

3. LA FINANZA PUBBLICA E I SUOI EFFETTI

3.1. *I conti del settore pubblico e la loro evoluzione temporale*

Benché il termine *settore pubblico* sia ampiamente e frequentemente utilizzato, non sempre la sua individuazione precisa appare corretta e univoca; in effetti, esistono diverse possibili definizioni di tale operatore a seconda tanto delle convenzioni contabili utilizzate quanto degli organismi elementari coinvolti nell'aggregazione. La stessa definizione è inoltre cambiata nel tempo in seguito alle trasformazioni giuridiche e istituzionali che hanno interessato taluni enti ed aziende, soprattutto a partire dagli anni '90 in conseguenza degli intensi processi di privatizzazione attuati nel nostro Paese. In generale gli aggregati di riferimento comunemente usati, spesso erroneamente in maniera tra di loro intercambiabile, soprattutto nella diffusione delle statistiche finanziarie da parte della stampa, riguardano: lo Stato, il settore statale, le Amministrazioni Pubbliche, il settore pubblico in senso stretto, il settore pubblico allargato.

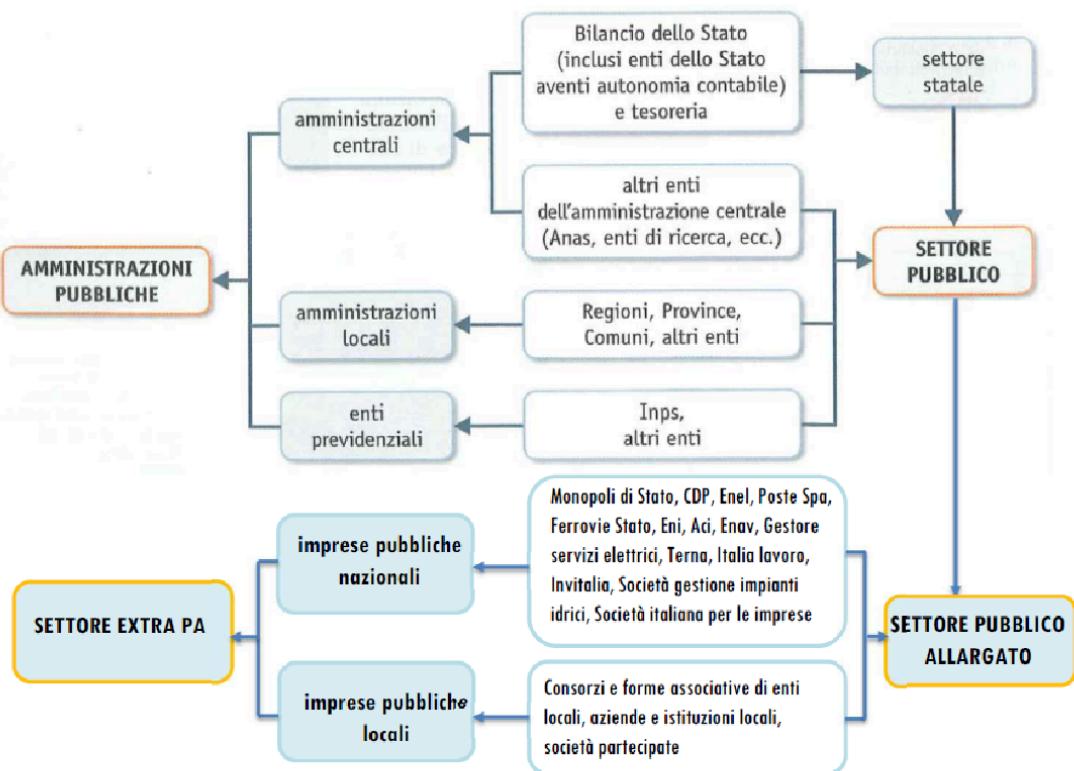
Al riguardo le figure 3.1 cercano di chiarire i termini del problema, mostrando le possibili configurazioni dell'operatore in esame, in relazione alle diverse aggregazioni degli enti elementari. Seguendo un *approccio funzionale*, che pone l'accento sulla natura dell'attività economica svolta, il settore pubblico risulta composto da tutte quelle istituzioni che producono servizi non destinabili alla vendita. Rientrano in tale classificazione le cosiddette Amministrazioni Pubbliche (la PA), le cui entrate e uscite concorrono a misurare il contributo del settore pubblico alla dimensione del PIL secondo la contabilità nazionale. Tale aggregato, proprio perché affonda le radici nella contabilità nazionale, e quindi segue criteri metodologici comuni alla maggior parte dei Paesi occidentali, è quello più comunemente usato nei confronti internazionali; in tale contesto esso è anche l'aggregato di riferimento per la valutazione delle norme di finanza pubblica all'interno dell'Unione Europea.

Seguendo invece un *approccio istituzionale* si privilegia non tanto la natura delle attività svolte quanto piuttosto l'aspetto della proprietà dei vari enti. In tale prospettiva il concetto più vasto è quello di *settore pubblico allargato*. Come mostra la figura 3.1b, tale settore si ottiene aggiungendo agli enti compresi nella definizione di settore pubblico le imprese pubbliche nazionali (anche se per alcune, come Enel e Eni, si comprendono solo le quote azionarie di proprietà statale) e quelle pubbliche locali.

Fig. 3.1a. Definizione attuale di settore pubblico



Fig. 3.1b. Definizione attuale di settore pubblico allargato



Come si nota dalle figure 3.1, in seguito ai cambiamenti istituzionali operati nella struttura proprietaria dell'operatore pubblico, la definizione attuale di settore pubblico in senso stretto derivante dall'approccio funzionale coincide

con quella derivante dall'approccio istituzionale¹. Il settore pubblico allargato costituisce di fatto il complesso di enti con cui si realizza l'intervento pubblico in economia, ed è importante nella definizione dei flussi finanziari, in quanto i saldi di bilancio delle aziende appartenenti al settore extra PA finiscono per influenzare in maniera determinante il fabbisogno finanziario del settore pubblico in senso stretto².

All'interno dell'operatore pubblico complessivo, un sottoinsieme importante è costituito dal *settore statale*, formato dallo Stato in senso stretto (Ministeri e organi esecutivi dell'Amministrazione Centrale), cui si aggiungevano in passato la Cassa Depositi e Prestiti, l'Agenzia per il Mezzogiorno e le vecchie aziende autonome produtcenti beni e servizi non vendibili, come l'Anas e le Foreste. La rilevanza di questo aggregato è determinata dal fatto che le sue scelte di carattere fiscale hanno a lungo influenzato la politica monetaria, in quanto il saldo di bilancio del settore statale poteva essere coperto direttamente con l'emissione di base monetaria; gli altri enti, invece, potevano finanziarsi unicamente con il ricorso all'indebitamento esterno (ovviamente al netto dei trasferimenti statali)³. Oggi la rilevanza del settore statale è connessa al fatto che i dati finanziari ad esso relativi sono disponibili con maggiore frequenza e tempestività di quelli concernenti il settore pubblico in generale; in un contesto, come quello italiano, in cui la finanza pubblica è fondamentalmente basata sulla riscossione delle imposte a livello centrale e sul successivo trasferimento di risorse dallo Stato agli enti decentrati e dalla presenza di vincoli sui bilanci e sull'indebitamento di questi ultimi, le tendenze dei saldi finanziari del settore statale costituiscono indicatori importanti delle tendenze più generali della finanza pubblica nel complesso.

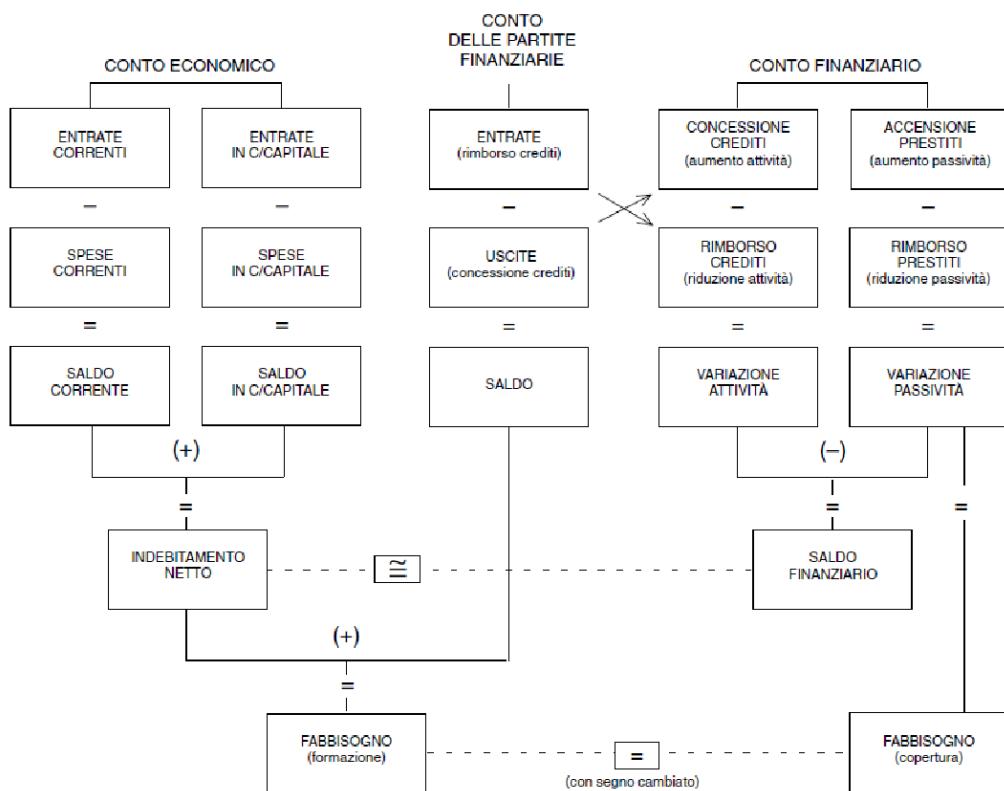
Per quanto riguarda la contabilità del settore pubblico, nelle sue varie configurazioni e accezioni, esistono pure definizioni alternative del disavanzo (o avanzo), potendosi distinguere tra deficit (o surplus) corrente, deficit (o surplus) globale, oggi denominato indebitamento netto, saldo finanziario, fabbisogno. La figura 3.2, al riguardo, cerca di nuovo di chiarire i termini del problema di misurazione contabile esistente.

