli anni Venti crebbe vertiginosamente grazie allo sviluppo di diversi settori tra cui quello automobilistico, al potere dato dai giacimenti petroliferi in loro possesso, e al continuo accrescimento del settore immobiliare e delle costruzioni, nonché al fiorire di nuove scuole di pensiero nel mondo del lavoro come il Taylorismo. “Il reddito nazionale aumentò, fra il 1923

²R. Faucci, *Breve storia dell'economia politica*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006, pg.: 244

³B. Bemke, H. James, *The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An international Comparison*, contenuto in: *Financial Markets and Financial Crisis*, R. Glenn Hubbard, editor, University of Chicago Press, 1991, <https://www.nber.org/chapters/c11482.pdf>

⁴*Ibidem*

e il 1929, del 23% laddove la popolazione, in seguito alle leggi restrittive dell'immigrazione del 1921, aumentò solo del 9% e la forza di lavoro solo dell'11%"⁵. Gli Stati Uniti divennero ben presto i finanziatori di molti paesi non solo europei, ma anche dei paesi asiatici, e dell'America Latina stanziando una cifra di quasi 30 miliardi di dollari⁶. Proprio in questi anni, i paesi europei desiderosi di ristabilire il Gold Standard cercarono di ancorare nuovamente le loro monete al sistema aureo precipitando però in crisi ancora più gravi. Ciò accadde non solo all'Inghilterra, come sopra riportato, nel 1925, ma anche all'Italia nel 1927. Il paese che aveva goduto di più della generosità statunitense era stata la Germania, che era uscita distrutta dalla guerra e negli anni immediatamente successivi aveva subito le dolorose conseguenze delle riparazioni. La Germania aveva fatto in modo di reinvestire i prestiti ricevuti dagli Stati Uniti, e il mercato scelto per quegli investimenti era proprio il mercato statunitense che era diventato il centro di attrazione per i capitali di tutto il mondo. La borsa di New York crebbe incredibilmente, ma la crescita del suo valore non fu accompagnata dalla corrispondente delle attività reali sottostanti. Il picco di investimenti a Wall Street era dovuto alla mera speculazione. “Nel periodo che va dal 1922 al settembre 1929 (apice della bolla azionaria della Borsa Valori di New York, detta Wall Street), l'indice azionario in parola era passato da 63,0 a 381,17 ossia aveva registrato un incremento di circa il 500%”⁷. L'euforia americana di quel periodo condusse inesorabilmente alle due giornate più disastrose per la borsa di New York, il “giovedì nero” ed il “martedì nero” dell'Ottobre 1929, che portarono rispettivamente alla vendita di 13 milioni e 16 milioni di azioni in quei giorni, toccando un picco mai raggiunto. Negli anni che vanno dal 1930 al 1933 il sistema economico statunitense sperimentò quello che fu uno dei più dolorosi crolli economici della storia. La banca rotta del sistema bancario e più in generale del sistema finanziario comportò la propagazione della crisi su scala internazionale, mettendo in ginocchio le economie interdipendenti dei paesi. Le azioni erano state vendute senza controllo sui prezzi, poiché l'obiettivo dei risparmiatori era quello di liberarsene il prima possibile. L'indice borsistico statunitense il Dow Jones crollò del 40%, e funzionò da propagatore della crisi in tutto il sistema mondo. Per capire le basi su cui si è sviluppata la crisi bisogna richiamare alcuni fattori, tra cui la politica monetaria della Federal Reserve che negli anni precedenti aveva messo a disposizione ingenti quantità di liquidità che banche ed operatori del mercato avevano investito in titoli azionari alimentando la bolla speculativa. Nel 1928 la frenesia speculativa alimentò il sentire comune che le industrie stessero crescendo ai ritmi vertiginosi, e che l'economia fosse in piena crescita, tutto ciò giustificava l'aumento sproporzionato dei prezzi delle azioni. Le azioni venivano

⁵L. De Rosa, *La crisi economica del 1929*, Le Monnier, Firenze 1979.

⁶*Ibidem*

⁷J.K. Galbraith, *Il grande crollo*, BUR Rizzoli, Milano, 2003.

acquistate con contratti “ di riporto”⁸. Questi contratti erano stipulati tra investitori privati e operatori finanziari chiamati agenti di cambio, che procuravano agli investitori liquidità che si sarebbe trasformata in titoli. Titoli che poi avrebbero rappresentato la stessa garanzia del prestito per gli agenti di cambio, ed in aggiunta anche l’obbligo di restituire il prestito circa un mese dopo averlo ricevuto. Gli operatori finanziari ottenevano la stessa liquidità dalle banche, offrendo a loro volta come garanzia i titoli che avevano venduto. Tutto ciò era in grado di funzionare a patto che rimanesse viva la credenza che l’aumento di prezzi dei titoli scambiati nella borsa di Wall Street, continuasse ad essere più alto del tasso di interesse che si aveva sui prestiti che venivano richiesti in quello stesso periodo, e che però raggiunsero il loro punto di massima a Giugno del 1929 sfiorando un incremento del 20%. Con l’arrivo dell’autunno del ’29, iniziarono a verificarsi i primi eventi di cedimento. Gli indicatori borsistici iniziarono a registrare delle flessioni, comportando un aggiustamento dei prezzi sul mercato finanziario di Wall Street. A seguito di questi segnali gli investitori furono assaliti da manifestazioni di panico generalizzato, che caratterizzarono lo scoppio della bolla. È chiaro come a seguito di questi segnali gli investitori furono assaliti dal fenomeno di panico generale che caratterizzò lo scoppio della bolla. Nel terrore che i prezzi azionari crollassero da un momento all’altro, diedero vita a quella che si può definire una profezia che si auto avvera. Nel giro di pochissimo tempo ci fu una corsa per la vendita dei titoli sul mercato azionario che ne generò il collasso. La Federal Reserve si era rivelata miope nel marzo dello stesso anno, quando ai primi segnali di riassetto del mercato ne aveva ignorato i rischi, rimanendo inerme. Alla negligenza della FED si sommarono gli errori del governo americano, che mise in atto una politica protezionistica⁹ che condusse al collasso del commercio mondiale. La caduta di Wall Street indusse il crollo dei prezzi dei prodotti agricoli, delle materie prime e dei salari. Gli Stati Uniti, che per tutto il decennio avevano finanziato i paesi esteri, non fronteggiarono la crisi attuando un’espansione monetaria. Non erogarono nuovamente capitale per dare credito alle altre economie come avevano fatto fino a quel momento, ma anzi, ritirarono dal mercato internazionale i capitali investiti a breve termine anche attraverso l’aspra politica doganale che misero in atto a partire dal 1930. Sul mercato internazionale ci fu una caduta del commercio (importazioni-esportazioni: da 68.606 milioni di dollari-oro nel 1929 a 24.175)¹⁰. Sul mercato internazionale ci fu una caduta del commercio (importazioni-esportazioni: da

⁸L. De Rosa, *op. cit.*

⁹Mazucca, Giancarlo. “*Tutto Cominciò a Marzo: 90 Anni Dalla Grande Depressione.*” *Il Sole 24 ORE*, Il Sole 24 ORE, 11 Mar. 2019, <https://www.ilsole24ore.com/art/tutto-comincio-marzo-90-anni-grande-depressione--AB1LqacB>.

¹⁰ L. De Rosa, *op.cit.*

68.606 milioni di dollari-oro nel 1929 a 24.175)¹¹. Nel 1933 Iniziò così un periodo di grande isolazionismo per la maggior parte delle economie mondiali, in rovina a causa degli effetti della Grande Depressione che durarono fino allo scoppio della Seconda Guerra Mondiale. L'importante conseguenza che la crisi ebbe sul commercio traslò velocemente anche in ambito monetario, facendo fallire le banche centrali più importanti dei maggiori paesi europei. L'importante conseguenza che la crisi ebbe sul commercio traslò velocemente anche in ambito monetario, facendo fallire le banche centrali dei maggiori paesi europei. Un altro risvolto desolante della Grande Crisi fu, secondo i dati della Società delle Nazioni, la disoccupazione che superò nel 1932 i 25 milioni di unità¹². Questi numeri si trasformarono ben presto in voti. Negli Stati Uniti fu eletto presidente F. D. Roosevelt, e il 1933 segnò una svolta, con l'inizio di una lenta ripresa economica. Ma la Grande Crisi non fu solo un evento storico di portata mondiale, fu anche il punto di partenza per la nuova letteratura economica, che a seguito della catastrofe aveva bisogno di nuovi paradigmi.

1.1.2 La rivoluzione Keynesiana: il confronto con i Classici.

John Maynard Keynes rappresentò l'inizio di quella "nuova teoria" di cui fu portatore. Attraverso i suoi scritti, tra cui *Trattato sulla moneta e la Teoria Generale*, cercò di trovare una soluzione per tenere in vita il sistema capitalista che egli cercò sempre di difendere, e fornire una ricetta di politica economica in grado di aiutare le generazioni future. Keynes non si limitò a descrivere la crisi sotto gli aspetti meramente economici, fu coinvolto profondamente dagli avvenimenti, anche sul piano sociale e politico. Proprio per questo motivo le problematiche relative alla crisi ed alla disoccupazione diventarono il punto focale delle sue analisi. Nel 1936 quando Keynes pubblicò *la Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, fu consapevole della portata rivoluzionaria del suo saggio. Keynes pubblicò il libro in un momento storicamente perfetto in cui tutte le 'vecchie' dottrine economiche erano entrate in crisi davanti alla catastrofe della Grande Depressione. Con *Teoria generale* Keynes offrì la sua interpretazione degli eventi, e si schierò dalla parte dell'interventismo statale nell'economia. Keynes propose soluzioni di politica economica convincenti e innovative in un momento in cui l'unica prospettiva che sembrava esserci era quella di un futuro incerto, in cui se si fosse seguito il vecchio paradigma, attendendo un riassetto automatico dell'economia, le conseguenze sarebbero state ancora più difficili da sopportare.

¹¹ L. De Rosa, *op.cit.*

¹²*Ibidem*

Keynes cercò sempre di mettere in luce come fosse necessario un legame tra la teoria e la pratica, ovvero tra i modelli elaborati dagli economisti, e le effettive manovre di politica economica che ne discendevano. La critica che Keynes mosse più frequentemente agli altri teorici dell'economia non si concentrava infatti sulle proposte di politica economica con cui poteva essere in disaccordo, ma sull'incompatibilità di queste ultime con la teoria. Keynes si schierò quindi contro alcuni dei punti cardine dell'economica Classica, in particolare contestando le teorie elaborate da Ricardo e Pigou. In primo luogo, si oppose alla teoria che "le merci si scambiano con le merci"¹³ poiché relegava la moneta alla sola funzione di scambio e riportava l'economia alla vecchia istituzione del baratto. In secondo luogo, si schierò contro all'idea che la spesa è da ritenere limitata alla produzione, che equivaleva a dire che era l'offerta a creare la domanda. Ed infine scardinò la teoria che riteneva inesistente la disoccupazione involontaria, con la conseguente idea che nel mercato del lavoro si possa sempre tornare in una situazione di equilibrio tra domanda e offerta di lavoro. Keynes criticò duramente la teoria quantitativa della moneta e la Legge di Say. L'errore che aveva indotto i classici in inganno, secondo Keynes, era aver confuso le identità contabili e le eguaglianze.¹⁴ Per quanto riguarda la teoria quantitativa della moneta, la critica Keynesiana è mossa alla teoria che vuole:

$$MV = PT^{15}$$

in cui M è la moneta circolante; v è la velocità a cui la moneta circola, P il livello dei prezzi generale e T il numero delle transazioni. Sostenere che i due fattori siano uguali significa sostenere che il valore degli acquisti (PT) è sempre uguale al valore delle spese monetarie (MV), il che è una mera tautologia. Nella scuola di Cambridge si sono avute delle evoluzioni in proposito. Evoluzioni che hanno operato una distinzione tra offerta e domanda di moneta, portando poi in seguito all'analisi delle componenti della domanda, che era da sempre stata ritenuta uguale all'offerta. Secondo la scuola monetaria viene domandata moneta per operare delle transazioni, perciò la moneta sarà proporzionalmente costante rispetto al reddito:

$$M = kY$$

in cui Y rappresenta il reddito nazionale e k è dato da:

¹³R. Faucci, *op.cit.*

¹⁴*Ibidem*

¹⁵*Ibidem*

$$k = \frac{1}{v}$$

In questo caso v diventerà la velocità di circolazione della moneta rispetto al reddito nazionale. In una condizione di equilibrio la domanda di moneta dovrà essere uguale all'offerta di moneta che è determinata dalle autorità monetarie, ossia: $M_s = M_d$. Ciò comporta che, se si vuole eguagliare la domanda, l'offerta di moneta deve essere mantenuta stabile, cioè esogenamente data. A seguito dell'introduzione di queste formulazioni nella scuola classica non ci furono cambi di paradigma. Si continuò a sostenere che l'equilibrio generale fosse la conseguenza del livello generale dei prezzi e che i cambiamenti della moneta, come sue variazioni della velocità di circolazione o dell'offerta, avrebbero continuato ad interessare soltanto il livello dei prezzi. Keynes invece, si scontrò con questa teoria poiché sostenerla sarebbe equivalso ad assecondare una teoria in cui la moneta non rappresenta un mezzo per accumulare ricchezza. Invece secondo Keynes in momenti di incertezza la moneta può rappresentare l'attività patrimoniale che rimane stabile nel suo valore nominale, rispetto ad altre attività come possono essere i titoli. Inoltre, Keynes inserisce nel modello anche la domanda di moneta a fini speculativi. Sul mercato dei titoli verrà richiesta moneta quando si vorranno vendere titoli e verrà offerta moneta quando si vorranno comprare titoli. A seconda di quale sia l'attitudine che prevale sul mercato si avrà il valore della domanda speculativa netta. La domanda speculativa netta è inversamente legata alla differenza tra il tasso di interesse attuale e quello che invece gli speculatori reputano esatto. Se il tasso di interesse attuale cresce, crescerà anche la quantità di speculatori che penserà possibile un ribasso di quel tasso di interesse. Essendoci una relazione inversa anche tra tasso di interesse e prezzi dei titoli, un tasso di interesse attuale elevato, comporta la creazione di aspettative su una possibile riduzione di quel tasso e quindi, di un aumento del prezzo dei titoli. Secondo questo ragionamento gli speculatori acquisteranno titoli e la domanda di moneta sarà mantenuta bassa. È valida anche la proposizione inversa, ovvero che un basso tasso di interesse attuale conduca alla creazione di un'aspettativa di un alto tasso di interesse nel futuro portando alla vendita dei titoli da parte degli speculatori facendo rialzare la domanda di moneta. Keynes tiene in considerazione anche un caso limite; quello in cui la domanda di moneta speculativa è infinitamente elastica al tasso di interesse. Se sul mercato si pensa che il tasso di interesse attuale sia il più basso che si possa raggiungere, tutti gli speculatori si aspetteranno una crescita di questo tasso e si apprestano a vendere titoli domandando in cambio moneta. Questa ipotesi è rappresentata dalla "trappola della liquidità". In una situazione di trappola della liquidità nessun incentivo al cambiamento deriva da un aumento dell'offerta di moneta, poiché essa non ha alcun effetto sul tasso di interesse. Gli effetti della politica monetaria saranno difficili da stimare rendendola totalmente inefficace. Oltre a muovere delle obiezioni nei confronti della teoria quantitativa della moneta, Keynes come riportato sopra, si oppone

anche ad uno dei punti fondamentali della dottrina “classica”: la Legge di Say. Keynes propone come alternativa, la sua alternativa. Propone contro un fondamentale della ‘vecchia’ scuola, il fondamentale della sua scuola, la sua rivoluzione: la *Domanda effettiva*. Nell’elaborazione della sua teoria Keynes si rifà più volte ai principi già esposti da un altro grande economista nonché suo insegnante, Alfred Marshall. Nonostante i suoi rimandi, Keynes si preoccupa di chiarire che la sua teoria è un’evoluzione rispetto a quella marshalliana, dedicando a tal proposito un intero libro, il libro secondo, nell’opera della *Teoria generale*.

La legge di Say asserisce il contrario di ciò che sostiene il principio della domanda effettiva, vale a dire che è la domanda che si conforma all’offerta:

Se $Y > DA$ allora $DA \uparrow$ (si può anche scrivere $\Delta DA > 0$)

Se $Y < DA$ allora $DA \downarrow$ (si può anche scrivere $\Delta DA < 0$)

Secondo Keynes anche in questo caso siamo di fronte ad un capovolgimento tra identità ed eguaglianze. Bisogna specificare che la critica di Keynes è improntata sulla visione “neoclassica” della legge di Say. Vi sono infatti due versioni di questo postulato. La formulazione dal punto di vista della macroeconomia “classica” propone la Legge di Say come un’identità tra offerta e domanda aggregata che è verificata in ogni condizione¹⁶. Mentre la versione “neoclassica” che si impronta sul meccanismo di equilibrio, presenta la legge come una eguaglianza che è vera solo in condizioni di equilibrio. Di questa visione Keynes respinge la convinzione che vi sia un meccanismo che riporta in equilibrio la domanda e l’offerta aggregata tramite l’uguaglianza tra risparmio ed investimento. Nel dettaglio, l’identità contabile tra valore del prodotto e spesa è sempre vera *ex post*¹⁷, di conseguenza è strettamente legata all’uguaglianza tra il risparmio e gli investimenti $S \equiv I$. Se il risparmio si riduce in seguito ad un aumento dei consumi, si ridurranno anche le scorte che compongono la variabile I, andando a ridurre quindi gli stessi investimenti a seguito di una diminuzione del risparmio, in questo modo l’uguaglianza risparmio-investimenti è verificata. Diverso è invece l’equilibrio che si verifica quando $S = I$. Che illustra l’eguaglianza tra risparmio ed investi non *ex post*, ma *ex ante* che viene a verificarsi quando il mercato dei beni è in equilibrio. Il reddito può avere la duplice destinazione di trasformarsi in consumo C o in risparmio S : $Y = C + S$. Queste variabili fanno parte della domanda aggregata che è composta a sua volta dalla domanda di beni di consumo C e dalla domanda di

¹⁶C. Sardonì, *Unemployment, Recession and Effective Demand*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, 2011

¹⁷R. Fauci, *op.cit.*, pg.:256

beni di investimento $I: D = C + I$. Con questa relazione è verificata l'eguaglianza tra il reddito che viene prodotto ed il reddito che viene richiesto in cui $Y = D$ ed è assicurata grazie all' uguaglianza iniziale in cui $S = I$. Mentre nella teoria "classica" vigeva la convinzione che l'equilibrio tra l'offerta di risparmio e la domanda di investimento fosse dato da variazioni del saggio di interesse, nella teoria Keynesiana vanno tenute in considerazione altre variabili. In cosa il risparmio si trasformerà secondo Keynes dipende anche da fattori, che non porteranno obbligatoriamente a trasformare quel risparmio in investimenti nel futuro. La scelta dipende dalle preferenze per la liquidità di ogni individuo¹⁸. I risparmiatori hanno come variabile sensibile il reddito, mentre gli investitori il tasso di interesse. Il tasso di interesse è però strettamente legato anche al mercato della moneta. Questo comporta un totale ribaltamento del paradigma della scuola "classica" poiché per i suoi teorici, la moneta non influenzava in alcun modo il livello di produzione ma aveva risvolti solo sul livello generale dei prezzi. Keynes presentando la sua *Teoria generale* in questi termini, mette in luce come il mercato dei beni ed il mercato della moneta siano strettamente dipendenti l'uno dall'altro. L'innovativo e raffinato modello Keynesiano presentato con la *Teoria generale* doveva essere trasformato in un linguaggio matematico. I concetti di "funzione di consumo", "preferenze per la liquidità", "funzione di domanda aggregata" andavano smussati e resi immediati, poiché la prosa Keynesiana era in ogni caso molto complicata. Il merito va a John Hicks, economista di spicco del XX secolo, che tradusse l'imponente opera Keynesiana, in un sistema di funzioni matematiche e grafici noto ormai come modello "IS-LM". Hicks propose il modello nei termini di due categorie di equazioni: la prima categoria è quella 'reale' cioè del rapporto risparmi-investimenti. La seconda categoria fa riferimento alla moneta e si esplica nella dicotomia tra domanda ed offerta di moneta. Non illustrerò l'intero modello IS-LM poiché la mia analisi vuole concentrarsi sull'apporto che la teoria Keynesiana ha avuto nell'ambito della macroeconomia e delle manovre di politica economica. Ciò che voglio mettere in luce è come lo scopo della *Teoria generale* fosse quello di dimostrare la possibilità dell'esistenza di un "equilibrio del reddito con disoccupazione involontaria."¹⁹ Keynes, e poi a sua volta Hicks con la sua traslazione grafica, hanno sostenuto l'idea che un equilibrio di disoccupazione involontaria potesse effettivamente esistere, anche se dipendente da precise variabili. In queste circostanze i meccanismi della vecchia economia classica non sarebbero efficaci e potrebbero trovare delle difficoltà nel loro funzionamento. Se ad esempio il sistema si trova nella sopra citata "trappola della liquidità" un aumento di offerta di moneta, non farà scendere il tasso di interesse che rimarrebbe invariato al livello attuale. Inoltre, se l'investimento non è reattivo al saggio di interesse, come in periodi di crisi, è presente molta

¹⁸C. Sardoni, *op.cit.*

¹⁹R. Fauci, *op. cit.*, pg.: 266

forza lavoro inattiva che il mercato non riesce a ricollocare. Queste due situazioni rappresentano le motivazioni per cui la disoccupazione involontaria esiste. Nel momento in cui il sistema si trova di fronte ad una rigidità data dal saggio di interesse in relazione alla domanda di moneta, o data dall'investimento in relazione al saggio di interesse, ci si trova nella situazione di disoccupazione involontaria.

