



*Dipartimento di Impresa e Management Cattedra di Macroeconomia e Politica
Economica*

IL DIBATTITO SULL'EFFICACIA DELLA POLITICA FISCALE

RELATORE

Prof. Paolo Giordani

CANDIDATO

*Antonio La Porta
Matr. 161681*

ANNO ACCADEMICO 2012-2013

INDICE

INTRODUZIONE	- 3 -
CAPITOLO 1	- 5 -
FONDAMENTI DELLA POLITICA FISCALE	- 5 -
1.1 Il modello IS-LM	- 5 -
1.1.1 Il mercato dei beni	- 5 -
1.1.2 Il moltiplicatore keynesiano.....	- 9 -
1.1.3 La curva IS	- 11 -
1.1.4 I mercati finanziari	- 15 -
1.1.5 La curva LM.....	- 19 -
1.1.6 L'equilibrio del modello IS-LM	- 20 -
1.2 La politica fiscale	- 21 -
1.2.1 La politica fiscale nel modello IS-LM	- 21 -
1.2.2 Valutazione dell'efficacia della politica fiscale.....	- 23 -
CAPITOLO 2	- 25 -
DIBATTITO STORICO E ATTUALE	- 25 -
2.1 Dibattito storico	- 25 -

2.1.1	Approccio Keynesiano	- 25 -
2.1.2	Equivalenza Ricardiana.....	- 26 -
2.2	Dibattito attuale	- 28 -
2.2.1	Gli effetti della politica fiscale.....	- 29 -
2.2.2	Modelli macroeconomici.....	- 31 -
2.2.3	Stime del moltiplicatore	- 35 -
CAPITOLO 3.....		- 42 -
ANALISI DI UN CASO CONCRETO: L'AMERICAN RECOVERY AND REINVESTMENT ACT.....		- 42 -
3.1	Un grande pacchetto di stimolo economico	- 42 -
3.2	Obiettivi e misure dell'ARRA.....	- 43 -
3.3	Stime del CBO	- 44 -
3.4	La spesa pubblica nell'ARRA	- 47 -
3.5	Risultati recenti.....	- 52 -
3.6	Critiche all'ARRA.....	- 53 -
CONCLUSIONE.....		- 56 -
BIBLIOGRAFIA.....		- 58 -

INTRODUZIONE

La politica fiscale è uno strumento utilizzato dal governo per influenzare il livello della domanda aggregata attraverso variazioni della spesa pubblica e del gettito fiscale. La prima è una componente della domanda aggregata, destinata principalmente all'acquisto di beni e servizi finalizzati al perseguimento di fini pubblici, nonché al pagamento di stipendi e salari. Il gettito fiscale, consistente in un complesso di imposte e tasse, influenza il reddito disponibile degli individui e quindi indirettamente la domanda aggregata.

La politica fiscale può essere espansiva o restrittiva. Nel primo caso, attraverso un incremento della spesa pubblica o una riduzione delle imposte, provoca un aumento del reddito aggregato; nel secondo caso, invece, provoca l'effetto opposto, attraverso una riduzione della spesa pubblica o un aumento delle imposte.

Una politica fiscale espansiva può essere utilizzata durante la fase di recessione dei cicli economici, quando la disoccupazione aumenta e la produzione diminuisce, per incentivare l'attività economica, mentre una politica fiscale restrittiva può essere attuata nella fase di espansione, allo scopo di prevenire un'inflazione crescente. Dunque, una funzione molto importante è quella di mitigare gli effetti dei cicli economici. Poiché tale azione richiede una variazione della spesa pubblica e/o delle imposte, questa ha l'effetto di aumentare o ridurre l'avanzo o il disavanzo del bilancio dello stato.

Nel corso dei decenni, l'utilità e l'efficacia della politica fiscale è stata messa in dubbio da vari esponenti dell'economia. J. M. Keynes, uno dei più grandi economisti del XX secolo, sosteneva che la politica fiscale fosse efficace e lo stato dovesse intervenire costantemente nell'economia per contribuire a mantenere la stabilità nel sistema economico. Di opinione opposta furono molti economisti successivi, affermando che la politica fiscale non solo è inefficace, ma addirittura può risultare anche dannosa nel lungo periodo.

Obiettivo del seguente lavoro è quello di analizzare il dibattito e vagliare criticamente le tesi sostenute dai vari economisti circa l'efficacia della politica fiscale. Tale dibattito si protrae fino ai giorni nostri e coinvolge numerosi studiosi ed economisti, assumendo notevole rilevanza alla luce della grave crisi economica che ha recentemente colpito il mondo intero.

La struttura del lavoro è la seguente: nel primo capitolo si inquadra il problema da un punto di vista teorico, dunque si analizzano i fondamenti della politica fiscale, il modello IS-LM, il moltiplicatore Keynesiano. Nel secondo capitolo si tratta del dibattito storico e attuale circa l'efficacia della politica fiscale, analizzando le posizioni di Keynes e Ricardo fino ad arrivare alle stime contemporanee del moltiplicatore. Nel terzo capitolo, infine, si analizza un caso concreto, cioè l'attuazione negli Stati Uniti dell'American Recovery and Reinvestment Act nel 2009, nel tentativo di affrontare il problema da un punto di vista più pratico.

CAPITOLO 1

FONDAMENTI DELLA POLITICA FISCALE

1.1 Il modello IS-LM

Keynes, nel suo saggio “Teoria Generale dell'Occupazione, dell'Interesse e della Moneta”, pubblicato nel 1936, analizzò il ruolo della politica monetaria e della politica fiscale nella determinazione del reddito di equilibrio. Tale opera pose le basi del moderno pensiero macroeconomico, dando vita alla cosiddetta “rivoluzione keynesiana”. In aperta opposizione agli economisti classici, promotori del laissez-faire (liberismo economico), lo stato deve intervenire attivamente nell’economia per garantire quella stabilità altrimenti irraggiungibile. L’anno seguente, John Hicks e Alvin Hansem formalizzarono il sistema Keynesiano elaborando uno schema che sintetizzava uno degli aspetti più importanti della teoria di Keynes: l’analisi congiunta del mercato dei beni e dei mercati finanziari. Nacque così il modello IS-LM.

1.1.1 Il mercato dei beni

L’analisi dell’equilibrio nel mercato dei beni parte dalla determinazione della domanda totale di beni e servizi, ossia la domanda aggregata. Ipotizzando un’economia chiusa, cioè che non commerci con il resto del mondo, essa può essere scomposta in tre componenti:

- Consumo (C): insieme dei beni e servizi acquistati dai consumatori.
- Investimento (I): complesso di beni capitali acquistati dalle imprese.
- Spesa pubblica (G): beni e servizi acquisiti dallo Stato e dagli enti pubblici.

Dunque, se indichiamo la domanda aggregata con Z, possiamo scrivere la seguente identità:

$$Z = C + I + G$$

Essa definisce Z come somma di consumo, investimento e spesa pubblica.

Il consumo dipende da vari fattori. Secondo Keynes, “la somma che la collettività spende in consumi dipende in parte dall’ammontare del suo reddito, in parte da altre circostanze oggettive concomitanti, in parte dai bisogni soggettivi e dalle propensioni ed abitudini psicologiche”¹. È utile riassumere questa affermazione nella seguente relazione lineare:

$$C = c_0 + c_1(Y - T)$$

Dove C rappresenta il consumo, c_0 è il consumo autonomo (cioè il consumo in corrispondenza di un reddito nullo), $(Y - T)$ è il reddito disponibile (ossia il reddito Y al netto delle tasse T) e infine c_1 è un parametro che rappresenta la propensione marginale al consumo (compreso tra 0 e 1, rappresenta la quota di incremento unitario del reddito che viene destinata ad incrementi del consumo).

L’investimento dipende principalmente da due fattori:

- Il livello della domanda: all’aumentare della domanda le imprese devono incrementare la produzione, dunque aumenteranno i propri investimenti.
- Il tasso di interesse: all’aumentare del tasso di interesse per le imprese sarà più costoso prendere a prestito denaro e dunque investiranno di meno.

Si può esprimere l’investimento attraverso la seguente funzione:

$$I = I(Y, i)$$

Supponiamo che l’investimento e la spesa pubblica siano variabili esogene (prese come date), in tal caso la domanda aggregata è:

$$Z = c_0 + c_1(Y - T) + \bar{I} + G$$

¹ Keynes J. M., *Teoria generale dell’occupazione, dell’interesse e della moneta*, Torino, Utet, 1971, pp. 73 e segg.

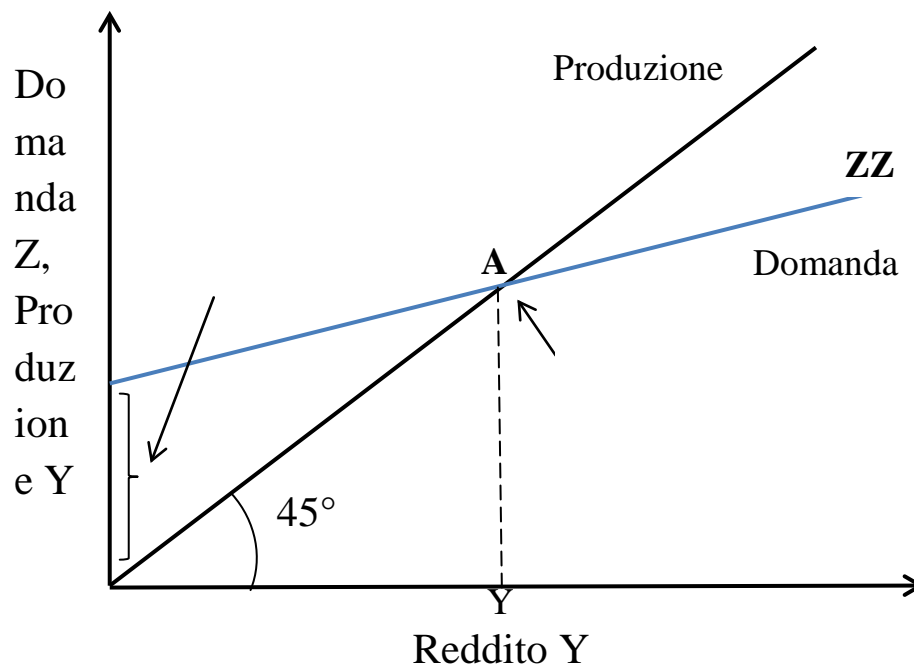
La condizione di equilibrio nel mercato dei beni richiede che la produzione sia uguale alla domanda, dunque:

$$Y = Z$$

Sostituendo Z con la sua espressione nell'equazione precedente, otteniamo l'equazione di equilibrio:

$$Y = c_0 + c_1(Y - T) + \bar{I} + G$$

Ecco l'equilibrio graficamente:

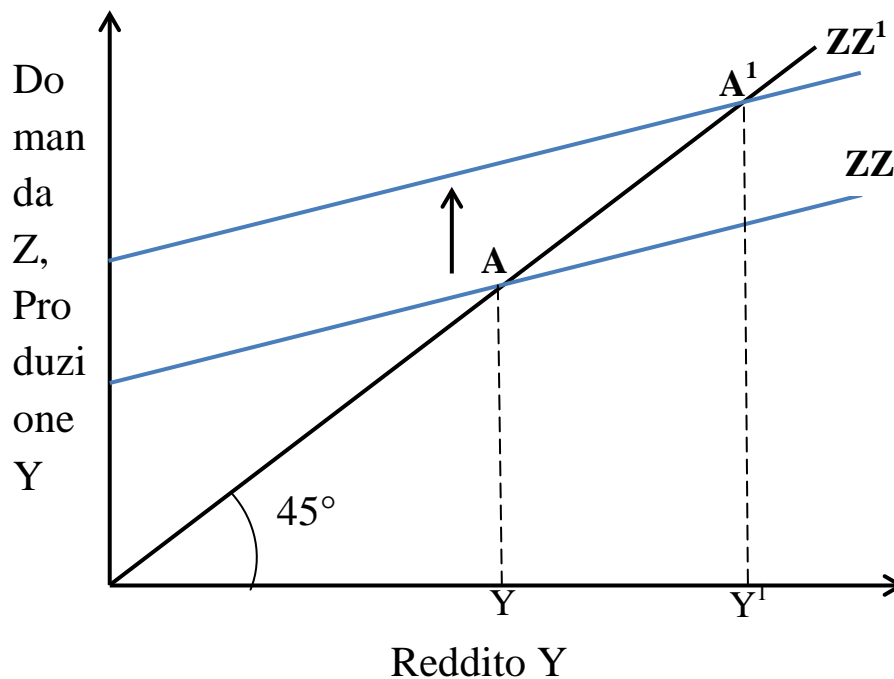


Sull'asse verticale è misurata la produzione mentre su quello orizzontale il reddito. La relazione tra la produzione e il reddito è rappresentata da una retta a 45°, in quanto le due variabili coincidono sempre. La domanda è rappresentata dalla linea ZZ (inclinata positivamente in quanto la domanda aumenta all'aumentare del reddito). L'inclinazione corrisponde alla propensione marginale al consumo.

L'intercetta sull'asse verticale (che rappresenta il valore della domanda in corrispondenza di un reddito nullo) è pari al consumo autonomo.

In equilibrio la domanda eguaglia la produzione, dunque il punto in cui si intersecano le due rette, il punto A, rappresenta il punto di equilibrio.

Nel caso di un aumento di uno dei fattori da cui dipende la domanda, ad esempio il consumo autonomo, la curva di domanda ZZ si sposta verso l'alto: per ogni valore del reddito, la domanda è ora più alta, dunque la nuova curva di domanda sarà ZZ^1 , parallela a ZZ, ma più alta di un valore pari all'aumento del consumo autonomo.



Il nuovo punto di equilibrio è ora rappresentato dal punto A^1 . La produzione aumenta da Y a Y^1 , ma tale aumento è maggiore rispetto all'aumento iniziale della domanda. Questo è l'effetto del moltiplicatore.

1.1.2 *Il moltiplicatore keynesiano*

Per introdurre il concetto di moltiplicatore è utile riscrivere l'equazione di equilibrio nel mercato dei beni:

$$Y = c_0 + c_1(Y - T) + \bar{I} + G$$

Riordinando i termini dell'equazione otteniamo:

$$Y = \frac{1}{1-c_1} (c_0 + \bar{I} + G - c_1 T)$$

Il fattore $\frac{1}{1-c_1}$ è un numero maggiore di 1 (poiché la propensione marginale al consumo, c_1 , è compresa tra 0 e 1) ed è chiamato moltiplicatore della spesa pubblica (detto anche moltiplicatore keynesiano), in quanto moltiplica l'effetto dell'aumento della spesa autonoma (il termine tra parentesi: $c_0 + \bar{I} + G - c_1 T$). Il significato del moltiplicatore è il seguente: un aumento di una componente della spesa autonoma (ad esempio della spesa pubblica) provoca un aumento della domanda che spinge gli imprenditori ad aumentare la produzione e dunque ad investire maggiormente. Supponiamo, per esempio, che lo Stato decida di investire un milione di euro in lavori pubblici. Questo milione è dunque utilizzato per pagare le imprese appaltatrici, che a loro volta aumentano la produzione e dunque assumono nuovi operai e acquistano più materiali. Così facendo, il milione speso dallo Stato diviene reddito aggiuntivo per i lavoratori, gli imprenditori, i capitalisti. Questi ultimi, inoltre, spenderanno parte del loro reddito aggiuntivo per acquistare beni di consumo, e quello che spenderanno è determinato dalla propensione marginale al consumo. Se, ad esempio, essa è uguale a 0,6 gli individui spenderanno complessivamente 600 mila euro per l'acquisto di beni e servizi. Ma a sua volta questi 600 mila euro diventano un reddito aggiuntivo per coloro che producono i beni richiesti; essendo aumentato il loro reddito, aumenteranno anche i loro consumi, provocando un aumento del reddito di altri individui e così via. Il reddito complessivo, dunque, non aumenta soltanto di un milione di euro. Per conoscere l'aumento complessivo bisogna considerare che i vari incrementi di reddito da

sommare sono i termini di una progressione geometrica di ragione 0,6 (la propensione marginale al consumo):

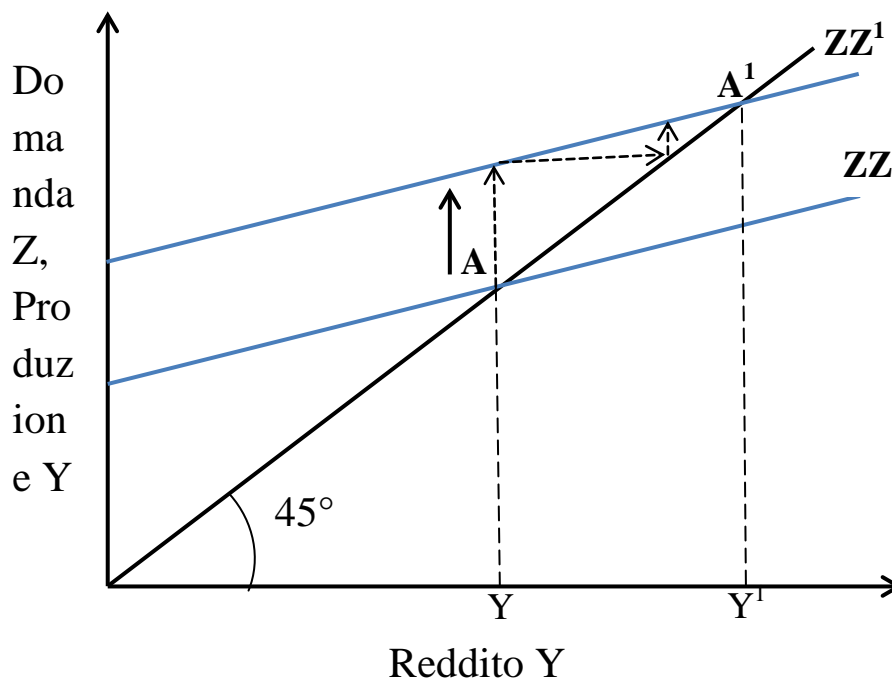
$$\Delta Y = 1.000.000 + 0,6 (1.000.000) + 0,6 (600.000) + 0,6 (360.000) + \dots = 2.500.000$$

Ovvero:
$$\Delta Y = 1.000.000 (1 + c_1 + c_1^2 + c_1^3 + \dots + c_1^x)$$

Visto che la propensione al consumo è minore di 1, allora la serie geometrica converge a $\frac{1}{1-c_1}$ che è il moltiplicatore. Pertanto, moltiplicando l'incremento iniziale della spesa autonoma per il moltiplicatore, otterremo l'aumento complessivo del reddito:

$$1.000.000 \frac{1}{1-c_1} = 1.000.000 \frac{1}{1-0,6} = 1.000.000 (2,5) = 2.500.000$$

Graficamente, l'effetto del moltiplicatore è il seguente:



L'incremento iniziale della spesa pubblica fa aumentare la domanda dal punto A al punto B. Tale aumento spinge il reddito verso il punto C. L'aumento di reddito

induce un ulteriore aumento della domanda, cosicché l'economia si sposta nel punto D, e così via fino al punto A¹, che rappresenta il nuovo equilibrio.