¹ Si veda invece in appendice la differenza con la definizione di settore pubblico in vigore negli anni '90. La differenza più rilevante riguardava la presenza nel settore pubblico delle aziende autonome che producevano per il mercato (Ferrovie, Poste, Monopoli e Telefoni). Oggi queste aziende sono state privatizzate, ma per le prime tre ciò è avvenuto solo in maniera formale, in quanto l'unico azionista è il Tesoro.

² Si pensi da un lato al ruolo sempre più rilevante della Cassa Depositi e Prestiti nella politica economica e finanziaria dello Stato e dall'altro a quanto incidono i deficit di bilancio di aziende come Ferrovie dello Stato o imprese locali partecipate alla formazione del fabbisogno finanziario del settore pubblico.

³ Fino al 1993 il settore statale poteva, entro certi limiti legali, coprire i propri disavanzi traendo fondi da un conto corrente di Tesoreria detenuto presso la Banca d'Italia; dopo il 1993, in seguito alle riforme istituzionali adottate al fine di conferire all'Istituto di emissione piena autonomia e indipendenza nella gestione della politica monetaria, tale possibilità non esiste più. La normativa è stata ovviamente rafforzata dall'adesione all'UEM, all'interno della quale non sono più possibili finanziamenti della BCE alle PA dei Paesi membri.

Fig. 3.2. Schema dei saldi di finanza pubblica



Il primo concetto (saldo corrente) corrisponde alla differenza tra le uscite e le entrate di natura corrente, ovvero pagamenti ed incassi aventi carattere ripetitivo in ciascun esercizio fiscale; esso misura pertanto il valore del *risparmio del settore pubblico* (negativo in caso di deficit). Il secondo concetto (saldo globale o *indebitamento netto*), invece, corrisponde alla differenza tra uscite ed entrate in conto corrente ed in conto capitale, ed individua il contributo del settore pubblico alla dimensione del PIL nella contabilità nazionale. Come si è detto in precedenza, tale saldo è quello sottoposto a monitoraggio da parte della Commissione Europea sulla base dei vincoli stabiliti dai trattati in vigore. Aggiungendo all'indebitamento netto della PA il saldo delle partite finanziarie (cioè la differenza tra concessione e rimborso di crediti) si ottiene il *fabbisogno del settore pubblico*, il quale corrisponde quindi all'ammontare complessivo di risorse che debbono essere reperite sul mercato per unità di tempo.

La contabilità finanziaria del settore pubblico, anziché fare riferimento ai flussi della contabilità economica, come in precedenza, viene desunta dai conti elaborati dalla Banca d'Italia sulla variazione delle attività e delle passività finanziarie del settore pubblico; sulla base tuttavia della definizione di *saldo finanziario* di ogni settore istituzionale, pari alla differenza tra risparmio ed investimento del settore stesso, esso dovrebbe sostanzialmente coincidere con

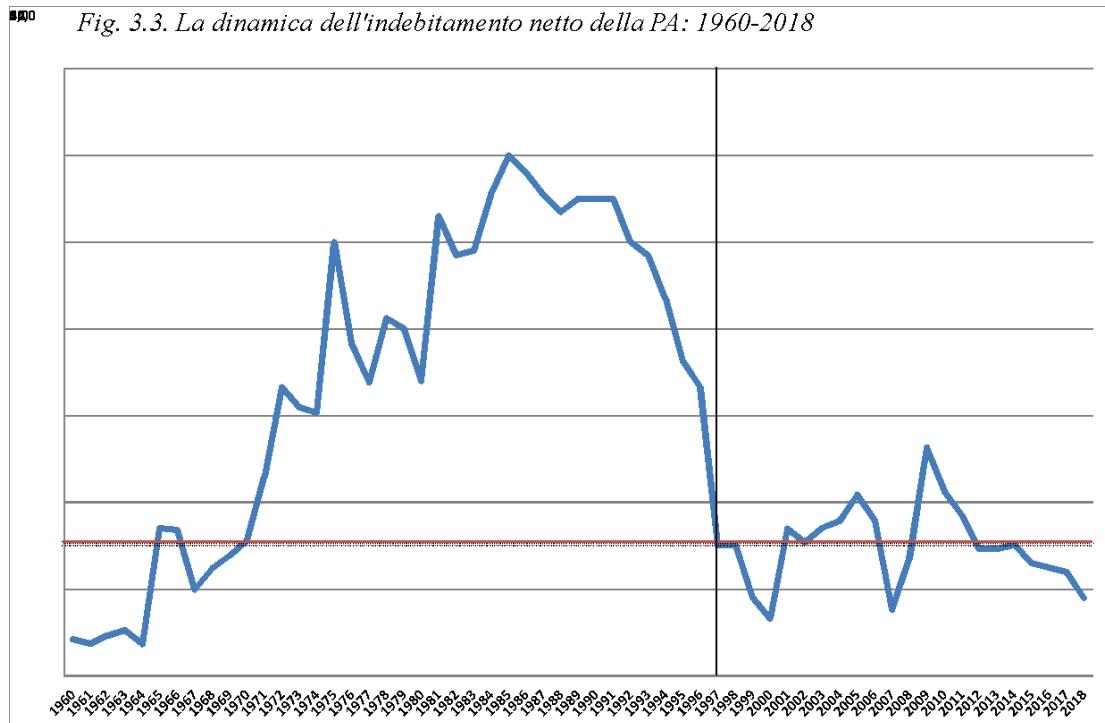
l'indebitamento netto; discrepanze tra i due valori sono tuttavia possibili in seguito ai diversi criteri di misurazione statistica. Infine il fabbisogno della contabilità economica coincide con la variazione delle passività del conto finanziario della Banca d'Italia.

Per i motivi che si illustreranno meglio in seguito, una ulteriore distinzione molto importante è quella tra *indebitamento netto primario* o *saldo primario* (che può essere attivo o passivo) e indebitamento (o accreditamento) netto globale, laddove il primo aggregato viene ottenuto sottraendo dal secondo le spese per interessi pagate sul debito pubblico fruttifero. Analoghe considerazioni possono essere fatte con riferimento al *fabbisogno primario* rispetto al fabbisogno totale. Schematicamente abbiamo quindi:

$$\begin{aligned} \text{Indebitamento netto primario} &= \text{Indebitamento netto} - \text{Spesa per interessi} \\ \text{Fabbisogno primario} &= \text{Fabbisogno totale} - \text{Spesa per interessi}. \end{aligned}$$

La rilevanza fondamentale del saldo primario deriva dal fatto che esso costituisce la grandezza sulla quale, quanto meno nel breve periodo, le decisioni di finanza pubblica, concernenti le spese o le entrate, possono di fatto incidere; le spese per interessi, infatti, sono in larga misura predeterminate e non influenzabili dal Governo, in quanto dipendono dal costo medio e dall'ammontare complessivo del debito pubblico, che sono entrambi in larga misura ereditati dal passato.

L'evoluzione temporale dell'indebitamento netto della PA, inteso come valore del deficit, e misurato in termini relativi come quota del prodotto interno lordo, è illustrata nella figura 3.3.



Il grafico mostra che il rapporto tra deficit pubblico e reddito inizia a crescere sensibilmente a partire dagli anni '70, e in particolare si segnalano due fasi di accelerazione, coincidenti con l'inizio di ciascun nuovo decennio: l'incidenza del disavanzo pubblico, generalmente sotto al 3% negli anni '60, sale al 7% medio negli anni '70 e poi al 12% verso la metà degli anni '80. A partire dal 1985 si manifesta una certa inversione di tendenza, anche se negli anni immediatamente successivi a tale data si assiste soltanto ad una stabilizzazione del fabbisogno, più che ad una continua riduzione della sua incidenza percentuale. In seguito alla crisi valutaria del 1992, tuttavia, la situazione muta radicalmente, con l'inizio di un rapido e intenso processo di riequilibrio della finanza pubblica, che culmina nel 1997 con il raggiungimento dello storico di traguardo di riconduzione dell'indebitamento netto della PA appena al di sotto del 3% del PIL, come prescritto dai requisiti del Trattato di Maastricht per la partecipazione all'Unione Economica e Monetaria Europea (UEM). Negli anni successivi l'obiettivo sancito dal Patto di Stabilità e Crescita di portare a zero il rapporto tra deficit pubblico e PIL non può essere realizzato, fondamentalmente a causa delle due gravi crisi finanziarie sperimentate prima all'inizio del nuovo secolo e poi nel 2008-2009, con la più grave recessione globale dagli anni della Grande Depressione del 1929. Il rapporto tra deficit pubblico e reddito, anzi, sfonda il tetto del 3% e costringe il Governo a misure di riequilibrio fiscale, come richiesto dalle normative europee. Tali misure hanno inizialmente successo, portando nuovamente il deficit pubblico al di sotto della soglia del 3% nel biennio 2007-2008, ma poi lo scoppio della crisi dei debiti sovrani europei riporta nuovamente l'indebitamento netto sopra il tetto massimo del 3%. Le drastiche misure di austerità adottate, pur determinando un notevole impatto sulla

crescita reale, riescono tuttavia a riportare la dinamica del deficit su un sentiero decrescente e al di sotto della soglia di Maastricht già dal 2012 per tutto il periodo successivo.