Un contributo essenziale è stato quello di Franco Modigliani nel 1944 che ha spiegato la disoccupazione involontaria in termini di rigidità del salario monetario. La domanda di lavoro sarebbe così la risposta, tramite la funzione di produttività marginale del lavoro²⁰, al salario reale. Mentre l'offerta di lavoro, invece, è ancorata al modello keynesiano per cui i lavoratori soffrirebbero di "illusione monetaria" e non sarebbero in grado di controllare l'effettivo livello dei prezzi e di conseguenza non riuscirebbero a contrattare il loro salario reale. Essendo i salari rigidi la disoccupazione non sarà assorbita in modo automatico e per aumentare l'occupazione si potrà unicamente sostenere la domanda aggregata. Questo meccanismo è in opposizione netta con le manovre suggerite dalla macroeconomia classica, che nel timore che la disoccupazione potesse essere una reazione a salari monetari troppo elevati rispetto al livello in concorrenza perfetta, proponeva tagli salariali per raggiungere l'equilibrio di occupazione. Keynes nel periodo della Grande Depressione combatté con febbrile concitazione questo tipo di politiche. Infine, è giusto citare la teoria del *moltiplicatore* che rese possibile la grande eco che le politiche Keynesiane ottennero. Attraverso questo elemento Keynes corona la sua idea di continuo incentivo dell'intervento statale nei periodi di crisi. Con un aumento del fattore spesa pubblica "G" o della spesa privata "I" il reddito si moltiplica, grazie alla stretta dipendenza che il reddito "Y" ha rispetto al consumo "C": $C = f(Y)$. In questo modo Keynes presenta un paradosso, il paradosso del risparmio, in quanto in periodi di recessione l'aumento del risparmio dà origine ad una diminuzione del reddito, che condurrà ad una situazione finale in cui sarà proprio il risparmio ad essere diminuito.

1.2 La Scuola Monetarista

1.2.1. Principi essenziali

La scuola monetarista deve la sua fama e sviluppo ad uno dei suoi maggiori esponenti Milton Friedman, ed ai contributi della scuola di Chicago. Nel 1963 Friedman pubblica due lavori che rappresenteranno il punto di partenza per l'evoluzione della dottrina monetarista: *Storia monetaria degli Stati Uniti*, e *The relative stability of monetary velocity and the investment multiplier in the United State*. All'interno della teoria monetarista i richiami alla scuola neoclassica sono molteplici, e molteplici sono anche i riferimenti al modello keynesiano,

²⁰R. Fauci, *op.cit.*, pg.: 263

seppur in termini contrastanti. Infatti, non si può ignorare l'influenza esercitata dagli sviluppi della rivoluzione keynesiana sul nuovo paradigma. Nonostante la contrapposizione sia decisiva rispetto agli studi di John Maynard Keynes, il modello teorizzato da Milton Friedman non può non tenerne conto, anche solo per confutarne i risultati. Le radici della scuola Monetarista sono da ritrovare nelle teorie dell'economia tradizionale, come fosse un ritorno alle origini dell'archetipo classico. Vi sono evidenti richiami ad alcuni dei suoi concetti principali, come il mercato che raggiunge spontaneamente la piena occupazione, o la moneta percepita come un bene neutrale. Milton Friedman ha sempre condotto di pari passo l'indagine teorica con quella econometrica²¹, nei suoi studi Friedman si avvicina all'economia come se essa fosse una disciplina scientifica in chiave positivista, trasformandola in una materia da dover continuamente verificare in modo empirico. L'epicentro della ricerca economica, per la nuova dottrina, è l'*offerta di moneta*. L'offerta di moneta viene reinterpretata nei termini dell'impostazione Fisheriana, diventa cioè un dato esogeneamente determinato e perciò esterno al mercato. L'esogeneità della moneta viene sviluppata sotto diversi profili. Il profilo più immediato ed utilizzato nella trattazione dell'offerta di moneta si occupa di descrivere la quantità di moneta come un fattore determinato dalle autorità monetarie. Un secondo profilo, in cui si svolge la medesima trattazione, assume come argomentazione primaria la funzione che i mezzi di pagamento hanno nel sistema monetario. Essi, all'interno di questa elaborazione, operano come moltiplicatori dei depositi bancari. Vengono tenuti in considerazione i mezzi di pagamento delle economie moderne, assumendo che essi si distinguano in due sottogruppi della moneta: "i biglietti di banca ed i depositi bancari"²². Inoltre, le banche, che hanno il ruolo di provvedere all'erogazione del credito, detengono il potere di fornire la liquidità al sistema. Questa liquidità viene percepita come moltiplicatore della base monetaria. Nell'analisi corretta però la "base monetaria rappresenta il potenziale di credito e non il credito effettivo"²³; per i monetaristi invece il credito effettivo è legato al credito potenziale. Seguendo questa impostazione teorica, la base monetaria fornita dalla banca centrale genera uno stock di credito totale che rappresenta un multiplo della stessa base monetaria, i monetaristi attraverso questa ipotesi annoverano tra i mezzi di pagamento anche i depositi bancari. La costante del sistema rimane in ogni caso l'esogeneità dei mezzi di pagamento rispetto al modello. Una configurazione ulteriore attraverso la quale poter intendere l'offerta di moneta risulta quella di assumere che la moneta generata dal sistema delle banche non sia una quantità data, ma che sia una funzione crescente del tasso di interesse. La spiegazione

²¹R. Faucci, *op.cit.*, pg.: 264

²²A. Graziani, *Teoria economica macroeconomia*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2001, pg.: 422

²³A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 423

dell'offerta di moneta in questi termini deriva ad uno specifico modello di riferimento, il quale intende fare un'analogia tra le banche e le imprese. In questo modo le banche sono gestite come un prototipo di impresa produttrice di profitti e, come le imprese, anche le banche avranno come scopo la massimizzazione dei propri margini di profitto. Ponendo la banca sullo stesso piano di un'impresa produttiva è chiaro come il principio dell'offerta di moneta risponda alla regola dell'aumento del prezzo di mercato. Vale a dire che, se il prezzo di mercato a cui la merce viene venduta aumenta, aumenterà anche l'offerta di moneta. Di conseguenza, nel sistema bancario se aumenta la differenza tra tassi di interesse attivi e tassi di interesse passivi, che per le banche costituiscono l'incasso netto, esse faranno aumentare anche l'offerta di moneta. In questo modo è dimostrato come la liquidità che viene offerta rappresenta una funzione crescente dei tassi di interesse. Bisogna però tenere sempre in considerazione la capacità delle autorità monetarie di gestire non solo la base monetaria, ma anche il tasso di interesse. Perciò la quantità di moneta offerta non sarà mai del tutto svincolata dalla supervisione delle autorità. Nonostante le diverse accezioni dell'offerta di moneta appena presentate, il denominatore comune dimostra come la liquidità offerta sia sempre intesa come una grandezza esogena. È sicuramente uno dei punti più importanti per poter giustificare l'intera teoria monetarista: assumere che la moneta sia una quantità data, equivale a poter sostenere l'intera impalcatura che permette di eludere le crisi di disoccupazione. Attraverso questo assunto si possono ipotizzare anche diminuzioni o variazioni nella domanda globale, poiché l'offerta di moneta rimarrà in ogni caso stabile al livello deciso dalle autorità monetarie. Se questa ipotesi si verifica, per la teoria monetarista il corso degli eventi economici si svilupperà a cominciare dalla presenza di un'eccedenza di liquidità la quale comporterà una conseguente caduta dei prezzi monetari e successivamente un "aumento delle scorte liquide in termini reali"²⁴. Nel futuro questo meccanismo andrà a costituire un aumento della domanda. È lampante il rimando alla macroeconomia dei classici e all' *effetto di Pigou*. È essenziale per l'intero modello che l'offerta di moneta sia esogenamente determinata, ciò permette di mantenere il sistema economico stabile ed eventualmente correggere le imperfezioni del mercato tramite un aggiustamento automatico del mercato stesso. Nella dottrina monetarista oltre all'offerta di moneta, si tiene in considerazione anche la *domanda di moneta*. Per descrivere le componenti della domanda di moneta è necessario operare un richiamo alla concezione in chiave sociologica della macroeconomia monetarista. I teorici di questa scuola vedono la società composta da soggetti che, nella loro omogeneità, presentano funzioni differenti. Perciò per i monetaristi la società non è suddivisa in classi sociali. È una differenza fondamentale con il modello Keynesiano. Per Keynes la domanda di moneta aveva diversi scopi, a seconda dello scopo per cui gli

²⁴A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 424

individui sceglieranno di detenere moneta (*transattivo, speculativo, precauzionale*) ci si trovava in presenza di una determinata ‘classe’ di individui. Ad esempio, se la moneta veniva richiesta a scopo speculativo, si poteva trattare di una domanda generalmente attribuita ai capitalisti che avevano come fine ultimo l’accumulazione della ricchezza. Per confutare lo schema della domanda di moneta keynesiana, lo spunto offerto dalla scuola monetarista è quello di operare un ragionamento per assurdo. Per meglio dire, se supponiamo che la classe capitalista non esista o sia scomparsa, tutti i soggetti verrebbero a configurarsi come consumatori. Questi consumatori nel perseguire le loro massimizzazioni personali sono da intendere come omogenei, sia che essi si comportino come lavoratori dipendenti sia che essi si comportino come imprenditori. Il punto fondamentale per capire la differenza è nell’assunto che questi individui opereranno con l’unico scopo di massimizzare la propria utilità. Non si avrà più una distinzione tra i diversi beni di consumo poiché tutti i soggetti presenti collocheranno le proprie risorse con l’intento di soddisfare l’utilità marginale, non operando una determinata scelta di consumo in base alla loro condizione di lavoratore piuttosto che di capitalista. In questo modo essi distribuirebbero i propri risparmi tra scorte liquide, titoli o in beni di consumo, a seconda della propria convenienza. L’utilità marginale dei soggetti è concepita nella sua ‘versione’ scontata dai consumi che si avranno nel futuro²⁵, e che dipenderanno dalla ricchezza che i soggetti detengono nel presente. Così intesa, l’utilità marginale deve coincidere con l’utilità marginale dei consumi correnti, in condizione di equilibrio per il soggetto. Il criterio utilizzato dal soggetto è quindi quello della *massimizzazione dell’utilità* nel distribuire reddito, consumo e risparmio. Il richiamo al modello microeconomico è decisivo, non solo per il tema dell’utilità marginale, ma anche per aver riproposto la moneta come un bene che detiene al suo interno un proprio potere d’acquisto intrinseco. Ciò comporterà che gli individui deterranno la moneta con lo scopo di acquistare beni o altri tipi di consumo, seguendo un comportamento tipicamente studiato nelle teorie microeconomiche, che prevedono l’analisi delle interazioni tra consumatore e produttore. Friedman non specificò mai, a differenza di quanto fece Keynes, il motivo per il quale gli individui preferiscono o meno detenere moneta sotto forma di liquidità.²⁶ poiché la sua concezione della moneta era quella di un bene stabile, assumendo che la moneta avesse un ruolo competitivo con gli altri assets economici come ad esempio i titoli, all’interno delle preferenze individuali dei soggetti. In questo modo la moneta assumeva una propria utilità marginale, che diminuiva all’aumentare della quantità detenute. Inoltre, è da considerare che il soggetto nel momento in cui prende una decisione è *razionale*, opera cioè scegliendo non solo in base al suo reddito immediato, ma tenendo conto del reddito totale che potrebbe

²⁵A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 425

²⁶A. Serletis, *The demand of money*, Springer, New York, 2007, pg.: 89

realizzare nell'intero arco temporale della vita. Perciò la ricchezza sarà allocata tra beni capitali, titoli, e liquidità, in base alle valutazioni sul reddito permanente. È essenziale definire il reddito permanente, poiché esso assume un ruolo centrale per la teoria monetarista. Con *reddito permanente* si intende un livello ipotetico costante di reddito, che ha lo stesso valore attualizzato dei flussi di reddito che ci si aspetta in futuro. Denominiamo il reddito permanente come Yp , che sarà descritto dalla seguente condizione:

$$Yp + \frac{Yp}{(1+r)} + \frac{Yp}{(1+r)^2} + \dots = \sum_{j=0}^{\infty} \frac{Y_{t+j}}{(1+r)^j} \quad 27$$

In cui r rappresenta il tasso di interesse reale, operando delle manipolazioni algebriche otterremo:

$$Yp = \frac{r}{1+r} + \sum_{j=0}^{\infty} \frac{Y_{t+j}}{(1+r)^j} \quad 28$$

Il collegamento tra domanda di moneta e questa premessa, è da ritrovarsi nel fatto che la domanda di moneta è da interpretare come una forma particolare di ricchezza, pertanto dipenderà anch'essa dal reddito permanente e dai rendimenti che ci si aspetta di ottenere dalle altre configurazioni di ricchezza. La domanda di moneta viene a configurarsi come una frazione stabile del reddito permanente²⁹, in cui la quantità di ricchezza detenuta come moneta si modifica solo se a loro volta si modificano i rendimenti attesi. A tal proposito i rendimenti attesi sono considerati poco mutevoli ad oscillazioni eccessive o improvvise. Perciò, secondo Friedman, potrà dirsi esistente una relazione persistente tra reddito permanente e scorte sotto forma di liquidità richieste. Inoltre, Friedman presentò ulteriori differenze nella sua proposta della domanda di moneta, rispetto a Keynes. Prima fra tutte, Friedman ritiene che la domanda di moneta sia insensibile al tasso di interesse poiché si presume che la scelta di detenere moneta sia stata ponderata rispetto ai diversi assets da cui ottenere dei rendimenti. Secondo Friedman infatti, se aumenta il tasso di interesse aumenterà anche il tasso di rendimento che ci si aspetta dalla moneta detenuta nei depositi bancari in coincidenza con l'aumento dei tassi di rendimento attesi dagli altri assets di ricchezza. Così configurata la domanda di moneta non subisce variazioni o incentivi. Questa visione è diametralmente opposta alla visione keynesiana che pone come fattore determinante per le preferenze di liquidità la variabile del tasso di interesse.

Possiamo descrivere la domanda di moneta presentata da Friedman con questa definizione algebrica:

²⁷A. Serletis, *op.cit.*, pg.: 97

²⁸*ibidem*

²⁹A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 426

$$\frac{M^d}{P} = \Phi(Y_p)^{30}$$

Questa equazione rappresenta esattamente la teoria che vede il reddito permanente come una determinante della domanda di moneta. Inoltre, contrariamente quanto sostenuto da Keynes, Friedman fu un tenace sostenitore della stabilità della domanda di moneta e soprattutto un sostenitore della teoria che la funzione della domanda di moneta potesse descrivere in modo accurato la quantità di liquidità richiesta dal mercato. Di conseguenza per la teoria monetarista diventa facilmente calcolabile anche la *velocità* della moneta, in quanto la moneta essendo insensibile al tasso di interesse è stabile. La sua stabilità è dovuta proprio allo stretto collegamento tra reddito attuale e reddito permanente che rende possibile la quantificazione della velocità di circolazione. La relazione tra reddito attuale e reddito permanente permette di verificare come a variazioni durevoli del reddito anche il reddito permanente subirà una variazione dello stesso ammontare. Mentre invece in circostanze in cui il reddito attuale varia non in modo definitivo, ma in modo passeggero, magari a causa di congiunture finanziarie particolari del ciclo economico, il reddito permanente varia di un ammontare totale minore rispetto alla variazione del reddito attuale. Questo a dimostrazione del fatto che per Friedman ed i suoi seguaci, la moneta mantiene un valore stabile e poco influenzabile. Possiamo verificare algebricamente questa teorizzazione attraverso la funzione di domanda nei termini della sua velocità di circolazione:

$$V = \frac{Y}{M/P} = \frac{Y}{\Phi(Y_p)^t}^{31}$$

La diretta conseguenza è che una variazione nominale nell'offerta di moneta comporterà una variazione anche nella produzione aggregata. Probabilmente è questo il cuore dell'intera teoria monetarista e di Milton Friedman. Essi ripropongono nuovamente la *teoria quantitativa della moneta*, attraverso la teoria monetarista della domanda di liquidità. La moneta si riconferma la variabile principale nella determinazione della produzione aggregata.

1.2.2. La contro rivoluzione

Prima di illustrare il contributo che Milton Friedman diede per una reinterpretazione della *curva di Phillips*, è bene soffermarsi su alcune caratteristiche principali di questo nuovo modello che vede coinvolte l'inflazione e la disoccupazione. Agli inizi degli anni Sessanta A.W. Phillips, sul modello di Fisher, descrisse attraverso l'uso di grafici la relazione tra tasso di inflazione e tasso di disoccupazione in Gran Bretagna in un arco temporale che andava dal 1861 al 1957. Il risultato che emerse fu la stima di una interazione negativa tra inflazione e

³⁰A. Serletis, *op.cit.*, pg.: 98

³¹A. Serletis, *op.cit.*, Pg.: 99

disoccupazione. In presenza di un'alta inflazione si registrava una bassa disoccupazione, e viceversa. Il modello della curva di Phillips venne in seguito utilizzato anche negli Stati Uniti da altri economisti come P. Samuelson e R. Solow. Il periodo temporale era quello degli anni tra il 1900 e il 1960. Essi utilizzarono, per misurare il tasso di inflazione, l'indice dei prezzi al consumo. Allo stesso modo, anche negli studi di Samuelson e Solow l'evidenza fu di una relazione inversa tra inflazione e disoccupazione. La funzione della curva di Phillips divenne ben presto un argomento cardine nelle valutazioni macroeconomiche. La svolta che questo contributo apportò nelle scelte di politica economica non può essere ignorata, da un momento all'altro sembrò possibile scegliere per il proprio paese diversi accostamenti tra i due fattori, ed operare compromessi. Se si sceglieva un tasso di disoccupazione minore, bisognava accettare un'inflazione maggiore, mentre se si voleva ottenere un livello generale dei prezzi stabile, bisognava accettare una disoccupazione in crescita. La curva di Phillips divenne per la macroeconomia, grazie alla sua rappresentazione grafica, la cartina geometrica sulla quale i governi potevano scegliere dove posizionarsi. Secondo il modello l'inflazione media si attestava attorno al valore zero nei periodi tenuti in considerazione da Samuelson e Solow così, se il tasso medio di inflazione degli anni precedenti è vicino o pari allo zero, ci si aspetterà il medesimo tasso di inflazione anche per l'anno a venire. La relazione negativa tra inflazione e disoccupazione può essere descritta dalla seguente equazione che presenta al suo interno anche l'inflazione attesa π^e .

