

# La teoria della politica fiscale da una prospettiva di storia dell'analisi economica

ROSARIA RITA CANALE

## *Introduzione*

Il percorso di studi che ho intrapreso ormai molti anni addietro inizia proprio dalla Storia dell'Analisi Economica, quando cominciai a collaborare con il prof. Eugenio Zagari. Per vicende che poco hanno a che fare con la mia volontà, qualche anno dopo sono passata formalmente ad altra disciplina. Quegli anni hanno rappresentato per me un momento di formazione centrale, che hanno positivamente condizionato il mio percorso di ricerca e di insegnamento. La Storia dell'Analisi Economica, così come insegnatami e trasmessami dal prof. Zagari, è in grado di fornire le basi per affrontare lo studio delle discipline economiche, quelle basi che tutti dovrebbero avere prima di procedere nel loro percorso di economisti. Le discipline economiche sono scienze sociali in grado di fornire strumenti di interpretazione di una realtà complessa. I risultati raggiunti dagli studiosi, per quanto presentati in modelli formalmente molto complessi e caratterizzati da elegante coerenza interna, sono il frutto di una visione preanalitica storicamente determinata che condiziona la formulazione delle ipotesi di base. I giovani che si avvicinano oggi alle discipline economiche sono quasi del tutto all'oscuro di questa necessaria premessa: ignari del significato profondo delle ipotesi, contribuiscono al consolidamento del percorso delle discipline economiche in una direzione autoreferenziale. Non è mia intenzione in questa sede dar conto del dibattito su questi temi, ma piuttosto quello di offrire una prospettiva di Storia dell'Analisi Economica, a chi voglia approfondire il tema della politica fiscale. L'obiettivo è fornire qualche spunto di riflessione e una visione d'insieme a chi voglia intraprendere un percorso di revisione critica degli obiettivi di politica fiscale, che negli ultimi anni hanno dominato le scelte dei governi. Queste riflessioni sono nate proprio a partire dai continui scambi avuti con il prof. Zagari, che mi ha insegnato a guardare l'evoluzione del pensiero economico partendo dal significato delle ipotesi di fondo, con l'obiettivo di comprenderne le implicazioni e l'ambito di applicazione delle regolarità individuate.

A partire da queste premesse, questo articolo si concentra sull'evoluzione della teoria della politica fiscale e sul modo in cui la sua evoluzione ha influenzato i principi guida e gli interventi di politica economica dalla fine della seconda guerra mondiale ai giorni nostri. L'obiettivo è presentare i paradigmi alternativi e mostrare come si siano evoluti i rispettivi fondamenti teorici, dalla teoria keynesiana secondo cui la spesa pubblica è concepita come uno strumento per sostenere la domanda aggregata e raggiungere la piena occupazione, alla teoria dell'approccio intertemporale, seguendo il quale l'intervento dello stato rappresenta uno shock esogeno privo di effetti di lungo periodo. Dopo la grande crisi finanziaria del 2008 è iniziato un nuovo percorso di revisione che mette in discussione l'inefficacia dell'intervento dello stato, ma che, soprattutto, nega la validità universale delle leggi dell'economia, reclamando una più attenta osservazione delle condizioni macroeconomiche, ed una maggiore contestualizzazione delle ipotesi sul comportamento degli agenti economici. Naturalmente questo contributo non intende fornire una nuova interpretazione delle teorie, né una rassegna esaustiva della letteratura sul tema, peraltro vastissima, ma semplicemente offrire una sistematizzazione a chi voglia

comprendere il presente quadro di politica economica alla luce delle evoluzioni della teoria sottostante ed allo stesso tempo individuare le ragioni del percorso di revisione.

Dalla pubblicazione della *General Theory* (1936) – l'opera principale di Keynes – e fino agli anni '70, la maggior parte degli economisti si riferiva alla teoria economica keynesiana per interpretare il sistema economico del tempo. Nonostante le numerose differenze nella prospettiva e nell'enfasi assegnata ad alcune questioni piuttosto che ad altre, gli studiosi condividevano una visione comune basata su di un nucleo centrale costituito da due punti essenziali:

- a) la domanda aggregata gioca un ruolo importante nella definizione del reddito di equilibrio;
- b) il "breve periodo" dovrebbe essere al centro dell'analisi degli economisti, poiché le scelte e gli equilibri realizzati in intervalli temporali ridotti condizionano l'andamento dell'economia nel lungo periodo.

Il reddito di equilibrio di lungo periodo è, infatti, un concetto astratto, in sostituzione del quale i keynesiani preferiscono il concetto di prodotto potenziale, che a sua volta è fortemente influenzato dalle decisioni di spesa di breve periodo.