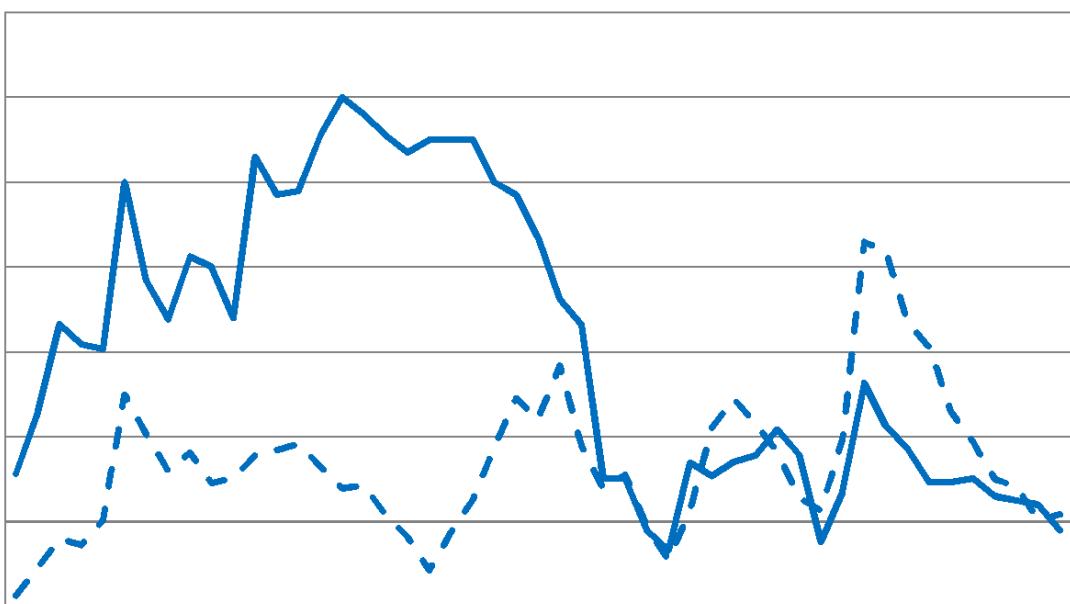
Le caratteristiche del tutto peculiari dell'evoluzione recente della finanza pubblica italiana emergono chiaramente se i risultati relativi al nostro Paese vengono messi a confronto con quelli sperimentati dalle altre maggiori nazioni industrializzate, come nella tabella 3.1, con riferimento a medie decennali, e nella figura 3.4, con riferimento alle dinamiche annuali dell'ultimo cinquantennio.

Tab. 3.1. Il disavanzo della PA nei principali Paesi industrializzati

	1960-70	1970-80	1980-90	1990-2000	2000-2010	2010-2018
Stati Uniti	1,3	3,9	4,8	3,2	5,4	6,8
Giappone	1,5	3,5	1,7	3,5	6,1	5,9
Regno Unito	0,6	2,9	2,6	3,0	3,8	5,3
Francia	-0,3	0,7	2,3	3,6	3,5	4,1
Germania	-0,6	1,7	2,0	3,0	2,4	0
Media dei 5 paesi	0,5	2,5	2,7	3,3	4,2	4,4
Italia	1,9	6,7	10,5	6,7	3,3	2,9

Fonte dati: AMECO, OCSE

Fig. 3.4. La dinamica della PA italiana 1970-2018



Si può chiaramente riscontrare come negli anni '60, e ancora proprio all'inizio degli anni '70, la situazione italiana non fosse particolarmente anomala, con un deficit contenuto. La prima crisi petrolifera determina ovunque una dilatazione dei disavanzi, che risulta nettamente più accentuata nel nostro Paese. Negli anni successivi, poi, mentre negli altri Paesi l'incidenza dei deficit si stabilizza e poi si riduce, in Italia permane una tendenza di fondo alla crescita. La difformità nelle dinamiche strutturali diviene più evidente all'inizio degli anni

‘80: nel gruppo dei G5 la seconda crisi petrolifera provoca una lieve e solo momentanea risalita della dimensione relativa dei disavanzi; in Italia, per contro, si registra una continua e sostenuta espansione, che raggiunge il suo culmine verso la metà del decennio. Inoltre, mentre la lunga fase di espansione ciclica degli anni ‘80 determina altrove una continua riduzione dell’incidenza dei disavanzi, che in media toccano il 3% verso la fine del decennio, nel nostro Paese il riequilibrio inizia con ritardo ed è inizialmente molto limitato. Negli anni ‘90, a livello internazionale, la nuova inversione ciclica seguita alla prima guerra del Golfo, ma anche gli elevati costi del processo di riunificazione tedesca e la prolungata stagnazione giapponese, generano nei Paesi del G5 una temporanea dilatazione dei disavanzi, ancora seguita da una loro riduzione, sino alla fine del XX secolo. In Italia, invece, la situazione di grave squilibrio di base dei conti pubblici impedisce di utilizzare la politica fiscale in funzione anticiclica, per cui in tutto il periodo si registra una tendenziale riduzione dei disavanzi. Come si è ricordato in precedenza, lo sforzo di risanamento diventa particolarmente intenso nel 1997, quando, al fine di rispettare i vincoli imposti dal Trattato di Maastricht, il deficit della PA viene alfine ricondotto ad un livello in linea con quello medio delle altre nazioni industrializzate. Nel nuovo secolo, nei Paesi del G5 i deficit pubblici si dilatano notevolmente, soprattutto negli Stati Uniti e in Giappone, per contrastare le due recessioni del 2000-2001 e soprattutto del 2008-2009; in Italia, nonostante una simile tendenza di fondo, la crescita del disavanzo è meno accentuata, in conseguenza delle già più volte ricordate necessità di rispettare i vincoli europei.

In definitiva, mentre nei Paesi del G5 la dinamica dei deficit pubblici mostra un’evoluzione ciclica, in linea con i suggerimenti della teoria economica, con un’espansione nelle fasi di recessione ed una contrazione in quelle di espansione, in Italia ciò accade solo a partire dal nuovo secolo, seppure, come già detto, in maniera meno accentuata. Nel periodo precedente, invece, il deficit pubblico segna una pressoché continua espansione sino al 1985 e poi un trend opposto sino alla fine del secolo.

Fig. 3.5. La dinamica di entrate e uscite della PA: 1960-2018



Le cause elementari dell'evoluzione storica del disavanzo pubblico sperimentata dal nostro Paese, e precedentemente descritta, sono illustrate nella figura 3.5: nella prima fase di espansione del deficit negli anni '70 si registra un incremento delle spese, mentre l'incidenza della tassazione rimane pressoché costante; nella seconda fase di inizio anni '80, invece, la dilatazione delle spese è particolarmente accentuata e supera nettamente quella pur rilevante delle entrate fiscali. L'arresto del fenomeno di continua crescita relativa dell'indebitamento netto in rapporto al PIL, sperimentato nella seconda metà degli anni '80, viene ottenuto dapprima grazie ad una sostanziale stabilizzazione delle spese, mentre la pressione fiscale continua a crescere, e poi con un incremento proporzionale di entrambe le voci del bilancio. Lo straordinario riequilibrio degli anni '90 viene realizzato tramite una consistente e significativa riduzione del peso delle uscite (anche grazie alla notevole flessione della spesa per interessi sul debito pubblico, consentita dall'ingresso nell'UEM), mentre l'incidenza delle entrate viene praticamente stabilizzata ai livelli di inizio decennio, spesso con il ricorso a misure aventi carattere *una tantum*. La nuova dilatazione del deficit della PA nel XXI secolo è infine dovuta inizialmente ad una riduzione del peso delle entrate, accompagnata da una inversione del trend delle spese; in seguito, nei periodi di crisi, nonostante l'incidenza delle entrate torni a salire, anche per la flessione del reddito a denominatore, essa non è in grado di bilanciare il contemporaneo aumento relativo delle uscite, in parte connesso alle misure anticycliche contro la crisi economica. Negli anni più recenti la riduzione del disavanzo è dovuto ad una flessione delle uscite (soprattutto grazie ancora alla forte diminuzione della spesa per interessi, conseguente agli interventi della BCE connessi all'implementazione del *Quantitative Easing*) maggiore di quella tendenziale delle entrate.

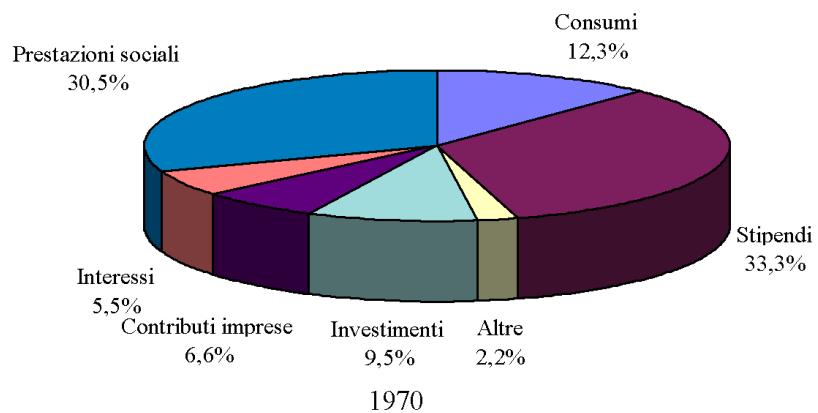
I vari tipi di spese pubbliche responsabili della dinamica globale appena descritta sono riportati nelle figure 3.6. In tutto il periodo storico oggetto di indagine, si registra una crescita continua dell'incidenza sul totale delle prestazioni sociali (spese assistenziali, previdenziali e per la sanità), il cui incremento risulta particolarmente pronunciato negli anni '90. Gli interessi pagati sul debito pubblico triplicano la loro incidenza sul totale delle spese tra il 1970 ed il 1990, dopo di che, grazie all'ingresso nell'UEM, la loro quota si dimezza. Le spese per redditi da lavoro dipendente passano da un terzo ad un quinto delle spese totali, in conseguenza sia di una riduzione dell'occupazione sia di un rallentamento delle retribuzioni nominali. I contributi alle imprese, dopo essere saliti negli anni '70, dimezzano nel 2010 la loro incidenza, rispetto al valore raggiunto nel 1980, ma poi risalgono nel periodo successivo. Gli investimenti, infine, subiscono una pressoché continua diminuzione relativa di importanza, passando dal 10% circa delle spese nel 1970 al 4% del 2010, con una stabilizzazione e lieve risalita al 4,2% nel 2016.