Bisogna ricordare però che tale teoria si basa su alcune importanti ipotesi: il consumo è una funzione del reddito; la propensione marginale al consumo è positiva e minore di 1 e non varia al variare del reddito. Inoltre, nella realtà potrebbero esistere degli attriti che riducono l'effetto del moltiplicatore. Se, ad esempio, alcuni fattori produttivi sono scarsamente disponibili, oppure sono sfruttati al massimo, la produzione non potrà rispondere in maniera adeguata allo stimolo proveniente dall'espansione della domanda. Ancora, parte dell'aumento della domanda può essere rivolto a beni importati piuttosto che a beni prodotti localmente, favorendo un aumento del reddito estero e un minore aumento di quello interno.

In sintesi, quindi, Keynes sosteneva che un qualsiasi aumento della spesa autonoma, che si tratti di una variazione degli investimenti, della spesa pubblica o delle imposte, influenzerà la produzione e quindi il reddito in misura superiore rispetto all'effetto diretto sulla spesa autonoma.

1.1.3 La curva IS

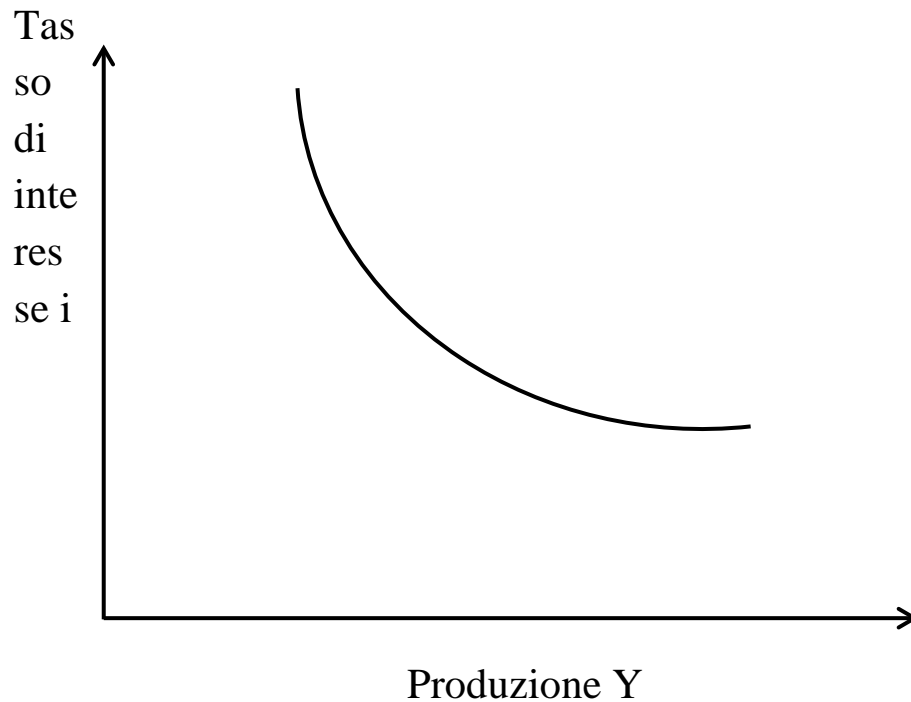
Come trattato in precedenza, l'investimento dipende da due variabili, la produzione e il tasso di interesse: $I = I(Y, i)$.

Se eliminiamo l'ipotesi di esogeneità dell'investimento la condizione di equilibrio nel mercato dei beni diventa:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G$$

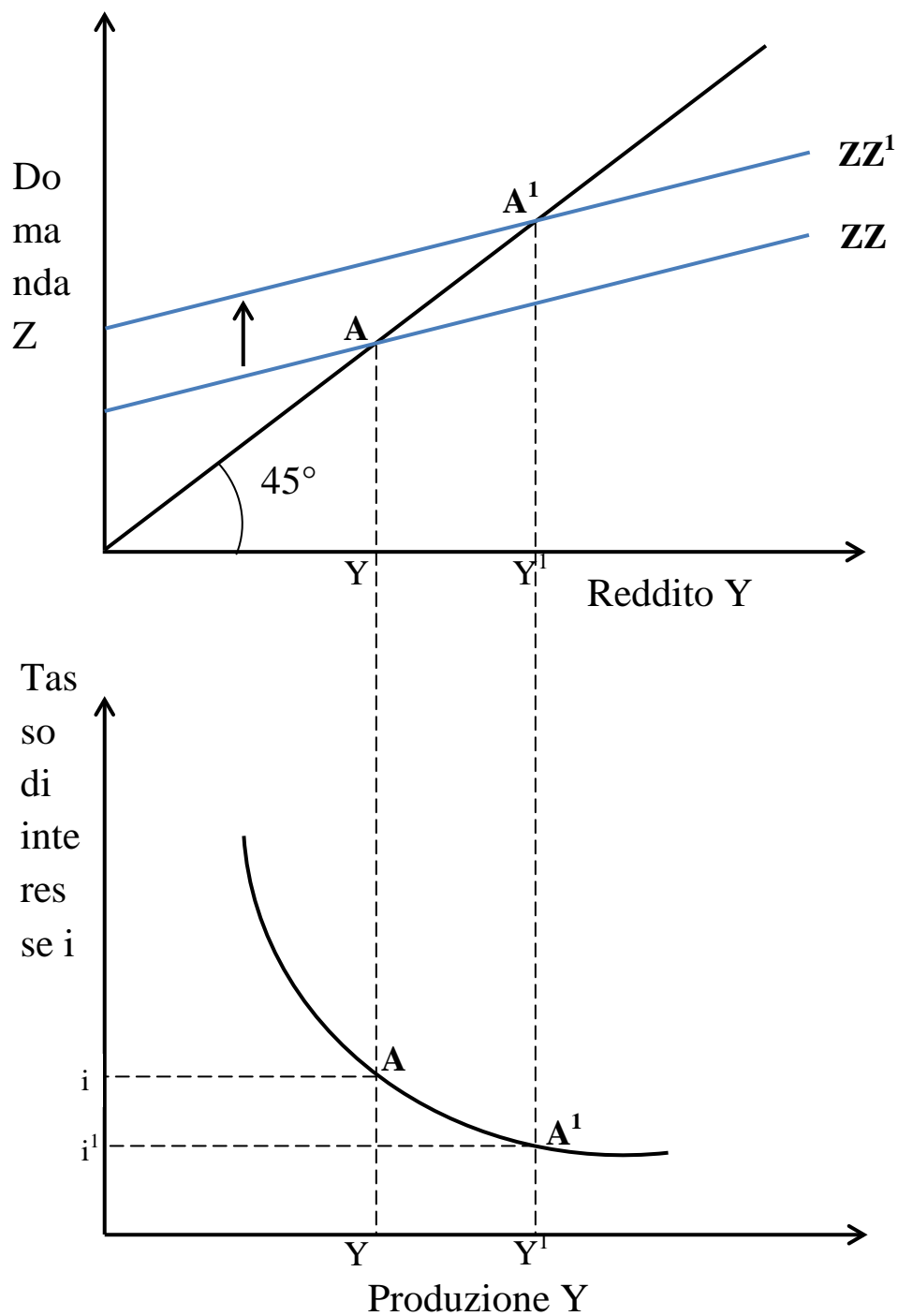
La produzione, ora, è influenzata anche da un altro elemento, il tasso di interesse (poiché esso influenza l'investimento), che prima non era stato considerato a causa dell'ipotesi dell'investimento fisso. Se il tasso di interesse aumenta, attraverso l'effetto diretto sull'investimento che si riduce, diminuisce la domanda e dunque la produzione. Viceversa, una riduzione del tasso di interesse provoca un aumento della produzione in seguito all'incremento dell'investimento.

La relazione tra tasso di interesse e produzione è rappresentata graficamente dalla curva IS:



Ogni punto della curva IS rappresenta tutte le combinazioni di produzione e tasso di interesse per le quali si realizza l'equilibrio sul mercato dei beni.

Possiamo derivare la curva IS graficamente, analizzando quello che succede sul mercato dei beni quando si verifica una variazione del tasso di interesse. Supponiamo, ad esempio, che il tasso di interesse si riduca da i a i^1 .



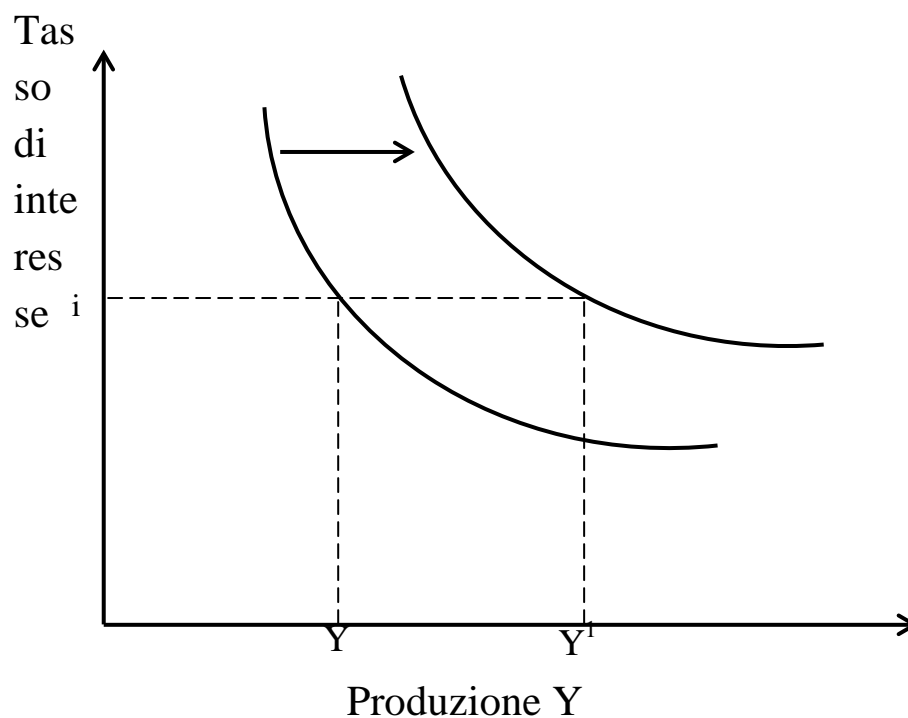
L'equilibrio iniziale si trova nel punto A. Se il tasso di interesse si riduce da i a i^1 , la curva di domanda ZZ si sposta verso l'alto poiché aumenta l'investimento (in seguito alla relazione negativa tra investimento e tasso di interesse) e quindi la domanda, in corrispondenza di ogni livello della produzione. Il nuovo equilibrio si trova ora nel punto A^1 . L'aumento dell'investimento fa aumentare la produzione (da

Y a Y^1), che a sua volta provoca l'aumento del consumo e ancora dell'investimento, grazie all'effetto del moltiplicatore.

La curva IS, dunque, mostra come varia la produzione al variare del tasso di interesse.

Essa è disegnata per determinati valori delle imposte e della spesa pubblica. La variazione del valore di tali variabili provoca uno spostamento della curva IS, a destra o a sinistra a seconda che si tratti di una variazione che fa diminuire la domanda di beni (spostamento verso sinistra), o di una variazione che ne provoca l'aumento (spostamento verso destra).

Si consideri, ad esempio, una riduzione delle imposte, da T a T^1 .



Per ogni livello del tasso di interesse, il reddito disponibile è ora più alto, fatto che causa un incremento del consumo che a sua volta fa aumentare la domanda e dunque la produzione (da Y a Y^1). Pertanto la curva IS si sposta verso destra.

1.1.4 I mercati finanziari

Dopo aver analizzato l'equilibrio sul mercato dei beni, è necessario esaminare l'equilibrio sui mercati finanziari, poiché il tasso di interesse influenza la produzione, ma la produzione stessa a sua volta influenza il tasso di interesse, tramite il mezzo della moneta.

Per avere equilibrio nei mercati finanziari è necessario che l'offerta di moneta eguagli la domanda di moneta.

La moneta è un'attività finanziaria, e, come tale, è un sostituto di un altro tipo di attività, i titoli. Essa, grazie alla sua liquidità, può essere usata per le transazioni giornaliere, a differenza dei titoli. Questi ultimi, però, pagano un tasso di interesse positivo, contrariamente alla moneta. È dunque utile detenere sia moneta che titoli. La proporzione di moneta che gli individui intendono detenere, ossia la domanda di moneta, dipende principalmente da due fattori:

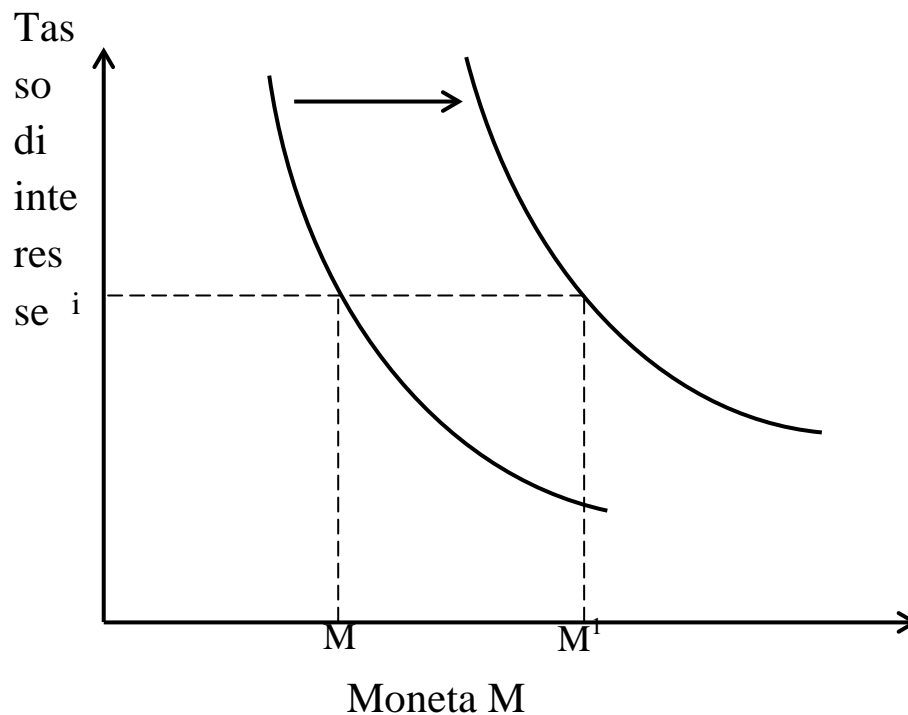
- Il livello delle transazioni: è ragionevole assumere che, all'aumentare delle transazioni (e quindi del reddito), gli individui decidano di detenere una maggiore quantità di moneta per far fronte ad esse (non si possono usare i titoli per fare la spesa o comprare un caffè).
- Il tasso di interesse sui titoli: Keynes sosteneva che gli individui hanno una preferenza per la liquidità, ma rinunciano a detenere moneta a favore dei titoli a causa del tasso di interesse che questi pagano. Dunque, quanto maggiore è il tasso di interesse, tanto più vorranno acquistare titoli, detenendo una minor quantità di moneta.

La domanda di moneta per l'economia nel suo insieme può essere rappresentata dalla seguente equazione:

$$M^d = \epsilon Y L(i)$$

M^d rappresenta l'ammontare totale di moneta richiesta dall'economia, \bar{Y} il reddito nominale (che è una misura attendibile del livello delle transazioni), mentre $L(i)$ è una qualche funzione del tasso di interesse.