Queste due caratteristiche del pensiero keynesiano hanno come fondamento analitico la funzione di consumo e l'analisi delle variabili in termini di aggregati monetari. La funzione di consumo basata sul reddito corrente permette di mettere in discussione la teoria della determinazione del reddito nazionale secondo una semplice prospettiva contabile. Utilizzando la distinzione tra *ex ante* ed *ex post*, è possibile misurare gli effetti della spesa iniziale sul livello del PIL. Inoltre, l'enfasi posta sulla dimensione monetaria della domanda aggregata, favorita da un contesto di prezzi stabili, indebolisce le tesi dei classici relative alla dicotomia fra settore reale e settore monetario e la neutralità della moneta nel lungo periodo. Queste caratteristiche analitiche hanno determinato il grande successo dei massicci interventi di politica fiscale, unitamente a politiche monetarie accomodanti, per sostenere il valore della domanda attesa e quindi il livello di occupazione. In assenza di interventi di politica economica, l'economia può trovarsi in una condizione di equilibrio di sottoccupazione, che la domanda aggiuntiva può invece correggere.

Queste conclusioni sono state profondamente riviste dall'inizio degli anni '70, quando la maggior parte delle economie occidentali sperimentò contemporaneamente inflazione e disoccupazione elevate. Negli anni successivi, la spesa pubblica utilizzata come meccanismo di consenso elettorale e gli effetti negativi dell'eccessivo debito pubblico hanno ulteriormente contribuito al processo di revisione, portando gli economisti a mettere in discussione le conclusioni keynesiane. Il ribaltamento di prospettiva è avvenuto a partire dai due argomenti che costituiscono il nucleo delle posizioni teoriche keynesiane: la funzione del consumo fondata sul reddito corrente e l'orizzonte temporale di breve termine. Ciò ha aperto la strada ad una revisione del ruolo della politica fiscale nella convinzione che non fosse in grado di definire il livello di reddito nel lungo periodo. Le analisi macroeconomiche si sono spostate verso il concetto di "equilibrio naturale", inteso come un valore predeterminato attorno al quale si verificano le fluttuazioni di breve periodo. Seguendo l'apparato analitico noto come modello AS-AD, l'"equilibrio di sottoccupazione" keynesiano viene classificato come caso particolare dovuto alla presenza di rigidità nel mercato del lavoro e dei prezzi, rimuovendo le quali il sistema convergerà automaticamente verso il suo equilibrio di pieno impiego. Fino alla crisi finanziaria, questo è stato il paradigma economico dominante. Tuttavia a partire dalla seconda decade del XXI secolo, di fronte alla marcata incapacità della teoria *mainstream*

di dare risposte alla persistente disoccupazione e ai tassi di crescita molto bassi se non negativi, un percorso di nuova revisione è iniziato anche se fatica ad assumere una forma sistematica.

Questo lavoro ricostruisce il percorso teorico che ha seguito la teoria della politica fiscale e prova a riassumere le poche certezze che gli economisti hanno sul tema. Si proverà a far emergere che la validità dei risultati dipende dalle ipotesi formulate e dalla capacità di queste di catturare le condizioni di funzionamento del sistema economico. Il lavoro si articola come segue: il paragrafo successivo descrive analiticamente la teoria della politica fiscale nel “mondo keynesiano” del dopoguerra e fino agli anni '70; il terzo paragrafo riassume i fondamenti analitici dell'approccio intertemporale mentre il quarto paragrafo rende conto del recente dibattito teorico e sintetizza in termini di paradigmi alternativi i risultati della letteratura più recente. Infine, l'ultimo paragrafo trae le conclusioni, riportando ciò che è condiviso sull'efficacia della politica fiscale.

### *La politica fiscale in un “mondo keynesiano”*

La politica fiscale ha svolto un ruolo chiave per gli economisti sin dalla crisi del 1929. Con la pubblicazione da parte di J.M. Keynes della *General Theory* nel 1936 (Keynes 1936), la spesa pubblica divenne uno strumento essenziale di politica economica. Dopo gli anni bui della seconda guerra mondiale, divenne il fulcro della ricerca per molti economisti in tutto il mondo.

Possiamo iniziare richiamando le identità contabili, che definiscono il PIL in un'economia aperta:

$$Y = C + I + G - T + NX$$

Dove, come di consueto, Y è il PIL, C sono i consumi, I gli investimenti, G la spesa pubblica, T le imposte e NX le esportazioni nette. Le equazioni comportamentali che definiscono ogni singola componente del PIL possono essere riassunte come segue:

$$C = C_0 + c(Y - T)$$

$$I = I_0 - bi$$

$$G = G_0$$

$$T = tY$$

$$NX = x_0 Y_w - m_0 Y + \xi E$$

Si rimanda ai testi standard di macroeconomia per ogni chiarimento relativo alle equazioni. Sostituendo ogni equazione comportamentale nell'identità di contabilità nazionale, segue:

$$Y = \frac{1}{1 - c + ct + m_0} [C_0 + I_0 + G_0 + x_0 Y_w + \xi E - bi] \quad (1)$$

Il nucleo della teoria della politica fiscale keynesiana è la funzione di consumo basata sul reddito corrente. Dalla prima equazione, che definisce l'ipotesi di comportamento dei consumatori, si ricava:

$$0 < c = \frac{\partial C}{\partial (Y - T)} < 1 \quad (2)$$

Dove  $c$  è la propensione marginale al consumo, ovvero l'aumento dei consumi a seguito di un aumento del reddito disponibile. Da questa definizione segue anche che:

$$\frac{\partial Y}{\partial G_0} = \frac{1}{1 - c + ct + m_0} > 1 \quad (3)$$

che è il noto valore del moltiplicatore della spesa pubblica. Esso misura l'effetto più che proporzionale sul livello di equilibrio del reddito di un incremento esogeno della spesa pubblica. Questo effetto può essere maggiore o minore a seconda della presenza e della natura della tassazione e/o delle importazioni, ma in linea di principio è sempre maggiore dell'unità.