Rispetto alle tendenze precedentemente illustrate della composizione della spesa pubblica, vale la pena di osservare però che una riduzione dell'importanza relativa di un certo tipo di spesa sul totale non implica necessariamente una diminuzione della loro quota sul PIL, in conseguenza della più generale dinamica degli esborsi totali, illustrata nella figura 3.5. Il fenomeno può essere facilmente compreso se si pensa che l'incidenza sul reddito nominale (Y_n) di ciascuna componente elementare di spesa (G_i) può essere algebricamente scomposta nella maniera seguente:

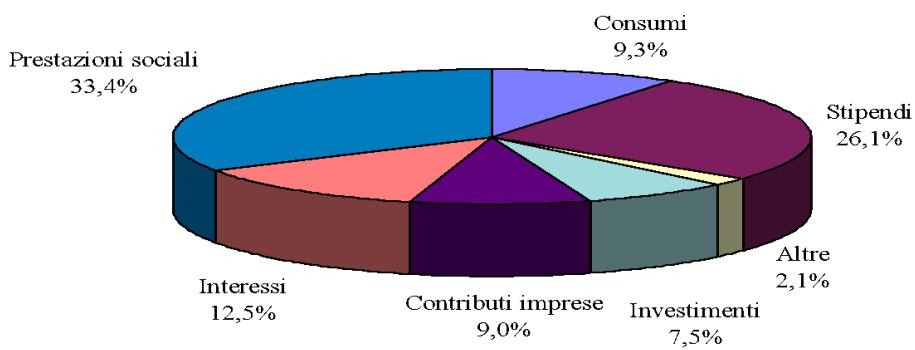
$$(3.1) \quad \frac{G_i}{Y} = \frac{G_i}{G} \frac{G}{Y}$$

dove G rappresenta il totale delle uscite. La composizione percentuale delle spese, riportata nelle figure 3.6, costituisce il primo fattore nel membro di destra della relazione (3.1), mentre il secondo fattore è il peso globale della spesa pubblica, desumibile dal grafico 3.5. Pertanto può accadere che l'incidenza sul reddito di una certa componente di spesa, pur in presenza di una diminuzione della sua quota sul totale, aumenti, se la crescita complessiva del peso delle uscite sul PIL è più che proporzionale. In effetti, nell'intero periodo in esame, soltanto gli esborsi per investimenti della PA hanno fatto registrare una riduzione della propria incidenza sul reddito, mentre per tutti gli altri si è osservata una tendenza opposta; con riferimento alle spese cosiddette primarie, la dinamica crescente è stata particolarmente pronunciata nel comparto pensionistico, il che ha giustificato discussioni ed interventi per una riforma complessiva del settore.

*Fig. 3.6a. La composizione delle spese della P.A.: 1970
e 1980*



1970

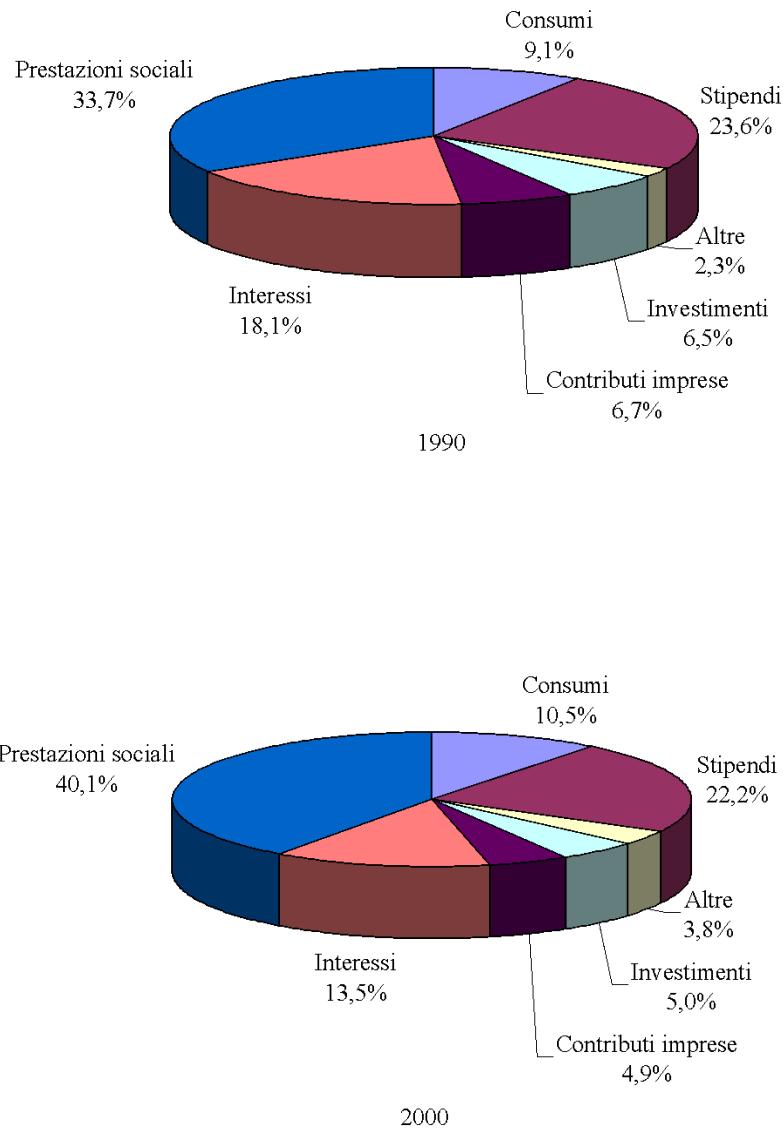


1980

dati: Banca d'Italia.

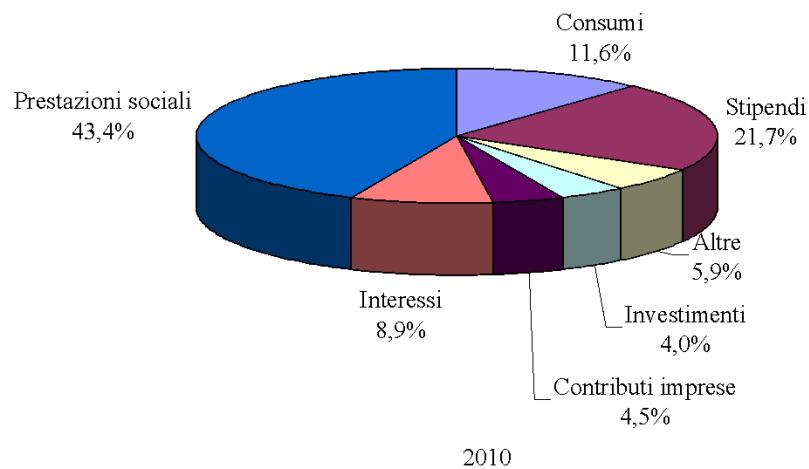
Fonte

Fig. 3.6b. La composizione delle spese della PA: 1990 e 2000

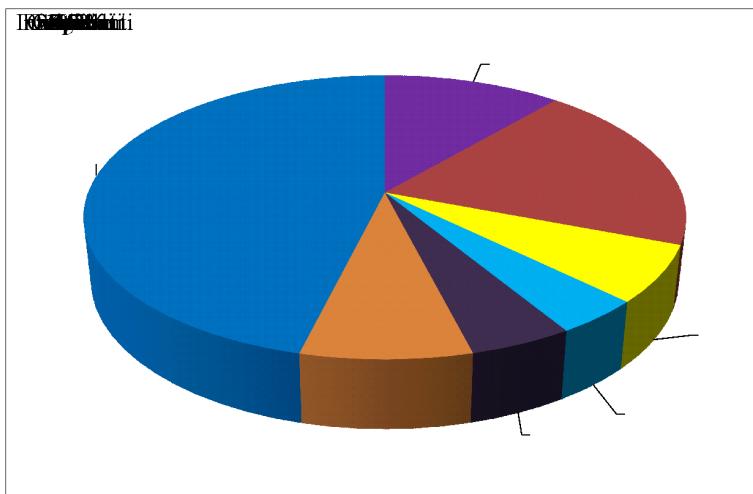


Fonte dati: Banca d'Italia.

Fig. 3.6c. La composizione delle spese della PA: 2010 e 2017



2010

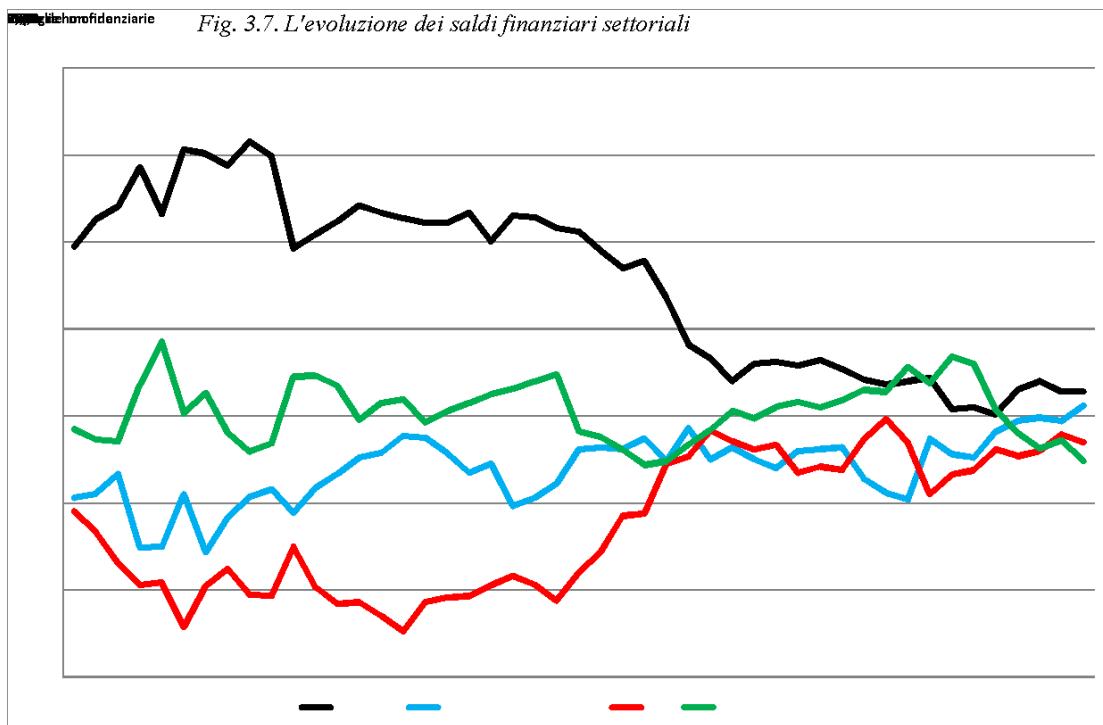


2017

Fonte dati: Banca d'Italia.