Poniamo $\pi_t^e = 0$

$$\pi_t = (\mu + z) - \alpha u_t^{32}$$

In cui u rappresenta il tasso di disoccupazione e μ il markup tra prezzi e salari. Seguendo l'equazione il significato che ne deriva è quello che se i prezzi attesi sono dati, in quanto sono assunti dai lavoratori allo stesso livello dei prezzi dell'anno precedente; una diminuzione della disoccupazione implicherà la crescita dei salari nominali. La crescita dei salari nominali andrà a determinare un aumento del livello dei prezzi, così sarà dimostrato che una disoccupazione più bassa produrrà un aumento dei prezzi nell'anno corrente, rispetto all'anno passato costituendo ciò che viene definita come *spirale prezzi-salari*. Questa relazione ha mantenuto per tutti gli anni Sessanta un'evidenza empirica sempre dimostrata. Negli anni che vanno dal 1941 al 1968, ad esempio, la curva di Phillips per gli Stati Uniti, ha rispettato quanto teorizzato fino ad ora: il tasso di disoccupazione, nello specifico degli anni dal 1961 al 1969 in pieno boom economico, diminuì dal 6,8% al 3,4%, facendo aumentare costantemente il tasso di inflazione dall'1% al 5,5%.³³Ma con il passare degli anni la teoria dovette fare i conti

³²O. Blanchard, A. Aminghi, F. Giavazzi, *Scoprire la macroeconomia*, Il Mulino, Bologna, 2014, pg.: 255

³³O. Blanchard, A. Aminghi, F. Giavazzi, *op.cit.*, pg.: 256

con gli eventi economici. Agli inizi degli anni Settanta la relazione tra inflazione e disoccupazione della curva di Phillips iniziò a presentare le prime complicazioni pratiche a causa della stagflazione. Nella gran parte dei paesi, compresi gli Stati Uniti si registrarono tassi di inflazione e di disoccupazione elevati, e la loro presenza fu rilevata simultaneamente. Le basi della curva di Phillips iniziarono a vacillare. Le cause furono molteplici, tra cui l'aumento del prezzo del petrolio per gli USA, e il conseguente aumento dei costi di produzione (con l'aumento del fattore μ). L'aumento del markup μ genera l'aumento dell'inflazione anche se il tasso di disoccupazione non varia. Nonostante questi risvolti economici, il motivo per cui la curva di Phillips non riuscì più a rappresentare la realtà dei fatti fu anche quello che vide coinvolte le imprese e le aspettative economiche. L'inflazione a partire dagli anni Sessanta non oscillò più nei valori, ma si stabilì ad un livello positivo e durevole. Le imprese ed i lavoratori, alla luce di questa inflazione, modificarono le loro aspettative. Fu inverosimile continuare a pensare che di anno in anno l'inflazione sarebbe rimasta nulla, davanti alla persistenza di un'inflazione sempre positiva gli operatori economici iniziarono a tenere conto dell'inflazione anche nelle proprie aspettative. L'introduzione di questo nuovo metodo di creazione delle aspettative ebbe risvolti importanti nel rapporto tra disoccupazione e inflazione. È in questo momento che Milton Friedman, formulò a proposito di questo tema, una teoria rivoluzionaria della stessa curva di Phillips. Per illustrare al meglio il ragionamento di Friedman è necessario definire cosa intende la scuola monetarista con *piena occupazione*.” La piena occupazione per questo filone rappresenta quella situazione del mercato del lavoro in cui il livello dei salari è stabile³⁴, in cui perciò, non si tende né verso situazioni di inflazione né verso situazioni di deflazione. Questa definizione è strettamente connessa con il livello salariale, che rappresenta la fonte principale di inflazione. Dunque, se l'inflazione sul mercato del lavoro è stabile, mantenendo stabile il livello dei salari, saremo in presenza di una piena occupazione in cui la domanda e l'offerta di lavoro si eguagliano. Ciò che questa definizione implica è essenziale, in quanto secondo i monetaristi, si potrà ottenere un livello di piena occupazione anche senza avere tutta la forza lavoro occupata. Secondo Friedman quindi, la curva di Phillips dimostra proprio come i prezzi e i salari per essere mantenuti stabili abbiano bisogno di una determinata quota di disoccupazione. Friedman ed E. Phelps analizzarono la presenza di un *trade-off* tra la disoccupazione e l'inflazione, notando che il governo continuando a perseguire un'elevata occupazione, e facendo crescere di conseguenza anche l'inflazione, avrebbe condotto ad una situazione in cui il *trade-off* sarebbe venuto a mancare e il tasso di disoccupazione si sarebbe stabilizzato ad un livello chiamato “*tasso naturale di disoccupazione*”. Esso coincide con la stima in cui il livello reale dei prezzi è uguale al livello che ci si attende, altresì, in cui l'inflazione reale è uguale

³⁴A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 427

all'inflazione prevista. Probabilmente poche volte nella storia gli economisti sono riusciti a produrre delle ipotesi tanto veritiere. Ciò che Friedman e Phelps predissero si avverò, ed il *trade-off* tra inflazione e disoccupazione scomparve realmente. Essi dimostrarono che il *trade-off* è effettivamente esistente ma che è sempre temporaneo e mai perenne, poiché non è dato dalla semplice inflazione bensì dal tasso crescente di inflazione. La nuova equazione della curva di Phillips parte dalla condizione di uguaglianza tra inflazione reale ed inflazione attesa: $\pi_t = \pi_t^e$, e dalla definizione del tasso naturale di disoccupazione come u_n .

$$\pi_t - \pi_{t-1} = -\alpha(u_t - u_n)^{35}$$

La curva di Phillips diventa in questo modo una descrizione della relazione tra il tasso reale di disoccupazione, rappresentato da u_t , il tasso naturale di disoccupazione rappresentato da u_n e le variazioni del tasso di inflazione rappresentate da $\pi_t - \pi_{t-1}$. Se il tasso reale di disoccupazione è maggiore del tasso naturale di disoccupazione, l'inflazione si abbassa. Se il tasso di disoccupazione reale è minore del tasso di disoccupazione naturale, l'inflazione cresce. Per i monetaristi la situazione di equilibrio sul mercato del lavoro in cui si verifica la piena occupazione, è quella in cui si riesce a stabilire, a seconda del periodo storico-economico, la necessaria presenza di disoccupazione che genera la stabilità dei prezzi e dei salari. C'è da domandarsi quali conseguenze possa avere l'inflazione per i monetaristi. L'economia trovandosi nel suo stato di piena occupazione non subirà cambiamenti nel suo livello di produzione, né a seguito di un aumento della quantità di moneta, né a seguito di un aumento dell'inflazione. Perciò si può immaginare che l'unico effetto che avrà l'inflazione sarà quello di operare una redistribuzione della quantità di moneta. In un mercato caratterizzato da inflazione chi ne gioverà sarà colui che riuscirà a rendere i propri prezzi flessibili aumentandoli prima degli altri. Così tutti alzeranno i loro prezzi, con la consapevolezza che quando andranno a spendere la liquidità dovranno rapportarsi con prezzi maggiori. È evidente che l'inflazione gioverà a coloro che sono in grado di prevederla, e danneggerà chi non se la aspetta; ma se l'inflazione dura per un periodo di tempo lungo, tutti i soggetti economici si metteranno al riparo da essa. Ad esempio, i lavoratori cercheranno di far accrescere i propri salari in relazione all'inflazione, mentre invece, i soggetti che si trovano nella situazione di prestare liquidità come possono essere "i compratori di titoli a reddito fisso"³⁶ cercheranno di ricevere tassi di interesse maggiori a seguito dell'azione erosiva dell'inflazione sul loro capitale. Per sostenere l'inflazione c'è bisogno che il tasso di interesse cresca in proporzione al tasso di inflazione, infatti se i creditori si proteggono dall'inflazione i tassi di interesse nominali cresceranno nella stessa proporzione in cui cresce l'inflazione. Se il

³⁵O. Blanchard, A. Aminghi, F. Giavazzi, *op.cit.*, pg.: 262

³⁶A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 437

meccanismo viene condiviso dalla generalità degli operatori economici, salari e prezzi cresceranno proporzionalmente nelle stesse quantità e gli interessi saranno anch'essi proporzionati alla crescita. Poniamo con $\dot{\omega}$ il tasso della variazione dei salari, e con \dot{p} il tasso della variazione dei prezzi. Inoltre, indichiamo con r il tasso di interesse reale, mentre con i il tasso di interesse nominale:

$$\begin{aligned}\dot{\omega} &= \dot{p} \\ i &= r + \dot{p} \text{ }^{37}\end{aligned}$$

Se l'equazione si verifica, per i monetaristi, gli operatori economici non dovranno più preoccuparsi dell'inflazione poiché i suoi effetti redistributivi si annulleranno e l'inflazione verrà neutralizzata.

In conclusione, secondo la scuola monetarista per perseguire una politica monetaria efficiente bisogna innanzitutto mantenere il *pareggio di bilancio* poiché il disavanzo nei conti pubblici è considerato una delle fonti primarie dell'inflazione. Inoltre, è essenziale proteggere la *libera concorrenza nei mercati*, ed istituire un regime di *cambi flessibili* per evitare di importare l'inflazione dai paesi esteri. Infine, come ricetta di politica economica i monetaristi propongono il controllo puntuale e rigoroso della quantità di moneta in circolazione, per evitare variazioni dei prezzi. Nelle fasi di espansione del ciclo economico, la quantità di moneta in circolazione dovrà aumentare in misura pari all'aumento della produzione. Infatti, il tasso di crescita dell'economia, secondo Friedman, dipende dalla propensione al risparmio dell'intera collettività. La propensione al risparmio è a sua volta parte del reddito nazionale, poiché come abbiamo visto il consumo ed i risparmi fanno parte del reddito permanente, perciò il tasso di crescita del reddito nazionale si stabilizzerà con il passare del tempo. Secondo questa reazione a catena, la quantità di moneta deve crescere ad un tasso sempre uguale. In conclusione, uno dei punti cardine della politica monetaria per i monetaristi è senza dubbio la *stabilità monetaria*.

1.3. La scuola delle aspettative razionali: le critiche al modello keynesiano e a quello monetarista.

1.3.1 La Nuova macroeconomia classica: le critiche ai modelli.

Per operare un'adeguata comparazione tra il modello keynesiano ed i modelli che andremo ad analizzare è necessario tornare proprio al modello keynesiano e richiamarne alcuni dei

³⁷*Ibidem*

concetti fondamentali. In primo luogo, il mercato del lavoro, che secondo Keynes poteva trovarsi in una situazione di mancato equilibrio. Erano i lavoratori ad essere in una situazione di disequilibrio, erano disposti ad offrire una quantità di lavoro più elevata rispetto al salario che percepivano, senza però riuscire a far assorbire quest'offerta da una domanda adeguata. Attraverso questi meccanismi si giungeva alla nozione di disoccupazione involontaria, caposaldo del pensiero di Keynes, che non permetteva la creazione di un'offerta globale, poiché nel modello keynesiano la domanda crea le quantità di produzione, e l'offerta influenza esclusivamente il livello generale dei prezzi. Questi assunti che rappresentano il cuore della teoria keynesiana verranno duramente criticati da una nuova scuola teorica che prenderà il nome di *Nuova macroeconomia classica*.

Il modello della nuova macroeconomia classica nasce tra gli anni Settanta e gli anni Ottanta in risposta al periodo di forte inflazione, e in risposta teorica agli assunti del monetarismo.³⁸ La teoria monetarista fino a quel momento aveva rappresentato una buona alternativa all'incapacità del modello keynesiano di pervenire ad una soluzione pratica, ma non aveva apportato una soluzione totalmente valida per i problemi economici che si stavano riscontrando. Inoltre, il nuovo modello econometrico IS-LM che si basava sulla teoria keynesiana era stato in grado di assorbire anche la gran parte delle teorie monetariste. Alla nascita della Nuova macroeconomia classica hanno contribuito esponenti principali di questo paradigma come R. E. Lucas e T. Sargent. La proposta di Lucas fu quella di partire da due nuovi elementi della macroeconomia: una nuova funzione della curva di offerta aggregata, e la teoria delle aspettative razionali. Per quanto riguarda l'innovazione dovuta ad una nuova formulazione della curva di offerta aggregata, bisogna innanzitutto specificare che nella nuova macroeconomia classica non è contemplato un possibile disequilibrio di mercato, poiché i lavoratori (a differenza di ciò che è stato detto, e si dirà, per il modello keynesiano) offrono sempre una quantità di lavoro adeguata rispetto alla domanda. In questo modo si giunge ad un risultato completamente opposto rispetto agli assunti keynesiani: diventa possibile la costruzione di una curva di offerta globale.

La curva di offerta globale viene così presentata: N^S descrive l'offerta di lavoro che è funzione positiva del salario reale.

$$N^S = N(\omega/p)^{39}$$

Mentre invece il prodotto globale è funzione del numero di lavoratori che hanno un'occupazione, e dello stock di capitale che è dato.

³⁸Dornbusch, Rudiger. "The New Classical Macroeconomics and Stabilization Policy.", in American Economic Review, American Economic Association, 1 Jan. 1990, <https://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v80y1990i2p143-47.html>.

³⁹A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 451

$$X = X(N, \bar{K})^{40}$$

Attraverso una sostituzione algebrica si otterrà:

$$X^s = X(\omega/\pi, \bar{K})^{41}$$

In cui l'offerta di prodotto globale diventa una funzione del salario reale, ripresentando l'equilibrio dei lavoratori che richiedono salari reali maggiori per fornire un livello di produzione maggiore. Per le imprese, i lavoratori occupati in aumento si traduce in una perdita, a condizioni di capitale invariato, di produttività del lavoro in termini di marginalità. Le imprese offriranno salari reali minori volendo comunque produrre quantità elevate di output. Per i nuovi macroeconomisti classici essendo possibile un solo livello di produzione per ottenere l'equilibrio in ogni mercato, per raggiungere questo alto livello di produzione è necessario che o i lavoratori, o le imprese, o entrambi, soffrano di *illusione monetaria*. Se per i monetaristi l'illusione monetaria del modello keynesiano è un'illusione di durata molto breve, per la nuova macroeconomia classica questa illusione è proprio assente. In questa situazione di mancanza di illusione monetaria dovuta alla razionalità delle aspettative, i lavoratori ad esempio, trovandosi davanti ad un aumento della domanda globale per decisione delle autorità governative, non offriranno una maggiore quantità di lavoro perché sono consapevoli che i salari reali rimarranno invariati. Anzi, essendo coscienti del possibile aumento dei prezzi, chiederanno maggiori salari monetari, senza far aumentare la produzione poiché non offriranno in alcun caso più lavoro del dovuto. Questo meccanismo mette in luce alcuni punti cardine della nuova macroeconomia classica come ad esempio il fatto che siano i prezzi relativi e non i prezzi monetari ad influenzare l'equilibrio finale sul mercato. Inoltre, più gli individui saranno in grado di reagire con le loro aspettative a possibili cambiamenti nel sistema economico, più sarà veloce il ritorno ad un punto di equilibrio, ed infine, se le autorità monetarie cercassero di manipolare l'economia volendo, ad esempio, raggiungere un livello di occupazione più elevato rispetto al livello di equilibrio, potrebbero farlo solo se il periodo economico lo permette. Infatti, in periodi di passaggio da uno stato ad un altro del ciclo economico è possibile avere soggetti che probabilmente soffriranno di illusioni monetarie, ma in periodi stabili i soggetti saranno sempre informati delle circostanze in cui operano.

1.3.2. Il passaggio dalle aspettative adattive, alle aspettative razionali.

Per quanto concerne l'innovazione delle aspettative razionali, occorre tornare alla teoria monetarista. La scuola monetarista aveva posto le proprie fondamenta su due concetti fondamentali del proprio modello: la *razionalità* dei soggetti economici, e la loro capacità di creare previsioni future osservando gli sviluppi avuti nel passato più recente. Perciò per i

⁴⁰*Ibidem*

⁴¹*Ibidem*

monetaristi i soggetti non soffrono di illusione monetaria e le grandezze a cui fanno riferimento sono grandezze reali, come i salari, i tassi di interesse e le variazioni dei prezzi. I soggetti inoltre, non hanno aspettative statiche ma bensì aspettative *adattive*, che appunto, si adattano al contesto e agli eventi passati e si modificano in base ad essi. Queste aspettative, possono essere relazionate algebricamente con le aspettative che si avranno nelle variazioni dei prezzi:

$$p_{t+1}^e = p_t^e + \alpha(p_t - p_t^e)^{42}$$

In cui p_{t+1}^e è il prezzo che ci si attende in futuro, p_t^e rappresenta il prezzo atteso per il presente, ed infine p_t è il prezzo reale. Questa equazione illustra come il prezzo che ci si attende in futuro è uguale al prezzo che ci si aspettava nel presente modificato rispetto all'errore, commesso da una possibile previsione errata, che è dato dalla differenza tra il prezzo reale ed il prezzo che ci si attende. Questa equazione illustra anche come nella concezione delle valutazioni razionali che i soggetti possono compiere, queste aspettative sono in qualche modo limitate. Infatti, i soggetti hanno la capacità di prevedere eventi che hanno già iniziato a manifestarsi in un passato recente, e rispetto a questi eventi basano i propri comportamenti cercando di evitare gli errori. Ma se si verificano situazioni non previste o mai vissute in passato, i soggetti vengono presi alla sprovvista. La possibilità che le aspettative siano *adattive* è stata molto criticata da studiosi ed economisti che negli anni Settanta diedero vita ad una nozione di 'aspettativa' più completa: *le aspettative razionali*.

La critica che viene mossa verso la concezione 'adattiva' delle aspettative, è che, il soggetto operando semplicemente una proiezione nel futuro di eventi passati non sia in grado di reagire ad un improvviso cambiamento delle circostanze. Infatti, è proprio da queste circostanze mutate che il soggetto dovrebbe apprendere nuove informazioni. Mentre la teoria delle aspettative adattive continua a porre il soggetto in una situazione in cui esso si aspetta sempre un futuro sulla falsa riga del passato, senza comprendere gli errori. Un individuo che si comporta in questo modo non può essere considerato razionale. Un soggetto effettivamente razionale basa le sue aspettative future usufruendo di ogni informazione che riesce ad accumulare senza esclusione alcuna. Le aspettative razionali rappresentano quindi una categoria di aspettative molto più completa ed esatta rispetto alle aspettative adattive, in quanto ci si aspetta che, se le aspettative sono state formate nel modo più esatto, saranno più o meno identiche agli eventi che verranno a realizzarsi. Inoltre, i soggetti nella creazione delle loro aspettative dovrebbero utilizzare, come abbiamo detto, tutte le informazioni a loro disposizione tra cui anche i vari studi e le analisi economiche effettuate in passato, attraverso

⁴² A. Graziani, *op.cit.*, pg.: 446

questo percorso cognitivo di apprendimento i soggetti saranno in grado di sviluppare delle vere e proprie teorie economiche. È comunque contemplato un certo margine di errore, dato principalmente dal fatto che le informazioni accumulate potrebbero in ogni caso peccare di incompletezza, ed inoltre è sempre tenuta in considerazione una percentuale di eventi casuali che non si possono, anche volendo, prevedere in ogni sfaccettatura. Rimane difficile estrapolare un dato numerico preciso da una previsione, perciò le stime che ne verranno fuori saranno un insieme di eventi probabilmente possibili, così intesa l'aspettativa diventa una probabilità che viene condizionata dalle informazioni utilizzate per crearla. Poste sotto questa luce le aspettative razionali sono un elemento assolutamente innovativo e differente rispetto alle aspettative del modello keynesiano. All'interno della sua teoria Keynes sosteneva che gli eventi economici fossero assolutamente imprevedibili. In questo modo i comportamenti degli operatori saranno affidati all'intuito o ad ondate di ottimismo e pessimismo generale. Nel modello keynesiano le aspettative vengono lette in chiave soggettiva. Gli stessi keynesiani hanno più volte contraddetto la teoria delle aspettative razionali, assumendo che anche se l'operatore dovesse comportarsi in modo razionale, comunque esso non potrebbe davvero accedere a tutte le informazioni necessarie per poter elaborare delle stime esatte. Per Keynes l'economia ed i suoi studi sono competenza esclusiva degli intellettuali, degli economisti che la teorizzano e forniscono in seguito all'operatore gli strumenti adeguati per interpretare gli eventi. Per di più, lo stesso economista potrebbe essere fallibile nella formulazione delle sue teorie, ed il mercato non sarebbe altro che l'aggregazione eterogenea delle varie aspettative dei diversi operatori. In questa realtà un soggetto dovrebbe per forza conoscere le aspettative anche di tutti gli altri soggetti che operano nel mercato per poterne comprenderne l'andamento economico. Inoltre, un'altra differenza fondamentale di cui i keynesiani sono sostenitori è che la probabilità negli eventi sia un carattere totalmente marginale, e che non intacca quelle che sono le scelte effettive che si andranno a compiere. Nonostante le critiche da parte delle diverse scuole di pensiero, nel mondo della macroeconomica, le ipotesi delle aspettative razionali hanno rappresentato un punto di svolta dell'intera concezione di modelli e paradigmi economici. Lucas e Sargent oltre a proporre una nuova teoria hanno fornito un metodo concreto per l'applicazione di essa, andando ad influenzare in modo permanente la realtà metodologica della macroeconomia, e la sua trasposizione a livello pratico delle politiche economiche.

1.4.1 Conclusioni

Arrivati al termine del XX secolo, i cambiamenti teorici delle diverse dottrine economiche, hanno generato risultati epocali, aprendosi ad uno scenario completamente mutato nelle sue fondamenta. I paradigmi delle scuole di politica economica illustrate in questo capitolo hanno

rappresentato il terreno di fioritura per i progressi che sono stati fatti fino ad oggi. La trasformazione della concezione della politica economica e dei suoi effetti è da attribuire in primo luogo allo sviluppo teorico che si è avuto con la nascita della 'macroeconomia moderna' dopo la pubblicazione di *Teoria generale* (1936), per arrivare al totale ribaltamento di quegli stessi concetti grazie alle diverse scuole che si sono succedute. I mutamenti che hanno

sociali e culturali nella spiegazione dei comportamenti economici. In cui si è arrivati ad un ripensamento di alcune teorie come quelle delle aspettative razionali, che hanno rappresentato un chiaro punto di svolta per le politiche economiche e per le istituzioni economiche tra la fine XX secolo e l'inizio del XXI, e che ora hanno bisogno di essere reinterpretate tenendo conto di nozioni più ampie.

In secondo luogo, è stato decisivo il cambio di paradigma, infatti la tesi sostenuta oggi è che le manovre di politica fiscale siano strettamente interdipendenti con le manovre di politica monetaria, asserendo che le politiche fiscali che hanno effetti sulla domanda aggregata si traducono in grandezze monetarie. Non potrebbe essere altrimenti. Ad esempio, una politica fiscale espansiva che non abbia effetti sull'espansione monetaria o che lasciasse inutilizzata una quota di disponibilità monetaria si rivelerà inefficace, comportando una situazione di effettiva sterilità. È necessario che le due issues di politica economica interagiscano. Per concludere quindi possiamo orientarci verso il pensiero recente che vuole che tra le politiche fiscali aggregate e le politiche monetarie ci sia un 'rapporto collaborativo' che assume diverse forme per svolgere funzioni essenziali all'economia come l'emissione di mezzi di pagamento, la determinazione della domanda potenziale e della domanda effettiva, ed infine la fissazione dei tassi di interesse. Sono questi i temi su cui si concentrerà il capitolo secondo, per spiegare la crescita o la recessione economica, i criteri di scelta tra i diversi mix di politiche fiscali e monetarie disponibili, e gli indicatori utilizzati attraverso le politiche di bilancio.