Graficamente, la relazione tra domanda di moneta, reddito nominale e tasso di interesse è la seguente:



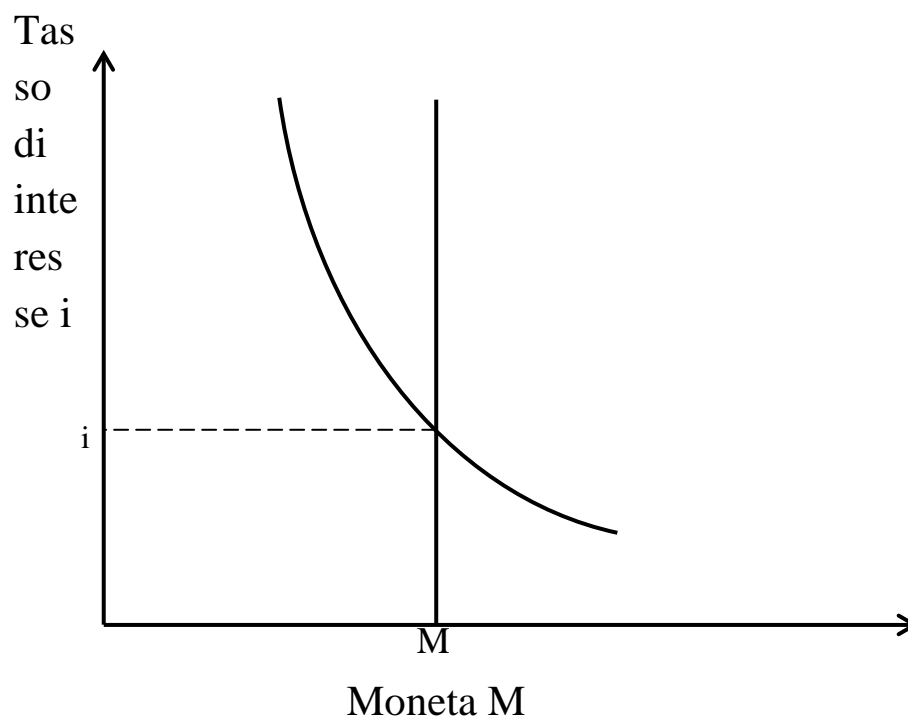
Sull'asse orizzontale è misurata la moneta, sull'asse verticale il tasso di interesse. La curva M^d rappresenta la relazione inversa tra domanda di moneta e tasso di interesse (per un dato livello di reddito nominale), ed è inclinata negativamente poiché all'aumentare del tasso di interesse si riduce la quantità di moneta domandata. Per un aumento del reddito nominale la curva si sposta verso destra, da M^d a M^d' , poiché, in corrispondenza del medesimo livello del tasso di interesse, gli individui detengono una maggior quantità di moneta in seguito all'aumento delle loro transazioni. Seguendo la stessa logica, una riduzione del reddito nominale provoca lo spostamento della curva verso sinistra.

L'offerta di moneta è una variabile controllata direttamente dalla Banca Centrale, che decide la quantità di moneta da iniettare nel sistema economico. Supponendo che l'ammontare di moneta emesso sia uguale a M , l'equilibrio nei mercati finanziari è dato dalla seguente uguaglianza:

$$M = M^d$$

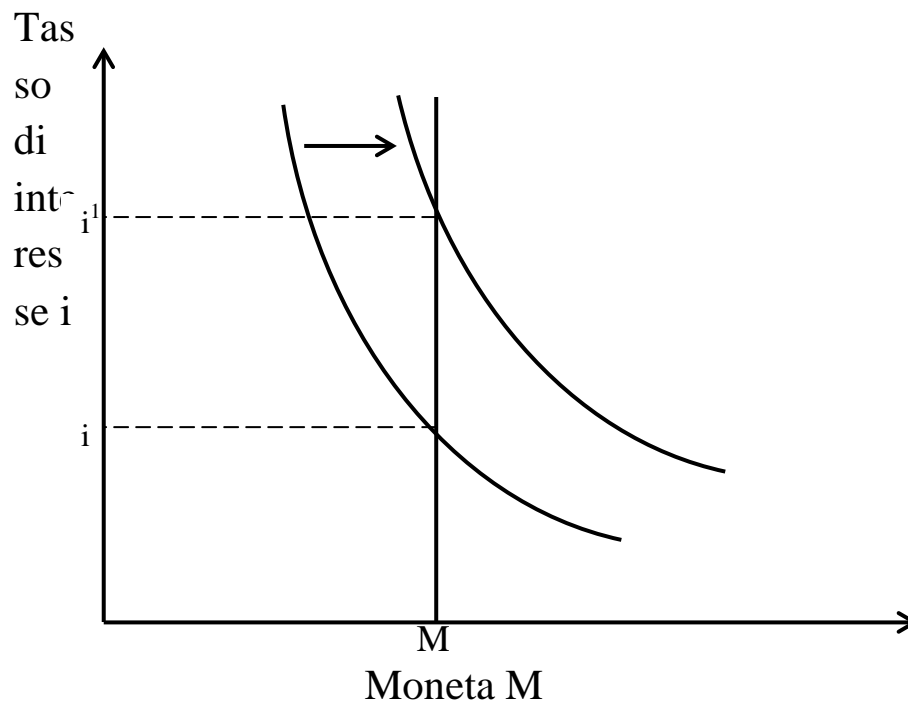
Ossia: $M = \text{€Y } L(i)$

Questa relazione, nota come curva LM, stabilisce che, dato un determinato livello di reddito, il tasso di interesse deve essere tale da indurre gli individui a detenere un ammontare di moneta pari a quello offerto, come mostrato in figura.



L'offerta di moneta è rappresentata da una retta verticale poiché non dipende dal tasso di interesse ma è una quantità esogena. Il punto in cui si intersecano le due curve, il punto A, è il punto di equilibrio. In corrispondenza di tale punto, il tasso di interesse pari a i rende uguale la quantità domandata e offerta di moneta. Ma la

curva M^d è disegnata per un dato valore del reddito nominale. Se esso varia, variano anche le esigenze monetarie degli individui e dunque si sposta la curva M^d , facendo variare anche il livello di equilibrio del tasso di interesse. Se, ad esempio, aumenta il reddito nominale, la curva M^d si sposta verso destra (come visto in precedenza).



Come mostrato in figura, dopo lo spostamento della curva M^d si ha un nuovo punto di equilibrio, il punto A^1 , in corrispondenza del quale il tasso di interesse è ora più elevato. La ragione di questo incremento è chiara: in seguito all'aumento del reddito, gli individui detengono più moneta, cosa che provoca un eccesso della domanda rispetto all'offerta (che, ricordiamo, in questo caso è una quantità fissa). Per ristabilire l'equilibrio, dunque, è necessario che il tasso di interesse aumenti per indurre gli individui a tenere una minor quantità di moneta.

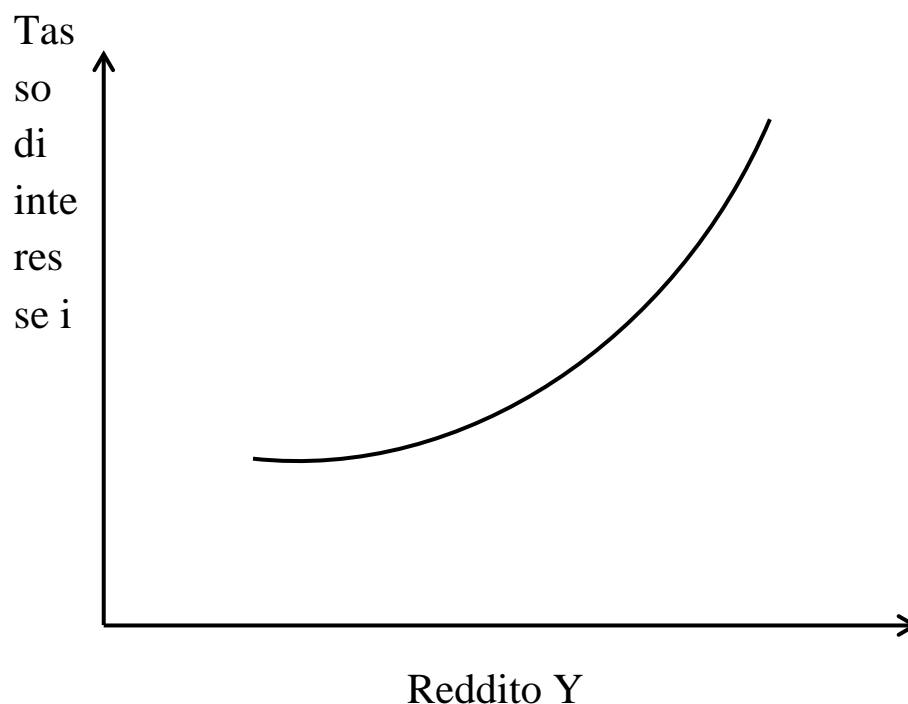
E' utile, a questo punto, riscrivere l'equazione di equilibrio nei mercati finanziari, dividendo entrambi i termini dell'equazione per il livello dei prezzi, ottenendo, così, una relazione tra moneta reale, reddito reale (e non più nominale) e tasso di interesse:

$$\frac{M}{P} = Y L(i)$$

In questo modo, la condizione di equilibrio diventa un'uguaglianza tra offerta reale di moneta (saldi monetari reali) e domanda reale di moneta.

1.1.5 La curva LM

La relazione tra il reddito e il tasso di interesse è rappresentata da una curva inclinata positivamente, detta curva LM.

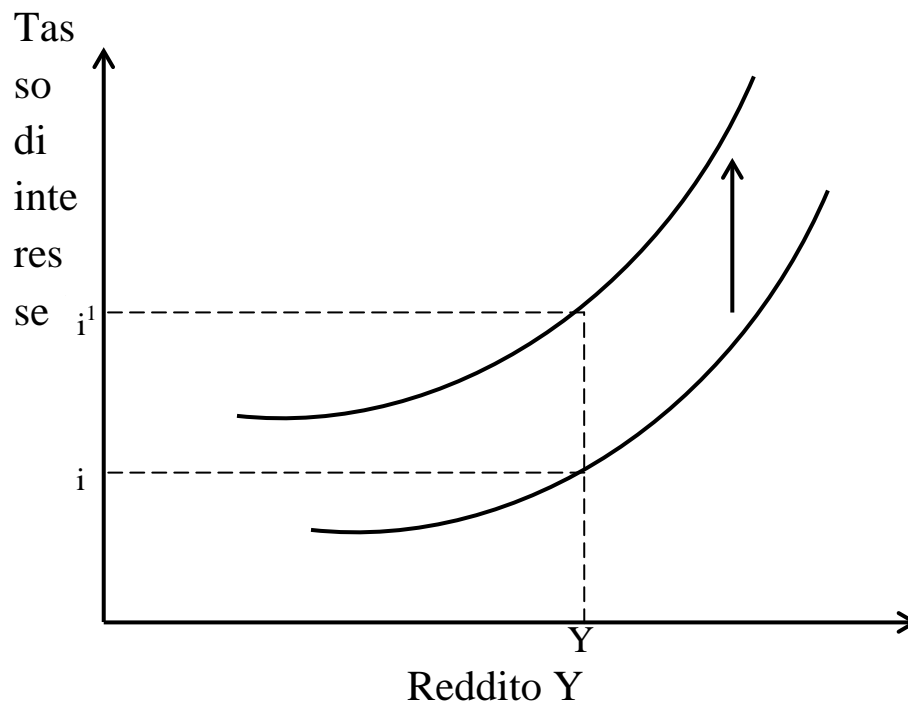


Tale curva rispecchia quanto detto in precedenza, e cioè che all'aumentare della produzione (e quindi del reddito) aumenta la domanda di moneta, e questo provoca a sua volta un aumento del tasso di interesse.

Ogni punto della curva LM rappresenta tutte le combinazioni di produzione e tasso di interesse per le quali si realizza l'equilibrio sui mercati finanziari.

La curva LM è disegnata per dati valori dell'offerta di moneta, pertanto variazioni di M/P provocano lo spostamento della curva. Se l'offerta di moneta aumenta, la curva LM si sposta verso il basso; se, viceversa, l'offerta di moneta si riduce, la curva LM si sposta verso l'alto.

Analizziamo il caso di una riduzione dell'offerta di moneta, da M/P a M^1/P .

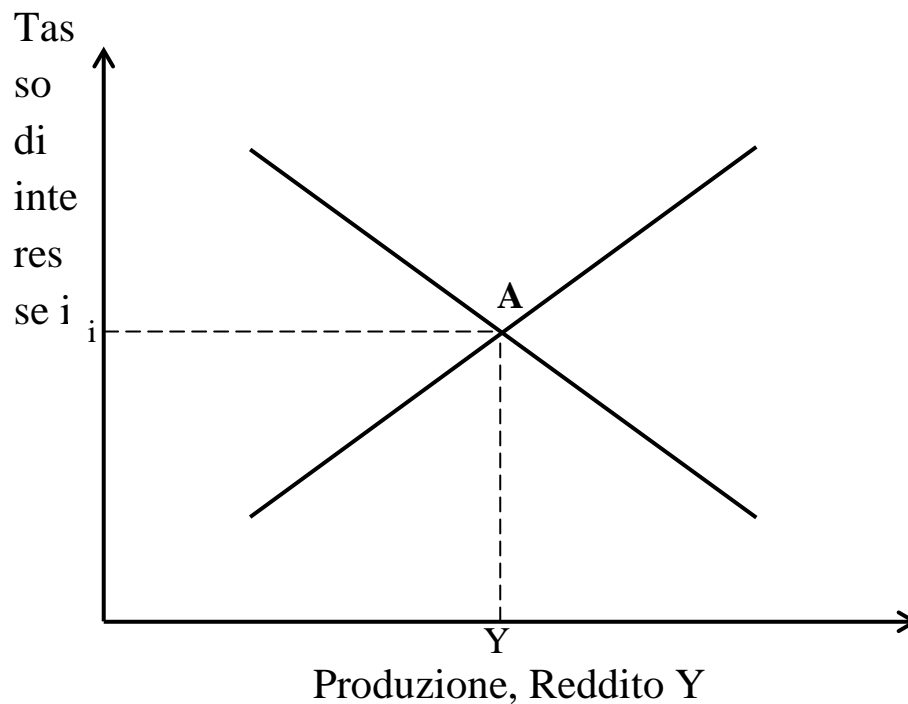


Per ogni livello di reddito, l'offerta di moneta è ora più bassa. Dunque, considerando che il livello delle transazioni degli individui rimane lo stesso, il tasso di interesse deve aumentare per indurli ad acquistare titoli (tenendo, in questo modo, una minor quantità di moneta). La curva LM si sposta, così, verso l'alto.

1.1.6 L'equilibrio del modello IS-LM

Dopo aver analizzato i mercati dei beni e i mercati finanziari separatamente, è necessario analizzarli congiuntamente per determinare l'equilibrio simultaneo nei

due mercati, cioè l'equilibrio generale macroeconomico. Tale equilibrio richiede che la curva IS e la curva LM si intersechino.



L'equilibrio sul mercato dei beni è rappresentato da ogni punto della curva IS. L'equilibrio sui mercati finanziari è rappresentato da ogni punto della curva LM. Dunque il punto A, cioè il punto di intersezione tra le due curve, corrisponde all'equilibrio simultaneo in entrambi i mercati. A tale punto sono associati i livelli di equilibrio del tasso di interesse e della produzione.

1.2 La politica fiscale

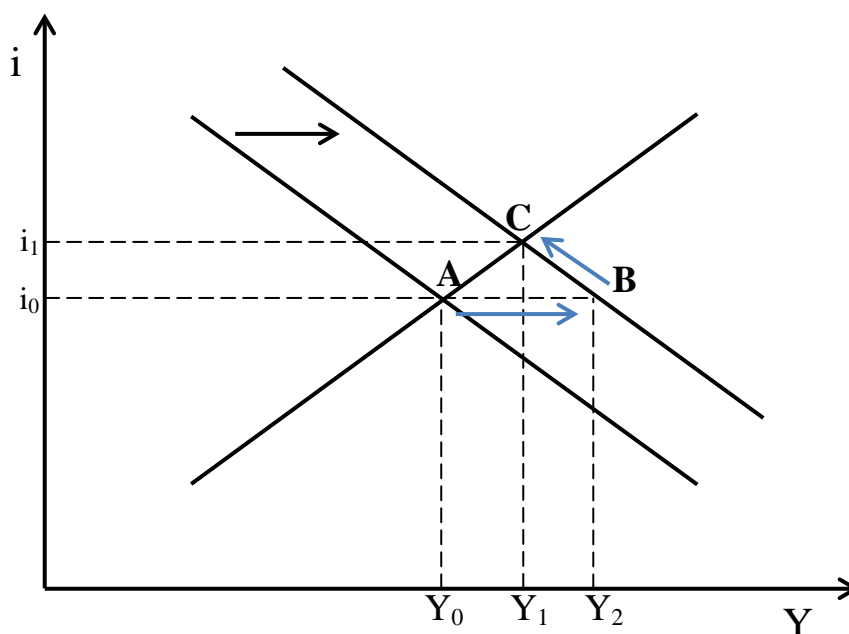
Come già affermato nell'introduzione, la politica fiscale viene utilizzata dai governi per influenzare il livello della produzione aggregata, mediante variazioni della spesa pubblica o delle imposte. Per meglio chiarire questo concetto, è utile analizzare il diagramma IS-LM quando si verifica una variazione del genere.

1.2.1 La politica fiscale nel modello IS-LM

Ipotizziamo che il governo voglia attuare una politica fiscale espansiva, aumentando la spesa pubblica o riducendo le imposte (provocando così un incremento del

disavanzo di bilancio). Assumiamo, inoltre, che tale manovra sia finanziata esclusivamente con titoli di stato, senza ricorrere alla creazione di moneta (altrimenti si avrebbe un aumento dell'offerta di moneta e quindi uno spostamento della curva LM).

Un aumento della spesa pubblica comporta lo spostamento della curva IS verso destra (curva IS¹).