3.2. Effetti reali e monetari dei deficit pubblici

Disavanzi pubblici elevati possono porre vari problemi al controllo dell'economia. Vi è anzitutto un problema di intermediazione finanziaria (si veda al riguardo la figura 3.7), dovendosi trasferire fondi dai settori strutturalmente in avанzo (come le famiglie) a quelli in disavanzo (come appunto il settore pubblico). Un più elevato deficit pubblico (unito a una maggiore dispersione dei saldi tra i vari settori) da un lato implica un aumento del volume dell'intermediazione finanziaria e dall'altro, di conseguenza, genera pericoli di instabilità, riconducibili al fatto che le attività desiderate dai settori in avанzo non coincidono, dal punto di vista della liquidità e della scadenza, con le passività prese dai settori in deficit. Questo perché i settori in avанzo di norma desiderano detenere attività liquide e prevalentemente a breve termine, mentre i settori in disavanzo abbisognano di fondi per periodi di tempo piuttosto lunghi, e quindi desiderano emettere passività a lungo termine. Tocca ai mercati e agli intermediari finanziari trovare gli strumenti e i modi per operare la trasformazione desiderata, con rischi di crisi tanto più elevati quanto maggiore è la dimensione dei fondi che devono essere trasferiti.



Naturalmente esiste una differenza tra i saldi finanziari in termini nominali e quelli reali, determinata dalla perdita di potere di acquisto delle attività denominate in termini monetari in seguito alla crescita dei prezzi⁴. L'imposta da

⁴ Per una illustrazione della differenza tra saldi finanziari nominali e reali si veda F. Cotula, *La politica monetaria in Italia*, Il Mulino, Bologna, 1989, vol. 1, cap. 2. In particolare se si indica con A lo stock di attività finanziarie nette detenute e con P il livello generale dei prezzi, il saldo

inflazione, peraltro, come vedremo meglio nel prossimo capitolo, ha avuto un diverso ruolo negli anni '70 e nei periodi successivi, a causa del differente tasso di crescita dei prezzi, che dopo avere toccato un massimo proprio in tale decennio, è gradualmente diminuito a partire dagli anni '80, fino a toccare livelli minimi dopo l'ingresso nell'UEM. Inoltre anche la remunerazione del risparmio, costituita dai tassi di interesse reali, ovvero dai tassi nominali meno l'inflazione attesa, è stata diversa nel tempo: i tassi reali sono stati negativi negli anni '70, poi molto elevati negli anni '80 e quindi in graduale diminuzione nei decenni successivi. Ovviamente l'inflazione favorisce i settori debitori, i quali devono restituire nel tempo un valore minore del prestito ricevuto. Per contro tassi di interesse reali elevati favoriscono i creditori, in quanto la remunerazione del loro risparmio è più elevata, per cui essi possono dedicare una maggior parte del reddito disponibile ai consumi e ridurre la dimensione dei saldi finanziari.

Oltre ai problemi di intermediazione finanziaria evidenziati, i disavanzi pubblici hanno anche effetti sul sistema economico di carattere reale e monetario, rispettivamente su reddito e prezzi. Sulla natura e sull'entità di tali effetti la teoria economica non presenta tuttavia uniformità di analisi e conclusioni, potendosi in generale riscontrare, come per altri temi di teoria e di politica economica, una contrapposizione tra gli economisti cosiddetti ortodossi, ovvero di ispirazione monetarista o neoliberista, e quelli di tradizione keynesiana.

3.2.1. Effetti reali dei disavanzi pubblici

Secondo la teoria ortodossa gli effetti dei disavanzi pubblici sull'economia reale sono sempre negativi, anche se le loro conseguenze sono diverse a seconda delle loro modalità di finanziamento. In effetti qualsiasi deficit di bilancio governativo deve essere ovviamente finanziato, e ciò può in linea teorica avvenire in due modi, ovvero con l'emissione di moneta oppure di titoli del debito pubblico⁵. In effetti il cosiddetto *vincolo di bilancio del settore pubblico* esplicita l'uguaglianza tra l'ammontare del disavanzo pubblico, o meglio del fabbisogno (cfr. fig. 3.2), e le possibili modalità del suo finanziamento. In particolare possiamo esplicitare il vincolo in esame nella maniera seguente:

finanziario reale (SF_R) risulta definito la variazione nel tempo dello stock di tali attività in termini reali, cioè , che risulta essere pari a , dove SF è il saldo finanziario nominale e π il tasso di variazione dei prezzi. Il saldo finanziario reale è dunque pari a quello nominale opportunamente deflazionato meno la tassa da inflazione sullo stock di attività finanziarie nette espresse anch'esse in termini reali.

⁵ In realtà, almeno a partire dagli anni '90, in tutti i Paesi occidentali la Banca Centrale, che è l'istituto di emissione della moneta, è stata resa indipendente dal potere esecutivo, attraverso il divieto di concedere al Governo finanziamenti monetari. Ciò è stato fatto al fine di permettere alla Banca Centrale di controllare l'inflazione senza condizionamenti derivanti dalle esigenze di finanziamento dei deficit governativi. Ciò non implica tuttavia pure che la Banca Centrale non possa decidere di acquistare liberamente titoli di Stato sul mercato secondario, e quindi di emettere moneta. Esistono inoltre ancora Paesi nei quali la Banca Centrale è sotto il controllo del potere esecutivo.

$$(3.2) \quad IN + SPF = FA = \Delta D = \Delta B + \Delta M$$

dove IN è l'indebitamento netto della PA, SPF il saldo delle partite finanziarie, FA il fabbisogno complessivo da finanziare, D il debito pubblico, B lo stock di titoli fruttiferi emessi e M la quantità di moneta. Il vincolo di bilancio del settore pubblico esprime quindi chiaramente la condizione per cui ogni fabbisogno governativo determina un bisogno di finanziamento, che genera una corrispondente variazione del debito pubblico, il quale, a sua volta, può assumere la forma di debito fruttifero di interessi o di moneta.

Nel discutere gli effetti reali dei disavanzi pubblici in maniera pura, si suppone che esso sia finanziato con titoli, per cui $FA = \Delta B$. Sotto tale condizione, la maniera più corretta e opportuna per descrivere gli effetti in esame è quella di utilizzare il modello IS-LM, come effettuato in appendice al presente capitolo. In questa sede ci si può limitare a osservare come secondo la teoria ortodossa il reddito corrente graviti sempre intorno al suo livello potenziale y^* , grazie all'operare, nel sistema di libero mercato, di meccanismi autoriequilibratori rapidi e potenti⁶. In tale contesto il tasso di interesse di equilibrio si determina sul *mercato dei fondi prestabili*, sulla base della legge della domanda e dell'offerta, laddove la prima è data dall'ammontare di investimenti che imprese e famiglie desiderano effettuare, mentre la seconda è costituita dal volume di risparmio privato disponibile. Se il fabbisogno governativo aumenta, ciò conduce a un aumento della domanda di fondi prestabili, la quale causa un inevitabile incremento dei tassi di interesse. Ciò a sua volta determina una caduta degli investimenti produttivi, dando luogo a un fenomeno noto nella letteratura economica con il termine di *spiazzamento* o *crowding-out*, in base al quale, siccome il reddito è già al suo livello potenziale, un maggiore disavanzo governativo, connesso ad esempio ad una spesa pubblica più elevata, produce una equivalente diminuzione degli investimenti privati produttivi. Poiché tali investimenti sono il motore dello sviluppo economico e del progresso tecnologico, una politica fiscale espansiva ha effetti reali solo negativi e deve quindi essere evitata, ponendo limiti al disavanzo pubblico, quali ad esempio l'obbligo di pareggio di bilancio⁷.

Gli economisti di tradizione keynesiana condividono l'analisi ortodossa con riferimento ad una situazione di pieno impiego delle risorse. Essi ritengono tuttavia che questa non sia la condizione normale in cui si trova a operare un sistema economico, il quale, soprattutto nel breve periodo, risulta influenzato da

⁶ Tali meccanismi sono costituiti dalla piena flessibilità di prezzi, salari e tassi di interesse, in grado di eliminare rapidamente qualsiasi squilibrio dovuto ad una insufficienza o a un eccesso della domanda aggregata rispetto all'offerta potenziale.

⁷ Come si osserva in appendice, una deroga a tale principio è stabilita dalla cosiddetta *regola aurea della finanza pubblica*, in base alla quale il bilancio pubblico può essere in disavanzo per un ammontare equivalente alla spesa pubblica per investimenti, dato che essi generano un rendimento futuro, che consente il loro finanziamento tramite il ricorso al debito.

shock esogeni avversi che determinano una situazione di sottoutilizzo delle risorse esistenti. In tali condizioni, poiché i meccanismi riequilibratori automatici del sistema sono ritenuti lenti e deboli, è necessario un intervento dello Stato in economia al fine di ridurre l'ampiezza e la durata delle fluttuazioni cicliche e riportare rapidamente il sistema al pieno impiego. Per tale scopo, in linea teorica, è possibile utilizzare tanto una politica monetaria quanto una politica fiscale espansiva. La prima, tuttavia, incontra grossi limiti durante le recessioni, perché essa è al più capace di ridurre il tasso di interesse, ovvero il costo del denaro, ma non è anche in grado di stimolare gli imprenditori a investire se non vi sono sufficienti prospettive di profitto. Inoltre, come si è sperimentato nelle recenti crisi finanziarie, la politica monetaria incontra un limite insormontabile quando il tasso di interesse raggiunge un livello pari a zero, al di sotto del quale non è possibile andare. Si parla in tal caso di *trappola della liquidità*, in quanto la politica monetaria risulta incapace di stimolare l'economia tramite ulteriori riduzioni del costo del denaro. In tali condizioni soltanto la politica fiscale, tramite un adeguato aumento del disavanzo pubblico, è in grado di stimolare la domanda aggregata e riportare rapidamente il reddito del sistema economico al suo livello potenziale. Secondo i keynesiani, quindi, l'*effetto di spiazzamento* o *crowding-out* indotto da un maggiore disavanzo pubblico sarebbe limitato, se non addirittura trascurabile in un contesto di recessione. In effetti, nell'ottica di tale scuola di pensiero, la dinamica del processo di accumulazione dipende in maniera cruciale dalle aspettative degli imprenditori, più che dal costo dei prestiti. Quando la domanda aggregata aumenta, i profitti correnti crescono e ciò dà luogo a una visione più ottimistica del futuro, inducendo le imprese a un maggiore investimento (principio di accelerazione). Può quindi benissimo accadere che un aumento della spesa pubblica possa costituire, in ultima istanza, uno stimolo, anziché un freno, al processo di accumulazione (e quindi determinare un *crowding-in* anziché un *crowding-out*) se il favorevole effetto sulle aspettative imprenditoriali è in grado di controbilanciare e superare l'eventuale effetto sui tassi di interesse, che comunque dipende dalle condizioni di finanziamento del disavanzo, per cui un'espansione proporzionale di moneta e titoli consentirebbe comunque di lasciare invariato il costo del denaro e di evitare il possibile *crowding-out*.