La variazione della spesa pubblica può essere finanziata emettendo moneta, vendendo titoli sul mercato privato o imponendo tasse aggiuntive:

$$\Delta G = \Delta M + \Delta T + \Delta B$$

o riorganizzando

$$\Delta G - \Delta T = \Delta M + \Delta B \quad (4)$$

L'equazione (4) è nota come vincolo di bilancio del settore pubblico.

Negli anni '60, la scelta tra queste tre alternative divenne il tema centrale del dibattito tra gli economisti, che si interrogavano su come il metodo di finanziamento influenzasse la dimensione e il segno dell'effetto finale.

La massima efficacia si ottiene quando la spesa pubblica viene finanziata attraverso l'emissione di nuova moneta. In presenza di capacità sottoutilizzata, questa strategia crea risorse aggiuntive da spendere per aumentare la domanda aggregata, senza far crescere i prezzi. Se l'attività pubblica è finanziata attraverso l'emissione di nuova moneta, l'aumento dei saldi reali aumenta anche la domanda aggregata, spingendo la produzione verso il suo output potenziale.

Se la spesa pubblica è finanziata con tasse aggiuntive, l'effetto espansivo si accompagna a un effetto negativo sulla domanda aggregata. Tuttavia, la somma netta delle due componenti è zero solo in determinate circostanze particolari. Chiaramente, se  $t' > t$  vale quanto segue:

$$\frac{1}{1 - c + ct' + m_0} < \frac{1}{1 - c + ct + m_0}$$

entrambi maggiori di uno.

Nel 1945, quando la teoria keynesiana era il paradigma dominante, il premio Nobel (1979) Haavelmo dimostrò che gli effetti sul reddito di una politica fiscale neutrale rispetto al bilancio dello Stato – cioè una spesa pubblica completamente finanziata da un aumento delle tasse – è positivo ed equivalente alla spesa iniziale. Questo è noto come il "Teorema di Haavelmo" (Haavelmo 1945).

Quando la spesa pubblica è interamente finanziata attraverso le imposte vale la seguente identità:

$$\Delta G = \Delta T$$

L'incremento complessivo del reddito è dato da:

$$\Delta Y = \Delta G + \Delta C$$

La quale a sua volta, seguendo la teoria keynesiana del consumo, può essere scritta come:

$$\Delta Y = \Delta G + c(\Delta Y - \Delta T).$$

Data l'ipotesi sul pareggio di bilancio è possibile sostituire il valore della spesa pubblica in quello delle imposte e ottenere:

$$(1 - c)\Delta Y = (1 - c)\Delta G$$

Risolvendo per l'effetto della spesa pubblica sul livello del reddito si ottiene:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = 1 \quad (6)$$

La (6) dimostra che il moltiplicatore della spesa pubblica, quando l'intervento di politica fiscale è interamente finanziato attraverso le imposte, è uguale a uno, ovvero che gli acquisti del settore pubblico, anche se il bilancio dello Stato rimane in pareggio, hanno un effetto espansivo equivalente. Tale risultato è dovuto al maggior effetto espansivo sulla domanda aggregata dell'aumento della spesa pubblica rispetto all'effetto recessivo generato dall'aumento delle imposte. Ogni individuo, infatti, paga le tasse prima di ripartire il reddito tra consumo e risparmio: quindi, mentre la spesa pubblica fa aumentare appieno la domanda aggregata, le tasse la riducono solo della quota destinata ai consumi.

Quando invece il governo vende debito pubblico per finanziare spese aggiuntive, il prezzo delle obbligazioni diminuisce e i tassi di interesse aumentano. Per vendere obbligazioni sul mercato privato, è necessario compensare gli acquirenti con una remunerazione tanto maggiore quanto maggiore è il debito pubblico in essere. Ciò significa un aumento dei tassi di interesse medi di mercato e una pressione negativa su altre componenti della domanda aggregata. Il risparmio è utilizzato per finanziare l'attività pubblica piuttosto che per investimenti e consumi: quindi, la spesa pubblica sostituisce gli investimenti privati generando il noto fenomeno dello spiazzamento o "crowding-out effect".

Blinder e Solow nel 1973 arrivarono a risultati diversi sostenendo che quando la spesa pubblica è finanziata con il debito, si realizza un risultato sul reddito più espansivo che se fosse finanziata con l'emissione di moneta (Blinder-Solow 1973).