CAPITOLO 2: L'evidenza empirica

2.1. Le politiche economiche.

Le politiche economiche rappresentano lo strumento che i governi utilizzano al fine di influenzare l'economia del proprio paese, esse hanno come obiettivo quello di condizionare alcune delle principali aree nevralgiche dell'economia attraverso l'intervento del settore pubblico. La finanza pubblica dello stato ha la capacità, attraverso la legge finanziaria e la legge di bilancio, di incidere in maniera decisiva sull'economia del paese, e di conseguenza sulla qualità della vita dei cittadini. La costituzione italiana cita il Bilancio pubblico all'art. 81: "Lo Stato assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico." ⁴³

È importante rendersi conto che le politiche di bilancio, e le scelte di politica economica non possono essere ritenute universali. Non esiste una ricetta di politica economica applicabile ad ogni economia, poiché in ogni periodo economico c'è la necessità di capire quale sia la manovra più adatta. Le politiche di bilancio sono un elemento essenziale per lo stato, per la finanza pubblica, e per i cittadini. Ogni politica ha dei risvolti sociali non indifferenti di cui bisogna sempre tenere conto, poiché esse incidono su variabili economiche fondamentali. Tra le politiche pubbliche si possono annoverare le politiche che incidono sui redditi, sull'occupazione, sulla stabilità monetaria, sulla produzione e sul prelievo fiscale. Ognuna di queste manovre va calibrata tenendo in considerazione diversi fattori economici, poiché si andrà quasi sempre ad incidere sui conti pubblici del bilancio statale, e di conseguenza sul debito pubblico dello stato. Prima di illustrare come queste politiche si sviluppano a livello pratico nella politica fiscale, e monetaria; è necessario definire cosa si intenda per deficit, e cosa si intenda con debito pubblico.

Con deficit pubblico si intende una grandezza di flusso. Essa stima la differenza fra le entrate e le spese che ogni anno deve sostenere l'operatore pubblico. Si parlerà di avanzo di bilancio, quando invece le entrate saranno maggiori delle spese.

Mentre con debito pubblico "si intende generalmente la consistenza delle passività finanziarie del settore delle Amministrazioni pubbliche come definita ai fini della procedura per i disavanzi eccessivi (Trattato sull'Unione europea e regolamento CE/2009/479)" ⁴⁴

Lo stato debitore si impegna a garantire il pagamento delle obbligazioni o dei titoli di stato verso i propri creditori, ed il pagamento di cedole e rimborso del capitale originariamente

⁴³ Costituzione italiana articolo 81.

⁴⁴ Banca d'Italia, "Relazione annuale-Appendice", Roma, 31 Maggio, 2018

investito. La composizione del debito pubblico, per i paesi membri dell'Unione Europea, "è costituita dalle passività delle amministrazioni pubbliche classificate nelle categorie seguenti: biglietti, monete e depositi, titoli di debito e prestiti, secondo le definizioni del SEC 2010".⁴⁵ La maggior parte del debito pubblico italiano è dato dai titoli di stato obbligazionari emessi dal tesoro sul mercato interno come i BOT, CTZ, CCT, CCTeu, BTP, BTP€i e BTP Italia, e sul mercato esterno come i programmi Global, MTN e Carta commerciale. "Il governo nel momento in cui sottoscrive il debito riceve la capacità di avere il controllo sulla gestione delle proprie risorse economiche in cambio della promessa di ripagare in futuro i suoi creditori."⁴⁶ Per avere una stima della crescita del debito pubblico esso viene rapportato alla crescita del PIL del paese. La crescita del debito pubblico può avere effetti sulla crescita economica del paese, poiché determina tassi di interesse crescenti, ad un possibile effetto spiazzamento sull'investimento privato ed inoltre potrebbe anche generare incertezza sugli effetti che le diverse politiche economiche avranno sull'economia. I policy-maker agiscono principalmente attraverso le politiche fiscali e le politiche monetarie per orientare la macroeconomia del paese.

2.1.1. La politica fiscale

Le politiche fiscali designano un ampio spazio di manovra per il governo, nel quale vengono gestite le entrate e le spese dello stato, inoltre esse hanno un ruolo decisivo nella crescita economica del paese.

Con 'spese' si intendono le spese correnti come gli interessi passivi da ripagare su debito pubblico passato ed il rimborso dei prestiti, e le spese in conto capitale. Inoltre, la spesa pubblica può essere articolata per funzioni come spesa per l'istruzione, per la sanità, per la difesa *etc...*

Mentre con 'entrate' sono da intendere le entrate tributarie e quelle extra tributarie, e le risorse derivanti dalla concessione di prestiti. Queste sono le categorie di riferimento quando parleremo di entrate ed uscite, che caratterizzano la spesa pubblica.

Ciò che andremo ad analizzare saranno gli effetti che un aumento esogeno della spesa pubblica può avere sull'economia, come ad esempio un incremento dei trasferimenti pubblici. Attraverso questa analisi andremo a studiare l'effetto detto di *Crowding Out*.

⁴⁵ Regolamento (UE) N. 220/2014 della commissione, *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea*, 7 Marzo, 2014

⁴⁶ "The government receives command over resources at the time the debt is undertaken in exchange for its promise to make future payments to the lenders.", J. M. Buchanan, R. Wagner, "*Public debt in a democratic society*", American Enterprise institute for public policy research, Washington D.C., Gennaio 1967

Con Crowding Out - effetto spiazzamento, concetto prettamente keynesiano- si intende l'effetto che si ha nella riduzione della spesa privata a seguito di un'espansione della spesa pubblica.

Definiamo con Y il reddito globale, con G la spesa pubblica, con $Y - G$ la spesa privata, ed inseriamo anche l'elemento del moltiplicatore del reddito finale.

Illustriamo quattro casi principali:

1. Il primo caso è quello in cui il Crowding Out è completo, ovvero in cui il reddito globale non varia ed il moltiplicatore finale è pari a zero. Per cui un aumento nella spesa pubblica genera una diminuzione dello stesso ammontare nella spesa privata:

$$\frac{dY}{dG} = 0 \quad \text{ovvero} \quad \frac{d(Y - G)}{dG} = -1^{47}$$

2. Il secondo caso invece qui riportato è quello in cui l'effetto Crowding Out è parziale, ovvero quando la spesa privata diminuisce in misura minore rispetto all'aumento della spesa pubblica. Il moltiplicatore finale sarà positivo ma inferiore ad 1:

$$0 < \frac{dY}{dG} < 1 \quad \text{ovvero} \quad -1 < \frac{d(Y - G)}{dG} < 0^{48}$$

3. Il terzo caso è quello in cui il Crowding Out non è presente, l'effetto del moltiplicatore di un aumento della spesa pubblica è pari o maggiore di 1.

$$\frac{dY}{dG} \geq 1 \quad \text{ovvero} \quad \frac{d(Y - G)}{dG} \geq 0^{49}$$

4. Quarto ed ultimo caso è quello in cui il Crowding Out genera un effetto iperbolico sulla spesa privata, che diminuisce in misura maggiore rispetto all'aumento della spesa pubblica, il moltiplicatore finale diventa negativo:

$$\frac{dY}{dG} < 0 \quad \text{ovvero} \quad \frac{d(Y - G)}{dG} < -1^{50}$$

La stima dell'effetto del Crowding Out è oggi molto utilizzata come indicatore degli effetti sulla situazione economica di un paese causati da manovre di politica fiscale, anche a causa del peso che rappresenta per l'economia di molti stati un settore pubblico spesso in grande deficit. Lo sviluppo delle analisi sull'effetto del Crowding Out è da ricondurre all'apporto

⁴⁷ G. Tullio, G. Cristini, *L'effetto "Crowding-Out" e il finanziamento della spesa pubblica*, Moneta e Credito, 2016, pg.: 332

⁴⁸ *Ibidem*

⁴⁹ *Ibidem*

⁵⁰ *Ibidem*

keynesiano, che al riguardo ha messo in luce i forti effetti moltiplicativi generati dalla spesa pubblica. Analizziamo ora gli effetti che le politiche di aumento della spesa pubblica hanno nel sistema economico. È bene specificare che il modello esplicativo che assumiamo per descrivere questi effetti è un modello di un'economia chiusa con prezzi fissi.

Esamineremo come detto, l'aumento esogeno di spesa pubblica dovuto ad esempio ad un aumento dei trasferimenti pubblici.

L'aumento della spesa pubblica, finanziato ad esempio attraverso un aumento delle misure di sostegno ai redditi, comporta un aumento della capacità di spesa privata (consumi). Questo processo farà aumentare la domanda di moneta a parità di offerta di moneta e l'unico modo per mantenere in equilibrio il mercato monetario sarà l'aumento dei tassi di interesse.

Noteremo innanzitutto che la spesa privata per investimenti subirà una contrazione più o meno elevata in base alla reattività della funzione degli investimenti al tasso di interesse. In questo modo la spesa privata per investimento si riduce sia per la sua dipendenza dal tasso di interesse, sia perché i tassi di interesse aumentando, riducono la ricchezza privata. Ciò comporterà una contrazione dei consumi, l'effetto è amplificato in una situazione in cui vi è assenza di *illusione fiscale*. L'illusione fiscale è un effetto che riguarda le percezioni del pubblico rispetto all'indebitamento dello stato. Cioè: se il pubblico è cosciente che un aumento dell'indebitamento statale comporterà un aumento degli oneri fiscali in futuro, sarà spinto a ridurre i consumi privati e l'effetto sarà tanto più amplificato quanto le previsioni del pubblico saranno esatte. Ovvero, se il pubblico è in grado di formulare previsioni esatte per quanto riguarda il futuro livello dell'imposizione fiscale, il tasso di interesse non aumenterà e l'effetto di Crowding-Out sarà massimo, indipendentemente dalla elasticità della domanda di moneta. Inoltre, bisogna tenere in considerazione anche l'*effetto ricchezza*, infatti in questa ipotesi la domanda ed i consumi privati dipendono dalla ricchezza. Il pubblico ritenendo parte della propria ricchezza anche i titoli di stato soffre di illusione fiscale, nel senso che l'aumento dell'indebitamento statale ha effetti di stimolo sui consumi privati, poiché essi aumenteranno la loro spesa privata senza rendersi conto dell'aumento dell'indebitamento. Perciò se la ricchezza privata si accresce nell'accezione della sua componente di indebitamento statale, crescerà anche la domanda di moneta, comportando effetti restrittivi sul reddito. Il risultato finale sarà incerto, e l'effetto di Crowding-Out sarà più probabile in base all'intensità dello spostamento del tasso di interesse ed alla sensibilità della domanda di moneta ai cambiamenti della ricchezza. Inoltre, è giusto menzionare anche il ruolo delle aspettative non favorevoli che scaturiscono dall'aumento della spesa pubblica. Infatti Keynes aveva menzionato in "Teoria Generale" l'evenienza in cui nell'economia si verificassero effetti di segno contrario rispetto all'espansività della spesa pubblica. Keynes faceva riferimento alle aspettative degli operatori economici che avrebbero potuto reagire ai programmi di spesa pubblica con atteggiamenti di sfiducia per il futuro. La sfiducia avrebbe

potuto ridurre l'efficienza marginale del capitale o aumentare le preferenze per la liquidità. Questo effetto nel modello IS-LM comporta una contrazione della IS (che si era precedentemente espansa in seguito all'aumento della spesa pubblica) fin o al suo punto di partenza a causa della diminuzione delle spese di investimento private. Ed anche l'effetto dell'aumento delle preferenze per la liquidità, mantenendo fissi i tassi di interesse ed i redditi, fanno contrarre la curva LM. L'effetto finale che ne scaturisce potrebbe essere un effetto altamente restrittivo. In conclusione, c'è da sottolineare che in questo caso, se la spesa pubblica verrà finanziata attraverso l'aumento dell'imposizione fiscale, il moltiplicatore del reddito sarà, nella migliore delle ipotesi, uguale ad 1. Ciò comporta che in una situazione del genere, sempre con riferimento al modello di economia chiusa a prezzi fissi, per aumentare il reddito c'è bisogno di un'espansione della spesa pubblica finanziata tramite l'aumento dell'offerta di moneta, in modo da creare liquidità.

Arrivati a questo punto appare necessario illustrare congiuntamente a questa analisi, le politiche monetarie e gli effetti inflattivi, in modo da poter concludere il modello.

2.1.2. La politica monetaria

La politica monetaria deve essere affrontata a livello teorico contemporaneamente alla trattazione della politica fiscale. Poiché come accennato, entrambe rappresentano due facce della stessa medaglia. Sono infatti strettamente interconnesse tra loro, ed operano insieme per realizzare gli obiettivi di politica economica dello stato. La politica monetaria rappresenta il contesto in cui vengono attuate le politiche di bilancio. A seconda che la politica monetaria sia accomodante oppure no le politiche di bilancio possono avere un effetto diverso.

La politica monetaria guarda alla stabilità dei prezzi. Difatti attraverso la politica monetaria si possono perseguire le politiche macroeconomiche per tenere sotto controllo i livelli dei prezzi, del reddito, dell'occupazione, ed anche la crescita dell'economia. Tra gli obiettivi principali della politica monetaria sono da riportate l'inflation targeting, poiché nel lungo periodo è stato dimostrato come l'inflazione avesse origine da problematiche di natura monetaria, e la necessaria stabilità dell'intero sistema finanziario. La politica monetaria è portata avanti dalle varie banche centrali dei paesi industrializzati. Esse si avvalgono della *base monetaria*, delle *riserve obbligatorie* e dei *tassi di interesse* per mettere in atto le manovre necessarie, e per controllare il sistema monetario. Le banche attraverso l'acquisto o la vendita di titoli sul mercato finanziario rilasciano o ritirano base monetaria controllando in questo modo la quantità di liquidità presente nel sistema.

Tornando al modello analizzato in precedenza, in cui avevamo ipotizzato un aumento esogeno della spesa pubblica, lo analizzeremo sotto un altro aspetto del Crowding Out modificando il modello in alcuni elementi: come prima cosa non assumiamo più che l'economia sia chiusa, ma poniamo un'economia aperta agli scambi commerciali, su modello italiano. Inoltre, pur in

presenza di disoccupazione, sarà inserita all'interno del sistema l'inflazione. Inoltre, nel nuovo modello il Crowding-Out sarà descritto in relazione alla Banca Centrale.

La Banca Centrale, non potrà intervenire sulla spesa pubblica, né sulla Pubblica Amministrazione, quindi non avrà strumenti per avere incidenza sull'efficienza del sistema economico. Inoltre, la Banca Centrale non potrà avere spazio di manovra sul gettito fiscale. L'unica cosa che potrà fare per controllare il disavanzo sarà quella di aumentare la base monetaria, o "lasciare che i tassi di interesse lievettino al livello che consente il collocamento presso il pubblico e le banche di tutti i titoli di stato emessi".⁵¹

A seguito di queste precisazioni sul modello, andremo ad analizzare gli effetti dei due metodi di finanziamento (emissione di base monetaria, o canale del tasso di interesse).

Con riferimento a questo modello, assumiamo che il paese sia relativamente piccolo, e che avrà un'influenza trascurabile sul mercato finanziario globale, ma che in ogni caso abbia un grado di integrazione finanziaria molto elevato con gli altri sistemi.

Il finanziamento del deficit pubblico attraverso l'emissione di titoli di stato al pubblico, non avrà grandi effetti sui tassi di interesse reali interni, subendo l'effetto stabilizzatore dei flussi di capitale esteri. Robert Mundell e Marcus Fleming, illustrano attraverso il loro modello aperto, rispetto all'originario modello IS-LM, come gli effetti che si avranno sulla bilancia dei pagamenti siano influenzabili da delle nuove variabili: il sistema dei cambi. Infatti, a seguito di un finanziamento del deficit attraverso il collocamento al pubblico dei titoli di Stato, ciò che ne scaturirà potrà comportare un avanzo, un disavanzo o un pareggio della bilancia dei pagamenti. Il risultato dipenderà dal fatto che, trovandoci in un'economia aperta, il sistema dei cambi possa variare tra cambi fissi, o flessibili.

Se i cambi saranno fissi, il finanziamento dato da una vendita dei titoli al pubblico avrà effetti positivi sulla bilancia dei pagamenti, favorendo i capitali esteri. Per quanto riguarda invece investimenti e consumi privati, in un sistema di cambi fissi, nonostante il tasso di interesse reale aumenterà in maniera controllata, vi saranno comunque degli effetti sugli investimenti e sui consumi, la portata di questi effetti dovuti all'aumento del tasso di interesse rispetto agli investimenti ed ai consumi privati, dipende dal grado di mobilità dei capitali e dall'elasticità della domanda di investimenti e consumi al tasso di interesse. L'entità di tale effetto definirà, a sua volta, la portata del Crowding Out, che sarà influenzato anche dall'inflazione importata dall'estero in quanto l'economia del modello è aperta e profondamente integrata nel sistema finanziario globale. Infatti, in un regime di cambi fissi, con l'importazione di capitali esteri, essi diventano parte della composizione della base monetaria, e sottopongono il paese al tasso di inflazione estero.

⁵¹ G. Tullio, G. Cristini, *op. cit.*, pg.: 342

Mentre invece in un sistema di cambi flessibili l'effetto sarebbe quello di una riduzione della domanda estera dei beni e servizi di quel paese, a causa dell'aumento del tasso di interesse e del tasso di cambio.

Esaminiamo ora gli effetti che si hanno a seguito di un finanziamento del deficit pubblico attraverso la creazione di moneta, osserveremo in particolare gli effetti che si hanno sul tasso di inflazione e sul costo sociale che bisognerà sostenere a seguito dell'inflazione non prevista. Molti economisti si sono dedicati allo studio delle "interrelazioni che si anno tra l'aumento del tasso della componente interna della base monetaria da un lato e tasso di inflazione e bilancia dei pagamenti dall'altro"⁵². Poiché la Banca Centrale, come abbiamo detto, ha come unica manovra di politica monetaria la componente interna di base monetaria, la bilancia dei pagamenti nel lungo periodo avrà ricadute anche sul tasso di cambio comportando un ulteriore aumento del tasso di inflazione. È proprio questa inflazione che aiuta ad alimentare il Crowding Out, generando un trasferimento delle risorse a beneficio dello Stato. Tutto ciò però comporta dei costi sociali molto elevati. Inoltre, è emerso che finanziare i disavanzi attraverso l'emissione di base monetaria, obbliga nel lungo periodo a prendere atto del limite rappresentato dalla bilancia dei pagamenti. Ciò comporterà l'adozione di politiche monetarie drammaticamente restrittive e costose che avranno i loro riscontri nelle politiche dei redditi e sull'occupazione. È probabile che queste politiche monetarie restrittive portino con sé anche l'aumento dei tassi di interesse, questi aumenti saranno però aumenti nominali dei tassi, che non avranno ricadute sul costo dei prestiti. Questa situazione di stretta monetaria e di bilancio in disavanzo comporta la scelta obbligata di contrarre prestiti dai paesi esteri che hanno le loro bilance dei pagamenti in avanzo.

In conclusione, è possibile affermare che l'efficacia della politica di bilancio dipenda dalle interazioni con la politica monetaria e con il sistema dei cambi. Se si è in presenza di cambi fissi la politica fiscale espansiva sarà più efficace in modo da mantenere la parità del cambio stabile, e la politica monetaria dovrà essere accomodante, ossia espandere l'offerta di moneta riducendo l'effetto di spiazzamento.

2.2. I moltiplicatori di bilancio.

I moltiplicatori di bilancio hanno un ruolo primario nella determinazione degli effetti delle politiche economiche. Essi rappresentano la variabile che stima il possibile effetto che una determinata manovra di bilancio potrebbe generare nell'economia. Per la teoria della macroeconomia i moltiplicatori rappresentano un argomento cardine. Il moltiplicatore fiscale nella sua definizione basilare è da intendere come una variazione del livello di produzione a seguito di una variazione temporanea del disavanzo di bilancio, tramite gli strumenti consoni

⁵² G. Tullio, G.Cristini, *op. cit.*, Pg.: 345

per le politiche fiscali, come ad esempio un aumento o diminuzione della spesa pubblica, delle imposte o dei trasferimenti:

$$\frac{dY_t}{dZ_t} \text{ }^{53}$$

Y rappresenta l'output mentre Z rappresenta un qualsiasi strumento di politica fiscale di quelli precedentemente elencati. È da specificare che esistono differenti varianti di moltiplicatori, che servono a calcolare gli effetti delle politiche economiche in archi temporali differenti. "Proprio in base a questi ritardi negli effetti si deve distinguere tra moltiplicatori di impatto (come sopra) e moltiplicatori cumulativi"⁵⁴:

$$\frac{\sum_{j=0}^n dY_{t+j}}{\sum_{j=0}^n dZ_{t+j}} \text{ }^{55}$$

Lo studio dei moltiplicatori fiscali ha ottenuto grande rilievo a seguito della crisi economica del 2008. Durante la crisi finanziaria le manovre di politica fiscale e politica monetaria si sono rivelate in molti casi inefficaci nel tentativo di risolvere le gravi situazioni di calo di reddito ed occupazione nella maggior parte dei paesi. Nonostante però la grande attenzione che queste stime hanno da parte del mondo economico, non vi sono consensi univoci sulla portata o sulla grandezza dei moltiplicatori fiscali.