3.2.2. Effetti monetari dei disavanzi pubblici

Gli economisti di formazione ortodossa e keynesiana risultano caratterizzati da opinioni diverse anche rispetto agli effetti monetari (cioè sul livello dei prezzi) dei disavanzi pubblici. In particolare la prima scuola di pensiero ritiene che un finanziamento dei deficit tramite moneta conduca inevitabilmente all'inflazione. Per comprendere la logica di tale affermazione riprendiamo il vincolo di bilancio del settore pubblico definito in precedenza dalla relazione (3.2) e supponiamo ora che il fabbisogno governativo sia finanziato tramite la creazione di moneta. Avremo quindi in tal caso $FA = \Delta M$.

Se esprimiamo tale condizione in termini del reddito nominale Y_n , al fine di rapportare il volume del finanziamento monetario alle risorse disponibili del sistema economico, otterremo che:

$$(3.3) \quad \frac{FA}{Y_n} = fa = \frac{\Delta M}{Y_n}$$

dove le lettere minuscole indicano, come al solito, i rapporti tra le grandezze assolute e il reddito nominale. Moltiplichiamo e dividiamo ora il termine a destra del vincolo di bilancio per lo stock di moneta M , al fine di ottenere la seguente relazione:

$$(3.4) \quad fa = \frac{\Delta M}{Y_n} = \frac{\Delta M}{M} \cdot \frac{M}{Y_n} = \hat{M}m$$

dove \hat{M} rappresenta la crescita della quantità di moneta e m il rapporto tra moneta e reddito. Possiamo quindi osservare che gli effetti monetari di un disavanzo pubblico finanziato con moneta dipendono in ultima istanza dalle conseguenze di una crescita dell'offerta di moneta. Per comprendere queste ultime possiamo fare riferimento alla nota *equazione* (in realtà *identità*) degli *scambi di Fisher*, in base alla quale vale necessariamente la relazione:

$$(3.5) \quad MV \equiv Py$$

Secondo tale identità il prodotto della quantità di moneta M per la sua velocità di circolazione V (ovvero il numero medio di volte in cui una unità monetaria viene usata negli scambi dell'economia) è uguale al valore delle transazioni finali per cui è impiegata, pari al prodotto del livello generale dei prezzi P per il reddito reale y . A partire dalla relazione sopra illustrata, e utilizzando al solito la regola per cui la variazione percentuale di un prodotto è approssimativamente uguale alla somma delle variazioni percentuali dei fattori, possiamo scrivere:

$$(3.6) \quad \hat{M} + \hat{V} \equiv \hat{P} + \hat{y} .$$

Secondo la teoria ortodossa la velocità di circolazione della moneta, in un'ottica non di breve periodo, dipende da circostanze istituzionali quali le modalità di pagamento dei beni, la loro frequenza, il grado di integrazione delle imprese nel sistema economico, e così via. Tali circostanze mutano solo gradualmente e sono comunque indipendenti dalla quantità di moneta, per cui cambiamenti di V sono di natura esogena. Per semplicità possiamo quindi supporre che essi siano pari a zero, per cui $\hat{V} = 0$. Con riferimento alla

variazione del reddito reale, sappiamo poi, in base alla teoria della crescita neoclassica, che essa è indipendente dalla quantità di moneta, essendo determinata dall'aumento della popolazione e dal ritmo di incremento del progresso tecnologico. Sulla base delle ipotesi appena illustrate, la precedente relazione (3.6) può essere riscritta nella forma:

$$(3.7) \quad \hat{M} = \pi + g$$

dove π indica la crescita dei prezzi, cioè il tasso di inflazione, mentre g è la crescita reale. Poiché g è indipendente da \hat{M} , se ne deduce che qualsiasi incremento dell'offerta di moneta non può che condurre, in ultima istanza, ad un uguale aumento del tasso di inflazione⁸. Sostituendo ora il valore della crescita dell'offerta di moneta definita dalla relazione (3.7) nel vincolo di bilancio specificato dalla (3.4), otteniamo:

$$(3.8) \quad f_a = (\pi + g)m.$$

Poiché g e m sono dati⁹, ne consegue che un disavanzo pubblico finanziato con moneta produce un inevitabile effetto sul tasso di inflazione, ed in particolare che un maggiore fabbisogno governativo determina un più elevato tasso di inflazione¹⁰. Si comprende allora facilmente perché i Paesi (soprattutto quelli emergenti) in cui il fabbisogno governativo è elevato, mentre lo sviluppo dei mercati finanziari è ridotto, per cui i deficit pubblici sono finanziati prevalentemente con moneta, siano caratterizzati da tassi di inflazione altrettanto elevati¹¹.

⁸ È questa la logica della cosiddetta *teoria quantitativa della moneta*, in base alla quale il livello dei prezzi dipende in ultima istanza dalla quantità di moneta e il tasso di inflazione dalla variazione percentuale dello stock di moneta immesso in circolazione. Vale la pena di osservare che la relazione appena illustrata rappresenta anche la regola di condotta che le autorità di politica monetaria devono seguire per controllare il tasso di inflazione nel medio-lungo periodo. Così, ad esempio, se l'obiettivo di inflazione è del 2% e il tasso di crescita del reddito reale del 3%, se ne ricava che la quantità di moneta deve crescere al tasso annuo del 5% al fine di realizzare l'obiettivo prescritto. Questa regola è stata il fondamento della politica monetaria della Bundesbank nella sua storica esistenza ed è anche la regola che le Banche Centrali generalmente seguono nella loro strategia generale di controllo dell'inflazione.

⁹ Ricordiamo che m è il rapporto tra la moneta M e il reddito nominale Y_n , che è pari al prodotto del reddito reale y per il livello generale dei prezzi P , ovvero $m = M/Py$. Sulla base dell'equazione di Fisher, m è quindi l'inverso della velocità di circolazione della moneta, cosicché se quest'ultima si suppone costante, anche m risulta costante.

¹⁰ Si parla in tal caso di *tassa da inflazione*, una tassazione occulta che colpisce il valore reale delle attività denominate in termini monetari. Come si deduce dalla relazione (3.8) la tassa da inflazione è come un'imposta reale che ha aliquota pari a π e base imponibile il valore reale delle attività monetarie m .

¹¹ Una versione recente più radicale della teoria ortodossa, derivante dalla corrente di pensiero nota come *scuola delle aspettative razionali*, sostiene che i deficit pubblici hanno effetti

Gli economisti keynesiani concordano con quelli ortodossi sugli effetti inflazionistici del finanziamento dei disavanzi in termini monetari quando il sistema si trova in condizioni di pieno impiego, per cui l'output gap è nullo. Ma, come abbiamo già visto in precedenza, il cuore dell'analisi keynesiana fa riferimento a situazioni in cui, a seguito di shock esogeni avversi, il sistema si trova in una situazione di sotto-occupazione delle risorse disponibili, come durante le crisi. In tal caso l'analisi degli effetti di un ampliamento dei deficit finanziati con una maggiore emissione di moneta è completamente diversa. L'equazione di Fisher, in quanto identità, continua a rimanere valida, ma tutte le grandezze in essa contenuta sono suscettibili di variare. In particolare, nella situazione estrema di trappola della liquidità, una crescita dell'offerta di moneta M provoca una variazione uguale, di segno negativo, della velocità di circolazione V , dato che tutta la moneta aggiuntiva rimane inutilizzata nei portafogli delle banche o degli individui. In tal modo non si ha nessun effetto né su y né su P , essendo la politica monetaria completamente inefficace. Più in generale, al di fuori della trappola, ogni crescita di M genera sempre comunque una diminuzione di V , perché ogni espansione monetaria riduce i tassi di interesse, portando gli individui a detenere maggiore liquidità rispetto ai titoli, il cui rendimento è diventato più basso. Inoltre la teoria dell'inflazione dei keynesiani, che vedremo meglio nel prossimo capitolo, li porta a sostenere che al di sotto del pieno impiego gli effetti inflazionistici di un'espansione monetaria sono limitati. La fissazione dei prezzi da parte delle imprese avviene