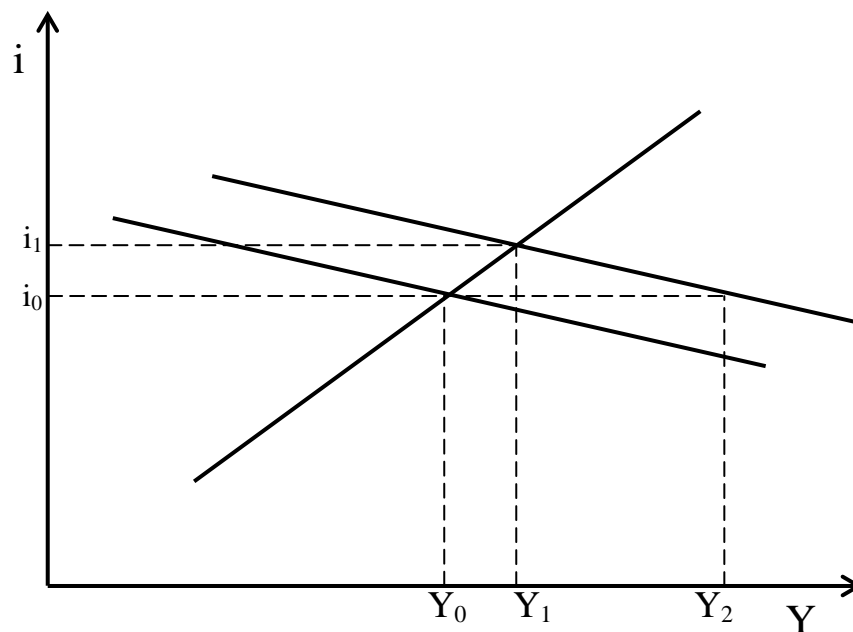
Come si nota dalla figura, l'equilibrio iniziale si trova nel punto A. Dopo l'aumento della spesa pubblica, la curva IS¹ interseca la curva LM (che nel frattempo non si è spostata) nel punto C, nuovo punto di equilibrio, caratterizzato da un livello di produzione e di tasso di interesse più elevato (Y_1 e i_1).

Il processo di approdo a questo nuovo punto è leggermente più complesso. All'inizio, infatti, l'aumento della spesa pubblica, attraverso l'effetto del moltiplicatore, fa aumentare la produzione da Y_0 a Y_2 (punto B). Ma tale aumento provoca degli effetti anche nel mercato monetario, facendo aumentare la domanda di moneta (che, come è noto, è proporzionale al reddito), cosa che a sua volta provoca la crescita del tasso di interesse (da i_0 a i_1). Tale aumento influisce

direttamente sul settore reale, poiché rende meno convenienti gli investimenti privati che dunque si riducono, provocando il cosiddetto effetto di spiazzamento di una politica fiscale espansiva. Alla riduzione degli investimenti segue la riduzione della domanda aggregata e dunque della produzione che si colloca infine al livello di equilibrio pari a Y_1 . L'effetto di spiazzamento dipende, dunque, dall'elasticità degli investimenti rispetto al tasso di interesse, ovvero dalla loro sensibilità a variazioni del tasso di interesse, e dall'elasticità della domanda di moneta rispetto al tasso di interesse. Il grado di spiazzamento è pertanto molto importante perché determina la relativa efficacia di una politica fiscale.

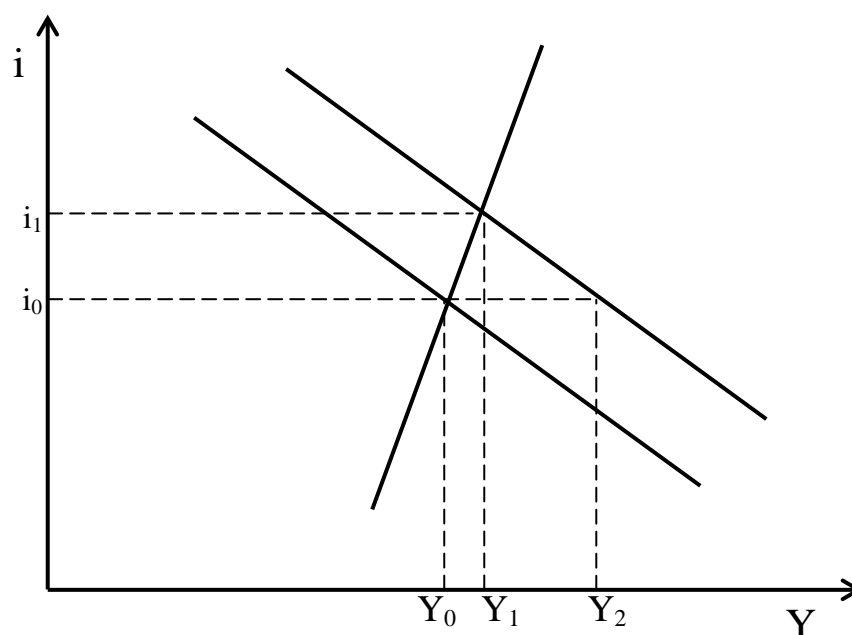
1.2.2 Valutazione dell'efficacia della politica fiscale

Nel caso in cui gli investimenti siano molto sensibili al tasso di interesse, una politica fiscale espansiva sarà poco efficace perché il tasso di interesse inevitabilmente aumenta e gli investimenti diminuiranno molto (a causa della loro alta sensibilità), provocando un consistente effetto di spiazzamento. Graficamente, una situazione del genere è rappresentata da una curva IS relativamente piatta.



Come si nota dal grafico, l'effetto di spiazzamento (distanza tra Y_1 e Y_2) è di gran lunga maggiore dell'aumento complessivo del reddito (distanza tra Y_0 e Y_1).

Un altro fattore che determina la scarsa efficacia della politica fiscale è la bassa sensibilità della domanda di moneta al tasso di interesse (rappresentata da una curva LM relativamente ripida).



Anche in questo caso il reddito complessivo subisce un aumento inferiore rispetto alle aspettative. Il motivo è che, in seguito all'aumento della domanda di moneta (provocato dall'aumento della spesa pubblica), è necessario aumentare il tasso di interesse per ripristinare l'uguaglianza tra domanda e offerta di moneta. Ma, a causa della bassa sensibilità della domanda di moneta alle variazioni del tasso di interesse, esso deve aumentare in misura significativa, provocando così una grossa riduzione degli investimenti. Viceversa, in caso di una curva IS ripida (investimenti poco sensibili al tasso di interesse), o di una curva LM piatta (domanda di moneta molto sensibile al tasso di interesse), la politica fiscale sarà molto efficace, riuscendo ad influire fortemente sul reddito di equilibrio².

² Imbriani C., Lopes A., *Teorie macroeconomiche e sistema finanziario*, Torino, Utet, 2011, cap. 7 pp. 180-181

CAPITOLO 2

DIBATTITO STORICO E ATTUALE

L'importanza che la politica fiscale riveste all'interno del sistema economico è testimoniata dai numerosi studi e dalle innumerevoli analisi che sono state fatte per verificarne l'efficacia. Molti studiosi ed economisti contrappongono le proprie tesi all'interno di un dibattito che, cominciato secoli fa, oggi è più vivo che mai, e la cui soluzione sembra essere ancora molto lontana.

2.1 Dibattito storico

2.1.1 *Approccio Keynesiano*

Una delle conquiste più importanti del pensiero Keynesiano è stato il nuovo modo in cui gli economisti consideravano l'influenza dell'attività del governo nell'economia privata. Infatti, prima di Keynes, erano considerate fortemente valide le teorie degli economisti classici: la spesa pubblica e le imposte non erano in grado di influenzare il livello della domanda aggregata e dell'occupazione nell'economia, piuttosto potevano soltanto deviare risorse dal settore pubblico al settore privato³. Insomma, lo stato non deve intervenire nell'economia, ma deve lasciare ampio spazio all'iniziativa privata, poiché l'individuo “mira solo al suo proprio guadagno ed è condotto da una mano invisibile, in questo come in molti altri casi, a perseguire un fine che non rientra nelle sue intenzioni”⁴.

Ma Keynes ribalta tale visione (per questo si parla di rivoluzione keynesiana), dichiarando che lo stato non solo non deve disinteressarsi dell'economia, ma anzi deve agire attivamente all'interno del sistema economico. Secondo lo scozzese, la

³ Blinder Alan S., Solow Robert M., *Does fiscal policy matter?*, No. 144. Econometric Research Program, Princeton University, 1972

⁴ Smith Adam, *Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni*, Milano, Mondadori, 1977, Libro IV, Cap. II, pp. 442-444

politica monetaria può essere efficace, se espansiva, aumentando la quantità di moneta in circolazione e riducendo così i tassi di interesse. Ma spesso tale politica cade nella trappola della liquidità. Essa si verifica quando il tasso di interesse si attesta a livelli molto bassi e prossimi allo zero. Un aumento dell'offerta di moneta provoca una riduzione del tasso di interesse, ma in una situazione del genere il tasso di interesse non può diminuire ulteriormente perché è già troppo basso. Dunque la domanda di beni non subisce modifiche, e la politica monetaria non può fare nient'altro per aumentare la produzione. La politica monetaria è pertanto inefficace, e allora bisogna ricorrere al mezzo prediletto da Keynes, la politica fiscale. Lo stato, modificando la spesa pubblica e il livello delle imposte, può influenzare il livello della produzione e del reddito aggregato, come dimostra il modello IS-LM. Inoltre, tali variazioni riescono a influire in modo più che proporzionale sulla produzione grazie all'effetto del moltiplicatore. Un piccolo aumento della spesa pubblica si traduce in un grande aumento della produzione e quindi del reddito negli anni successivi. La spesa pubblica consigliata da Keynes è una spesa in opere pubbliche, cosicché i cittadini possano beneficiare anche di maggiori infrastrutture in futuro. E non bisogna preoccuparsi dei disavanzi di bilancio che si vengono a creare. Essi saranno sanati negli anni successivi, poiché l'aumento del reddito previsto farà aumentare anche le entrate fiscali di cui lo stato beneficerà per coprire i disavanzi. Dunque, non è necessario avere ogni bilancio annuale in pareggio, bensì rispettare gli andamenti dei cicli economici. Così, nei momenti di recessione economica il disavanzo può permanere (e aumentare), a patto che sia compensato poi con avanzi di bilancio nei periodi di boom economico, così da non accumulare debito pubblico⁵.

2.1.2 *Equivalenza Ricardiana*

Di opinione opposta a quella di Keynes è David Ricardo, un economista britannico e uno dei massimi esponenti della scuola classica, che elaborò una particolare teoria, nota come “teorema di equivalenza ricardiana”, secondo la quale, quando si

⁵ Keynes J. M., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta (1936)*, Torino, Utet, 1947

tiene conto del vincolo di bilancio del governo, né una riduzione delle imposte né un finanziamento della spesa pubblica tramite debito pubblico hanno effetti sul livello della domanda⁶.

Nel 1974 Robert Barro, professore di economia dell'università di Harvard, ripropone tale teoria, sostenendo non solo che è logicamente corretta, ma anche che costituisce una buona rappresentazione della realtà⁷. Per questo, l'equivalenza ricardiana è nota anche come "proposizione di Barro-Ricardo".

Il punto centrale della teoria è il seguente: il governo può finanziare una determinata spesa pubblica o tassando i cittadini oppure prendendo in prestito denaro. Ma, nel secondo caso, a causa del vincolo di bilancio, il governo sarà costretto ad aumentare le tasse in futuro per far fronte al pagamento del prestito, quindi la scelta diventa se tassare oggi o domani. Tuttavia, anche se il governo decide di non tassare oggi, gli individui si renderanno conto che in futuro dovranno pagare più tasse e pertanto cominceranno a risparmiare quello che avrebbero dovuto pagare oggi. Dunque, non c'è nessun effetto sulla domanda, poiché il reddito aggiuntivo derivante dall'aumento della spesa pubblica non viene speso, ma solo risparmiato.

Ad esempio, supponiamo che il governo decida di ridurre le imposte di 1 miliardo di euro, indebitandosi. Per ripagare il debito, dovrà aumentare le imposte future di $(1 + r)$. Ma il valore presente scontato delle imposte che dovranno essere pagate il prossimo anno è pari a $(1 + r)/(1 + r) = 1$. Dunque, la ricchezza complessiva dei consumatori non varia, ed essi, rendendosi conto di tutto ciò, decidono di risparmiare il miliardo di euro (derivante dalla riduzione delle imposte) per far fronte alle imminenti spese future (l'aumento delle imposte). Il risparmio privato è aumentato in misura pari alla riduzione del risparmio pubblico, non provocando, così, nessuna variazione della produzione.

⁶ Ricardo David, *The Works of David Ricardo. With a Notice of the Life and Writings of the Author*, by J.R. McCulloch, London: John Murray, 1888

⁷ Barro Robert, *Are government bonds net wealth?* *Journal of Political Economy*, 1974, vol. 82, N. 6, pp. 1095-1117

Per questo motivo, in aperto contrasto con la teoria keynesiana, la politica fiscale è assolutamente inefficace, in quanto ogni intervento dello stato volto ad aumentare la produzione si rivela inutile nel suo complesso, e anche l'effetto del moltiplicatore tanto caro a Keynes viene meno.

Ricardo, però, sostiene che, per quanto logica possa essere la sua tesi, la realtà è ben diversa. Infatti, è raro che lo stato dichiari di voler aumentare le imposte nel futuro dopo averle appena ridotte o dopo aver aumentato la spesa pubblica tramite emissione di titoli. Dunque, tanto più tali aumenti sembrano lontani e incerti nel futuro, tanto più gli individui tendono a ignorarli. In questi casi, l'equivalenza ricardiana è destinata a fallire.

Barro, successivamente, riprese il modello di Ricardo, sostenendo la sua validità non solo teorica ma anche reale. In particolare aggiunse alcune assunzioni: che il mercato dei capitali è perfetto (tutti prestano e prendono in prestito allo stesso tasso di interesse), che il percorso di spesa del governo è fisso, e che ci sia una sorta di altruismo intergenerazionale (le famiglie correnti si preoccupano delle generazioni future). A queste condizioni l'equivalenza ricardiana è valida e, come dichiara nel suo articolo del 1979 intitolato *On the Determination of the Public Debt*, “spostamenti tra tasse e debito del finanziamento di un certo ammontare di spesa pubblica non avranno effetti di primo ordine su tassi di interesse, volume degli investimenti privati, etc.”⁸.

2.2 Dibattito attuale

Uno dei pochi effetti positivi della recente crisi finanziaria, se proprio vogliamo trovare qualcosa di buono in essa, è stato il rinascere dell'interesse per gli effetti macroeconomici delle variazioni della spesa pubblica e delle tasse. Prima del 2008, infatti, tutto l'interesse degli economisti era concentrato sulla politica monetaria, relegando, così, la “povera” politica fiscale al ruolo di semplice oggetto di studio per gli studenti di Economia. Il motivo di questo disinteresse è da ricercarsi

⁸ Barro Robert, *On the Determination of the Public Debt*. *Journal of Political Economy*, 1979, Vol. 87, N. 5, pp. 940-971

prevalentemente nella scarsa fiducia riposta in essa, forse a causa dei ritardi troppo lunghi nella sua implementazione, o forse perché le banche centrali sponsorizzano molte più conferenze dei ministeri del tesoro dei vari governi. Tuttavia, quando l'economia mondiale cadde nella spirale della Grande Recessione, nel dicembre del 2007, la politica monetaria divenne sempre più inefficace, a causa dei livelli prossimi alle zero dei tassi di interesse (zero lower bound). Apparve chiaro a tutti che servivano alternative, e la politica fiscale, prima fortemente snobbata, riscoprì la luce del sole.

Durante e dopo la crisi, gli Stati Uniti e molti altri paesi nel mondo hanno attuato una gran varietà di interventi di politica fiscale, a partire da riduzioni temporanee di tasse (ad esempio in Regno Unito) fino a grandi progetti di lavori pubblici (Cina). Il gran numero di interventi attuati in questo periodo riflette non solo la durezza della recessione, ma anche un certo ottimismo e una rinata fiducia verso l'efficacia di tali interventi, anche se la varietà delle politiche adottate mostra anche molta incertezza riguardo gli approcci da utilizzare.

Nonostante il massiccio uso recente da parte dei governi della politica fiscale, i suoi risultati rimangono tuttora abbastanza incerti e controversi, scatenando un dibattito che non accenna a finire. Bisogna considerare, altresì, che persistono molte difficoltà nella misurazione dei risultati effettivi della politica fiscale, dovuti anche alla diversità dei vari tipi di modelli usati per stimarli, e ciò porta a stime molto diverse del moltiplicatore.

2.2.1 Gli effetti della politica fiscale

Le varietà di politiche fiscali adottate, dai tagli delle tasse ai trasferimenti agli individui, agli aumenti della spesa pubblica, influenzano il PIL e le sue componenti in modo diverso e attraverso canali differenti. E' pertanto molto difficile stabilire con certezza il risultato finale di tali politiche. A tal punto, come suggerito dagli

economisti Auerbach, Gale e Harris, è utile suddividere gli effetti della politica fiscale in effetti diretti ed effetti che riguardano l'economia nel suo complesso⁹.

Uno degli interventi di politica fiscale più comuni è rappresentato dai tagli delle tasse. E' interessante analizzare come tali interventi influenzino direttamente la propensione marginale al consumo. Innanzitutto, l'evidenza mostra che il consumo delle famiglie risponde in maniera più vigorosa alle variazioni di tasse che ci si aspetta siano di lunga durata (propensione marginale al consumo stimata dello 0.9) piuttosto che a quelle di breve durata. Inoltre, le risposte delle famiglie a una data riduzione delle tasse sono molto eterogenee. Le famiglie con vincoli all'indebitamento, ad esempio, tendono ad avere una propensione marginale al consumo più elevata in caso di tagli di tasse. Infine, l'effetto sul consumo si verifica quando tale politica è implementata e non semplicemente annunciata¹⁰.