Una prima caratteristica da sottolineare è il riscontro di moltiplicatori minori in quei paesi che hanno un sistema economico aperto, poiché una parte dell'effetto espansivo si trasmette sull'acquisto di beni dall'estero. Ma è da sottolineare che l'evidenza empirica al riguardo differisce da paese in paese.

Inoltre, a seguito di diverse analisi, successivamente alla crisi del 2008, si è notato come in paesi in cui vi sono situazioni fiscali molto deboli ed instabili, gli effetti della politica fiscale risultano quasi del tutto nulli nel tentativo di far tornare in crescita l'economia. È stata quindi ipotizzata una probabile dipendenza dei moltiplicatori fiscali alle "fiscal position"⁵⁶.

Le diverse posizioni fiscali potrebbero generare un condizionamento sui moltiplicatori fiscali in due forme differenti: il primo condizionamento, che approfondiremo nel corso del capitolo è quello rappresentato dalla teoria Ricardiana, il secondo condizionamento è quello del canale del tasso di interesse. Riguardo a questo secondo canale, uno Stato in una posizione fiscale fortemente indebolita in cui viene aumentato lo stimolo fiscale, desta incertezza per coloro

⁵³ M. D. Chinn, "Fiscal Multipliers", University of Wisconsin and NBER, 29 Gennaio, 2012

⁵⁴ *Ibidem*

⁵⁵ *Ibidem*

⁵⁶ R. Huidrom, M. Ayhan Kose Jamus, J. Lim Franziska, L. Ohnsorge, "Why Do Fiscal Multipliers Depend on Fiscal Positions?", World Bank Group, Marzo, 2019.

che hanno fornito dei prestiti a quello Stato, a causa dell'aumento del rischio sul credito sovrano. Questo meccanismo comporta anche che i rendimenti delle obbligazioni statali aumentino, proprio a causa dell'aumento del rischio di insolvenza dello Stato. La condizione finale sarà quella di un aumento del debito dell'economia in generale. I moltiplicatori fiscali in economie del genere risultano avere dimensioni molto ridotte rispetto ad economie in salute.

Una delle cause che innesca questi meccanismi è quella che assume la messa in atto di una politica di stimoli fiscali da parte di uno stato che presenta una situazione economica in forte recessione ed un aumento del debito pubblico. Una manovra di politica fiscale espansiva nella situazione appena descritta, avrà effetti molto ridotti se non totalmente assenti.

Sono stati elaborati degli strumenti in grado di stimare quanto la posizione fiscale di uno stato abbia incidenza sulla misura del moltiplicatore. Nello studio riportato dalla World Bank (*"Why Do Fiscal Multipliers Depend on Fiscal Positions?"*, 2019)⁵⁷, è stato utilizzato il modello Interacted Panel Vector Autoregressive (IPVAR), che ha permesso di stimare i valori dei moltiplicatori fiscali non solo per stock di debito pubblico, ma anche per analizzare il debito degli stati in esame nel suo succedersi nel tempo. Grazie a questo modello che implementa i modelli usati in letteratura, come ad esempio il modello di standard panel structural VAR (SVAR), è stato possibile fornire un'applicazione empirica di queste stime per un campione di 34 paesi, di cui 19 in economie avanzate, e 14 in via di sviluppo, in un arco temporale che copre dagli Ottanta al 2014. Proprio tramite questa ricerca è possibile sostenere che la situazione dei conti pubblici di uno Stato influenza in maniera decisiva la dimensione del moltiplicatore. Questa riduzione del moltiplicatore è dovuta all'effetto ricardiano della ricchezza, in quanto, in uno Stato con un debito pubblico molto elevato che mette in atto una politica fiscale espansiva, si osserverà una riduzione dei consumi privati poiché i cittadini reagiranno aspettandosi un futuro aumento dell'imposizione tributaria. Inoltre, si potrà riscontrare anche una crescita dello spread (il premio al rischio) in quanto a crescere sarà anche il debito pubblico con il rischio sovrano di default dello stato.

In conclusione possiamo elencare alcune situazioni in cui sarà possibile trovare un moltiplicatore fiscale di grandezza elevata, vale a dire: situazioni in cui la condizione monetaria del paese è stabile, "cioè i tassi di interesse non aumentano in maniera eccessiva a seguito di politiche fiscali espansive, e se, dopo aver condotto queste politiche fiscali espansive il paese sia in grado di sostenere la sua economia"⁵⁸. Ma si possono annoverare, anche economie in cui è presente una propensione marginale al consumo elevata, o in cui c'è

⁵⁷ R. Huidrom, M. Ayhan Kose Jamus, J. Lim Franziska, L. Ohnsorge, *op.cit.*

⁵⁸ A. Spilimbergo, M. Schindler, S. A. Symansky, *"Fiscal Multipliers"*, International Monetary Found, 20 Maggio, 2019

scarsa propensione alle importazioni, e paesi in cui gli stabilizzatori automatici hanno effetti limitati.

Ci si può interrogare anche sulla possibilità di moltiplicatori fiscali con valore negativo. La risposta sarebbe affermativa, nei casi in cui l'espansione fiscale crei un effetto "contrattivo"⁵⁹ dei consumi e degli investimenti a causa delle aspettative sfavorevoli, e della scarsa fiducia da parte degli operatori economici.

Le dimensioni del moltiplicatore dipendono specialmente dal paese, dalla congiuntura economica e da alcune variabili quale ad esempio l'assetto istituzionale. Ad esempio, a seguito del G20 tenutosi nel 2009 secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale⁶⁰ gli effetti di un'espansione fiscale sulla crescita economica avrebbero subito delle importanti variazioni tra il 2009 e il 2010, aspetto colto da un diverso valore dei moltiplicatori di bilancio nei due anni. Infatti, nel 2009 il moltiplicatore calcolato era leggermente minore rispetto a quello del 2010 a causa della sua composizione. Infatti, nel 2009 il moltiplicatore calcolato era leggermente minore rispetto a quello del 2010 a causa della sua composizione. Infatti, per il 2009 si era fatto riferimento ad una combinazione abbastanza bilanciata tra entrate ed uscite, mentre per il 2010 si era operata una focalizzazione maggiore sulle uscite. Inoltre, il report del FMI tiene in considerazione anche la grande spesa pubblica sostenuta dagli Stati Uniti nel 2010, che ha avuto ricadute sulla dimensione del moltiplicatore che è conseguentemente aumentata. Questa situazione ha generato un effetto spillover sulle economie dei diversi paesi proprio a causa dell'enorme peso che gli Stati Uniti esercitano sull'economia globale.

Per concludere possiamo analizzare brevemente gli effetti che la crisi finanziaria del 2008-2009 ha avuto sulle dimensioni dei diversi moltiplicatori: la crisi ha avuto un effetto incerto. Ciò è stato causato dal fatto che, in un periodo di così forte incertezza i consumatori hanno risparmiato per motivi precauzionali facendo così ridurre il moltiplicatore. Ma dall'altra parte, a far incrementare la misura dei moltiplicatori è stata la politica monetaria accomodante con la fissazione di tassi a breve termine pari allo zero e la speranza e l'impegno di mantenere questa situazione per il maggior tempo possibile.

Per approfondire il tema dei moltiplicatori di bilancio è necessario citare un primo esempio di moltiplicatore, ovvero quello Keynesiano, ed a seguire importanti contributi macroeconomici sulla stima degli effetti che le politiche di bilancio possono avere sul ciclo economico di un paese.

⁵⁹ *Ibidem*

⁶⁰ Group of Twenty, "Global Economics Policies and Prospects", International Monetary Found, 13-14 Marzo, 2019

2.2.1. Il moltiplicatore keynesiano

La teoria del moltiplicatore è un concetto chiave nella dottrina keynesiana. Essendo Keynes un fautore dell'intervento statale, visto come un aiuto per l'economia per il raggiungimento del livello di piena occupazione, il moltiplicatore rappresenta la perfetta giustificazione al ricorso a politiche fiscali molto espansive.

Partendo dalla teoria base del moltiplicatore keynesiano utilizzeremo la relazione classica del moltiplicatore, in un'economia chiusa:

$$\begin{aligned} Y = C + I &\Rightarrow Y = c \cdot Y + I \Rightarrow Y - c \cdot Y = I \Rightarrow (1 - c) \cdot Y = I \Rightarrow \\ &= [1/(1 - c)] \cdot I^{61} \end{aligned}$$

In cui Y rappresenta il reddito, C i consumi ed I gli investimenti. Mentre c è la propensione marginale al consumo. Il calcolo è basato sulla possibilità di 'espansione' del reddito nazionale. La prima parte della relazione esprime il reddito nei termini di scelta tra consumi ed investimenti. Ma nella seconda parte della relazione il reddito viene presentato sotto l'ottica della produzione. Per cui se viene generato del reddito aggiuntivo, una parte di quel reddito aggiuntivo verrà consumata. Ed a seguito di manipolazioni algebriche il rapporto tra reddito nazionale ed investimenti darà luogo al moltiplicatore.

È molto importante sottolineare come per Keynes gli investimenti pubblici siano il punto di partenza nella catena della produzione del reddito. Questo perché la formula del moltiplicatore illustra come un aumento degli investimenti pubblici, provoca un aumento del reddito nazionale di un valore pari a $[1/(1 - c)]$ e maggiore di 1, ed allo stesso modo, una riduzione degli investimenti, provoca una riduzione del reddito nazionale in quantità molto maggiori rispetto al valore dell'investimento. Ma il punto di svolta non si ha nella relazione tra reddito, consumo ed investimenti, bensì si ha nella concezione del "processo moltiplicativo" che è alle basi dell'intera teoria. Infatti, l'assunto da cui bisogna partire è che prima ancora di arrivare alla produzione, la fase iniziale prevede che vi sia una domanda di investimento che verrà poi contraccambiata dalla produzione. Grazie a questa domanda di investimento, viene generata la produzione che rappresenterà poi a sua volta, la risposta alla domanda di beni di consumo. Andando così a creare un sistema circolare in cui la domanda genera la produzione, che a sua volta genera reddito, che genera nuovamente domanda. Ciò che uscirà da questo processo sarà l'impatto finale sull'output del processo moltiplicativo. Secondo la teoria del moltiplicatore keynesiano è possibile sostenere due misure di politica economica:

⁶¹ L. P. Rochon, C. Gnos, "The Keynesian Multiplier", Routledge Frontiers of Political Economy, 2003, Pg.:10

La prima, prevede che il governo possa intervenire all'interno dell'economia, nel caso in cui il volume degli investimenti privati non aumenti abbastanza per il raggiungimento della piena occupazione. Secondo la visione keynesiana una qualsiasi manovra di politica fiscale che provoca anche solo per pochi, un aumento del reddito, ha lo stesso riscontro moltiplicativo che potrebbe avere un aumento della spesa privata per investimenti. Per Keynes la politica fiscale ha il potere di favorire la creazione dello stato di piena occupazione, cosa che invece non riesce a soddisfare la politica monetaria.

La seconda ricetta ammissibile secondo questo modello ha come elemento principale il tasso di risparmio. Per Keynes un alto tasso di risparmio è altamente sconsigliabile in quanto, come previsto dalla relazione sopra illustrata, più aumenterà la propensione marginale al consumo avvicinandosi al suo valore di massimo 1, più aumenterà il moltiplicatore dal lato degli investimenti $[1/(1 - c)]$, in questo modo alti tassi di risparmio saranno solo una perdita per l'effetto moltiplicativo. Secondo Keynes il risparmio deve sempre eguagliare gli investimenti per essere in una situazione di equilibrio. Questa identità tra risparmio ed investimenti ha un'importanza fondamentale, poiché per Keynes l'identità rappresenta il punto di arrivo di un processo che è riuscito, durante il suo svolgimento, a recuperare sempre il reddito generato tramite l'induzione iniziale. A svolgimento terminato, con il reddito prodotto si avrà il valore dei risparmi che equivale al valore di spesa originario per gli investimenti. C'è però anche da sottolineare come secondo Keynes il risparmio abbia comunque un ruolo fondamentale e non può essere totalmente assente. Infatti, egli stabilisce che il sistema è stabile in una situazione in cui la propensione marginale al consumo è minore del suo punto di massimo 1. Secondo Keynes la situazione di massima auspicabilità è quella in cui il valore della propensione marginale al consumo è positivo ma inferiore ad uno, questo pensiero viene chiamato da lui stesso ““fundamental psychological law””⁶². Infatti, se nel momento in cui il reddito aumenta, le spese aumentano in misura troppo superiore rispetto all'aumento del reddito, comunque non si sarà in una situazione di stabilità. In conclusione, secondo la visione Keynesiana del moltiplicatore, esso è rappresentato da una relazione stabile tra investimenti e reddito che genera equilibrio, ma deve essere pensato anche nella sua accezione dinamica di generatore di reddito che trova il suo punto di equilibrio quando la propensione marginale al consumo riflette le caratteristiche di valore positivo e minore all'unità.

2.2.2. Il teorema di Haavelmo, ed i modelli DSGE.

Il Teorema di Haavelmo racchiude un altro esempio importante di moltiplicatore di bilancio. Nel 1945 Trygve Haavelmo pubblicò un articolo intitolato “Multiplier Effects of Balanced

⁶² *Ibidem*

Budget”⁶³, che rappresentò il punto di partenza per lo sviluppo di nuovi teoremi riguardanti gli effetti delle variazioni di politica fiscale sull’economia. A fondamento dei suoi studi egli pose la teoria di Jørgen Gelting in merito al teorema del moltiplicatore del bilancio pubblico in pareggio. Attraverso le sue ricerche Haavelmo dimostrò come un bilancio in pareggio avrebbe avuto effetti espansivi sul livello di output finale grazie ad un corrispettivo aumento della domanda aggregata. L’assunto di base da cui egli parte è quello per cui un’espansione fiscale può avere effetti positivi, poiché ciò che conta è che l’aumento di spesa pubblica venga finanziato dalla tassazione, senza cioè un aumento ulteriore del deficit pubblico. Secondo quanto detto si può pertanto affermare nonostante l’intero finanziamento del deficit pubblico per mezzo delle tasse, si può comunque ottenere un’espansione della domanda aggregata e del reddito.

In questo modo il bilancio in pareggio renderebbe possibile un effetto espansivo sull’output, posto che la tassazione e la domanda aggregata di spesa pubblica crescano dello stesso importo. Si può pertanto affermare che l’impatto di una manovra equilibrata di espansione del bilancio non ha rapporti di dipendenza dalla propensione marginale al consumo. Questo assunto è importante poiché in molti hanno sostenuto che l’aumento di della domanda aggregata finale avrebbe potuto essere dovuto all’effetto redistributivo del reddito a causa della tassazione, ciò avrebbe comportato un incremento della propensione marginale al consumo, e di conseguenza anche un aumento del moltiplicatore della spesa.

Haavelmo ha infatti dimostrato come, ponendo alcune condizioni di base che andremo ad esaminare, un’espansione della spesa pubblica finanziata tramite l’imposizione fiscale può far crescere la domanda aggregata, il reddito e l’output finale.

Le condizioni per l’applicazione del modello sono quelle di “un’economia chiusa con una manodopera inattiva e capacità produttiva di riserva”⁶⁴. Definiremo con I gli investimenti autonomi, mentre con Z il consumo autonomo:

$$Y = Z + C + I + G$$

$$G = T$$

$$C = Z + c(Y - T)^{65}$$

⁶³P. Nørregaard Rasmussen, “*A Note on the History of the Balanced-Budget Multiplier*”, *The Economic Journal*, Vol. 68, No. 269 Marzo, 1958, Pg.:154-15

⁶⁴ *Ibidem*

⁶⁵ *Ibidem*

Y rappresenta l'output ed il livello di reddito finale, C i consumi, G la spesa pubblica del governo, e T le tasse al netto dei trasferimenti. Con c si intende la propensione marginale al consumo che è compresa tra zero ed uno. Attraverso alcune manipolazioni algebriche otterremo una ulteriore equazione:

$$Y = \frac{Z + I}{1 - c} + \frac{T(1 - c)}{1 - c} = \frac{Z + I}{1 - c} + T^{66}$$

Possiamo notare che, data una determinata propensione al consumo compresa tra 0 e 1, e un aumento della tassazione, la variazione di reddito e produzione è uguale alla variazione della tassazione e della spesa pubblica.

$$\Delta Y = \Delta T = \Delta G$$

In questo modo a seguito di un aumento dell'imposizione fiscale e di un aumento della spesa pubblica il moltiplicatore di bilancio è uguale ad 1. È da sottolineare come il reddito del settore privato non varia anche a seguito della manovra interventista del governo:

$$Y - T = Y_D = \frac{Z + I}{1 - C}$$

Il reddito a disposizione avrà incidenza sulla domanda di beni e servizi dei consumatori, mentre la spesa finale regolerà il livello di attività. Non vi sono cambiamenti nei consumi privati. È proprio questo il caso in cui un'espansione della spesa pubblica che viene finanziata tramite tassazione ha effetti positivi sulla domanda aggregata e sulla produzione nonché sul livello di reddito finale. Inoltre, il teorema di Haavelmo non ha legami con possibili ritardi temporali ad esempio: se l'aumento delle spese non avviene contemporaneamente rispetto a quello delle imposte che si verifica successivamente ci sarà un primo disavanzo e la produzione rimarrà per un breve periodo temporale al di sopra del livello di equilibrio. Viceversa, se l'aumento dell'imposizione fiscale avviene prima dell'aumento della spesa, l'avanzo primario sarà presente fino al momento di riassetamento dell'equilibrio.

Andremo ora ad esaminare l'effetto che una politica fiscale espansiva finanziata dall'aumento delle tasse ha sulla produzione:

Il livello di output finale, a seguito di una variazione dell'onere fiscale è dato da:

$$Y = \frac{Z + I}{(1 - c)(1 - t - \Delta t)}^{67}$$

Inoltre, possiamo anche chiamare con g il tasso di crescita dell'output ed operare una comparazione tra i livello di output prima della variazione dell'onere fiscale, e dopo la variazione. A seguito di alcuni passaggi algebrici avremo:

$$1 + g = \frac{1 - t}{(1 - t - \Delta t)}$$

⁶⁶ *Ibidem*

⁶⁷ P. Nørregaard Rasmussen, *op.cit.*

Anche in questo caso il tasso di crescita della produzione è indipendente rispetto alla propensione marginale al consumo. Dato il caso in esame in cui si presume che tutte le imposte riscosse equiparino la spesa pubblica totale per l'acquisto di beni e servizi in un arco temporale omogeneo, si può ipotizzare che sia possibile il raggiungimento della piena occupazione, di cui Y^* nel punto in cui:

$$Y = Y^*$$

Inoltre, c'è da tenere in considerazione che nel momento in cui viene aumentata la tassazione, potrebbero esserci delle ricadute sulla redistribuzione del reddito andando ad impattare sul livello di propensione al consumo. Infatti, se la propensione varia al variare dell'output iniziale fino all'output di piena occupazione, potrebbero esserci delle variazioni che in questa analisi non terremo in considerazione poiché l'attenzione è posta sui risultati che vengono raggiunti dal I e dal III Teorema di Haavelmo. La tematica inerente alla propensione marginale al consumo viene affrontata dal II Teorema, ma durante la nostra trattazione dell'argomento facciamo riferimento unicamente alla funzione di consumo lineare.

Haavelmo nel suo articolo del 1945 cerca quindi di dimostrare come un bilancio in pareggio possa avere un effetto moltiplicativo pari ad uno, "oltre a qualsiasi effetto positivo o negativo derivante dalla redistribuzione del reddito dovuta all'aumento della tassazione"⁶⁸. Perciò tenendo esclusi gli effetti che potrebbero scaturire da una variazione della propensione marginale al consumo si può affermare che l'impatto espansivo che è generato da una politica fiscale espansiva è sempre verificato, questo è dovuto al sostenimento della tesi che la propensione del governo alla spesa sia sempre uguale all'unità, ovvero compresa tra 0 ed 1:

$$Y = \frac{Z + I}{1 - c - t(1 - c)}^{69}$$

Haavelmo grazie ai suoi risultati ha dimostrato come si possa anche sostenere la tesi per cui l'effetto espansivo della politica fiscale dipenda esclusivamente dai disavanzi pubblici, o, tesi ancora più rivoluzionaria: che l'aumento di spesa pubblica non debba forzatamente essere sostenuto da un aumento di offerta di moneta e di emissioni di obbligazioni statali. In questo modo egli palesa come una politica monetaria espansiva non sia per forza un attributo di un altrettanto espansiva politica fiscale: il livello di massima occupazione può anche essere raggiunto attraverso un bilancio in pareggio e finanziato dalle tasse.