inflazionistici anche quando sono finanziati con titoli. In effetti, se si riflette sulle implicazioni del vincolo di bilancio del settore pubblico $FA = \Delta B$ in termini prospettici, come si vedrà meglio nel prossimo paragrafo, si può riscontrare come un disavanzo persistente implichi un suo continuo finanziamento con titoli, il cui stock aumenta ininterrottamente. Ma ciò non può durare indefinitamente. Poiché esiste un limite superiore all'assorbimento di attività finanziarie fruttifere nei portafogli individuali, proseguendo con tale politica, se il saggio di interesse reale r è maggiore del tasso di crescita del reddito g , allora prima o poi il sistema incontrerà il limite massimo. In tale momento diventerà inevitabile per lo Stato introdurre nuove imposte, ovvero emettere moneta. Poiché risulta impossibile introdurre imposte nella misura necessaria a bloccare l'ascesa del debito, si ricorrerà necessariamente alla seconda alternativa. In tal modo, in un orizzonte temporale più esteso del breve periodo, anche il finanziamento dei disavanzi con titoli provoca inflazione. Thomas Sargent e Neil Wallace, inoltre, sostengono che individui razionali scontano già nel presente il fatto che, prima o poi, le autorità saranno costrette a monetizzare i deficit e a generare maggiore inflazione. In tal modo i disavanzi pubblici possono benissimo determinare variazioni dei prezzi non solo in futuro, ma addirittura nello stesso momento in cui vengono creati, attraverso gli effetti di anticipazione del futuro da parte di soggetti dotati di aspettative razionali. In tale contesto l'unica soluzione è quella di vincolare le autorità di governo dell'economia a mantenere un equilibrio fra entrate e uscite. Si comprendono così le proposte di norme di *costituzionalismo fiscale*, che impongono l'obbligo del pareggio di bilancio inserito nella *Magna Carta* legislativa. A tale principio è stato chiaramente ispirato sia il cosiddetto Emendamento Gramm-Rudman-Hollings, approvato negli Stati Uniti alla fine degli anni '80 con lo scopo di eliminare gradualmente il deficit federale ereditato dal passato, sia la normativa introdotta in Europa con il Patto di Stabilità e Crescita prima e con il Fiscal Compact poi, che prevede il requisito di un deficit strutturale (cioè al netto del ciclo e delle misure *una tantum*) pari a zero.

prevalentemente sulla base dei costi, per cui, se questi non variano, mutamenti nella domanda aggregata si traducono in corrispondenti variazioni della produzione, senza alcuna influenza sul livello dei prezzi. Se poi, come è accaduto in passato e tuttora avviene nelle società contemporanee, i maggiori disavanzi sono dovuti a maggiori esborsi per interessi, (si vedano al riguardo anche le figure 3.6), allora è ragionevole affermare che le ripercussioni sulla domanda aggregata saranno limitate. Il tasso di interesse corrisposto sullo stock di debito esistente, o *tasso nominale*, include infatti tanto la remunerazione del prestito in termini reali, quanto la copertura del tasso di inflazione. Gran parte delle somme corrisposte dai debitori sulle passività emesse sotto forma di interesse servono quindi solo a ricostituire il valore reale del prestito, eroso dalla continua crescita dei prezzi. In tale prospettiva, solo i pagamenti di interesse in termini reali (corrispondenti al saggio r) costituiscono una aggiunta effettiva al reddito disponibile degli individui e possono essere causa di incrementi della domanda aggregata. Peraltro, nei sistemi economici contemporanei, la distribuzione funzionale della ricchezza appare molto polarizzata: soltanto una parte esigua della popolazione (le classi più agiate) possiede una frazione consistente dei titoli pubblici emessi. Se la propensione al consumo dei ricchi è bassa, come sembra ragionevole affermare, è possibile che anche gli effetti di variazioni della spesa per interessi reali sulla domanda aggregata siano limitati.

In ogni caso, secondo la teoria keynesiana, le conseguenze inflazionistiche dei disavanzi pubblici primari passano attraverso le condizioni di costo delle imprese. Così, per esempio, se la crescita dell'indebitamento determina una maggiore domanda aggregata, e vale la relazione inglobata nella curva di Phillips, l'impiego più intenso di lavoro condurrà all'aumento dei salari e quindi, in ultima istanza, ad una crescita dei prezzi¹². Un'ulteriore possibile fonte di inflazione è connessa al verificarsi di fenomeni di *rincorsa salariale*. Se la crescita dei disavanzi è dovuta a un aumento delle remunerazioni dei dipendenti pubblici, come è talvolta accaduto nell'esperienza recente, il desiderio di preservare una struttura storicamente consolidata dei ventagli retributivi creerà spinte salariali generalizzate nel settore privato dell'economia, con inevitabili ripercussioni inflazionistiche. Lo stesso risultato si verificherà se l'aumento della spesa pubblica induce particolari categorie di lavoratori che sono in grado di fissare direttamente i prezzi (come i professionisti, gli artigiani, i commercianti) a rivedere verso l'alto le aspettative di inflazione, traslandole sui prezzi di vendita. Si può avere in tal modo una specie di *profezia che si autorealizza*: la previsione sull'andamento futuro di una certa variabile induce comportamenti che ne determinano l'evoluzione effettiva nella stessa direzione. In un'economia aperta, infine, conseguenze inflazionistiche dei disavanzi pubblici possono verificarsi in presenza di un sistema monetario internazionale basato su cambi flessibili. Un aumento della spesa pubblica, infatti, può generare una crescita della domanda globale e quindi delle importazioni; in tale evenienza la bilancia dei pagamenti

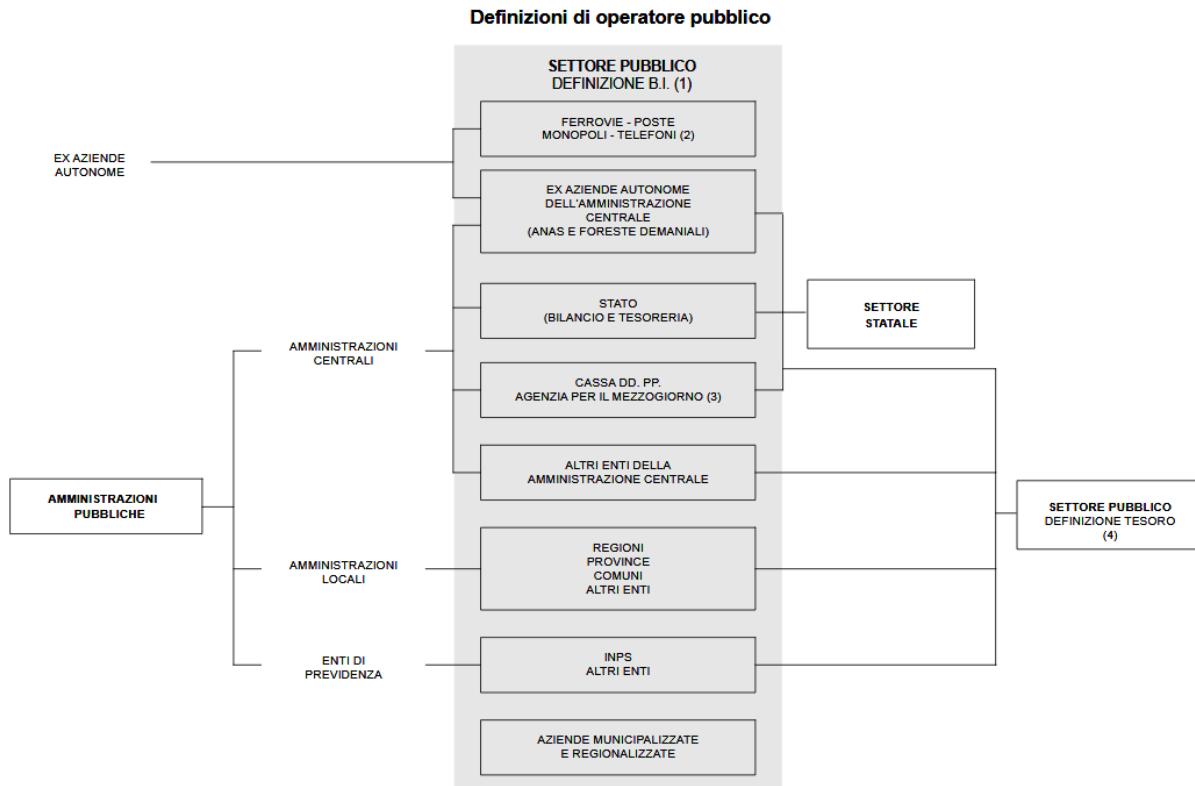
¹² Un fenomeno analogo si verifica se i margini di profitto desiderati dalle imprese, anziché essere costanti, sono una funzione crescente del livello di attività.

peggiora e il cambio si svaluta. Come vedremo meglio in seguito, ciò determina una lievitazione dei costi delle imprese per le materie prime importate dall'estero, con conseguenti riflessi sui prezzi di vendita.

È infine il caso di rilevare che, nella prospettiva di indagine keynesiana, gli effetti inflazionistici dei disavanzi si verificano, se del caso, indipendentemente dalle modalità di finanziamento dei deficit. Quel che conta sono le ripercussioni degli squilibri della finanza pubblica sui costi delle imprese o sui margini di profitto, i quali sono indipendenti dalle forme di copertura adottate.

APPENDICI AL CAPITOLO 3

Fig. A3.1. Definizioni alternative di operatore pubblico (anni '90)



(1) Sommando al settore pubblico l'Enel si ottiene il "settore pubblico allargato". - (2) Azienda soppressa nel dicembre 1992. - (3) Soppressa nel 1993. - (4) Per enti minori centrali, locali e previdenziali non vi è completa corrispondenza con quelli utilizzati dall'Istat nel definire le Amministrazioni pubbliche.