E' molto importante anche il modo in cui la politica è descritta ed eseguita. Tali fattori, infatti, influenzano l'attitudine al risparmio degli individui. Ad esempio, dati di sondaggio evidenziano che modifiche della tassazione alla fonte, anche se non rappresentano tagli di tasse, possono tuttavia colpire il consumo¹¹.

Sono stati effettuati anche degli studi sugli effetti dei trasferimenti federali sul consumo, che mostrano chiaramente che tali trasferimenti influenzano il livello della domanda delle famiglie. Ryan D. Edwards¹², professore di economia dell'università Queen's College di New York, ha stimato una propensione marginale al consumo di circa 0.7 in occasione dell'introduzione negli USA dell'Earned Income Tax Credit (EITC)¹³.

⁹ Auerbach Alan J., Gale William G., Harris Benjamin H., *Activist fiscal policy. The Journal of Economic Perspectives*, 2010, Vol. 24, N.4, pp. 141-164.

¹⁰ Blinder Alan S., *Temporary Income Taxes and Consumer Spending. The Journal of Political Economy*, 1981, Vol. 89, N.1, pp. 26-53

¹¹ Shapiro Matthew D., Joel Slemrod, *Consumer response to the timing of income: Evidence from a change in tax withholding*, 1995, Vol. 85, N.1, pp. 274-283

¹² Edwards Ryan D., *Macroeconomic Implications of the Earned Income Tax Credit. National Tax Journal*, 2004, Vol. 57, N.1, pp. 45-66

¹³ L'EITC è un credito di imposta per gli individui e le coppie a basso-medio reddito introdotto negli USA nel 1975, divenuto il più ampio programma anti-povertà in vigore.

Oltre alla riduzione delle imposte e ai trasferimenti di fondi alle famiglie e alle imprese, lo stato può influenzare la domanda aggregata modificando la spesa pubblica statale o locale. Questa, almeno in principio, è un'arma potente per stimolare l'economia, data la grandezza della spesa statale e locale (più del 12% del PIL del 2009 negli USA). Durante una recessione, gli stati possono o aumentare le tasse o tagliare le spese, ma in entrambi i casi è probabile che la situazione si aggravi. I trasferimenti federali, invece, potrebbero attenuare la crisi, riducendo la necessità di misure di contrazione da parte degli stati o delle regioni.

Gli effetti fin qui menzionati, da soli, non riescono a spiegare il risultato definitivo di una politica fiscale. Ogni intervento di politica fiscale, infatti, influenza in modo diretto le componenti individuali dell'output aggregato (effetti diretti) e in modo indiretto l'economia nel suo complesso. E' dunque necessario tenere conto anche di questi effetti indiretti che molto spesso vengono trascurati.

2.2.2 Modelli macroeconomici

Gli effetti globali della politica fiscale, cioè quegli effetti che colpiscono il sistema economico nel suo complesso, sono molto difficili da identificare. A tal scopo gli economisti utilizzano vari tipi di modelli per stimarli e analizzarli. I modelli più usati sono tre, ognuno caratterizzato da propri punti di forza e di debolezza: modelli macroeconomici su larga scala, modelli di autoregressione vettoriale strutturale (SVAR) e modelli di equilibrio generale stocastico dinamico (DSGE).

I modelli macroeconomici su larga scala, come dice lo stesso nome, usano grandi quantità di dati storici e basano le loro previsioni sulle correlazioni tra di essi piuttosto che sulle relazioni teoriche. Tali modelli includono numerosissime equazioni che descrivono l'evoluzione nel tempo di centinaia di migliaia di prezzi e quantità in differenti settori dell'economia. Essi consistono, dunque, in sistemi di equazioni dinamiche i cui parametri sono stimati usando dati di serie storiche. La forza dei modelli su larga scala risiede nella loro capacità di fornire numerosi dettagli riguardo i canali attraverso i quali la politica fiscale si diffonde, e per questo

sono comunemente usati nelle previsioni dei governi. Tuttavia, essi furono molto criticati da Robert Lucas, il quale sosteneva che le equazioni strutturali che descrivono il comportamento delle famiglie e delle imprese mancano di adeguati fondamenti microeconomici di base¹⁴. Dei tre modelli, quelli macroeconomici su larga scala offrono le stime del moltiplicatore più elevate.

Gli altri due tipi di modelli rappresentano delle risposte alternative alle critiche dei modelli su larga scala. I modelli DSGE si uniformano maggiormente ai principi microeconomici, quelli SVAR si allontanano dai tentativi di stabilire forti limitazioni strutturali e si basano in misura maggiore su metodi con serie storiche.

La diffusione dei modelli VAR avviene all'inizio degli anni 80' in risposta alle critiche alla modellistica economica tradizionale. Concettualmente, i modelli VAR sono modelli di serie storiche ad equazioni multiple di tipo dinamico in cui ogni variabile è posta in relazione con tutte le altre variabili ritardate di un certo numero di periodi che non richiedono alcuna imposizione di vincoli per la specificazione dei parametri a priori¹⁵. E' possibile, dunque, prevedere e spiegare i legami tra le variabili macroeconomiche attraverso l'analisi dei sistemi di equazioni che mettono in relazione i valori attuali di un dato insieme di variabili economiche con i valori passati delle variabili stesse. Il ragionamento è questo: se un evento x si verifica prima di un altro y è probabile che sia stato l'evento x a determinare y e sicuramente non il contrario. Praticamente, utilizzando il concetto temporale, si definisce un nesso di causalità tra gli eventi che si susseguono nel tempo. L'obiettivo di tali modelli è, dunque, quello di stimare l'effetto sulle variabili di interesse (considerate endogene) di un'azione sulle variabili di policy (quelle variabili considerate esogene al sistema e sotto il controllo dei policy maker).

Dopo aver stimato il modello statistico, è possibile dare una struttura economica al sistema, passando così ai modelli SVAR (VAR strutturali) con i quali è possibile

¹⁴ Lucas Robert E., *Econometric policy evaluation: A critique. Carnegie-Rochester conference series on public policy*, 1976, Vol. 1, N.1, pp. 19-46

¹⁵ Scrocchia Italo M., *Modelli strutturali in forma ridotta e modelli VAR*, 2005, No. 02-2005. Dipartimento di Scienze Economiche, Matematiche e Statistiche, Università di Foggia

effettuare analisi di politiche economiche. Un'autoregressione vettoriale strutturale, in quanto deve modellare la struttura sottostante dell'economia, richiede assunzioni molto specifiche su ciò che è esogeno e ciò che non lo è. Queste assunzioni permettono di identificare i cambiamenti delle attuali variabili di policy che sono attribuibili a cambiamenti reali di politica piuttosto che a risposte endogene alle condizioni economiche.

Blanchard e Perotti diedero un importante contributo allo studio dei modelli SVAR, stimando moltiplicatori in situazioni di aumenti della spesa pubblica e tagli di tasse sotto l'ipotesi che queste variabili potevano influenzare l'output entro un trimestre (il periodo di osservazione) solo attraverso misure automatiche e non discrezionali. In questo modo, potendo stimare direttamente tali risposte automatiche, lo shock fiscale, entro un determinato periodo di tempo, poteva essere considerato esogeno. Usando questo metodo, essi stimarono moltiplicatori del valore di circa 0,5 in caso di aumenti della spesa pubblica e di circa 1 in caso di tagli di tasse¹⁶.

Un problema che riguarda i modelli SVAR è l'identificazione degli shock di politica economica. I cambiamenti di tasse o di spesa, come quelli individuati da Blanchard e Perotti, ad esempio, sono considerati degli shock di politica, ma potrebbero essere già stati anticipati dagli individui (e non dal modello econometrico), oppure potrebbero non essere stati affatto dei cambiamenti di politica. Si è tentato di risolvere il problema adottando un approccio narrativo, ovvero raccogliendo ulteriori informazioni sulle decisioni di politica economica per contribuire a identificare meglio i cambiamenti di politica esogeni.

Nonostante l'approccio narrativo conduca a stime migliori rispetto all'approccio tradizionale, entrambi sono limitati per alcuni aspetti critici che derivano dalla forma ridotta di tali modelli.

¹⁶ Blanchard Oliver, Perotti Roberto, *An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output*. *Quarterly Journal of Economics*, 2002, 117 (4), pp. 1329-68

La terza tipologia di modelli comprende i modelli DSGE, cioè i modelli di equilibrio generale stocastico dinamico (dall'inglese dynamic stochastic general equilibrium). I modelli DSGE mirano a descrivere il comportamento dell'economia nel suo complesso, analizzando il modo in cui interagiscono molte decisioni microeconomiche. Le decisioni considerate in tali modelli corrispondono ad alcune grandezze come il consumo, il risparmio, gli investimenti, la domanda e l'offerta di lavoro. Come suggerito dal loro nome, tali modelli sono dinamici poiché studiano come l'economia si evolve nel tempo. Sono anche stocastici, poiché tengono conto del fatto che l'economia è spesso colpita da shock casuali e imprevedibili.

Questi modelli sono dotati tipicamente di un piccolo numero di equazioni basate strettamente sulla teoria microeconomica, con alcuni parametri derivati da stime empiriche e altri calibrati in modo da rendere il modello coerente con le relazioni macroeconomiche osservate. Essi vengono comunemente utilizzati per analizzare le interazioni tra la politica monetaria e la politica fiscale, il ruolo dei deficit fiscali di lungo periodo sull'effetto dei pacchetti di stimolo correnti, il ruolo dei differenti gradi di apertura dell'economia e così via. Per far ciò, i modelli DSGE si appoggiano fortemente su ipotesi che possono essere valide o meno, ad esempio le ipotesi riguardanti la vischiosità dei prezzi e dei salari, la razionalità degli agenti economici, la struttura dei mercati. In effetti, alcuni dei dibattiti più recenti sugli effetti delle politiche fiscali possono essere ricondotti proprio alle differenze nelle ipotesi dei modelli DSGE, nonché alle ipotesi circa la natura e la tempistica delle politiche stesse.

In una recente revisione dei modelli DSGE, Robert Hall incorporò in essi alcune rigidità nominali dei salari e dei prezzi, di matrice tipicamente keynesiana, generando moltiplicatori della spesa pubblica coerenti con quelli trovati usando metodi con serie storiche, ben sopra lo zero ma sotto l'unità¹⁷. Hall notò anche che, in tali modelli, piccoli cambiamenti nelle specificazioni dei parametri (all'interno di

¹⁷ Hall Robert E., *By how much does GDP rise if the government buys more output?* *Brookings Papers on Economic Activity*, 2009, pp. 183-231

intervalli empiricamente plausibili) possono produrre cambiamenti sostanziali nelle stime dei moltiplicatori. Tale constatazione fu confermata da numerose analisi effettuate utilizzando i modelli DSGE¹⁸, le quali stimarono moltiplicatori molto grandi, con valori da 3 a 4, in situazioni in cui il tasso di interesse nominale è prossimo alle zero.

I modelli previsionali econometrici utilizzati dalle banche centrali nel 1970 includevano migliaia di variabili per poter stimare le correlazioni dinamiche fra prezzi e quantità nei diversi settori dell'economia. I modelli DSGE, invece, partendo dai principi microeconomici, omettono molti dettagli settoriali, comprendendo così molte meno variabili. Tuttavia, data la difficoltà di costruire modelli DSGE accurati, la maggior parte delle banche centrali si basa ancora sui modelli econometrici tradizionali per la previsione a breve termine. Gli effetti di politiche alternative, invece, sono sempre più studiati con i metodi DSGE.

In conclusione, nonostante negli ultimi anni vi sia stato un significativo miglioramento dei diversi metodi usati per stimare e analizzare gli effetti diretti e indiretti causati da uno stimolo fiscale, continua a persistere una gran varietà di risultati e soprattutto di stime del moltiplicatore.

2.2.3 Stime del moltiplicatore

Tutti gli economisti e gli studiosi che negli ultimi anni si sono presi la briga di dare un giudizio alla politica fiscale, si sono preoccupati principalmente di trovare un valore per il moltiplicatore. Infatti, come ci ha insegnato Keynes, per valutare l'efficacia della politica fiscale è necessario, se non indispensabile, stimare il valore del moltiplicatore. Logica conseguenza di tutto ciò è l'elevata ed esagerata quantità di stime e misure prodotte negli ultimi anni, a seguito della crescente importanza che la politica fiscale riveste nell'economia contemporanea.

¹⁸ Eggertsson Gauti B., *Can tax cuts deepen recessions?* Federal Reserve Bank of New York, 2008, <http://www.newyorkfed.org/>

Facendo un passo indietro, secondo i modelli neoclassici, i canali principali attraverso i quali la politica fiscale influenza l'economia sono: effetti sulla ricchezza, effetti di sostituzione intertemporale, e distorsioni delle condizioni di primo ordine. Inoltre, essi assumono che le imposte non siano distorsive¹⁹. I risultati cambiano notevolmente quando la spesa pubblica è finanziata con imposte distorsive, a testimonianza che esse rappresentano un fattore molto importante da tenere in considerazione nella stima del moltiplicatore.

Baxter e King²⁰ stimano un moltiplicatore molto basso quando l'aumento della spesa pubblica è temporanea e contemporaneamente i governi aumentano le imposte distorsive per mantenere il bilancio in pareggio. In questo caso, il moltiplicatore può raggiungere valori negativi fino a -2.5. In caso di aumenti temporanei della spesa pubblica finanziati con imposte non distorsive ma a somma fissa, il moltiplicatore è un po' più alto. Invece, aumenti permanenti della spesa pubblica finanziati con imposte a somma fissa generano moltiplicatori più elevati, poiché il maggiore effetto negativo sulla ricchezza è compensato da un aumento dell'offerta di lavoro (a causa della sopraccitata riduzione della ricchezza) che provoca un aumento dello stock di capitale, il quale a sua volta conduce a un incremento degli investimenti. Nel lungo periodo, il moltiplicatore stimato è circa 1.2. Secondo i modelli neoclassici, dunque, il moltiplicatore può essere positivo o negativo, e questo dipende dalla tempistica della spesa pubblica e dalla presenza o meno di imposte distorsive. Esso varia da un massimo di 1.2 a un minimo di -2.5.

Per quanto riguarda i modelli keynesiani, come già affermato in precedenza, il moltiplicatore della spesa pubblica è uguale a $1/(1-c)$ mentre il moltiplicatore delle tasse è $-c/(1-c)$, dove c , ricordiamo, rappresenta la propensione marginale al consumo. I nuovi modelli keynesiani prevedono moltiplicatori molto più piccoli.

¹⁹ Le imposte distorsive sono imposte indirette che colpiscono il consumo di alcuni beni e servizi, a differenza delle imposte a somma fissa il cui ammontare è indipendente dal reddito e dal comportamento dei soggetti. Sono distorsive in quanto provocano un cambiamento nelle preferenze dell'individuo.

²⁰ Baxter Marianne, Robert G. King, *Fiscal policy in general equilibrium*. *The American Economic Review*, 1993, 83, pp. 315-334

Cogan, Cwik, Taylor e Wieland²¹ stimano moltiplicatori che sono uguali o minori di uno. Gali, Lopez-Salido e Vallés²² ottengono moltiplicatori più alti, fino a due, ma solo facendo le seguenti assunzioni: che almeno il cinquanta per cento dei consumatori segua la “regola del pollice” (si comporti secondo linee guida dedotte dall’esperienza), in modo che la propensione marginale al consumo sia più elevata, e che l’occupazione sia determinata dalla domanda. Si ottengono moltiplicatori più elevati quando i tassi di interesse si attestano su livelli molto bassi, vicini allo zero. Christiano, Eichenbaum e Rebelo²³ mostrano che, in tali situazioni, se i tassi di interesse sono mantenuti costanti per 12 trimestri, il moltiplicatore raggiunge valori di circa 2.3.

Molti economisti contemporanei, nel tentare di stimare l’entità del moltiplicatore, si sono soffermati sull’analisi dei dati aggregati. Le stime qui riportate si riferiscono ai dati aggregati dell’economia degli Stati Uniti.

Evans²⁴ stimò il moltiplicatore in seguito ad aumenti prolungati della spesa pubblica, utilizzando vari modelli econometrici (modelli Wharton, Klein-Golberger, Brookings). Trovò moltiplicatori di circa 2, sia nel breve sia nel lungo periodo. Diede anche una stima della propensione marginale al consumo, 0.55 nel breve periodo e 0.74 nel lungo periodo.

Fisher e Peters²⁵ hanno calcolato un moltiplicatore di 1.5 per il periodo 1960 – 2007. Nel loro campione non risultano significativi aumenti delle tasse, dunque l’incremento della spesa pubblica da loro identificato è finanziato con debito. Inoltre, le loro stime suggeriscono un aumento della spesa pubblica abbastanza persistente, che diminuisce solamente dopo 20 trimestri, in contrasto con altri

²¹ Cogan John F., Tobias Cwik, John B. Taylor, Volker Wieland, *New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers*, Journal of Economic dynamics and control, 2010, Vol. 34, pp. 281-295

²² Gali Jordi J., David Lopez-Salido, Javier Vallés, *Understanding the effects of government spending on consumption*, Journal of the European Economic Association, 2007, pp. 227-270

²³ Christiano Lawrence, Martin Eichenbaum, Sergio Rebelo, *When is the government spending multiplier large?*, Journal of Political Economy, 2011, Vol. 119, pp.78-121

²⁴ Evans Michael K., *Reconstruction and Estimation of the Balanced Budget Multiplier. The Review of Economics and Statistics, 1969, Vol. 51, pp. 14-25*

²⁵ Fisher Jonas D.M., Ryan Peters, *Using Stock Returns to Identify Government Spending Shocks. The Economic Journal, 2010, Vol. 120, pp. 414-436*

economisti secondo i quali la spesa pubblica ritorna ai valori normali dopo quasi 16 trimestri. Dato che gli aumenti permanenti della spesa pubblica implicano moltiplicatori più grandi rispetto ad aumenti temporanei in un modello neoclassico, la loro stima di 1.5 potrebbe essere un po' più alta di quella rilevante che considera pacchetti di incentivi temporanei.