Partiamo dal vincolo di bilancio del settore pubblico ottenuto esprimendo l'equazione (4) in termini statici:

$$G - T = M + B \quad (4')$$

Nel modello keynesiano standard la tassazione deve essere calcolata come una percentuale del reddito tale che  $T = tY$ . Ipotizzando uno stato stazionario in cui non viene emessa nuova moneta o debito aggiuntivo, il vincolo del settore pubblico diventa:

$$G - tY = 0$$

Derivando alla spesa pubblica si ottiene:

$$\frac{\Delta G}{\Delta G} - t \frac{\Delta Y}{\Delta G} = 0$$

o

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{t}$$

Che risulta positivo e maggiore di uno poiché l'aliquota fiscale assume sempre un valore inferiore all'unità.

Tuttavia, secondo Blinder e Solow, il vincolo del settore pubblico deve essere modificato tenendo conto anche del pagamento degli interessi sui titoli pubblici. Tali pagamenti devono essere inclusi sia come componente del reddito familiare che aumenta il gettito fiscale, sia come spesa aggiuntiva da includere nel saldo di bilancio. Perciò l'equazione (4') diventa:

$$G - t(Y + iB) + iB = \Delta M + \Delta B \quad (4'')$$

Dove  $i$  è il tasso di interesse sulle obbligazioni pubbliche e  $iB$  è l'intero importo degli interessi da pagare.

In condizioni di equilibrio  $\Delta M = 0$  e  $\Delta B = 0$ , pertanto derivando rispetto alla spesa pubblica si ottiene:

$$1-t \frac{\Delta B}{\Delta G} i + i \frac{\Delta B}{\Delta G} = t \frac{\Delta Y}{\Delta G}$$

risolvendo per l'effetto della spesa pubblica sul reddito:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1+(1-t) \frac{\Delta B}{\Delta G} i}{t} > \frac{1}{t} \quad (7)$$

Che, come è possibile notare dalla (7), è maggiore dell'effetto calcolato seguendo le ipotesi del moltiplicatore keynesiano standard.

### *La politica fiscale e l'approccio intertemporale*

Negli anni '50, una nuova teoria sui comportamenti di consumo portò a una profonda revisione del ruolo del moltiplicatore keynesiano. Al centro di questa teoria c'è una nuova visione della funzione di consumo, che non dipende più esclusivamente dal reddito corrente, ma anche dai flussi di reddito attesi per tutto l'arco temporale della vita e dallo stock di ricchezza posseduto. Queste teorie sono note come "life-cycle consumption theory" (Modigliani-Brumberg 1954) e "the theory of consumption based on permanent income" (Friedman 1957).

L'introduzione della ricchezza nella funzione di consumo e l'adozione di una prospettiva lunga tutta la vita attesa fu completamente assimilata dall'insieme delle scuole di pensiero e, da quel momento in poi, rappresentò il fulcro della discussione teorica ed empirica sull'efficacia della politica fiscale. Questo approccio di ottimizzazione delle scelte nel tempo – consolidato dall'introduzione di un concetto di aspettative riguardo all'andamento futuro delle variabili che poco ha a che fare con il concetto di incertezza keynesiana – è noto come "approccio delle scelte intertemporali" e fu esteso a tutte le componenti della domanda aggregata, fra cui quella di nostro interesse ovvero la politica fiscale.

Utilizzando il quadro teorico definito dalla funzione di consumo intertemporale e basandosi sull'esistenza di aspettative razionali, Barro capovolse i risultati keynesiani sulla politica fiscale: in un famoso articolo del 1974, *Are Government Bonds Net Wealth?*, dimostrò che gli effetti espansivi della politica fiscale finanziata con debito sono compensati da un incremento delle imposte attese per il futuro (Barro 1974). Se tale conclusione è valida per politiche fiscali espansive, può essere estesa anche a politiche fiscali restrittive in cui gli effetti positivi sul reddito delle riduzioni delle imposte attese compensano gli esiti negativi della politica fiscale restrittiva.

Il punto di partenza è la teoria del consumo fondata sulla riallocazione intertemporale della spesa, secondo cui il consumo resta costante nel tempo grazie alla capacità dei soggetti di "spalmare", ovvero di distribuire in modo uniforme, nel tempo il loro reddito. Dal momento che l'emissione di debito prima o poi richiederà una imposizione fiscale aggiuntiva esattamente pari all'emissione di debito più gli interessi su di esso, è evidente che l'incremento di spesa finanziato con titoli pubblici non causerà effetti di sorta sul reddito corrente. L'incremento della componente pubblica della domanda aggregata sarà infatti bilanciata da una riduzione dei consumi.

Si consideri l'equazione che rappresenta le scelte intertemporali di consumo secondo cui il consumo intertemporale è funzione del reddito disponibile intertemporale (per semplicità, consideriamo solo due periodi):

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \left[ T_1 + \frac{T_2}{(1+r)} \right]$$

Esaminiamo ora un vincolo di bilancio del settore pubblico, in cui per ipotesi, lo Stato abbia il medesimo orizzonte temporale dei consumatori e desideri lasciare il bilancio in pareggio alla fine dei due periodi:

$$G_1 + \frac{G_2}{1+r} = T_1 + \frac{T_2}{(1+r)}$$

Questa eguaglianza afferma che la distribuzione intertemporale della spesa deve essere uguale alla distribuzione intertemporale delle imposte. Se poi la spesa corrente viene finanziata interamente con il debito valgono le seguenti relazioni aggiuntive:

$$T_1 = 0$$

$$G_1 = B$$

$$T_2 = B(1+r) + G_2$$

Sostituendo nell'equazione che definisce il consumo intertemporale, l'equazione che rappresenta il vincolo del settore pubblico si ottiene:

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \left[ G_1 + \frac{G_2}{(1+r)} \right] \quad (8)$$

O in modo equivalente:

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \left[ B + \frac{G_2}{(1+r)} \right] \quad (8')$$

Mettendo insieme la (8) e la (8') si conclude che la maggiore spesa riduce i consumi di un ammontare equivalente.