In conclusione, sembrerebbe possibile sostenere che i governi possano agire in direzione di uno stimolo verso la domanda effettiva sia per il breve che per il lungo periodo. E ciò sarebbe

⁶⁸ *Ibidem*

⁶⁹ *Ibidem*

possibile anche in presenza di norme fiscali che impediscono la possibilità di generare disavanzi primari, o che invece richiedano espressamente la presenza di avanzi primari. Questo è possibile per paesi che non possono gestire autonomamente la propria emissione monetaria come ad esempio per i paesi che sono parte di un'unione monetaria, o comunque enti (come le regioni) che non hanno la concessione di questo potere. Tutto ciò, secondo questa scuola di pensiero sarà realizzabile a patto che venga superata la concezione esclusivamente negativa di un aumento degli oneri fiscali, e che invece ci si renda disponibili ad “un'introduzione di una tassazione progressiva su scala sufficientemente ampia”⁷⁰ che approfondiremo in seguito.

Le stime sul valore del moltiplicatore si sono rivelate in molti casi in linea con quanto sostenuto dal teorema di Haavelmo, ovvero la sua valenza pari all'unità. Ma in altri casi si sono rivelate anche differenti nei valori. Secondo quanto riportato dai *Temi di discussione della Banca d'Italia*⁷¹ per molto tempo si è ritenuto che una manovra espansiva di politica fiscale si sarebbe rivelata inefficace per stabilizzare le variazioni della domanda aggregata, poiché i tempi di reazione della politica fiscale sono da ritenersi troppo lunghi per risolvere nell'immediato le problematiche presenti. Ma dopo la crisi finanziaria del 2008 alcune di queste tesi hanno subito delle modifiche.

Infatti, l'evidenza empirica ha presentato una realtà in cui la politica monetaria ha quasi del tutto portato i tassi di interesse in prossimità di valori tendenti allo zero in moltissimi paesi; generando un'obbligata rivalutazione dell'inefficacia della politica fiscale.

A seguito dello studio riportato dalla Banca d'Italia a proposito del modello italiano che è stato analizzato attraverso il modello di *Dynamic stochastic general equilibrium* sono emersi risultati pertinenti ai fini della nostra trattazione. Questi modelli sono lo strumento pratico per studiare gli effetti delle politiche economiche, e permettono di analizzare i comportamenti economici aggregati. Sono ‘dinamici’ proprio perché studiano le fasi economiche nella loro successione temporale, ma tengono anche conto di eventi non previsti che possono influenzare i cicli economici e per questo motivo sono ‘stocastici’. Questi nuovi raffinati modelli che hanno segnato uno spartiacque per lo studio dei cicli economici rispetto ai vecchi modelli macroeconomici di previsione, sono altamente dettagliati in quanto affondano le loro radici nei principi microeconomici della ricerca delle preferenze dei consumatori, integrando però anche la valutazione delle istituzioni e del progresso tecnologico; ed andando perciò a produrre un risultato profondamente particolareggiato.

⁷⁰ *Ibidem*

⁷¹ A. Locarno, A. Notarpietro, M. Pisan, “*Sovereign risk, monetary policy and fiscal multipliers: a structural model-based assessment*”, Banca d'Italia Temi di discussione, Novembre 2013, No. 943

Grazie all'utilizzo di questo modello le conclusioni sono state le seguenti per il caso italiano, si sono tenuti in considerazione alcuni elementi chiave tra cui il ruolo delle politiche monetarie e fiscali e l'incidenza del rischio sovrano sull'economia. In primo luogo, si è potuto osservare come i moltiplicatori fiscali nel breve periodo usualmente assumono valori inferiori all'unità, con la precisazione che i moltiplicatori inerenti alle imposte sono inferiori rispetto ai moltiplicatori dei consumi pubblici (cioè all'acquisto di beni e servizi da parte dell'operatore pubblico). Inoltre, i moltiplicatori dei consumi pubblici sono prossimi all'unità se molte famiglie sono "liquidity-constrained"⁷². I moltiplicatori dei consumi sono maggiori di 1 solo se si verificano delle circostanze specifiche come ad esempio un tasso di interesse costante dovuto ad una politica monetaria ripetuta nel tempo (nello studio qui riportato si tengono in considerazione almeno 5 anni) ed una contemporaneità temporale tra gli stimoli fiscali e gli stimoli monetari. Inoltre, è sostenibile anche il risultato che mette in luce come nei paesi che presentano un rapido aumento del rischio sovrano il moltiplicatore e la politica fiscale subiscono un altrettanto rapido ridimensionamento, la soluzione per minimizzare questo effetto potrebbe essere quella di ridurre gli effetti di contrazione nel breve periodo dovuti al consolidamento fiscale attraverso la riduzione del premio al rischio.

Possiamo affermare che la misura del moltiplicatore dipenda principalmente da alcuni fattori chiave come ad esempio la durata dello stimolo che viene introdotto nell'economia, la modalità di finanziamento pubblico per manovrare il bilancio, la stima dell'effettiva reattività della politica monetaria, ed infine le condizioni economiche in cui il paese verte cioè l'entità del debito pubblico e le risorse inattive presenti, dovute ad una domanda aggregata troppo bassa.

È possibile quindi affermare che la misura del moltiplicatore varia anche in base alla condizione economica che il paese sta vivendo cioè se l'economia si trova in un periodo di crescita o di recessione.

2.3. Il teorema di equivalenza Ricardiana.

I persistenti periodi di crisi economica hanno generato l'interesse degli economisti a proposito delle teorie sulla politica fiscale. Il teorema dell'equivalenza Ricardiana ha rappresentato lo spunto per l'evoluzione di un'analisi a proposito della considerazione che hanno i cittadini dei paesi in cui il valore del debito pubblico è molto elevato. Questo dibattito si è articolato su due fronti prevalenti: il primo, tipicamente keynesiano, che prevede un finanziamento del deficit a seguito di un taglio dell'imposizione fiscale che porterebbe ad uno stimolo positivo sulla domanda aggregata. Il risultato sarebbe quello dell'innalzamento dei tassi di interesse con un successivo effetto di spiazzamento che comporterebbe una diminuzione dei consumi

⁷² *Ibidem*

ed investimenti privati, ma, se la situazione di disequilibrio perdura nel tempo, ciò condurrebbe ad una condizione in cui anche la disoccupazione potrebbe diminuire. Mentre l'altro fronte è quello che sostiene la tesi per cui i cittadini che si trovano a dover pagare le tasse sono dotati della consapevolezza di effettuare valutazioni intertemporali, e realizzano che le tasse che vengono tagliate oggi, dovranno essere ripagate in futuro a causa delle manovre di deficit-spending del governo. Questa visione fa tornare attuale il principio della legge di Say, secondo la quale la domanda di bonds cresce in relazione al debito del governo. Il risultato sarà quello di annullare gli effetti di stimolo sulla domanda aggregata. Questa visione è attribuita ad uno dei padri fondatori della macroeconomia: David Ricardo. Il merito dell'importanza che l'*equivalenza Ricardiana* ha riscosso nei tempi più recenti è da attribuire a Robert J. Barro (1974), egli ha sviluppato l'*equivalenza* operando una distinzione tra breve e lungo periodo. Ciò che emerge dagli studi sull'*equivalenza Ricardiana* è l'osservazione di come un aumento del deficit non elimina il problema della tassazione, bensì lo proroga ad un periodo temporale futuro. L'assunto principale sarebbe quello che vede coinvolto un individuo razionale che non ha alcuna preferenza nell'essere tassato oggi, piuttosto che essere tassato in un domani con una probabile aggiunta degli interessi. Infatti, se il momento in cui si verifica la tassazione non influisce sul vincolo di bilancio dell'individuo non verranno alterate nemmeno le sue preferenze di consumo. Tutto dipende dalla "lunghezza dell'orizzonte temporale del consumatore"⁷³, se la politica fiscale continua a prorogare il pagamento delle tasse, ed esso non viene scontato prima della fine della vita dei "taxpayers", questo tipo di politica fiscale porterà ad alterare l'andamento dell'economia.

Robert J. Barro apporta un contributo fondamentale a questa teoria inserendo l'elemento "dell'altruismo intergenerazionale"⁷⁴. Facendo in modo di ampliare l'orizzonte temporale dei cittadini, che diventano consapevoli del costo sociale rappresentato dal continuo spostamento in avanti dell'onere fiscale.

Questo perché anche secondo quanto riportato da Franco Modigliani (1961) il debito pubblico viene percepito come un peso intergenerazionale che comporta una riduzione dello stock di capitale disponibile per le generazioni future.

Grazie al modello ideato da Barro è stato inoltre possibile introdurre l'elemento fondamentale delle "aspettative fiscali all'interno di un modello intertemporale di consumo".⁷⁵ Egli ha dimostrato come i consumatori privati se riescono a stimare in modo

⁷³ B. D. Bernheim, "*Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence*", Stanford University and NBER

⁷⁴ *Ibidem*

⁷⁵ R. De Santis, "*L'impatto della politica fiscale sul consumo privato: una verifica empirica per l'Italia*", Giornali per gli economisti e annali di economia, Aprile- Giugno, 1996.

esatto l'incidenza fiscale delle politiche di bilancio che il governo metterà in atto, non hanno preferenza nello scegliere tra l'imposizione fiscale o l'aumento del debito pubblico.

I consumatori privati agiscono nella direzione di incorporare nelle loro previsioni il valore delle imposte future attualizzato rispetto al corrente deficit statale. Alle fluttuazioni del deficit pubblico i consumatori reagiscono facendo variare i loro risparmi privati.

Questa teoria, nonostante la sua importanza nel mondo della macroeconomia, ha suscitato diverse critiche a causa della incapacità di fornire dati ed analisi rilevanti da un punto di vista empirico. Per essere valida l'equivalenza avrebbe bisogno di consumatori assolutamente razionali ed in grado di valutare precisamente le variazioni economiche future, inoltre non tiene conto degli effetti distorsivi della tassazione e delle inefficienze del mercato.

2.4. Conclusioni:

In questo capitolo sono state analizzate le politiche di bilancio nella loro implementazione pratica.

Le politiche di bilancio e le politiche monetarie presentano delle interdipendenze, per cui l'efficacia delle prime dipende dall'interazione con le seconde. Una misura sintetica dell'impatto delle politiche di bilancio sull'economia è rappresentata dal moltiplicatore ed a tale grandezza si può fare riferimento nel discutere le diverse teorie che riguardano il ruolo delle politiche di bilancio, come l'approccio tradizionale keynesiano, il Teorema di Haavelmo e l'equivalenza Ricardiana che sono stati discussi in questo capitolo. Nel prossimo capitolo saranno forniti degli esempi reali di attuazione delle politiche sopra presentate e degli effetti riscontrati nell'andamento economico dei paesi trattati.

CAPITOLO 3: I casi studio

3.1. Stimare gli effetti delle politiche fiscali

Nel corso di questo capitolo verranno forniti dei casi studio sugli effetti delle politiche fiscali. Per capire o cercare di stimare quali saranno gli effetti di una determinata misura di politica economica bisogna tenere in considerazione diversi fattori. In primo luogo, la politica fiscale non ha effetti solo sul lato della domanda all'interno di un'economia, ma anche dal punto di vista dell'offerta. In quanto le variazioni della tassazione e delle voci di spesa pubblica generano effetti anche sugli incentivi degli operatori economici andando a modificarli. In secondo luogo, gli operatori economici scelgono in base alle loro aspettative sul futuro. In questo modo appare evidente come sia necessario riuscire a prevedere i possibili effetti futuri di una determinata scelta di politica fiscale, poiché gli agenti economici non si limitano a valutare lo stato attuale dell'economia. Infatti, è anche necessario tenere in considerazione che le scelte di politica fiscale non sono solo cambiamenti di un'imposta o di una voce di spesa, bensì queste manovre vengono presentate dai governi al Parlamento attraverso un programma fiscale a lunga durata attraverso l'utilizzo di piani pluriennali. Proprio questi piani pluriennali

incidono sulle aspettative degli agenti economici, che hanno una maggiore certezza circa il tipo di misure che verranno attuate. Infatti, attraverso l'analisi delle misure di bilancio programmate congiuntamente allo studio delle decisioni operate dalle imprese e dalle famiglie, tenendo conto delle previsioni future sull'andamento dell'economia, si possono stimare i possibili effetti delle politiche di bilancio. Come annunciato da Friedman e Modigliani i consumatori muteranno le loro scelte economiche se terranno in considerazione non solo il reddito corrente, ma anche quello permanente, modificando i consumi privati a seguito delle decisioni di politica fiscale.

Inoltre, per quanto riguarda il lato dell'offerta, la politica fiscale può influenzare gli incentivi agli operatori economici, che siano imprese o lavoratori. Ad esempio, a seguito dell'introduzione di tasse sul lavoro, l'incentivo a lavorare diminuisce. Ma come misurare l'impatto di questo cambiamento? Attraverso alcuni studi si è potuto per esempio, notare come gli effetti siano più apprezzabili per le donne e gli anziani, che riceveranno un disincentivo maggiore a cercare un impiego, a lavorare di più o a ritardare il momento della pensione.

Perciò il dibattito sulla portata delle politiche fiscali è un dibattito acceso e attuale. Si può citare uno dei piani più controversi per gli studiosi dell'economica che sono stati messi in atto negli ultimi anni, cioè l' *American recovery and reinvestment act* del 2008, di cui daremo una descrizione approfondita nei prossimi paragrafi. Ciò che è importante sottolineare ai fini della trattazione è che prima dell'adozione di questo piano, il presidente Obama interrogò economisti e consiglieri per avere una stima degli effetti che il piano avrebbe generato nel sistema economico. Si è aperto un grande dibattito in cui ognuno ha espresso le proprie perplessità, o il proprio consenso a proposito dei risultati che si sarebbero ottenuti, e le opinioni sono state altamente contraddittorie. La causa di queste differenze è dovuta proprio alla difficoltà nel comprendere esattamente la direzione dell'economia a seguito di manovre così incisive, e l'attenzione viene posta sull'elemento fondamentale di cui si è trattato nel capitolo 2: il moltiplicatore di bilancio.

Infatti, come sottolineato più volte, è proprio questo elemento ad essere in grado di stimare i cambiamenti del PIL a seguito di cambiamenti nella politica fiscale. Per esaminare empiricamente come le diverse variabili macroeconomiche rispondono agli stimoli di politica fiscale è necessario riconoscere degli episodi in cui le tasse e le spese non hanno subito mutamenti solo a causa di un cambiamento del ciclo economico. L'attenzione degli economisti si è quindi spostata su come individuare delle misure di politica di bilancio che fossero genuinamente discrezionali e non indotte dal ciclo economico. Ad esempio, sono stati condotti studi sulle variazioni delle spese militari a causa di una guerra, anche se le guerre non sono eventi abituali e perciò i risultati sono poco soddisfacenti. Sarebbe necessario individuare una modalità per poter tenere ogni fattore autonomamente separato in modo da

essere scevro da condizionamenti. Questa cosa si rivela altamente difficile soprattutto a causa della composizione del moltiplicatore che non scinde i diversi canali che incidono su variazioni del PIL. Perciò bisognerebbe analizzare un modello empirico che tenga conto di tutte le interazioni macroeconomiche nello svolgersi di una politica fiscale. Ciò è abbastanza complicato e la conseguenza forzata è che per lo svolgimento degli studi bisogna operare delle scelte discrezionali su cosa considerare e cosa invece tenere fuori dall'analisi, comportando un'alterazione implicita ed inevitabile dei risultati.

Christina D. Romer e David H. Romer hanno proposto un metodo chiamato “narrativo”⁷⁶ attraverso il quale si è cercato di valutare i cambiamenti delle politiche di bilancio separandoli dagli effetti indotti dal ciclo economico. Questo metodo prevede l'utilizzo di discorsi dei presidenti e dei report di congressi per analizzare le scelte e le misure di politica economica messe in atto a partire dal secondo dopo guerra. Questo metodo rappresenta un tentativo di individuare misure di bilancio che possano considerarsi puramente esogene.

Procediamo ora con la trattazione dei diversi casi studio empirici di attuazione delle politiche descritte nel corso dell'elaborato.

3.2. Politiche keynesiane

In questo paragrafo tratteremo delle politiche di spesa americane, in particolare analizzeremo l'American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) del 2009, proposto dall'amministrazione Obama. Precisamente verrà analizzato il piano fiscale nelle sue particolarità ed i suoi effetti nell'economia degli anni dal 2009 al 2010.⁷⁷

3.2.1: l'American Recovery and Reinvestment Act

Il 17 febbraio del 2009 viene approvato in America un programma fiscale chiamato American Recovery and Reinvestment Act of 2009, di cui l'obiettivo principale era quello di aumentare la produzione e ridurre il tasso di disoccupazione.

Nonostante gli obiettivi estremamente ambiziosi, l'impatto che questo programma fiscale avrebbe avuto era incerto e molti economisti si dichiararono perplessi se non completamente contrari alla sua attuazione. La posta in gioco era estremamente alta, poiché la difficile crisi finanziaria iniziata tra il 2007 ed il 2008 aveva pesantemente inciso sull'economia mondiale.

⁷⁶ C. D. Romer e D. H. Romer, “*The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks*”, contenuto in “*American Economic Review* 100”, 763-801, Giugno, 2010

⁷⁷ Non verranno trattati, in questo elaborato, gli effetti della crisi finanziaria del 2008, né gli effetti dell'ARRA sull'economia generale e le correlazioni con gli altri paesi avanzati. L'attenzione è posta esclusivamente sulla composizione del piano fiscale e sull'efficacia o meno delle sue politiche.

Tutti gli indicatori macroeconomici più importanti tra i quali il PIL, l'occupazione, la produzione ed i tassi di interesse avevano assunto un andamento che destava molta preoccupazione nella maggior parte dei paesi avanzati, aprendosi ad uno scenario quasi peggiore di quello che fu la Grande Depressione.

L'epicentro della crisi proveniva proprio dal mercato immobiliare statunitense, che aveva generato una reazione a catena sul mercato finanziario a causa dello stretto legame tra il settore finanziario e gli assets dei mutui *subprime*, derivati dal settore immobiliare. Gli Stati Uniti diventarono i propagatori della crisi, i cui effetti sono tutt'oggi ben visibili nelle economie mondiali.

Nel quarto trimestre del 2008 l'economia statunitense subì una riduzione dell'8,8% annuo, per continuare nel 2009 con una riduzione del 4,9%. Al mese in media, ci fu un taglio di 700.000 posti di lavoro, con un tasso di disoccupazione che galoppava verso il 10%. Gli Stati Uniti si trovarono ben presto in una situazione di trappola della liquidità, riprova ne fu l'abbassamento da parte della Federal Reserve dei tassi di interesse allo 0%, senza però nessun riscontro sull'economia. Il settore bancario non riuscì a reagire in condizioni così dure, fornire nuovamente credito al mercato ed alle famiglie era impossibile, perciò iniziò a collassare sempre più velocemente.

In queste condizioni di urgenza e precarietà il presidente Obama e la sua amministrazione, dovettero decidere in che modo intervenire sull'economia. Il dibattito che si aprì fu quello che vide una spaccatura tra i sostenitori di una politica di bilancio anticiclica accompagnata o meno da riforme strutturali⁷⁸. Obama decise che le sue manovre di politica economica sarebbero passate anche tramite le riforme della sanità, del sistema finanziario e del sistema scolastico, ciò che fu messo in atto sembrò ricalcare le forme dell'operato del presidente Roosevelt negli anni della Grande Depressione, seppur ovviamente con molteplici differenze date dal periodo storico. Attraverso l'ARRA vennero previsti una serie di stimoli di fiscali dal costo complessivo di 787 miliardi di dollari nei due anni del 2009 e 2010. Sotto il profilo della composizione delle misure, l'ARRA si articolava nel modo seguente: 288 miliardi di dollari furono stanziati per ridurre le imposte, suddivisi tra le famiglie (237 miliardi di dollari) ed imprese (51 miliardi di dollari); 144 miliardi di dollari furono stanziati per gli Stati federali che dovevano fronteggiare la crisi e continuare a sostenere i piani di welfare sociale; 111 miliardi di dollari furono destinati agli investimenti in campo scientifico; 140 miliardi di dollari finanziarono la promozione di programmi di welfare a livello federale, mentre per l'istruzione furono previsti 100 miliardi di dollari; infine 43 miliardi di dollari furono investiti nell'efficienza energetica statunitense. Dalla sua composizione si evince il carattere

⁷⁸ M. Bertoldi, "Risposta alla crisi e riforme: la politica economica di Barack Obama", contenuto in "Stato e Mercato", Il Mulino s.p.a, N. 91, 1° Aprile, 2011, pg.: 95-128

estremamente eterogeneo del piano, che conteneva le misure più disparate per far fronte agli interessi collettivi in gioco.