Alcuni studi recenti considerano la possibilità che il moltiplicatore possa variare a seconda dello stato dell'economia. Coutinho Pereira e Silva Lopes²⁶, e Kirchner, Cimadomo e Hauptmeier²⁷, usando parametri variabili a seconda del tempo e tecniche di stima bayesiane, hanno constatato che i moltiplicatori non differiscono così tanto nelle fasi di espansione e contrazione dell'economia. Auerbach e Gorodnichenko²⁸, al contrario, hanno stimato moltiplicatori diversi a seconda che l'economia si trovi o meno in recessione, utilizzando un modello con regime variabile. Quando il modello non permette al regime di cambiare in modo endogeno, trovano moltiplicatori più grandi in recessione (2.2) rispetto ai periodi di espansione (-0.3). Nei modelli in cui l'economia può spostarsi liberamente tra i vari regimi, invece, essi ottengono moltiplicatori compresi tra 0 e 0.5 durante le espansioni e tra 1 e 1.5 durante le recessioni.

Gordon e Krenn²⁹ analizzano il ruolo delle risorse sottoutilizzate nella determinazione del moltiplicatore. Essi hanno raccolto un nuovo gruppo di dati trimestrali che risale al 1913 e hanno studiato il contributo della spesa pubblica nell'aumento del PIL nel 1940 negli Stati Uniti. Estendendo il campione di dati fino al quarto trimestre del 1941 hanno trovato un moltiplicatore di 0.9, ma fermandosi al secondo trimestre del 1941 il moltiplicatore diventa 1.8. La ragione di ciò, secondo i due economisti, risiede nel fatto che l'economia americana, dopo il

²⁶ Coutinho Pereira M., Silva Lopes A., *Time varying fiscal policy in the US. Bank of Portugal working paper*, luglio 2010

²⁷ Kirchner M., Cimadomo J., and Hauptmeier S., *Transmission of government spending shocks in the euro area: Time variation and driving forces. European Central Bank working paper N. 1219*, luglio 2010

²⁸ Auerbach Alan J., Yuriy Gorodnichenko, *Measuring the output responses to fiscal policy. Berkeley working paper*, gennaio 2011

²⁹ Gordon Robert J., Robert Krenn, *The end of the Great Depression: VAR insight on the roles of monetary and fiscal policy, NBER Working Paper 16380*, 2010

secondo trimestre del 1941, cominciò a raggiungere la capacità massima in alcuni settori dell'economia.

Anche Ramey³⁰ analizza questo periodo, suggerendo che parte di quello che Gordon e Krenn misurano come moltiplicatore potrebbe essere soltanto un effetto di anticipazione. Infatti, questi ultimi non tengono conto nei loro modelli delle anticipazioni degli aumenti futuri della spesa pubblica. Un'altra interpretazione è che l'ampio aumento del PIL era dovuto anche alle imprese che si attrezzavano in vista dei futuri e anticipati grandi aumenti della spesa pubblica. Ancora, un'altra possibilità è che il moltiplicatore è maggiore poiché i tassi di interesse erano molto vicini allo zero.

Ramey³¹, considerando il periodo che va dal 1939 al 1949, trova un moltiplicatore del valore di 0.7, un valore che però risulta essere troppo basso considerando che in quegli anni i tassi di interesse erano molto bassi (dati storici confermano che il tasso dei buoni ordinari del tesoro negli USA tra il 1939 e il 1947 non è mai salito sopra lo 0.38 per cento). Complessivamente, considerando i diversi modelli e le diverse metodologie di misurazione, il range dei moltiplicatori stimati da Ramey in caso di un aumento temporaneo della spesa pubblica finanziato con debito va da 0.8 a 1.5. Quando l'aumento è effettuato nel corso di una grave recessione, le stime si avvicinano al limite superiore dell'intervallo.

³⁰ Ramey Valerie A., *Defense News Shocks, 1939-2008: An Analysis Based on News Sources*, University of California, San Diego and National Bureau of Economic Research, 2009

³¹ Ramey Valerie A., *Identifying Government Spending Shocks: It's all in the Timing*, *The Quarterly Journal of Economics*, 2011, Vol. 126, pp. 1-50

Table 1. Examples of Aggregate Analyses on U.S. Data

Study	Sample	Identification	Implied spending multiplier
Evans (1969)	Quarterly, 1948-1962	Based on estimates of equations of Wharton, Klein-Goldberger, and Brookings models	Slightly above 2 in all models
Barro (1981), Hall (1986), Hall (2009), Barro-Redlick (2011)	Annual, various samples, some going back to 1889	Use military spending as instrument for government spending.	0.6 - 1
Rotemberg-Woodford (1992)	Quarterly, 1947 - 1989	Shocks are residuals from regression of military spending on own lags and lags of military employment	1.25
Ramey-Shapiro (1998), Edelberg, Eichenbaum, and Fisher (1999), Eichenbaum-Fisher (2005), Cavallo (2005)	Quarterly, 1947 – late 1990s or 2000s	Dynamic simulations or VARs using Ramey-Shapiro dates, which are based on narrative evidence of anticipated military buildups	0.6 – 1.2, depending on sample and whether calculated as cumulative or peak.
Blanchard-Perotti (2002)	Quarterly, 1960 - 1997	SVARS, Choleski decomposition with G ordered first	0.9 to 1.29, depending on assumptions about trends.
Mountford-Uhlig (2009)	Quarterly, 1955 - 2000	Sign restrictions on a VAR	0.65 for a deficit-financed increase in spending.
Romer-Bernstein (2009)	Quarterly	Average multipliers from FRB/US model and a private forecasting firm model	Rising to 1.57 by the 8 th quarter
Cogan, Cwik, Taylor, Wieland (2010)	Quarterly, 1966 – 2004	Estimated Smets-Wouters Model	0.64 at peak
Ramey (2011)	Quarterly, 1939 - 2008 and subsamples	VAR using shocks to the expected present discounted value of government spending caused by military events, based on narrative evidence	0.6 to 1.2, depending on sample.
Fisher-Peters (2010)	Quarterly, 1960 – 2007	VAR using shocks to the excess stock returns of military contractors	1.5 based on cumulative effects.
Auerbach-Gorodnichenko (2011)	Quarterly, 1947 - 2008	SVAR that controls for professional forecasts, Ramey news. Key innovation is regime switching model	Expansion: -0.3 to 0.8 Recession: 1 to 3.6
Gordon-Krenn (2010)	Quarterly, 1919 - 1941	Choleski decomposition in VAR	1.8 if no capacity constraints

La tabella mostra le stime del moltiplicatore dei vari autori, i modelli da loro utilizzati e il periodo a cui si riferiscono. Come si può notare, nonostante le significative differenze tra le metodologie adottate, la maggior parte degli studi stima un range di moltiplicatori che va da 0.6 a 1.8³².

³² Ramey Valerie A., *Can Government Purchases Stimulate the Economy?*, Journal of Economic Literature, 2011, Vol. 49.3, pp. 673-685

CAPITOLO 3

ANALISI DI UN CASO CONCRETO: L'AMERICAN RECOVERY AND REINVESTMENT ACT

Siamo nel 2013, e se l'umanità ha ancora delle certezze, una di queste è senz'altro che, a distanza di decenni, ancora oggi non si può dare una risposta univoca, definitiva e conclusiva alla domanda: "la politica fiscale è efficace?". Tutte le stime e tutti gli studi pubblicati al riguardo confermano soltanto l'assoluta confusione che regna incontrastata quando si tocca l'argomento. Ma sappiamo anche che, nonostante tutto ciò, i governi la utilizzano soventemente, soprattutto negli ultimi anni. Dunque, quale miglior modo per giudicare la politica fiscale se non quello di analizzare alcuni casi concreti in cui essa è stata attuata? Bisogna puntualizzare, però, che l'analisi di tali casi non porta a una soluzione definitiva "dell'eterno dilemma", ma può senz'altro aiutare per una migliore comprensione della politica fiscale e dei suoi effetti reali, osservando ciò che accade ed è accaduto in seguito a determinate politiche in specifici contesti e durante intervalli temporali definiti, in poche parole nella realtà.

3.1 Un grande pacchetto di stimolo economico

Uno degli interventi di politica fiscale più ampi attuati nell'ultimo secolo è senza dubbio l'American Recovery and Reinvestment Act (d'ora in poi useremo l'acronimo ARRA), emanato nel 2009 dal 111° congresso degli Stati Uniti e promulgato dal presidente Barack Obama il 17 febbraio 2009. Esso rappresenta un pacchetto di stimolo economico emanato dopo lo scoppio della grande recessione negli Stati Uniti, avente come scopo principale quello di cercare di alleviare le gravi conseguenze della crisi, salvando e creando posti di lavoro, fornendo un aiuto temporaneo a chi è stato colpito maggiormente dalla crisi e attuando programmi di investimento in diversi settori. L'ammontare approssimativo del pacchetto di

stimolo è stato stimato inizialmente a 787 miliardi di dollari per 10 anni³³, poi rivalutato a 862 miliardi³⁴. L'intervento è stato adottato in maniera graduale, con 200 miliardi spesi nel 2009, 404 nel 2010 e la restante parte nel 2011 e negli anni seguenti.

L'American Recovery and Reinvestment Act rappresenta il più grande piano di stimolo attuato nella moderna storia economica americana, con un ammontare pari al 5.5 per cento del PIL del 2009, anche se distribuito su vari anni. Per fare un confronto, quasi tutti i paesi OCSE hanno introdotto recentemente misure di stimolo, per un ammontare medio di circa il 2.5 per cento del PIL. Tuttavia, gli stabilizzatori automatici (quei meccanismi interni al sistema economico aventi una funzione anti-ciclica e che non necessitano di specifiche azioni da parte delle autorità governative) sono più bassi negli Stati Uniti che negli altri paesi OCSE. Di conseguenza, pur avendo gli USA il più grande pacchetto di stimolo economico, gli effetti combinati delle politiche discrezionali e degli stabilizzatori automatici sul bilancio 2008-2010 del governo sono stati classificati sesti per grandezza come quota del PIL tra i paesi OCSE³⁵.

3.2 Obiettivi e misure dell'ARRA

Gli obiettivi principali elencati nella sezione 3 dell'ARRA sono:

- Preservare e creare posti di lavoro e promuovere la ripresa economica.
- Aiutare chi è stato colpito maggiormente dalla recessione.
- Fornire gli investimenti necessari per stimolare i progressi tecnologici nel campo della scienza e della salute.
- Investire in mezzi di trasporto, tutela dell'ambiente, e altre infrastrutture che porteranno benefici economici nel lungo periodo.

³³ Joint Committee on Taxation, *Description of the American Recovery And Reinvestment Act of 2009*, 2009, JCX-10-09, Washington: Joint Committee on Taxation

³⁴ Congressional Budget Office, *Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output from January 2010 Through March 2010*, 2010, Washington: Congressional Budget Office

³⁵ Organisation for Economic Co-operation and Development, *The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus*, 2009, Capitolo 3 di "Economic Outlook Interim Report"

- Stabilizzare i bilanci pubblici statali e locali, al fine di minimizzare ed evitare riduzioni dei servizi essenziali e aumenti delle tasse controproducenti.

Per realizzare tali obiettivi, l'ARRA promuove varie e diverse misure. In generale, esse sono suddivise in tre gruppi principali: riduzioni di tasse, crediti e trasferimenti temporanei che aumentano il reddito disponibile delle famiglie e degli individui; acquisti di beni e servizi da parte del governo centrale (consumi e investimenti statali); sussidi federali agli stati e ai governi locali³⁶. I due più grandi programmi di riduzione delle tasse sono stati il Making Work Pay Credit e la proroga di un anno della maggiore detrazione dell'Alternative Minimum Tax. Il Making Work Pay Credit è un credito di imposta rimborsabile fino a 400 dollari per contribuente, pari al 6.2 percento del reddito del 2009 e 2010. Altre misure minori comprendono una riveduta tassazione per l'acquisto di una nuova casa, la sospensione della tassazione per i disoccupati e le detrazioni sull'imposta pagata per l'acquisto di una nuova auto. Una parte sostanziale dell'ARRA è stata indirizzata ai trasferimenti agli stati e ai governi locali, principalmente attraverso programmi gestiti dal Dipartimento di Salute e dei Servizi Umani. L'acquisto di beni e servizi da parte del governo centrale ha rappresentato uno dei principali obiettivi del pacchetto di stimolo. I maggiori investimenti riguardano l'energia rinnovabile, la ricerca sanitaria, il finanziamento delle infrastrutture sovvenzionate, i programmi di istruzione.

3.3 Stime del CBO

L'ufficio di bilancio del congresso (in inglese Congressional Budget Office, abbreviato con la sigla CBO) ha sviluppato una serie di stime degli effetti del pacchetto sul PIL americano³⁷. Le differenti misure di cui il pacchetto si compone differiscono sia per la grandezza sia per la tempistica dei suoi effetti. Per semplificare l'analisi degli effetti complessivi, il CBO ha deciso di raggruppare le

³⁶ Taylor John B., *An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s*, 2011, Journal of Economic Literature, Vol. 49, N. 3, pp.686-702

³⁷ Congressional Budget Office, *Estimated Macroeconomic Impacts of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, 2009, Washington: Congressional Budget Office

varie misure in un numero di categorie più generali. Esse sono elencate nella tabella 1. Ogni categoria ha una serie di effetti sull'economia che possono essere sintetizzati dal moltiplicatore.

Tabella 1

Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009 on Output and the Budget, 2009–2019

<i>Category</i>	<i>Estimated policy multiplier</i>		<i>11-year budgetary cost of provisions (billions of dollars)</i>
	<i>High</i>	<i>Low</i>	
Federal government purchases of goods and services	2.5	1.0	88
Transfers to state and local governments for infrastructure	2.5	1.0	44
Transfers to state and local governments not for infrastructure	1.9	0.7	215
Transfers to individuals	2.2	0.8	100
One-time payments to retirees	1.2	0.2	18
Two-year tax cuts for lower- and middle-income individuals	1.7	0.5	168
One-year tax cuts for higher-income individuals	0.5	0.1	70
Extension of first-time homebuyer credit	1.0	0.2	7
Business tax provisions	0.4	0.0	21

Fonte: Congressional Budget Office, “Estimated Macroeconomic Impacts of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009”, 2009

I numeri nella tabella 1 indicano l’impatto cumulativo, in media, delle varie misure contenute in ogni categoria sul PIL. Per esempio, un aumento dei trasferimenti agli individui di 1 dollaro provoca un aumento del PIL da 1 a 2.50 dollari nei successivi trimestri. Secondo le stime del CBO, l’ARRA, nel breve periodo, aumenterà il PIL e l’occupazione, promuovendo l’utilizzo di lavoro e capitale che altrimenti sarebbero rimasti inutilizzati a causa della recessione. Nel lungo periodo, invece, esso ridurrà leggermente l’output. Ciò è dovuto al fatto che l’ARRA, attraverso l’aumento della spesa pubblica e le riduzioni delle tasse, provocherà un aumento del debito pubblico. Considerando che gli individui preferiscono tenere la loro

ricchezza sotto forma di titoli di stato piuttosto che in una forma che può essere utilizzata per finanziare gli investimenti privati, l'aumento del debito provoca la riduzione del capitale privato usato per gli investimenti. Il debito, dunque, spiazzerà, gli investimenti privati, ma c'è incertezza riguardo il grado di spiazzamento. Tuttavia, alcuni fattori come ad esempio il miglioramento di strade e autostrade e l'aumento della spesa per la ricerca e l'istruzione di base, possono compensare il calo degli investimenti nel lungo periodo. Tenendo conto degli effetti di breve e di lungo termine, il CBO ha stimato che l'ARRA ha causato un aumento del PIL rispetto alle previsioni di riferimento (previsioni che non tengono conto degli effetti dell'ARRA) tra l'1.4 e il 3.8 per cento nel quarto trimestre del 2009, tra l'1.1 e il 3.4 per cento nel quarto trimestre del 2010 e tra lo 0.4 e l'1.2 per cento nel quarto trimestre del 2011, con le stime in calo negli anni successivi. Dopo il 2015, il PIL dovrebbe abbassarsi tra lo 0 e lo 0.2 per cento. (Tabella 2).

Tabella 2

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP (Percentage change from baseline)											
Low estimate of effect	1.4	1.1	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
High estimate of effect	3.8	3.4	1.2	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
GDP Gap^a (Percent)											
Baseline	-7.4	-6.3	-4.1	-2.2	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Low estimate of effect	-6.1	-5.3	-3.7	-2.0	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
High estimate of effect	-3.9	-3.2	-2.9	-1.7	-0.5	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Unemployment Rate (Percent)											
Baseline	9.0	8.7	7.5	6.4	5.5	5.0	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
Low estimate of effect	8.5	8.1	7.2	6.3	5.4	5.0	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
High estimate of effect	7.8	6.8	6.6	6.0	5.3	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
Employment (Millions of jobs)											
Baseline	141.6	143.3	146.2	149.3	152.1	153.9	154.9	155.7	156.4	157.0	157.7
Low estimate of effect	142.4	144.5	146.8	149.6	152.2	153.9	155.0	155.7	156.4	157.0	157.7
High estimate of effect	143.9	146.9	148.0	150.0	152.4	154.1	155.0	155.7	156.4	157.0	157.7

Source: Congressional Budget Office.