Le conclusioni del teorema di Barro, noto anche come teorema dell'equivalenza ricardiana, si fondano su ipotesi assai fragili, che ne rivelano limiti e l'ambito di applicazione assai ristretto. La prima è che l'individuo abbia una perfetta conoscenza del futuro corso dell'economia e possa prevedere il livello del suo reddito futuro. La seconda è che la spesa pubblica non ha effetti collaterali sull'offerta. Questa ipotesi è molto restrittiva, poiché, in molti casi, la spesa pubblica è utilizzata per stimolare investimenti che aumentano la produttività delle imprese e quindi la capacità produttiva del sistema economico. La terza è che il mercato del credito funzioni perfettamente e che non debbano esistere vincoli di liquidità. Il consumatore deve essere libero di distribuire fra presente e futuro i propri consumi, facendo ricorso al prestito nel caso in cui il reddito corrente sia inferiore di quello futuro atteso. Infine è necessario che il tasso di rendimento dei titoli non vari nel tempo. Come è noto, esso è dipendente da una molteplicità di variabili, come la strategia di politica monetaria o le condizioni del cambio e dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti. Pertanto, il valore attuale della distribuzione intertemporale della spesa non può essere prevista con precisione e ciò non per l'effetto di mancanza di informazione, ma per ragioni di natura indipendente dalla politica di bilancio e dalle decisioni di consumo. Vi sono poi dei limiti propri del teorema dell'equivalenza ricardiana: le imposte non devono influenzare i meccanismi di incentivi che regolano il sistema economico o – come si dice in linguaggio tecnico – non devono essere distorsive. In altri termini, se le imposte agiscono sugli incentivi a lavorare o a investire in modo diverso a seconda della loro distribuzione nel tempo o fra i soggetti economici, è evidente che questo influenzerà la capacità della nazione di produrre reddito. L'emissione di debito pubblico potrebbe essere uno strumento adatto a distribuire in un tempo più lungo l'imposizione fiscale e a godere degli effetti positivi della spesa pubblica. Infine,

l'orizzonte temporale del governo e degli individui deve essere lo stesso. Questa circostanza è assai improbabile poiché i politici sono soggetti al meccanismo del consenso e possono ritenere, al fine della propria rielezione, di spostare molto avanti nel tempo la copertura della maggiore spesa corrente.

Gli economisti si sono a lungo interrogati sulla questione se il debito pubblico rappresenti o meno ricchezza e se l'equivalenza ricardiana sia uno strumento valido per studiare gli effetti della spesa pubblica sul livello di equilibrio del reddito dando luogo ad un'ampia produzione scientifica – sia di natura teorica che empirica – che tuttavia non ha risolto ancora oggi in modo definitivo la controversia.

Ma a dare ulteriore supporto a questa diversa prospettiva intervenne in quegli stessi anni un ulteriore mutamento nelle ipotesi di fondo della teoria economica dominante noto come “critica di Lucas”. Secondo Lucas (Lucas 1976) le equazioni comportamentali dei modelli economici, come ad esempio la funzione di consumo, non possono essere considerate invarianti rispetto alle scelte di politica economica, ma piuttosto bisogna tenere in conto che risentono delle aspettative future. Questa ipotesi ha portato ad introdurre nei modelli che valutano l'efficacia della politica economica il concetto di “aspettative razionali”, secondo cui gli operatori economici sono in grado di anticipare in modo razionale le decisioni del governo o della banca centrale, operando scelte che ne contrastano l'efficacia. Gli interventi di *policy* possono essere considerati efficaci solo se sistematicamente imprevisi (mancanza di informazioni) o in caso di rigidità persistenti di prezzi e salari o di esistenza di potere di monopolio. Nell'interpretazione di Lucas, il sistema economico converge automaticamente verso il pieno impiego e gli interventi di politica fiscale o monetaria, non farebbero altro che generare effetti destabilizzanti e di breve periodo se imprevisi, e nulli se completamente anticipati<sup>1</sup>.