Gli effetti di questa incisiva riforma tardarono ad arrivare a causa di alcuni fattori non considerati, come il fatto che la riduzione dell'imposizione fiscale passò in secondo piano in quanto veniva effettuata sulle buste paga invece che tramite assegni. Ciò comportò che la maggior parte dei contribuenti non si rese conto di questo beneficio ed i consumi non aumentarono come sperato, inoltre le famiglie che stavano scontando i duri effetti della crisi non furono propense a spendere ciò che non veniva più prelevato, con la conseguenza che lo stimolo previsto tramite la riduzione delle imposte fu quasi del tutto inefficace (inoltre il moltiplicatore di questo tipo di manovre è solitamente basso).

Nonostante ciò a metà del 2009 si iniziarono a vedere i primi risultati di queste politiche, grazie anche alla politica monetaria di accompagnamento della FED e del quantitative easing. Ad oggi, è possibile affermare che nonostante i sintomi di ripresa, un altro tipo di stimolo fiscale meno concentrato sulla riduzione delle imposte, ma piuttosto su altre voci di spesa con moltiplicatori più elevati avrebbe raggiunto risultati migliori.

Per quanto riguarda il sistema finanziario la riforma fu più che necessaria. A seguito della bolla dei *subprime* e le conseguenze disastrose per tutta l'economia, ci fu un tacito consenso generale per scardinare le fondamenta del mercato autoregolamentato (attraverso il *Dodd-Frank Wall Street Reform Act*). Questo fu possibile anche a causa della visione ormai esasperata dell'intero mercato finanziario e di Wall Street. Inoltre, Obama sperava nell'appoggio ad un'altra grande riforma che da sempre rappresentava lo zoccolo duro del congresso statunitense: la riforma sanitaria (*Patient Protection and Affordable Care Act* del 2010). Per il presidente, oltre a rappresentare un enorme traguardo che nessuno prima d'ora aveva raggiunto, la riforma della sanità rappresentava anche un'opportunità di crescita per l'economia del paese che aveva le sue basi sulla redistribuzione dei redditi e l'eliminazione di costi. Le due riforme appena citate rappresentarono le basi più importanti dell'intero progetto della presidenza Obama, i due pilastri.

Nonostante l'approvazione di entrambe, seppur con molte difficoltà, Obama dovette pagarne gli alti costi, sia in termini di consensi politici, sia in termini economici in quanto la riforma della sanità richiese aumenti di spesa e di imposte per i successivi 10 anni. In questo modo in fase di finitura l'ARRA fu più volte modificato fino a comprendere al suo interno voci di spesa tra le più disparate, senza avere un indirizzo mirato, e minando la sua efficacia.

Tutto ciò nei primi mesi del 2010 sembrava poco importante, ed Obama era riuscito a coniugare politiche anticicliche contro la crisi insieme a riforme strutturali di grande impatto sociale. Nel secondo trimestre del 2010 la crescita segnò una prima battuta d'arresto all' 1,7% annuo, in confronto al 3,7% ad inizio 2010. Ci si augurava che i dati fossero temporanei, facendo leva anche su premesse positive come l'approvazione delle due importanti riforme,

ed ignorando dati negativi come la perdita di popolarità del presidente Obama nei sondaggi, e la crescita del tasso di disoccupazione. Ma ben presto il programma di stimoli fiscali si dimostrò inefficace nel risollevare la domanda interna ed esterna ed ad abbassare il tasso di disoccupazione al 10%.

In questo modo l'amministrazione Obama fece i conti con l'errata composizione del piano ARRA e la scarsità delle risorse destinate alle infrastrutture. Da questo momento in poi, con la perdita di consensi del presidente Obama, e la continua ricerca di politiche fiscali in grado di mantenere un impatto espansivo, ma con effetti moltiplicativi minimi, gli Stati Uniti andranno incontro ad un periodo di ulteriore incertezza economica.

Fu grazie alla Federal Reserve ed al piano del “quantitative easing 2 (QE2)”⁷⁹ che l'economia statunitense riuscì a trovare la spinta necessaria per la ripresa. La FED iniziò un accurato processo di compravendita dei titoli di stato U.S.A in modo da far abbassare i tassi di interesse a lungo termine e riconsegnare al sistema finanziario lo spazio di manovra e la quantità di liquidità necessari per ricominciare a funzionare correttamente. Dopo la messa in atto da parte della FED del QE2 la borsa americana riprese ad avere segnali di crescita positivi e le famiglie riacquistarono fiducia nel mercato del proprio paese.

In conclusione, il contratto sociale posto alle fondamenta del grande piano di stimoli fiscali ARRA, non ha reso i risultati sperati a causa della inefficacia e poca precisione delle manovre.

I dati riportati offrono lo spunto finale per alcune conclusioni: come sopra riportato, il piano di stimoli fiscali non fu totalmente errato, ma l'attenzione fu posta su voci fiscali con una bassa rendita in termini di moltiplicatore (come la riduzione dell'imposizione), o con costi troppo alti da poter essere sostenuti in periodi di crisi (come la riforma del sistema sanitario), in questo modo gli effetti espansivi che il piano di stimoli avrebbe potuto avere, si sono rivelati quasi del tutto assenti. Secondo il modello keynesiano per uscire dalla situazione di trappola della liquidità è necessario mettere in atto politiche fiscali espansive che risollevino la domanda effettiva, ma come abbiamo potuto evincere nel corso della trattazione, è essenziale che queste misure fiscali espansive siano calibrate nei loro contenuti ed altamente mirate per gli scopi da raggiungere. Altrimenti il rischio è quello di incappare in una successiva fase di stallo, in cui l'aumento del deficit diventa irrefrenabile e il sostenimento della spesa sempre più oneroso.

3.3. Politiche di austerità: introduzione generale

Con “Austerità” si intendono una serie di politiche che hanno come obiettivo quello di ridurre il deficit e stabilizzare il debito pubblico. Gli strumenti che vengono utilizzati per attuare

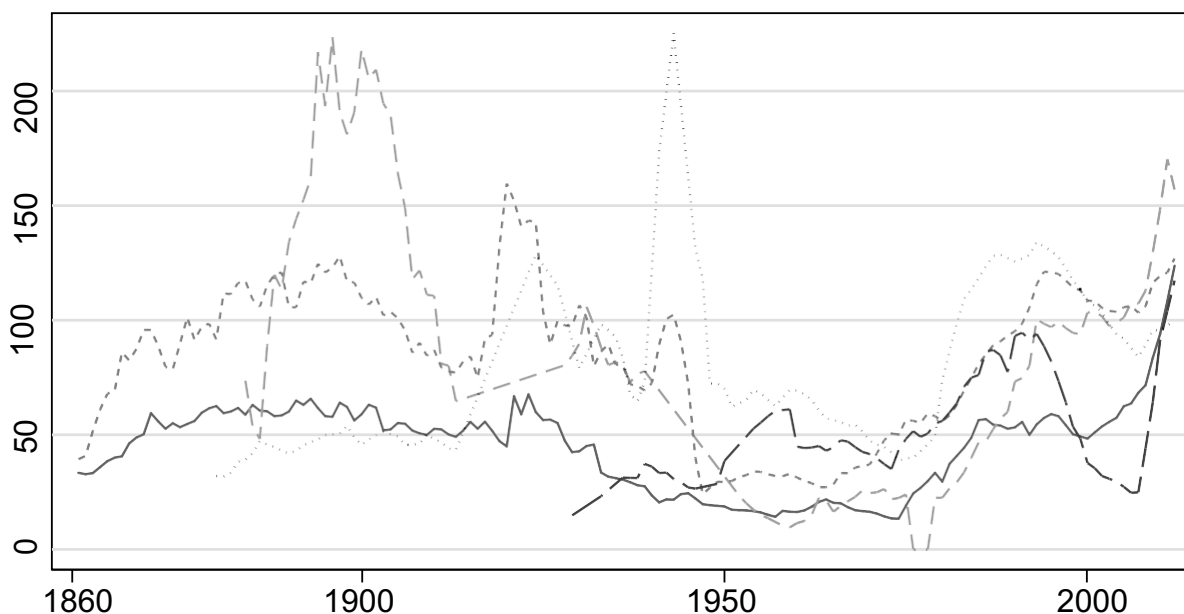
⁷⁹ *Ibidem*

questi propositi possono essere i tagli alle spese, gli aumenti della tassazione ma anche delle politiche congiunte che uniscono entrambe le manovre.

In questi anni si parla sempre più frequentemente di austerità. Il tema è di forte importanza poiché l'austerità viene vista quasi come una misura estrema, l'*ultima ratio* a cui ricorrere. Nella teoria i governi dovrebbero essere in grado di mantenere il bilancio in pareggio, ricorrendo al deficit solo nel caso di recessioni economiche o quando vi è necessità impellente ad aumentare la spesa pubblica come nei casi di calamità naturali o di conflitto bellico. In ogni caso dovrebbe sempre essere presente, in futuro, un avanzo di bilancio in grado di risanare il deficit in momenti in cui l'economia stia vivendo trend positivi. Se i governi fossero estremamente previdenti, in tempi di crescita sarebbe anche opportuno generare la maggior quantità di risorse da poter utilizzare in seguito come riserve, nel caso in cui il ciclo economico si invertisse ed andasse in direzione di trend di decrescita.

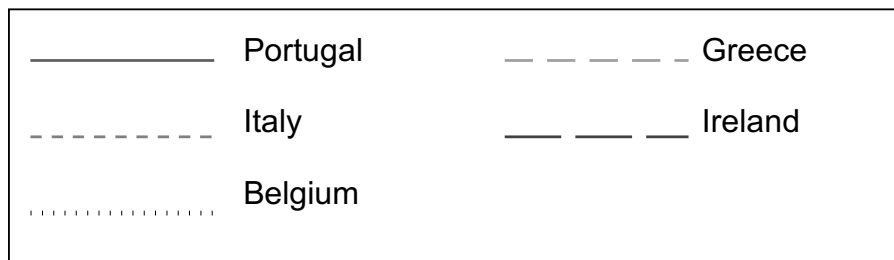
Ma l'austerità rappresenta una condizione molto più comune di quanto si immagini, poiché è possibile che molti governi accumulino deficit nonostante il momento economico sia favorevole e le spese andrebbero tenute basse, ed è anche possibile che molto spesso in momenti di crescita economica, comunque non si riesca a produrre un surplus tale da ripagare il forte deficit accumulato durante i periodi negativi. Un esempio di economie in crescita che hanno collezionato grandi quantità di deficit sono l'Irlanda, l'Italia ed il Belgio tra la fine degli anni Settanta e gli anni Ottanta:⁸⁰

Figure 3: High Debt Countries, Ratio of Public Debt to trend real GDP



⁸⁰ A. Alesina, A. Passalacqua, "The political economy of government debt", Working Paper 21821, NBER Working paper series, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, Dicembre, 2015

Years



Source: Abbas et al. (2010)⁸¹

Inoltre paesi con debiti pubblici molto alti hanno possibilità limitate di crescere nel lungo periodo. Ed è l'unione tra bassi livelli di crescita ed alti tassi di debito pubblico che conduce i paesi davanti a crisi del debito pubblico, in quanto si innalza il rischio sovrano di insolvenza e vengono scoraggiati gli investimenti. È certo che il dibattito sull'austerità abbia assunto forte vigore dopo lo scoppio della crisi del debito sovrano del 2012 e lo scontro è ancora del tutto attuale e controverso.

Coloro che si schierano contro le politiche di austerità sostengono che mettere in atto politiche fiscali restrittive sia dannoso e comporti esclusivamente un aumento del rapporto debito pubblico/PIL. Il dibattito si può leggere anche dal punto di vista di due fazioni diverse ed ormai note, cioè "i keynesiani ed i non keynesiani."⁸²

La tesi riportata qui di seguito è quella di Alberto Alesina, Carlo Favero e Francesco Giavazzi⁸³ dell'esistenza di una duplice accezione da dare all'austerità. Vi è infatti un tipo di politica di austerità basata su aumenti della tassazione e poi vi è una politica di austerità che si realizza attraverso i tagli alle spese. Il primo tipo di austerità, quella basata sull'aumento della tassazione, ha comportato i risultati predetti dalla fazione contraria a questo tipo di politiche, ovvero un aumento del rapporto debito/PIL, mentre l'austerità che passa attraverso i tagli alle spese ha prodotto risultati inaspettati per chi si batte contro questo tipo di politiche economiche ritenute troppo severe. Infatti, molto spesso l'austerità dovuta a tagli delle spese ha comportato significativi ridimensionamenti del rapporto debito/PIL.

Ma come mai queste due manovre hanno dei risultati così divergenti?

Questa conseguenza è dovuta al fatto che l'austerità condotta attraverso i tagli alla spesa pubblica, ad esempio per i piani di previdenza sociale, gode di un riscontro più duraturo nel

⁸¹ A. Alesina, A. Passalacqua, *op.cit.*

⁸² M. Burton, *"The politics of austerity"*, Palgrave Macmillan, Londra, 2016

⁸³ A. Alesina, C. Favero, F. Giavazzi, *"Austerità, quando funziona e quando no"*, Rizzoli editore, Milano, 2019

tempo rispetto agli aumenti dell'imposizione fiscale. Una possibile risposta potrebbe essere quella che pone l'attenzione sulle politiche di accompagnamento. Infatti, l'austerità attuata tramite tagli alle spese si accompagna spesso a un contesto di politica monetaria favorevole o a politiche di svalutazione dei tassi di cambio. Inoltre, si potrebbe anche attribuire l'effetto positivo di questo tipo di austerità alla non-fiducia che si genera tramite un aumento della tassazione. Infatti, in una politica di austerità in cui aumenta l'imposizione fiscale, per sostenere l'aumento delle spese si è costretti ad aumentare in misura sempre maggiore anche le tasse. l'effetto che queste scelte avranno sulla fiducia sarà un effetto negativo, a causa dell'aspettarsi un nuovo aumento della tassazione in futuro, o quantomeno ridotto rispetto all'effetto che avrebbe sulla fiducia una riduzione della spesa pubblica. Si può anche volgere l'attenzione anche al lato dell'offerta, che reagisce diversamente ad un aumento della tassazione piuttosto che al taglio della spesa pubblica. Come abbiamo visto precedentemente, un aumento delle imposte sui redditi comporta una riduzione dell'offerta di lavoro, non solo, ma aumenta anche i costi del lavoro per i datori di lavoro o le imprese e di conseguenza, determinando un innalzamento del prezzo delle merci prodotte. Mentre la domanda aggregata risente della riduzione dei redditi disponibili. È giusto ricordare che lo stesso effetto sulla domanda aggregata lo sortisce un taglio della spesa pubblica, ma se questi tagli sono ritenuti duraturi vi sarà un effetto favorevole sulle aspettative dei consumatori, che non si aspetteranno incrementi delle tasse per il futuro.

Secondo queste analisi il momento più consono per mettere in atto una politica di austerità è quello in cui i costi per il sostenimento di questa politica sono molto bassi, ovvero quando l'economia è in una fase di espansione. Ma molto spesso attuare una politica di austerità è una scelta necessaria per i paesi in forte crisi economica e non ci si può aspettare che essi proroghino l'intervento attendendo una congiuntura economica più favorevole. Come è accaduto tra il 2010 ed il 2011 in Europa, anni in cui molti paesi come Italia, Grecia e Spagna hanno subito un fortissimo calo di fiducia a causa della crescita esponenziale dei debiti sovrani e la conseguente crescita dei tassi di interesse sulle obbligazioni. Sarebbe difficile sostenere che paesi in così forte crisi avrebbero dovuto attendere prima di mettere in atto manovre di austerità, "ma nei periodi di recessione gli aggiustamenti fiscali sono costosi, mentre non lo sono nei periodi di boom economici"⁸⁴, in ogni caso le due differenti formulazioni dell'austerità sono da ritenere valide anche nei periodi di recessione.

Non è errato sostenere che un continuo spostamento in avanti della decisione di attuare manovre di austerità comporti un deterioramento della fiducia e anche deterioramento delle

⁸⁴ A. Alesina, G. Azzalini, C. Favero, F. Giavazzi, A. Miano, "Is it the "How" or the "When" that Matters in Fiscal Adjustments?", Aprile, 2017,

prospettive di crescita, poiché tutti i consumatori si aspetteranno che le politiche che verranno realizzate in futuro saranno ancora più severe rispetto a quelle che si dovrebbero sostenere nel presente. Mentre l'introduzione imminente di un programma di austerità potrebbe condurre ad una situazione in cui il livello del debito pubblico si trova in equilibrio e le stesse politiche di austerità potrebbero essere riassorbite dall'economia.

In conclusione, i consolidamenti fiscali possono essere caratterizzati da tre fattori: “la loro composizione (se tramite un aumento della tassazione TB, o una riduzione della spesa EB), lo stato del ciclo economico (se si è in una fase di espansione o recessione), e se la politica monetaria risponde al consolidamento”⁸⁵.

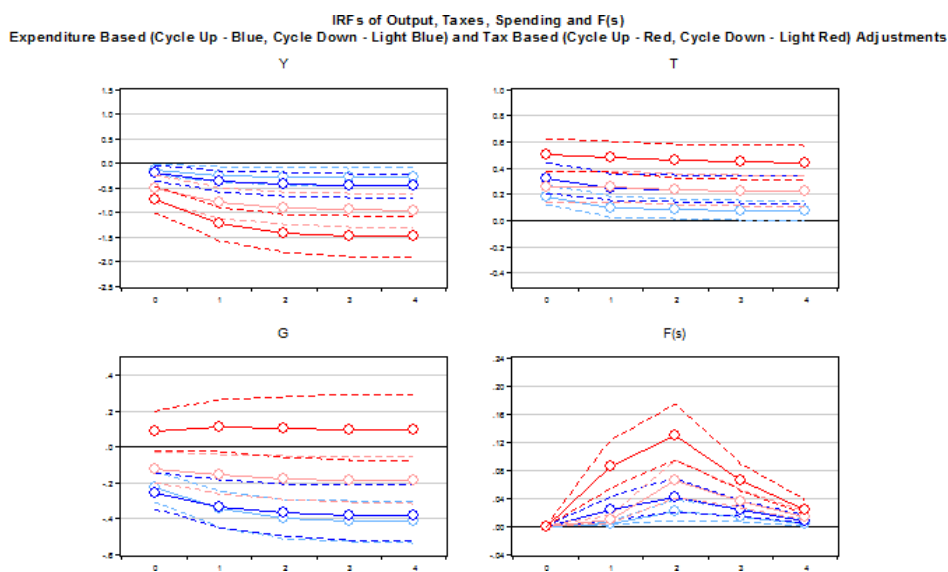


Figure 2: Allowing for heterogeneity between EB and TB plans and across states of the cycle.⁸⁶

3.3.1. Episodi di austerità espansiva: il Canada negli anni Novanta

L'austerità, nonostante il significato intrinseco della parola, può avere effetti espansivi. Ciò si verifica quando, a seguito di tagli alla spesa pubblica, le altre componenti della domanda aggregata, come i consumi, investimenti, esportazioni, crescono andando in questo modo a bilanciare l'iniziale riduzione della spesa. Sostenere che esistano casi di austerità espansiva non significa sostenere l'ipotesi che operando tagli alle spese essi portino sempre ad una crescita economica. Quindi per austerità espansiva si può intendere il fenomeno di crescita economica che viene a verificarsi in seguito ad aggiustamenti fiscali e che presenta risultati in termini di crescita più elevati rispetto a quelli che si sarebbero ottenuti mantenendo invariata

⁸⁵ *Ibidem*

⁸⁶ A. Alesina, G. Azzalini, C. Favero, F. Giavazzi, A. Miano, *op. cit.*, pg.:43

la politica fiscale. È doveroso precisare che, se si accetta questa definizione, si accetta di ritenere come espansiva l'austerità dovuta unicamente a tagli della spesa pubblica.