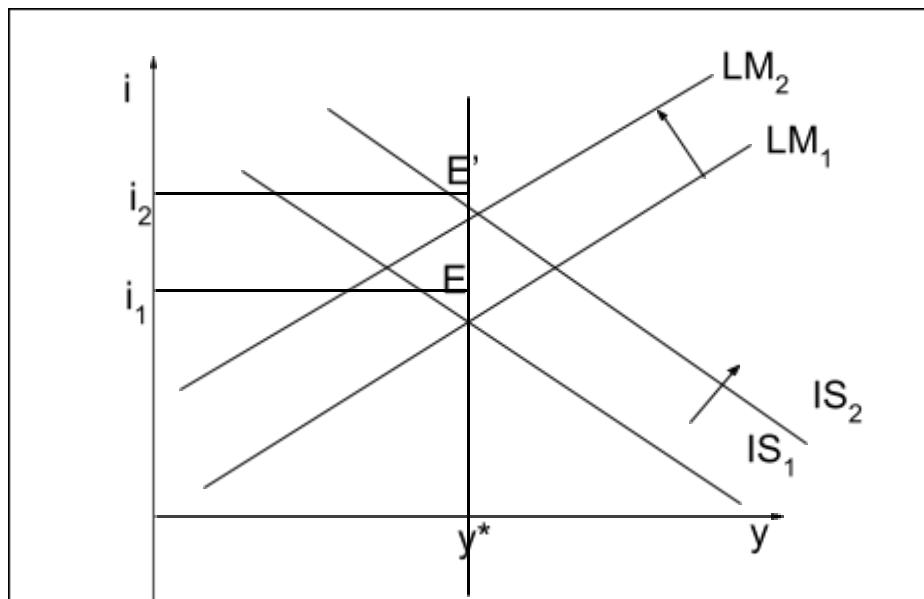
Appendice A3.2. Gli effetti reali dei disavanzi pubblici nel modello IS-LM

Il modello IS-LM costituisce uno degli schemi più comunamente usati nei libri di testo di macroeconomia per descrivere gli effetti della politica fiscale e di quella fiscale. Come è noto tale modello descrive l'equilibrio simultaneo complessivo dell'economia, ovvero l'equilibrio congiunto sul mercato dei beni e su quello della moneta. L'equilibrio reale (scheda IS) è definito dalla condizione $y=C+I+G+X-IM$, dove i consumi delle famiglie C dipendono dal loro reddito disponibile (pari al reddito lordo y meno la tassazione T più i trasferimenti governativi TR) e dalla ricchezza, gli investimenti I dipendono dal tasso di interesse reale (pari al tasso nominale i meno l'inflazione attesa π^e) e dalle aspettative di profitto imprenditoriali, la spesa pubblica per acquisti di beni e servizi G dalle decisioni governative di politica fiscale, le esportazioni X dal volume del commercio mondiale e dalla competitività di prezzo dei beni (PE/P^*) e le importazioni IM dal reddito interno y e ancora dalla competitività di prezzo.

L'equilibrio monetario (scheda LM) si ha quando l'offerta di moneta in termini reali (M/P) è uguale alla domanda di moneta (L), che a sua volta dipende dal reddito reale (y) per il motivo delle transazioni e dal tasso di interesse nominale i come modo di investire la ricchezza in alternativa ai titoli fruttiferi. L'equilibrio monetario è quindi definito dalla relazione $M/P=L(y,i)$.

L'equilibrio generale del modello IS-LM e gli effetti di un ampliamento del disavanzo pubblico, secondo la teoria ortodossa, sono descritti nella successiva figura A3.2.

Fig. A3.2. Gli effetti reali dei deficit pubblici secondo la teoria ortodossa

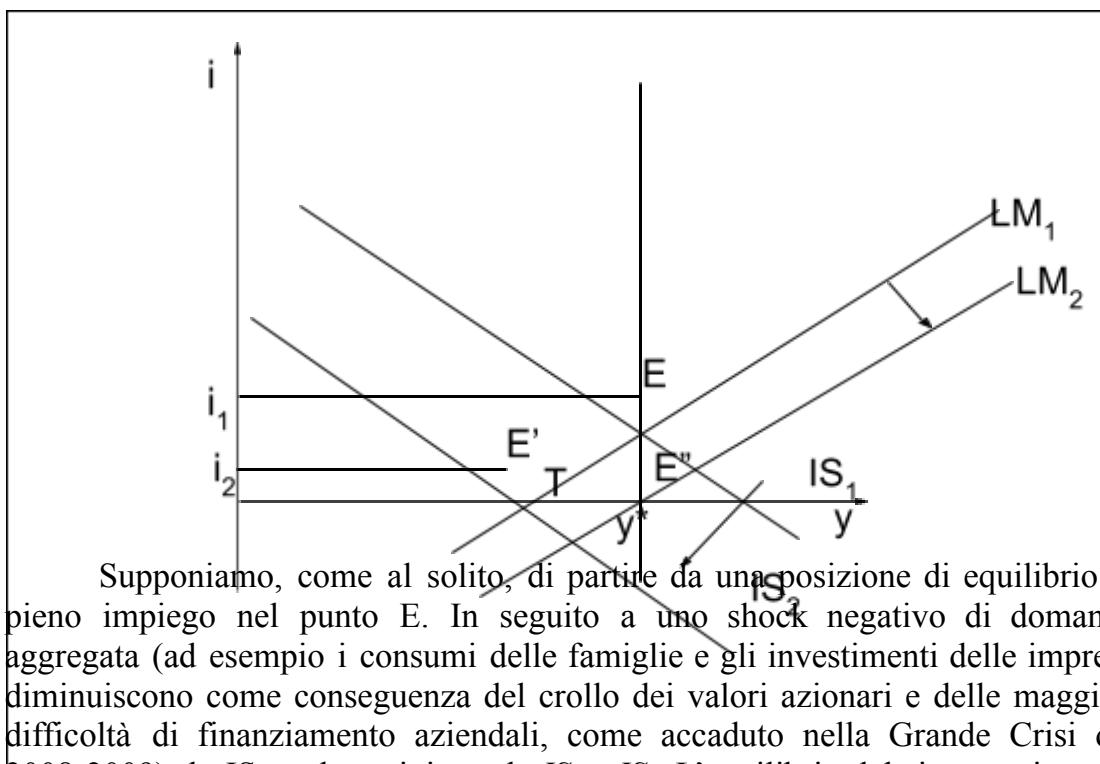


Supponiamo di partire da una posizione di equilibrio E in cui il reddito è uguale al suo livello potenziale y^* . Se si verifica un aumento del disavanzo pubblico, a causa di un incremento della spesa pubblica (G o TR) o di una diminuzione della tassazione (T), la scheda IS si sposta a destra, da IS_1 a IS_2 . Il reddito tuttavia non può aumentare, perché è già al livello di pieno impiego. In tali condizioni l'aumento della domanda aggregata provoca necessariamente un aumento dei prezzi, il quale riduce l'offerta di moneta reale, traslando verso l'alto la scheda LM da LM_1 a LM_2 . In tal modo l'equilibrio finale si sposta nel punto E' , in cui il reddito è tornato al suo livello potenziale, mentre il tasso di interesse è salito da i_1 a i_2 . Poiché alla fine del processo il reddito è rimasto invariato a y^* , mentre la spesa pubblica (ad esempio) è salita, l'aumento del tasso di interesse determinerà una corrispondente caduta del livello degli investimenti. Si verifica quindi un *fenomeno di spiazzamento* (o *crowding-out*) della spesa pubblica (o più in generale del disavanzo governativo) a sfavore degli investimenti privati. Poiché questi ultimi sono considerati il motore della crescita e del progresso tecnologico, una politica fiscale espansiva ha effetti reali decisamente negativi, per cui i disavanzi dovrebbero essere eliminati o quanto meno contenuti. Il bilancio pubblico dovrebbe essere tendenzialmente in pareggio o al più negativo

solo per la parte concernente gli investimenti pubblici, che generano comunque un rendimento positivo (secondo una logica nota come *regola aurea della finanza pubblica*).

Gli economisti keynesiani condividono l'analisi della teoria ortodossa appena illustrata in condizioni di pieno impiego delle risorse. Essi ritengono tuttavia che il sistema di libero mercato si trovi normalmente a operare in una situazione di sotto-utilizzazione delle risorse, come nelle recessioni, in cui una caduta della domanda aggregata, provocata da shock esogeni avversi, determina l'instaurazione di un equilibrio del sistema al di sotto del reddito potenziale y^* . Per illustrare meglio la posizione keynesiana possiamo fare riferimento ancora al modello IS-LM, come nella figura A3.3.

Fig. A3.3. Gli effetti reali dei deficit pubblici secondo la teoria keynesiana



Supponiamo, come al solito, di partire da una posizione di equilibrio di pieno impiego nel punto E . In seguito a uno shock negativo di domanda aggregata (ad esempio i consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese diminuiscono come conseguenza del crollo dei valori azionari e delle maggiori difficoltà di finanziamento aziendale, come accaduto nella Grande Crisi del 2008-2009), la IS trasla a sinistra da IS_1 a IS_2 . L'equilibrio del sistema si sposta nel punto E' , al di sotto del pieno impiego, con un aumento della disoccupazione. Una politica monetaria espansiva fa traslare la LM verso destra, da LM_1 a LM_2 , ma entra poi nella trappola della liquidità, dato che il tasso di interesse diventa pari a zero. Con la sola politica monetaria, il sistema economico rimarrebbe quindi bloccato nel punto T , in cui il reddito è ancora al di sotto del potenziale, perché la politica monetaria è diventata inefficace. Tocca allora alla politica fiscale intervenire, con un aumento del disavanzo pubblico che faccia traslare la scheda IS verso destra, facendola passare per il punto E'' , consentendo così al reddito corrente di raggiungere il suo livello potenziale y^* (spostamento non raffigurato nel grafico per non appesantire troppo la notazione). La politica

fiscale si dimostra quindi indispensabile per far uscire il sistema dalla recessione e riportarlo al pieno impiego.

La figura precedente è in grado di spiegare perfettamente le diverse conseguenze della Grande Crisi del 2008-2009 sulle due sponde dell'Atlantico. Negli Stati Uniti, dove non esistono limiti alla politica fiscale, in seguito alla recessione, il disavanzo pubblico si è dilatato enormemente, dal 3,7% del PIL nel 2007 al 12,8% del 2009. Ciò ha tuttavia consentito di affrontare al meglio la crisi, tanto che il reddito ha subito una contrazione limitata, solo nel biennio 2008-2009 (in totale il PIL è caduto del 3% circa), con il ritorno a una crescita sostenuta già nel 2010 (+2,5%). In Europa, invece, e più precisamente nell'area dell'euro, l'esistenza di limiti all'indebitamento netto della PA ha determinato politiche fiscali molto più caute: i deficit si sono dilatati dallo 0,7% del 2007 al 6,3% del 2009, ma la caduta del reddito è stata più forte (-4,5% nel 2009) e la ripresa successiva più debole (+2% nel 2010), con una successiva ricaduta nella recessione nel 2012-2013, in seguito allo scoppio della crisi dei debiti sovrani.