### *L'evoluzione del dibattito teorico*

Seguendo differenti ipotesi sul comportamento degli agenti economici, due principali scuole di pensiero hanno dominato il dibattito economico sulla politica fiscale dagli anni Settanta in poi: la nuova economia classica e la nuova economia keynesiana. La prima è meglio conosciuta per la sua teoria del ciclo economico reale (*real business cycle RBC theory*), ed assume una prospettiva di equilibrio generale dinamico e di concorrenza perfetta (Sargent-Wallace 1975; Kydland-Prescott 1977; King-Rebelo 1999), mentre la seconda è nota come scuola neo-keynesiana e si concentra sull'esistenza di equilibri parziali, rigidità nominali e concorrenza imperfetta. Secondo la teoria del ciclo reale i prezzi “sparecchiano” il mercato, le aspettative razionali consentono di spalmare consumi e spese nel tempo e non è necessario intervenire con la politica fiscale per aumentare la produzione e l'occupazione che oscillano sempre intorno al loro valore di lungo periodo. Secondo la teoria neo-keynesiana, invece, la presenza di potere monopolistico, la rigidità di salari e prezzi, i vincoli di liquidità e le condizioni monetarie accomodanti sui tassi di interesse e di cambio, consentono di spiegare le fluttuazioni di breve periodo causate da misure di politica fiscale discrezionale (Mankiw-Romer (eds.) 1991). All'interno della cornice della scuola di pensiero neo-keynesiana vale la pena menzionare i cosiddetti

---

<sup>1</sup> Ne è un esempio evidente il cosiddetto modello Barro-Gordon, secondo cui una politica monetaria “a sorpresa” è in grado di ridurre solo nel breve periodo il tasso di disoccupazione, ma causa solo effetti inflazionistici e riduzione della credibilità della banca centrale nel lungo periodo. Si veda Barro-Gordon 1983.

“effetti non keynesiani di politiche fiscali keynesiane” – poi estesi agli “effetti keynesiani di politiche fiscali non keynesiane” – elaborati da Giavazzi e Pagano nel 1990 (Giavazzi-Pagano 1990). Si tratta di un contributo empirico con forti implicazioni teoriche secondo il quale esiste una sorta di “effetto super-Barro” o la capacità autonoma delle restrizioni fiscali di provocare revisioni al rialzo del reddito permanente e viceversa<sup>2</sup>.

L'economia neo-classica e l'economia neo-keynesiana hanno dato luogo – unendo insieme aspettative razionali e ottimizzazione intertemporale da un lato e concorrenza imperfetta e rigidità dei salari e dei prezzi nel breve periodo dall'altro – ad un nuovo paradigma noto come della Nuova Sintesi Neoclassica (NSN). Ha rappresentato, negli ultimi 30 anni, il paradigma dominante grazie a una serie di strumenti analitici contenuti nei modelli di equilibrio generale dinamico e stocastico (Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) models) presentati per la prima volta da Rotemberg e Woodford nel 1997 (Rotemberg-Woodford 1997). Prima della crisi ha contribuito alla rimozione dell'intervento fiscale dall'insieme degli strumenti di politica macroeconomica e alla sempre maggiore importanza attribuita alla strategia di fissazione dei tassi di interesse da parte della politica monetaria per ridurre la fluttuazione della produzione intorno al suo valore di lungo periodo. Va riconosciuto a questi modelli – peraltro usati da molte banche centrali per valutare gli effetti di *policy* – il merito della valutazione dell'efficacia della politica fiscale attraverso equazioni simultanee, capaci di catturare la molteplicità di interazioni che avvengono nel sistema (Goodhart-Sunirand-Tsomocos 2009). Dopo la crisi, l'evidenza dei fatti, ha spinto alcuni economisti della nuova sintesi neoclassica ad aprirsi a revisioni di vasta portata, includendo modifiche permanenti alle condizioni di equilibrio e aprendosi ad un ruolo attivo da parte del governo (Woodford 2011).

Nella Tabella 1 viene fornito un riassunto semplificato delle ipotesi e dei risultati sul tema della politica fiscale secondo le principali scuole di pensiero esaminate sopra. È una semplificazione un po' forzata poiché in molti casi i contributi di ciascun autore presentano caratteristiche trasversali.

Per i primi keynesiani, il ruolo della politica fiscale era basato sulla ben nota equazione del moltiplicatore. Poiché la funzione di consumo dipende dal reddito corrente, l'effetto sulla produzione è tanto maggiore quanto maggiore è la spesa netta attuale. Quando il disavanzo viene finanziato mediante l'emissione di moneta anziché con obbligazioni pubbliche, non si verifica alcun effetto spiazzamento e aumentano sia la produzione attuale che quella potenziale.

I meccanismi di funzionamento più complessi nelle economie avanzate alla fine degli anni '60 hanno portato all'introduzione nei modelli di tre ipotesi più realistiche: una funzione di consumo basata sul reddito permanente, aspettative sul futuro e movimenti dei prezzi. I nuovi keynesiani hanno concluso che la presenza di informazioni imperfette, prezzi e salari vischiosi in mercati monopolistici rende il moltiplicatore positivo nel breve periodo. Circostanze aggiuntive, come vincoli di liquidità, il grado di apertura dell'economia, la scelta del tasso di cambio (fisso o flessibile) e la strategia di politica monetaria (accomodante o meno), possono fornire risultati diversi, sia nel breve che nel lungo periodo. Questa ipotesi aggiuntiva, infatti, può cambiare la condizione di scelta intertemporale del consumatore e modificare il valore del reddito permanente. Negli stessi anni, seguendo il contributo di Barro e la critica di Lucas, la scuola di pensiero neoclassica sottolineava l'importanza della produzione naturale di lungo periodo: aspettative razionali e prezzi flessibili assicurano che i consumatori ottimizzino la loro scelta tra