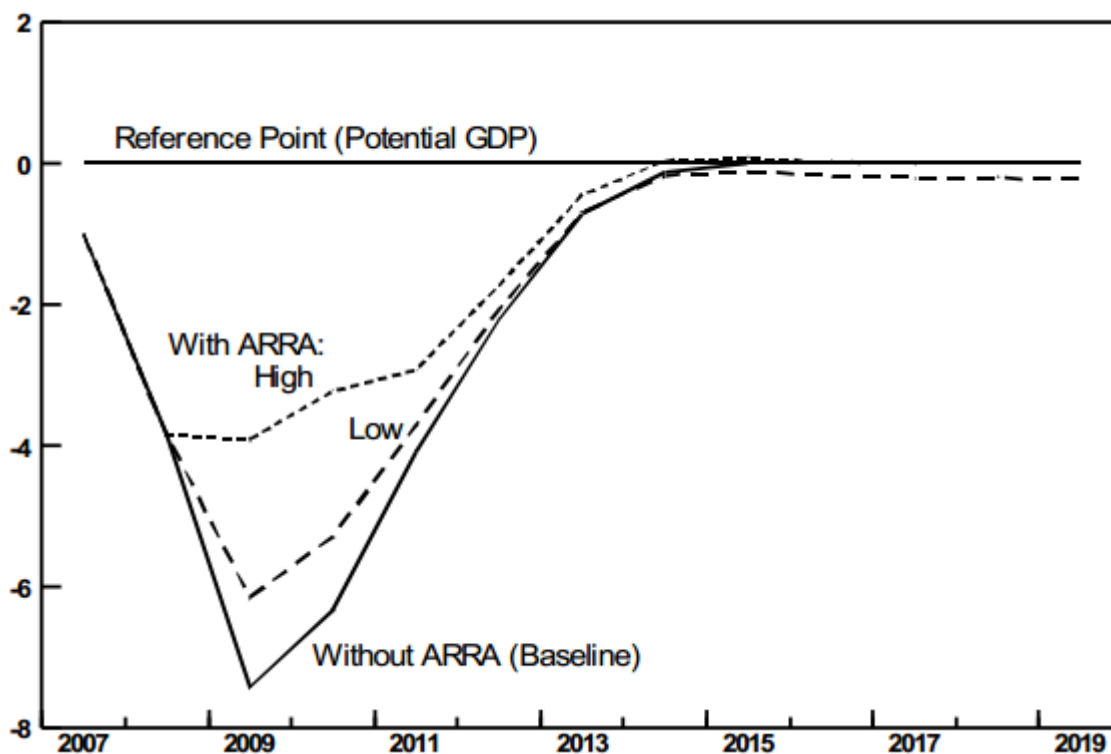
a. Real GDP is gross domestic product, excluding the effects of inflation. The GDP gap is the percentage difference between gross domestic product and CBO's estimate of potential GDP. Potential GDP is the estimated level of output that corresponds to a high level of resource--labor and capital--use. A negative gap indicates a high unemployment rate and low utilization rates for plant and equipment.

Fonte: Congressional Budget Office, "Estimated Macroeconomic Impacts of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009", 2009

La figura 1 mostra le tre diverse proiezioni dell'output totale dell'economia: la linea che tocca il picco più basso rappresenta la proiezione del PIL potenziale in assenza

dell'ARRA, seguita dalle proiezioni del PIL (stime ottimistiche e stime pessimistiche) considerando gli effetti del pacchetto.

Figura 1: Proiezioni del PIL

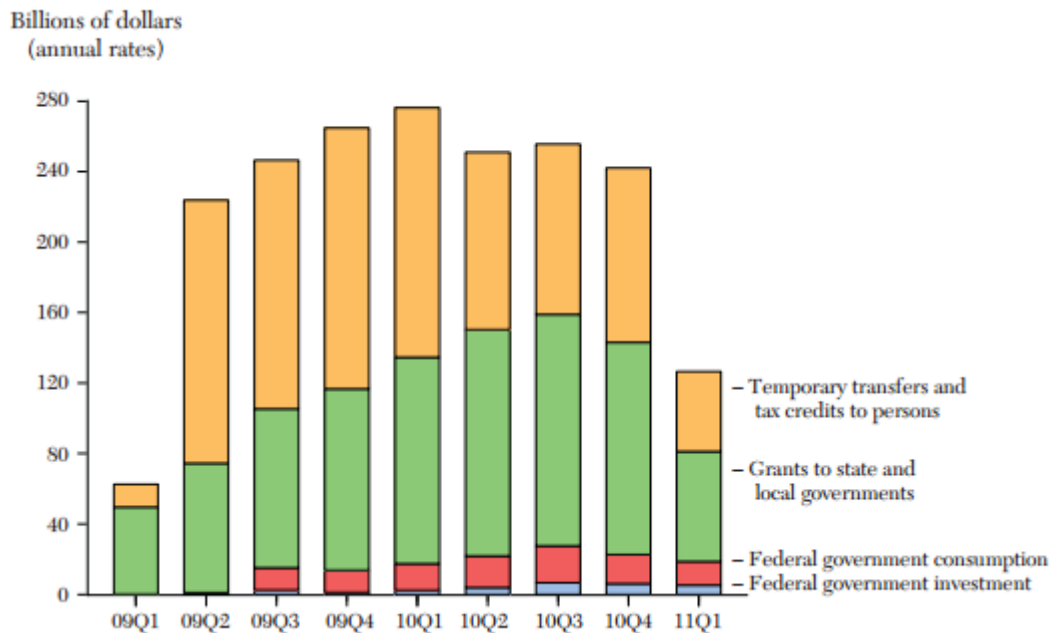


Fonte: Congressional Budget Office, "Estimated Macroeconomic Impacts of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009", 2009

L'ufficio di bilancio del congresso ha stimato che l'ARRA incrementerà l'occupazione da 0.9 a 2.3 milioni nel quarto trimestre del 2009, da 1.2 a 3.6 milioni nel 2010 e da 0.6 a 1.8 milioni entro la fine del 2011. Negli anni successivi, in seguito alla riduzione del PIL, si stima che l'incremento dell'occupazione subirà un rallentamento, senza però raggiungere valori negativi, e i salari saranno più bassi.

3.4 La spesa pubblica nell'ARRA

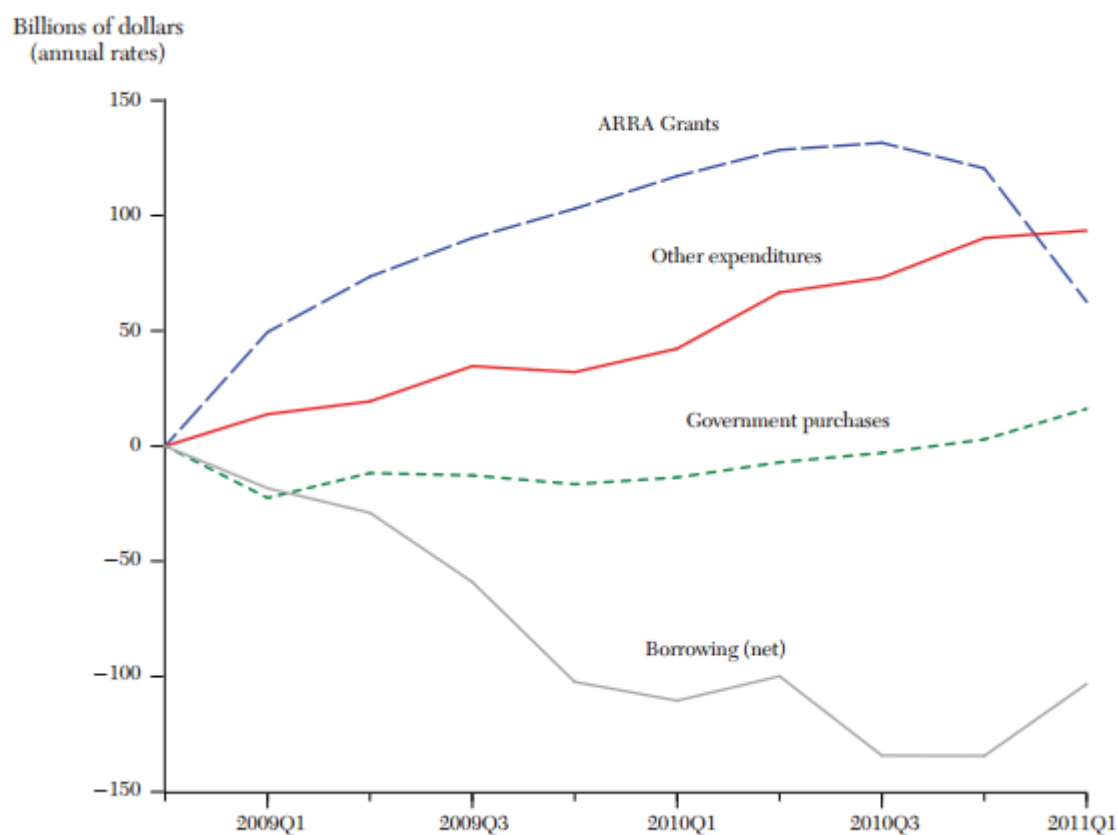
E' molto utile analizzare la figura 2, che mostra l'impatto delle tre categorie principali dell'ARRA dal primo trimestre del 2009 al primo trimestre del 2011.



Fonte:

Taylor John B., *An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s*, 2011, *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, N. 3, p. 693

Come si nota dalla figura, il dato più sorprendente è che gli acquisti di beni e servizi da parte del governo federale equivalgono solo a una parte molto piccola dell'intero pacchetto. Misurata come percentuale del PIL, nel picco più alto, che si verifica nel terzo trimestre del 2010, la spesa pubblica federale dovuta all'ARRA ha raggiunto solo lo 0.21 per cento del PIL e le infrastrutture federali solo lo 0.05 per cento del PIL. Tali importi sono troppo piccoli per poter credere che la spesa pubblica federale abbia avuto un effetto significativo sull'economia complessiva. Tuttavia, lo scopo del pacchetto era quello di aumentare la spesa pubblica non a livello globale ma a livello federale. A tal riguardo, come mostrato dal grafico a barre, gli stati e i governi locali hanno ricevuto sussidi sostanziali dall'ARRA, il cui scopo era proprio quello di incoraggiarli ad acquistare beni e servizi e ad avviare progetti di infrastrutture. Ma questo, nella realtà, non è accaduto. La figura 3 chiarisce meglio il concetto.

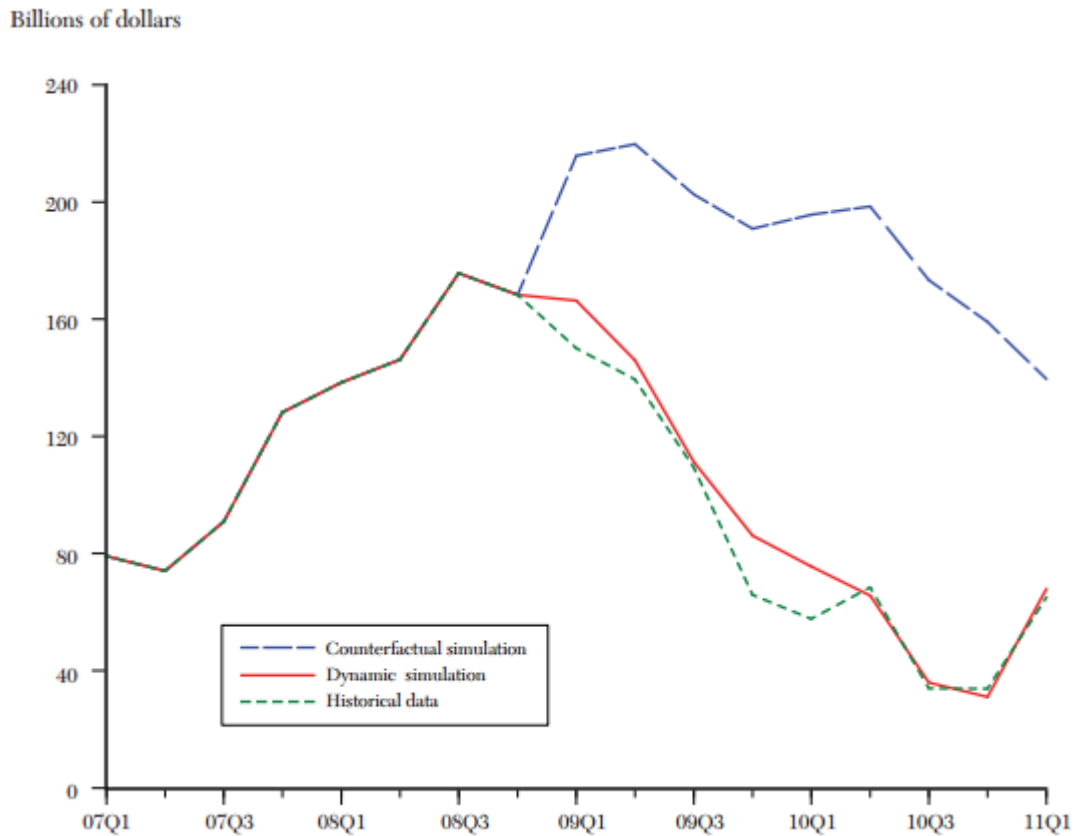


Fonte: Taylor John B., *An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s*, 2011, *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, N. 3, p. 695

Note: Le variazioni sono valutate rispetto al quarto trimestre del 2008 quando i sussidi ARRA erano pari a zero.

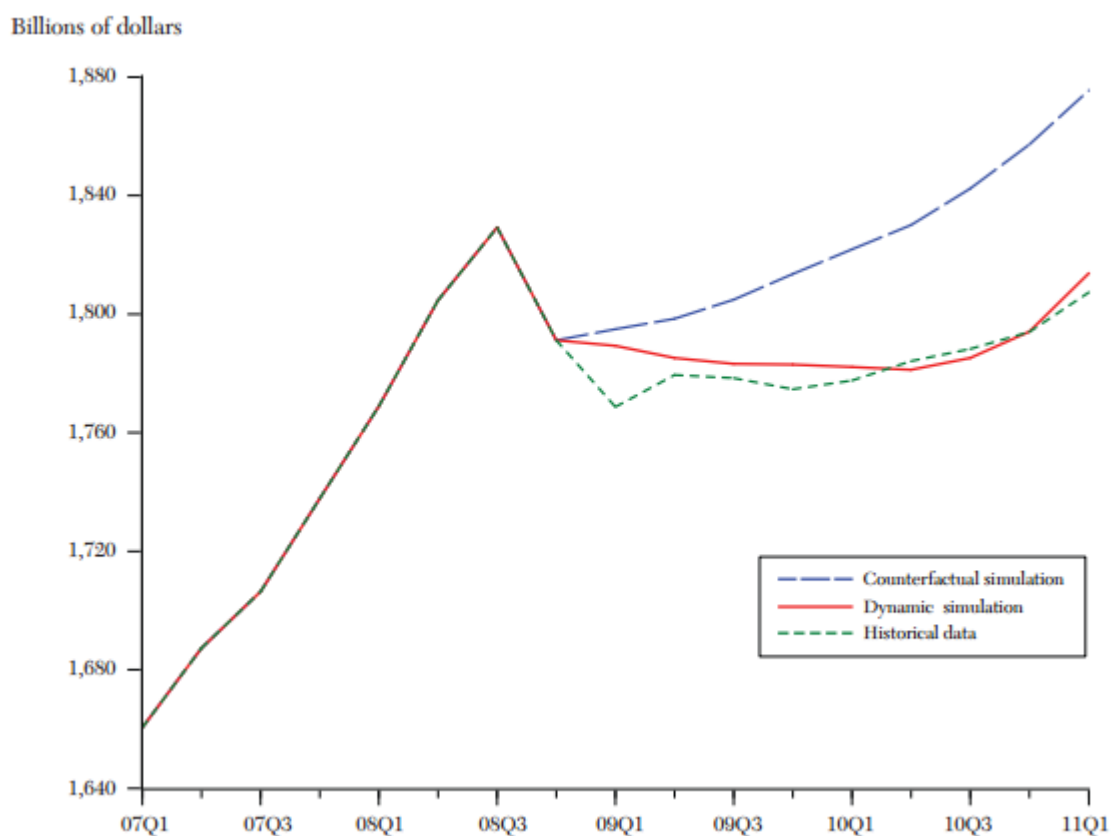
Le 4 linee rappresentano: i sussidi elargiti dall'ARRA, la variazione della spesa pubblica locale, altre spese (diverse dalla spesa pubblica) e i prestiti, tutti relativi al periodo che va dal 2009 al primo trimestre del 2011. I sussidi sono aumentati costantemente a partire dal primo trimestre del 2009 fino alla fine del 2010, ma la spesa pubblica è rimasta pressoché invariata in questo periodo. Il cambiamento maggiore è stato la grande riduzione dell'indebitamento netto delle amministrazioni locali, o, equivalentemente, l'aumento dei loro crediti. Le altre spese sono aumentate, ma di un ammontare minore rispetto ai crediti. Per approfondire questo fenomeno è utile effettuare delle simulazioni controfattuali, cioè delle simulazioni

che illustrano gli effetti potenziali che si avrebbero avuto se i sussidi non fossero stati concessi. I risultati delle simulazioni sono mostrati nelle figure 4-6. In ogni figura viene mostrata la simulazione controfattuale, i dati storici effettivamente raccolti e la simulazione dinamica (se è simile ai dati storici ci indica che il modello si adatta bene ai dati). La figura 4 ci indica che, in assenza dei sussidi agli stati locali, l'indebitamento netto sarebbe stato maggiore che in loro presenza. Questo è coerente con la considerazione che gli stati e i governi locali hanno cercato di risistemare le loro spese a fronte della variazione temporanea delle loro entrate.