A dimostrazione dell'esistenza di un'austerità ritenuta espansiva nei suoi effetti, può essere proposto il modello economico canadese degli anni Novanta. Infatti, a metà degli anni Novanta questo paese riuscì ad operare un consolidamento fiscale così stabile da ottenere effetti espansivi sulla propria economia. Ciò è stato possibile grazie ad un programma di tagli alla spesa pubblica coordinati con una politica monetaria di accompagnamento e da altre riforme pubbliche. Nei tre anni che vanno dal 1993 al 1996 il governo canadese è riuscito a trasformare un deficit di bilancio del 9% in avanzo di bilancio, nonostante nei primi anni Novanta il rapporto debito/PIL canadese superasse l'80% del PIL. Tutto questo fu raggiunto grazie a tagli della spesa piuttosto che all'aumento della tassazione. Il primo ministro canadese Brian Mulroney dell'ala progressista si rese conto della situazione economica canadese di grave deficit sin dagli Ottanta ed operò un cambio radicale nell'approccio alla finanza pubblica quando decise che il Canada non "avrebbe potuto continuare a spendere in questa maniera per uscire dalla crisi, c'era bisogno anche di crescita economica"⁸⁷. Per il raggiungimento di questo obiettivo egli mise in atto un programma fiscale chiamato

"Expenditure control act"⁸⁸, che aveva come obiettivo il controllo della spesa pubblica tra il 1990 ed il 1992. Mentre negli anni seguenti furono introdotti altri provvedimenti di tagli alle spese fiscali che sarebbero entrati in vigore nell'immediato, o in previsione futura. In quegli anni nonostante il succedersi tra progressisti, nazionalisti e riformatori, il consenso sulle politiche di austerità non venne mai messo in discussione. Furono proprio le elezioni del 1993 a rappresentare il punto di svolta per l'economia canadese, dove "per la prima volta il deficit ed il debito furono trattati come un problema fondamentale che non poteva più essere ignorato"⁸⁹. Negli anni successivi tra il 1994 e il 1995 vennero introdotti nuovi tagli alle spese, con programmi ad ampio spettro per almeno quattro anni, tra cui i sussidi alle imprese che furono diminuiti del 60% ed anche l'occupazione pubblica che vide tagli del 15%. Nel 1995 furono attuate manovre fiscali pari al 2,3% del PIL. È necessario menzionare che nonostante il rigoroso consolidamento fiscale messo in atto in quegli anni, i governi canadesi affiancarono sempre delle riforme strutturali di sostegno per l'economia che furono di grandissimo aiuto per il raggiungimento dei risultati sperati, come manovre di deregolamentazione, privatizzazione o decisioni economiche a favore delle piccole e medie imprese per favorire la ripresa della produzione economica. Tra il 1993 ed il 1997 le spese

⁸⁷ M. Burton, *op. cit.*, pg.: 89

⁸⁸ A. Alesina, C. Favero, F. Giavazzi, *op. cit.*, pg.: 89

⁸⁹ A. C. Cairns, "An election to be remembered: Canada 1993", contenuto in "Canadian public policy/Analyse de Politiques, Univeristy of Toronto Press, vol 20 N.3, Settembre, 1994

vennero ridimensionate dello 0,5% del PIL annuo, mantenendo totalmente inalterati gli oneri fiscali. Infatti, le imposte sia dirette che indirette aumentarono in misura estremamente ridotta poiché si decise di incidere su voci della tassazione che non avrebbero sconvolto il sistema fiscale come ad esempio la riduzione dei “premi assicurativi versati dai datori di lavoro e sui crediti di anzianità basati sul reddito, ma anche l'imposizione aggiuntiva sui redditi da capitale delle società private”⁹⁰. Sotto il profilo delle imposte indirette furono varati degli aumenti alle imposte sulla benzina e sul tabacco. Ciò a dimostrazione di come i tagli alla spesa abbiano rappresentato le manovre più incisive, andando a rappresentare i due terzi della riforma fiscale complessiva di quegli anni.

I tassi di crescita si sono dimostrati positivi durante tutta la fase di consolidamento dei conti pubblici nonostante oscillazioni del PIL pro capite tra l'1,5% del 1993, ed il 3,4% del 1994 andando poi incontro ad arresti misurati negli anni successivi tra il 1995 ed il 1996. Nel 1997 il PIL pro-capite è aumentato del 3,2%. Anche il consumo pro capite ha avuto ampi margini di miglioramento, inoltre un altro fattore fondamentale è stato rappresentato dal “tasso di cambio effettivo reale del dollaro canadese che è sceso del 23% tra gennaio 1990 e gennaio 1995”⁹¹.

Il Canada, nonostante i grandi sacrifici che ha dovuto sopportare nel corso di quegli anni, ha potuto godere dei benefici che quelle politiche economiche hanno generato, soprattutto in prospettiva futura verso una visione florida dell'economia per le generazioni future. Nel 1998 fu annunciata dal governo canadese “l'eliminazione del deficit grazie al primo budget in surplus degli ultimi 28 anni”⁹², mentre nel 2007 il rapporto debito/PIL presentò la migliore performance dei paesi parte del G7 con un valore pari al 29,8% in meno rispetto a quello registrato nella metà degli anni Novanta.

La performance economica del Canada a partire dagli anni Novanta ha rappresentato un esempio di successo dell'austerità espansiva, messa in atto tramite tagli alla spesa pubblica. Secondo il Fondo Monetario Internazionale l'economia canadese beneficia ancora oggi di condizioni favorevoli grazie alle politiche di consolidamento fiscale messe in atto in quegli anni e grazie alle importanti riforme strutturali affiancate alle manovre fiscali. Le manovre possono essere così riassunte: “1) riduzione del debito pubblico rispetto al PIL; 2) mantenimento del tasso di inflazione intorno al 2%; 3) riforme strutturali per migliorare il funzionamento dei mercati; 4) apertura al commercio con l'estero.”⁹³

⁹⁰ A. Alesina, C. Favero, F. Giavazzi, *op. cit.* pg.: 91

⁹¹ *Ibidem*

⁹² M. Burton, *op. cit.*

⁹³ Ministero degli affari esteri, “*Canada*”, Istituto nazionale per il commercio estero, 2003

3.3.2. Episodi di austerità recessiva: L'Irlanda e il Portogallo a metà degli anni Ottanta

Nonostante gli effetti positivi che l'austerità espansiva ha riscontrato nei paesi che l'hanno attuata, altre misure di austerità che si possono ritenere 'recessive' hanno afflitto le economie di altri paesi, come nei casi studio riportati qui di seguito:

L'Irlanda tra il 1982 ed il 1986 ha intrapreso misure di consolidamento fiscale attraverso l'aumento della tassazione. Ciò ha comportato la recessione economica ed una lenta crescita della produzione con l'innalzamento dei tassi di interesse fino ad arrivare ad un'innalzamento vertiginoso del debito pubblico.

Le autorità irlandesi negli anni presi in considerazione hanno cercato di risanare i conti pubblici del paese attraverso una serie di programmi fiscali estremamente rigorosi, in quanto l'obiettivo era quello di risollevarlo il deficit pubblico entro il 1987.

L'obiettivo estremamente ambizioso costrinse l'intero paese ad anni di dura crisi economica. I cittadini irlandesi, fortemente colpiti dalle severe misure fiscali, persero fiducia nei confronti del proprio governo adattando a questo sentimento di disillusione prospettive economiche negative per il futuro. Tutto ciò fu dovuto ad un aumento della tassazione troppo elevato da poter essere sostenuto dalla popolazione e troppo ridotto per poter risanare il deficit pubblico. Infatti, questi incrementi fiscali bastarono appena ad impedire l'aumento del deficit pubblico, ma non riuscirono né a ridurlo né ad eliminarlo. Le aspettative della popolazione sono molto importanti, come dimostrato dagli effetti macroeconomici che ebbero i sentimenti di incertezza e sfiducia che portarono in quegli anni ad uno stato generale di ansia dovuto alle prospettive di ulteriori inasprimenti fiscali. Ciò comportò l'aumento dei tassi di risparmio e la conseguente caduta della domanda privata per investimenti. Negli anni presi in esame le manovre per il consolidamento fiscale furono finanziate quasi completamente dall'aumento della tassazione. Mentre la spesa pubblica si ridusse lievemente. Tutte le classi di contribuenti subirono incrementi della pressione fiscale: sia le famiglie, sia le imprese, sia il settore finanziario. L'aumento coinvolse sia l'imposizione diretta che quella indiretta. "Nel quinquennio 1982-1986 il reddito pro capite è cresciuto dello 0,7% annuo, mentre il tasso di crescita media nei Paesi europei era del 2% all'anno."⁹⁴ Il rapporto debito pubblico/PIL passò dal 74% del 1982 al 107% nel 1986. Arrivati al culmine della crisi il governo irlandese mise in atto una nuova manovra di consolidamento fiscale incentrata sui tagli alle spese, facendo in modo che la situazione economica riuscisse a riprendersi.

Anche il Portogallo, nel 1983, subì le stesse conseguenze a cui è andata incontro l'Irlanda a causa delle politiche per il consolidamento fiscale dovute totalmente ad aumenti della tassazione. Le medesime conseguenze sono state riscontrate anche nell'economia portoghese con una forte diminuzione del tasso di produzione pro capite in risposta al calo nel settore

⁹⁴ A. Alesina, C. Favero, F. Giavazzi, *op. cit.*, pg.: 100

privato dei consumi e degli investimenti. Il Portogallo nel 1981 deteneva un deficit pubblico dell'8% in relazione al PIL, e nel 1983 a seguito della vittoria alle elezioni del partito socialista guidato da Mario Soares è stato messo in atto un programma fiscale incentrato sulle politiche di austerità.

Questa manovra ha avuto la durata di un solo anno, di cui il 60% delle previsioni riguardavano l'aumento dell'imposizione fiscale. Questi aumenti toccavano punti nevralgici della tassazione, che come riportato nei paragrafi precedenti, possono avere effetti depressivi sull'economia di un paese. Sono infatti state introdotte tasse di imposizioni sui redditi e sulle proprietà, congiuntamente ad aumenti della tassazione indiretta come l'inserimento di un'imposta sui mezzi di trasporto a motore. Mentre la riduzione della spesa pubblica è stata basata sui tagli agli investimenti ed ai sussidi sociali.

Queste misure hanno avuto un effetto altamente depressivo sull'economia, nell'immediato hanno generato una crescita del PIL, ma nei due anni successivi hanno comportato la sua diminuzione dell'1,5% all'anno. Insieme al PIL sono diminuiti anche i consumi del -3,4% e degli investimenti, che dopo il 1982 sono diminuiti del -12,5% fino al 1984. Questi dati sono emblematici perché nonostante la crescita delle esportazioni data da una politica dei tassi di cambio di accompagnamento, il PIL del Portogallo ha comunque seguito un trend di decrescita da 1983 al 1984. Gli altri paesi europei invece continuavano a crescere dell'1,4% negli stessi anni.

Conclusioni

Al termine di questo elaborato appare evidente come il ruolo delle politiche fiscali sia un ruolo chiave nell'economia di ogni paese. L'efficacia di ogni manovra di politica economica dipende da diversi fattori, come il contesto storico, il contesto istituzionale, la congiuntura economica. L'efficacia della politica di bilancio è colta dal segno e dall'entità del moltiplicatore.

Una diversa composizione delle manovre di politica economica può comportare effetti differenti e quindi valori diversi dei moltiplicatori di bilancio. Questo aspetto è stato sottolineato con l'analisi degli effetti dell'ARRA sull'economia americana ed è stato messo in luce come, nonostante un grande piano di stimoli fiscali e di prospettive di ripresa per l'economia, l'attuazione di questo programma attraverso la riduzione degli oneri fiscali non abbia avuto gli effetti desiderati per la composizione di misure messe in atto, in particolare per la scarsa attenzione a misure espansive basate sul rilancio degli investimenti pubblici. Perciò non è sufficiente mettere in atto una politica fiscale, ma è necessario valutare le modalità con cui questa viene attuata, poiché manovre che possono essere ritenute simili potrebbero avere effetti differenti. È questa l'ipotesi dei tre casi studio riguardanti le manovre di austerità: nonostante l'obiettivo finale fosse quello di consolidare i bilanci pubblici i risultati per i tre paesi (Canada, Irlanda, e Portogallo) sono stati differenti poiché le modalità di attuazione sono state diverse. Difatti in Canada sono state utilizzate manovre fiscali che sì, traevano le basi da una volontà del governo di perseguire una linea di politica economica incentrata sull'austerità, ma questa linea è stata seguita attraverso riduzioni della spesa pubblica e non delle tasse. Questo ha comportato una crescita del PIL canadese, che fino a quel momento era in recessione, ed una ripresa dell'economia molto stabile negli anni a venire. Invece per l'Irlanda ed il Portogallo sono state realizzate manovre di austerità molto rigide che hanno inciso sugli oneri fiscali aumentandone l'importo. Questo ha comportato una lenta ripresa a seguito di un lungo periodo di crisi e di dure condizioni economiche per i cittadini dei due paesi. Ciò a dimostrazione di come non basti sostenere un determinato paradigma, o obiettivo di politica economica, perché ciò che più conta è come esso viene posto in essere, attraverso quale canale viene realizzato. Abbiamo mostrato come ci si possa basare proprio sulla stima dei moltiplicatori di bilancio per capire o stimare i possibili effetti del programma economico che si vuole attuare.

In conclusione, la tesi ha voluto mettere in luce come le decisioni di politica economica debbano essere scelte non solo ponderate e lungimiranti, ma anche dettagliate nei piani di

attuazione e nei possibili effetti. Poiché l'obiettivo finale non è raggiungibile senza una previa attenzione circa le sue modalità di realizzazione.

Abstract

The following paper highlights how countries' budget policies influence the economies of countries themselves. The focus is how different can be the efficiency of these policies according to macro indicators. The main variable considered is the budget multiplier.

The first chapter focuses on the economic doctrines that built up macroeconomic. Many are the references to the historical context in which these doctrines grow up, in order to show the importance of the context itself in the decision of applying a certain economic policy. The first doctrine that is introduced is the Keynesian doctrine, related to the Great Depression. After an explanation of the main characters of the Keynesian paradigm, there is a comparison between Keynesian macroeconomic and the "classic" macroeconomic. Then, the chapter moves toward the explanation of the monetarist doctrine, by Milton Friedman. Here, the focus goes on the essential principles of the theory itself, and on its "counterrevolution" comparing it to the Keynesian doctrine. Finally, new macroeconomic paradigms are introduced such as the new classic macroeconomic, by Robert Lucas, and the school of rational expectations. This point is necessary to understand how important the rational expectations and the consumers' future perspectives are, in order to adopt the most valid policy. To sum up, the first chapter is fundamental because it explains the school of thought through which a theoretical frame has been developed. This frame represents the starting point for the application of unbridled economic in most of the developed countries. Indeed, it is still possible to check how actual the theories are, and how relevant were in the evolution of the economic thought.

The second chapter wants to explain in a more empirical way the chosen topic. That is, budget policies previously cited, are here analyzed according to the monetary and fiscal policies. Especially, the chapter focuses on the "Crowding-out" effect. Besides, budget multiplier (the main variable chosen for this paper) is discussed with respect to the economic policy choices. This variable is described according to its main characteristics (such as the debate about measurement and size), the effect that can come up by its application, and the different typologies of multiplier. In order to compare practice and theory, the Haavelmo theorem and the Ricardian equivalence are explained. Still, the most current models, such as the DSGE models, are used. The second chapter is relevant because it shows that the macroeconomic variables (budget multiplier and expectations for economic agents' future according to richness' perception), the balance budget and the assessment of macroeconomic insolvency risk for a country, are really influential in choosing an economic policy. These topics are then, in the following chapter, discussed in a more practical way and are analyzed in symbolic study cases.

The third chapter highlights that budget policies need to be studied according to several points of view. For this reason, four cases are described in order to explain different effects due to

different applications of economic policies. Indeed, if there are different objectives, many tools can be used to achieve these goals. The analysis is done with the following study cases. The first one involves an expansive Keynesian policy provided by the American model in the American recovery and reinvestment act of 2009. Here the composition and the effect are described. Also, a slow and contradictory result due to the used tools is shown, even though the primary goal was an economic recovery through a demand stimulus plan. Indeed, even if the policy was supposed to be expansive, the application resulted wrong, for instance lowering of taxes rather than increase of investments. Also, the chosen method did not consider the multiplier effect of policies. The other three study cases concern austerity policies. This section of the chapter first explains what austerity policies are and how they work, by showing the difference between financing through reduction of the public expenditure or through increases of taxes. Then, it explains the expansive austerity case of Canada in the nineties. This emblematic example shows how austerity policies, even if avoided everywhere, if applied with the right tools (in this case expenditures' reduction rather than taxes' reduction), can produce an economic growth. The other two cases, Ireland and Portugal, demonstrate instead how the austerity policy, due to a different application (increase of taxes), brought to depressive results on economy. Finally, several fiscal policies are analyzed together with the corresponding effects on economy. The paper depicts the budget multiplier as a key variable within the manoeuvre of fiscal policy and it explains how to take the variable into account. The influence of historical paradigms is evident even in the current macroeconomic approach. Budget policies can be considered as one of the most incisive factors for the economy of a country and, therefore, for the citizens: the more budget policies change, the more economies experience effects.

Bibliografia

- A. C. Cairns, *An election to be remembered: Canada 1993*, contenuto in “Canadian public policy/Analyse de Politiques, Univeristy of Toronto Press, vol 20 N.3, Settembre, 1994
- Alesina A., Azzalini G., Favero C., Giavazzi F., Miano A., *Is it the "How" or the "When" that Matters in Fiscal Adjustments?* , Aprile 2017
https://scholar.harvard.edu/files/alesina/files/fiscal_adjustments_april_17.pdf
- Alesina A., Favero C., Giavazzi F., *Austerità, quando funziona e quando no*, Milano, Rizzoli editore, 2019
- Alesina A., Passalacqua A., *The political economy of government debt, Working Paper 2182*, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, NBER Working paper series, Dicembre 2015
<https://www.nber.org/papers/w21821.pdf>
- Bemke B., James H., *The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An international Comparison*, in: *Financial Markets and Financial Crisis*, R. Glenn Hubbard, editor, University of Chicago Press, 1991
<https://www.nber.org/chapters/c11482.pdf>
- Bernheim B. D., *Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence*, Standford University and NBER
<https://www.nber.org/chapters/c11482.pdf>
- Bertoldi M., *Risposta alla crisi e riforme: la politica economica di Barack Obama*, contenuto in *Stato e Mercato*, Il Mulino s.p.a, N. 91, 1° Aprile, 2011, pg.: 95-128
https://www.jstor.org/stable/24651121?read-now=1&seq=1#page_scan_tab_contents
- Blanchard O., Aminghi A., Giavazzi F., *Scoprire la macroeconomia*, Il Mulino, Bologna, 2014, pg.: 255
- Buchanan J.M, Wagner R., *Public debt in a democratic society*, American Enterprise institute for public policy research, Washington D.C., Gennaio 1967
- Burton M., *The politics of austerity*, Palgrave Macmillan, Londra, 2016
- Chinn M.D., “*Fiscal Multipliers*”, University of Wisconsin and NBER, 29 Gennaio, 2012
<http://pubdocs.worldbank.org/en/697191452035053704/Global-Economic-Prospects-January-2016-Spillovers-amid-weak-growth.pdf>
- Costituzione italiana articolo 81.
<https://www.senato.it/documenti/repository/istituzione/costituzione.pdf>

De Rosa L., *La crisi economica del 1929*, Le Monnier, Firenze 1979.

De Santis R., *L'impatto della politica fiscale sul consumo privato: una verifica empirica per l'Italia*, Giornali per gli economisti e annali di economia, Aprile- Giugno, 1996.

<https://www.jstor.org/stable/pdf/23247913.pdf>

Dornbusch R., *The New Classical Macroeconomics and Stabilization Policy.*, in American Economic Review, American Economic Association, 1 Jan. 1990,

https://www.jstor.org/stable/2006559?seq=1#metadata_info_tab_contents

Fauci R. , Breve storia dell'economia politica, G. Giappichelli Editore, Torino,2006, pg.: 244

Galbraith J. K. , Il grande crollo, BUR Rizzoli, Milano, 2003.

Graziani A., Teoria economica macroeconomia, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2001, pg.: 422

Group of Twenty, *Global Economics Policies and Prospects*, International Monetary Found, 13-14 Marzo, 2019

<https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2018/031518.pdf>

Huidrom R., Ayhan Kose Jamus M., Lim Franziska J., Ohnsorge L., *Why Do Fiscal Multipliers Depend on Fiscal Positions?*, World Bank Group, Marzo, 2019.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/696521553109989507/pdf/WPS8784.pdf>

Locarno A., Notarpietro A., Pisan M., *Sovereign risk, monetary policy and fiscal multipliers: a structural model-based assessment*, Banca d'Italia Temi di discussione, Novembre 2013, No. 943

https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2013/2013-0943/en_tema_943.pdf?language_id=1

Mazzuca, G., *Tutto Cominciò a Marzo: 90 Anni Dalla Grande Depressione.*, Il Sole 24 ORE, Il Sole 24 ORE, 11 Mar. 2019

<https://www.ilsole24ore.com/art/tutto-comincio-marzo-90-anni-grande-depressione--AB1LqacB>

Ministero degli affari esteri, "Canada", Istituto nazionale per il commercio estero, 2003

Nørregaard Rasmussen P., *A Note on the History of the Balanced-Budget Multiplier*, The Economic Journal, Vol. 68, No. 269 Marzo, 1958, Pg.:154-15

https://www.jstor.org/stable/2227269?seq=1#metadata_info_tab_contents

Regolamento (UE) N. 220/2014 della commissione, Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, 7 Marzo, 2014

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0220&from=EN>

Rochon L.P, Gnos C., *The Keynesian Multiplier*, Routledge Frontiers of Political Economy, 2003, Pg.:10

Romer C.D., Romer D. H., *The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks*, contenuto in "American Economic Review 100",763-801, Giugno, 2010

<https://eml.berkeley.edu/~dromer/papers/RomerandRomerAERJune2010.pdf>

Sardoni C., *Unemployment, Recession and Effective Demand*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham

Serletis A., *The demand of money*, Springer, New York, 2007, pg.: 89

Spilimbergo A., Schindler M., Symansky S. A., *Fiscal Multipliers*, *International Monetary Found*, 20 Maggio, 2019

https://forschung.snb.ch/files/Sutter/IMF_FiscalMultipliers.pdf

Tullio G., Cristini G., *L'effetto "Crowding- Out" e il finanziamento della spesa pubblica*, *Moneta e Credito*, 2016, pg.: 332

<https://ojs.uniroma1.it/index.php/monetaacredito/article/view/12660/12455>