---

<sup>2</sup> Per una revisione critica si veda Canale-Foresti-Marani-Napolitano 2008.

presente e futuro, facendo sì che la politica fiscale si trasformi in uno strumento completamente inutile, scomparendo completamente dai modelli macroeconomici. L'unico motivo di preoccupazione è la sostenibilità dei conti pubblici: un debito sopra la pericolosa soglia del 90% rallenta la crescita a causa di futuri probabili default, inflazione crescente o effetti di spiazzamento (Reinhart-Rogoff 2009). Le visioni neo-keynesiane e neoclassiche in competizione fra loro furono riassunte nella sintesi neoclassica e nei modelli DSGE. L'ottimizzazione intertemporale e la razionalità degli operatori conduce, in presenza di prezzi vischiosi, a risultati di politica fiscale positivi sull'output nel breve periodo ma non nel lungo (Woodford 2011; Linneman-Schabert 2003). Tuttavia, questi risultati non possono in alcun modo dirsi "keynesiani", perché riconducono a condizioni di malfunzionamento del mercato, piuttosto che alla natura stessa dei suoi meccanismi di funzionamento, l'esistenza di squilibri persistenti. Dopo la crisi, la politica fiscale ha riacquisito grande importanza, grazie alla sua capacità di influenzare la produzione quando è al di sotto del suo livello potenziale. Recenti studi si sono anche concentrati sui risultati nefasti dei programmi di austerità, evidenziando la presenza di forti effetti di isteresi sul reddito permanente dei programmi di rientro fiscale in Grecia (Blanchard-Leigh 2003). Questa conclusione è stata estesa anche ad un campione più ampio di paesi, arrivando al risultato che i programmi di consolidamento non solo sono inefficaci ma hanno anche effetti negativi sui bilanci pubblici (Fatas-Summers 2016). Infatti i tentativi di ridurre il debito tramite restrizioni di spesa hanno portato a un rapporto debito/PIL più elevato a causa del loro impatto negativo a lungo termine sulla produzione. Questa conclusione appare della massima importanza in quanto rappresenta un'inversione del cosiddetto "effetto super Barro": i risanamenti fiscali in tempi di crisi rischiano di produrre una revisione al ribasso del reddito permanente e mostrando che l'efficacia della politica fiscale non possa essere valutata senza tener conto delle reali condizioni macroeconomiche (Eggertsson et al., 2014).

Tabella 1. Scuole di pensiero ed efficacia della politica fiscale: ipotesi e risultati

Schools of thought	Ipotesi				Risultati		
	<i>Teoria del consumo</i>	<i>Natura delle aspettative</i>	<i>Prezzi/salari</i>	<i>Ipotesi aggiuntive</i>	<i>Breve periodo</i>	<i>Lungo periodo in prossimità del prodotto potenziale</i>	<i>Lungo periodo al di sotto del prodotto potenziale</i>
Keynesiana	Reddito corrente	Adattive	Costanti	Metodo di finanziamenti, presenza dell'effetto spiazzamento, grado di aperture dei mercati	Positivi	Positivi	Positivi
Nuova economia keynesiana	Reddito permanente	Informazioni e imperfetta/razionalità limitata	Vischiosi	Presenza di vicoli di liquidità, orizzonte di vita breve, effetti ricchezza, tassi di cambio fissi, regola di politica monetaria	Negativi, positivi o nulli	Nulli	Positivi
Neoclassica	Ottimizzazione intertemporale	Razionali	Flessibili	Nessun effetto ricchezza, sostenibilità dei conti pubblici	Negativi o nulli	Nulli	Negativi o nulli
Nuova sintesi neoclassica	Ottimizzazione intertemporale	Razionali	Vischioso	Ottimizzazione intertemporale con ipotesi diverse sulle regole di politica economica	Negativi positivi o nulli	Nulli	Positivi

## Conclusioni

Nonostante l'enorme numero di contributi sia teorici che empirici, una conclusione univoca riguardo all'efficacia della politica fiscale e alla dimensione del moltiplicatore keynesiano deve ancora essere raggiunta. Tuttavia, è possibile riassumere in breve ciò che ormai anche il Fondo Monetario Internazionale ritiene come assodato (Spilimbergo-Symansky-Schindler 2009):

La politica fiscale è efficace quando:

1. *Il valore del moltiplicatore è alto.*

Questa condizione dipende da:

1.1 Una elevata propensione marginale al consumo. Maggiore è la quota di reddito spesa in beni di consumo interno, maggiore è l'effetto sul reddito di equilibrio;

1.2 Una politica fiscale condotta attraverso la spesa piuttosto che attraverso le imposte. In quest'ultimo caso è più probabile che gli individui cambino il loro comportamento di risparmio piuttosto che modificare i consumi. Le tasse vengono pagate sul reddito, prima che l'individuo scelga tra consumo e risparmio. Pertanto le variazioni della spesa determinano una corrispondente variazione della domanda aggregata, mentre le variazioni fiscali modificano la domanda aggregata solo nella percentuale di reddito destinata al consumo;

1.3 Una bassa propensione all'importazione. Se una parte della spesa è destinata all'acquisto di beni esteri, il saldo commerciale peggiora e il PIL estero ne beneficia a scapito della domanda interna;

1.4 Gli stabilizzatori automatici sono piccoli, tanto che non esiste uno strumento preesistente in grado di compensare gli shock negativi.