Fonte: Taylor John B., *An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s*, 2011, *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, N. 3, p. 697

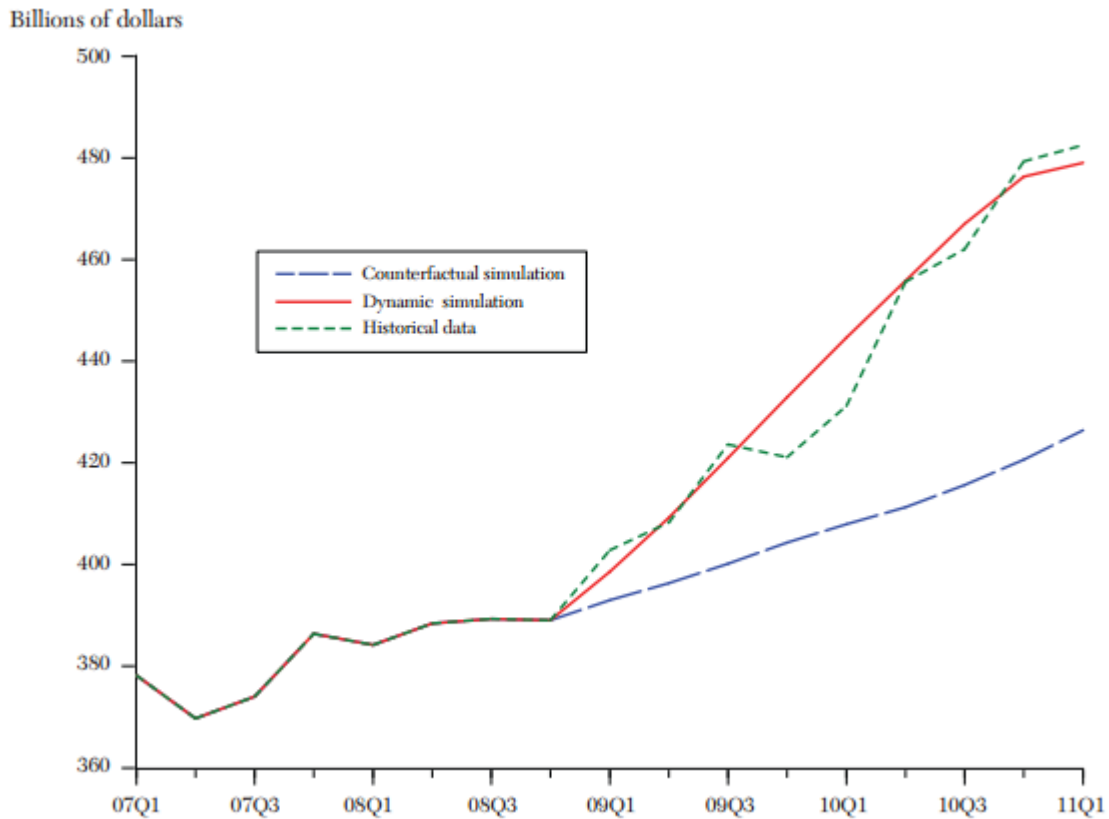
Le figure 5 e 6 mostrano che, in assenza dei sussidi, la spesa pubblica locale sarebbe stata più elevata, mentre la categoria “altre spese” sarebbe stata più bassa.



Fonte: Taylor John B., *An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s*, 2011, *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, N. 3, p. 699

E' evidente che i sussidi ARRA hanno spinto i governi locali a spostare i fondi dalla spesa pubblica verso le “altre spese”, che sono costituite per la maggior parte da programmi di trasferimento come i Medicaid (assicurazione sanitaria pubblica per gli individui bisognosi) e i TANF (Temporary Assistance to Needy Families).

Dunque, dal momento che la spesa pubblica ha un impatto sul PIL maggiore dei trasferimenti temporanei, l'ARRA potrebbe aver avuto un effetto negativo sulla ripresa economica.



Fonte: Taylor John B., *An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s*, 2011, *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, N. 3, p. 700

Nonostante l'intento del governo americano di aumentare le infrastrutture e più in generale la spesa pubblica attraverso cospicui sussidi agli stati federali, l'ARRA non ha provocato il previsto aumento.

3.5 Risultati recenti

Recentemente, il CBO ha stimato che, nel 2012, l'ARRA ha provocato un aumento del PIL di un valore compreso tra lo 0.1 e lo 0.8 percento (risultati più elevati delle stime del 2009). Il tasso di disoccupazione si è abbassato tra lo 0.1 e lo 0.6 percento, mentre il numero degli occupati è aumentato da 0.2 milioni a 1.1 circa³⁸.

³⁸ Congressional Budget Office, *Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output from July 2012 Through September 2012*, 2012, <http://www.cbo.gov/publication/43729>

Tra il 2007 e il 2011, il PIL reale degli USA è cresciuto complessivamente dello 0.8 per cento. Può sembrare un dato piccolo, ma acquista molto significato se paragonato, ad esempio, all'Italia, che nello stesso periodo ha fatto registrare un calo del PIL del 4.4 per cento. Sembra proprio che l'ARRA, almeno fino ad ora, abbia rispettato più o meno le stime, e che la crescita tanto agognata si sia verificata. Ma non bisogna dimenticare che questi risultati, l'America, li ha pagati a caro prezzo dal punto di vista dei conti pubblici. Il Fondo Monetario Internazionale, infatti, ha calcolato che il debito pubblico americano è aumentato dal 67.2 per cento nel 2007 al 102.8 per cento nel 2011, con prospettive di aumento negli anni successivi.

3.6 Critiche all'ARRA

Anche se l'ARRA è stato adottato in un periodo molto duro dal punto di vista economico, esso è stato oggetto di critiche su più fronti. Tali critiche possono essere ben riassunte da una frase detta da Lawrence Summers³⁹, che si chiedeva se il pacchetto di stimolo fosse sufficientemente “tempestivo, mirato, e temporaneo”.

Innanzitutto, le prime preoccupazioni riguardano la tempistica della politica. L'ARRA, infatti, nonostante sia entrato in vigore nel febbraio del 2009, è stato implementato solo gradualmente, e molti dei suoi effetti potrebbero verificarsi solo quando la recessione sarà finita e la ripresa sarà in corso. È noto che questa preoccupazione riguardo i ritardi nell'implementazione della politica rappresenta una delle critiche più feroci nei confronti della politica fiscale anticiclica in generale. Ma nel contesto attuale essa appare molto meno giustificata, a causa delle previsioni di una lunga e lenta ripresa dalla crisi. L'unico ritardo che sembrava evitabile era quello relativo all'entrata in vigore del pacchetto, che sarebbe potuta

³⁹ Summers Lawrence H., *The State of the US Economy*, 2007, Presentation at Brookings Institution forum, December 19 2007, http://www.brookings.edu/events/2007/1219_us_economy.aspx

avvenire alla fine del 2008, quando il presidente uscente Bush si ostinava a rinviare da mesi le misure da adottare⁴⁰.

La volontà di mantenere il pacchetto temporaneo è motivato dalle preoccupazioni riguardo le previsioni di bilancio a lungo termine. Tuttavia, il pacchetto di stimolo ha contribuito al deficit di bilancio attuale in maniera minore rispetto alla recessione stessa, che ha agito attraverso gli stabilizzatori automatici soprattutto sull'aspetto fiscale.

L'altra serie di preoccupazioni riguarda la questione se l'ARRA sia ben mirato o meno alla risoluzione della crisi, ponendo l'attenzione sulla composizione del pacchetto. Esso prevede sostanziali tagli di tasse, sostegno agli stati e agli individui, e investimenti governativi. I tagli fiscali dovrebbero stimolare la domanda aggregata, ma potevano essere progettati in modo più efficiente. Il sostegno agli individui è basato sulle esigenze umanitarie. Il sostegno agli stati, invece, ha evitato che questi ultimi procedessero a tagli di spese che avrebbero potuto peggiorare ulteriormente la recessione. Il fatto che la spesa pubblica locale e l'occupazione sia cresciuta nel secondo trimestre del 2009 rafforza l'idea che i trasferimenti agli stati hanno aiutato e stabilizzato i loro bilanci. Inoltre, la maggior parte degli aiuti agli stati sono basati su vari criteri, come il tasso di disoccupazione o il tasso di povertà locale, cosicché essi sono mirati agli stati che maggiormente necessitano di aiuto.

Quanto ben mirato sia il pacchetto di stimolo e se la sua dimensione sia appropriata, rimane ancora una questione molto controversa. Basti pensare, ad esempio, che nel 2010 il Wall Street Journal ha pubblicato un articolo in cui figurava un sondaggio condotto tra alcuni economisti. E' stato chiesto a loro di dare un giudizio circa gli effetti dell'ARRA sulla crescita economica e sull'occupazione. 38 di loro hanno

⁴⁰ Auerbach Alan J., Gale William G., Harris Benjamin H., *Activist fiscal policy. The Journal of Economic Perspectives*, 2010, Vol. 24, N.4, pp.141-164

risposto che l'ARRA ha avuto effetti positivi, mentre sei hanno sostenuto che il pacchetto è stato negativo⁴¹.

In conclusione, sebbene le stime effettuate non siano state tra le più incoraggianti e discordino molto, è bene tenere in mente che gli USA stanno attraversando la peggior recessione dalla grande depressione del '29, con milioni di disoccupati, tassi di interesse nominali vicini allo zero, timori di deflazione, e nessun segnale di vita dalle maggiori componenti del PIL. Dunque, in tali circostanze, nonostante l'incertezza riguardo gli effetti e l'efficacia dell'ARRA, è probabilmente meno rischioso intraprendere un'espansione fiscale del genere che non intraprenderla affatto.

⁴¹ Izzo Phil, *Economists Credit Fed For Alleviating Crisis*, 2010, Wall Street Journal, A.2

CONCLUSIONE

Le stime dei moltiplicatori, come si è visto, sono moltissime, sono aumentate e continueranno a farlo. La crisi economica, con tutti i problemi che ha portato, ha di fatto peggiorato anche questo aspetto. Infatti, la gravità della situazione ha spinto i vari governi ad attuare massicciamente misure di politica fiscale per tentare di attenuare le conseguenze della crisi. Tutto ciò è stato accompagnato da un'intensa ricerca volta a stabilire con precisione quali sono gli effetti della politica fiscale, se essi sono in linea con le predizioni e soprattutto se sono soddisfacenti. Si è cercato di riassumere il tutto con una "semplice" stima, quella del moltiplicatore. Ma è evidente che non esiste una stima univoca, ed è questo il problema.

Gli economisti, piuttosto che continuare a cercare altre stime del moltiplicatore, dovrebbero chiedersi perché esse variano così tanto, e ricercare nuovi metodi che potrebbero ridurre le variazioni di tali stime. Ma forse nemmeno questo basterebbe. E' risaputo che gli economisti sono bravi a predire cose che puntualmente non si verificano e, regolarmente, si ritrovano a cercare di trovare delle spiegazioni al perché le loro predizioni non si sono verificate. E' questo, in sintesi, il dibattito sull'efficacia della politica fiscale.

La situazione attuale, purtroppo, non lascia spazio ad alternative. Che la politica fiscale sia efficace o no, il non intervento da parte dello stato rischia di essere più dannoso dell'intervento stesso. Al giorno d'oggi, dunque, bisogna intervenire, la politica fiscale deve essere adottata perché essa rappresenta l'ultima spiaggia per molti paesi. Ed effettivamente, se guardiamo alla situazione mondiale, troviamo che quasi tutti gli stati nel mondo hanno adottato o stanno adottando cospicue misure fiscali. Se l'esito di tali politiche sarà positivo o negativo, non lo sappiamo con certezza. Troppi fattori entrano in gioco quando una misura fiscale viene attuata, e anche solo una piccola variazione di uno di essi può risultare decisivo nel modificare il risultato finale. Ovviamente, l'economista non può tenere conto di

tutto ciò nelle sue analisi, qualcosa gli sfugge sempre. Ma, come detto in precedenza, questo non può bastare per giustificare un mancato utilizzo della politica fiscale. E questo ormai lo hanno capito tutti. Quindi, nonostante il dibattito sulla sua efficacia imperversi nelle pagine delle riviste specializzate e nei giornali di economia di tutto il mondo, la realtà è che c'è fiducia, e tanta, nella politica fiscale. Molti paesi hanno riposto la loro salvezza economica in essa (ad esempio gli Stati Uniti con l'American Recovery and Reinvestment Act), ritenendo che, dopotutto, valga la pena rischiare.

BIBLIOGRAFIA

Auerbach Alan J., Yuriy Gorodnichenko, “Measuring the output responses to fiscal polic” *Berkeley working paper*, gennaio 2011

Auerbach Alan J., Gale William G., Harris Benjamin H., “Activist fiscal policy” *The Journal of Economic Perspectives*, 24.4, 2010

Barro Robert, “On the Determination of the Public Debt” *Journal of Political Economy*, 87.5, 1979

Barro Robert, “Are government bonds net wealth?” *Journal of Political Economy*, 82.6, 1974

Baxter Marianne, Robert G. King, “Fiscal policy in general equilibrium” *The American Economic Review*, 83, 1993

Blanchard O., Giavazzi F., Amighini A., *Macroeconomia: una prospettiva europea*, Il Mulino, 2011

Blanchard O., Giavazzi F., Amighini A., *Macroeconomia*, Il Mulino, 2009

Blanchard Oliver, Perotti Roberto, “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output” *Quarterly Journal of Economics*, 117.4, 2002

Blinder Alan S., “Temporary Income Taxes and Consumer Spending” *The Journal of Political Economy*, 89.1, 1981

Blinder Alan S., Solow Robert M., *Does fiscal policy matter?*, No. 144. Econometric Research Program, Princeton University, 1972

Carlin Wendy, David Soskice, *Macroeconomia. Occupazione, inflazione, tasso di cambio e contrattazione salariale*, CLUEB, 1993

Christiano Lawrence, Martin Eichenbaum, Sergio Rebelo, “When is the government spending multiplier large?” *Journal of Political Economy*, 119, 2011

Cogan John F., Tobias Cwik, John B. Taylor, Volker Wieland, “New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers” *Journal of Economic dynamics and control*, 34, 2010

Congressional Budget Office, *Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output from July 2012 Through September 2012*, 2012

Congressional Budget Office, *Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output from January 2010 Through March 2010*, Washington: Congressional Budget Office, 2010

Congressional Budget Office, *Estimated Macroeconomic Impacts of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, Washington: Congressional Budget Office, 2009

Coutinho Pereira M., Silva Lopes A., “Time varying fiscal policy in the US” *Bank of Portugal working paper*, luglio 2010

Edwards Ryan D., “Macroeconomic Implications of the Earned Income Tax Credit” *National Tax Journal*, 57.1, 2004

Eggertsson Gauti B., *Can tax cuts deepen recessions?*, Federal Reserve Bank of New York, 2008

Evans Michael K., “Reconstruction and Estimation of the Balanced Budget Multiplier” *The Review of Economics and Statistics*, 51, 1969

Fisher Jonas D.M., Ryan Peters, “Using Stock Returns to Identify Government Spending Shocks” *The Economic Journal*, 120, 2010

Gali Jordi J., David Lopez-Salido, Javier Vallés, “Understanding the effects of government spending on consumption” *Journal of the European Economic Association*, 2007

Gordon Robert J., Robert Krenn, “The end of the Great Depression: VAR insight on the roles of monetary and fiscal policy” *NBER Working Paper*, 16380, 2010

Hall Robert E., “By how much does GDP rise if the government buys more output?” *Brookings Papers on Economic Activity*, 2009

Imbriani C., Lopes A., *Teorie macroeconomiche e sistema finanziario*, Torino, Utet, 2011

Izzo Phil, "Economists Credit Fed For Alleviating Crisis" *Wall Street Journal*, A.2, 2010

Joint Committee on Taxation, *Description of the American Recovery And Reinvestment Act of 2009*, JCX-10-09, Washington: Joint Committee on Taxation, 2009

Keynes J. M., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino, Utet, 1947

Kirchner M., Cimadomo J., and Hauptmeier S., "Transmission of government spending shocks in the euro area: Time variation and driving forces" *European Central Bank working paper* , 1219, luglio 2010

Lucas Robert E., "Econometric policy evaluation: A critique" *Carnegie-Rochester conference series on public policy*, 1.1, 1976

Organisation for Economic Co-operation and Development, "The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus" *Chapter 3 of Economic Outlook Interim Report*, 2009

Pace Carlo, *Appunti di macroeconomia*, Ed. Ricerche, 1962

Ramey Valerie A., "Can government purchases stimulate the economy?" *Journal of Economic Literature*, 49.3, 2011

Ramey Valerie A., "Identifying Government Spending Shocks: It's all in the Timing" *The Quarterly Journal of Economics*, 126, 2011

Ramey Valerie A., *Defense News Shocks, 1939-2008: An Analysis Based on News Sources*, University of California, San Diego and National Bureau of Economic Research, 2009

Ricardo David, *The Works of David Ricardo. With a Notice of the Life and Writings of the Author*, by J.R. McCulloch, London: John Murray, 1888

Scrocchia Italo M., *Modelli strutturali in forma ridotta e modelli VAR*,
Dipartimento di Scienze Economiche, Matematiche e Statistiche, Università
di Foggia, 2005

Shapiro Matthew D., Joel Slemrod, *Consumer response to the timing of
income: Evidence from a change in tax withholding*, 85.1, 1995

Smith Adam, *Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni*,
Milano, Mondadori, 1977

Summers Lawrence H., “The State of the US Economy” *Presentation at
Brookings Institution forum*, 2007

Taylor John B., “An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the
2000s” *Journal of Economic Literature*, 49.3, 2011

<http://www.cbo.gov/publication/43729>

<http://www.recovery.gov>

<http://www.newyorkfed.org/>