2 *L'equivalenza ricardiana non vale:*

Ovvero quando:

2.1 lo stimolo fiscale è diretto ai consumatori con vincoli di liquidità, che non possono altrimenti spendere il loro più elevato reddito futuro atteso;

2.2 se i consumatori non tengono pienamente conto del futuro aumento delle tasse come conseguenza di un maggiore deficit (le aspettative non sono razionali o l'informazione non è perfetta).

3 *Le condizioni monetarie sono accomodanti*

Ovvero quando:

3.1 il tasso di interesse nominale non aumenta in risposta all'espansione fiscale, cosicché non vi è alcun effetto di spiazzamento sugli investimenti e sui consumi interni. Dagli anni '80 la politica monetaria in molte delle economie avanzate ha seguito la regola di Taylor, secondo cui una banca centrale deve fissare il tasso di interesse in base all'*output gap* e all'*inflation gap*. Spetta quindi alla strategia di politica monetaria decidere il livello del tasso di interesse monetario e quindi l'effetto indotto sulla domanda aggregata. Inoltre, il tasso di interesse a breve termine fissato secondo la regola di Taylor influenza il livello di indebitamento e quindi la sostenibilità di lungo periodo dei conti pubblici.

3.2 il tasso di cambio è fisso o esiste una moneta comune. Con tassi di cambio fissi la pressione sulla domanda aggregata esercitata dall'espansione fiscale si traduce automaticamente in accumulo di riserve estere e quindi in aumento dell'offerta di moneta aggregata. È quindi equivalente, a parità di altre condizioni, al finanziamento della spesa pubblica (nell'UME funziona il sistema TARGET ed è equivalente alla variazione delle riserve).

4. *La produzione attuale è molto al di sotto del suo livello potenziale e le risorse sono sottoutilizzate*

Quando la produzione è molto al di sotto del suo livello potenziale, la curva di offerta è orizzontale, in modo che un aumento della domanda aggregata non aumenti i prezzi. Queste circostanze riproducono le vecchie condizioni keynesiane secondo cui un aumento della domanda autonoma provoca – a parità di altre condizioni – un effetto più che proporzionale sul reddito di equilibrio.

5. *È in grado di modificare il tasso di crescita di lungo periodo*

Quando la spesa pubblica è impiegata per accrescere il prodotto e il potenziale di produzione, provoca un aumento contemporaneo della domanda e dell'offerta aggregate, generando così un aumento del tasso di crescita di lungo periodo. Ciò accade, ad esempio, quando la spesa pubblica è destinata agli investimenti, alla creazione di opportunità favorevoli per la formazione di capitale fisso o agli investimenti in R&S e così via. Da un punto di vista grafico, domanda e offerta si spostano contemporaneamente verso destra senza aumentare i prezzi.

Come mostra la tabella 1, almeno fino alla crisi finanziaria c'erano pochissime differenze tra i principali paradigmi economici in materia di politica fiscale. La crisi ha il grande merito di aver portato molti economisti a ripensare il potere esplicativo dei modelli DSGE con le loro ipotesi eccessivamente astratte e a riportare nel dibattito teorico e pratico il ruolo della politica fiscale nella definizione dell'equilibrio macroeconomico. Dal 2007, la maggior parte delle economie avanzate ha registrato un calo generale delle condizioni macroeconomiche che le sole banche centrali non sono state in grado di contrastare. Le autorità di politica monetaria di tutto il mondo hanno dovuto affrontare il problema dell'impossibilità di fissare tassi d'interesse negativi per sostenere la domanda aggregata. In particolare la Banca Centrale Europea, pur fissando tassi di interesse nominali negativi, non è stata in grado di far crescere la quantità di moneta in circolazione e raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2%. La domanda aggregata non cresceva e, nonostante il grande sostegno ai conti pubblici generato dalla diminuzione dei costi di rifinanziamento del debito, la politica fiscale nell'Eurozona aveva – per quei paesi che ne avevano bisogno – poco spazio d'azione.

Alcuni economisti hanno rivisto le loro posizioni e il cosiddetto effetto “super-Barro” è stato capovolto sottolineando il ruolo attivo della politica fiscale in tempi di crisi. Se fino alla crisi pandemica queste posizioni non si erano ancora fatte strada nelle istituzioni dell'UME, ora con gli eventi negativi che stanno colpendo tutti i paesi sembra che queste nuove idee possano essere recepite dando luogo ad un nuovo rivolgimento del paradigma dominante. Rilevante appare essere il successo recente della Modern Monetary Theory (MMT, Mitchel et al. 2019) in tema di finanziamento della politica fiscale e della potenziale capacità di una banca centrale di creare la moneta necessaria per realizzare il reddito di pieno impiego.

### *Riferimenti bibliografici*

Barro, Robert J., Gordon, David B. (1983), *Rules, discretion and reputation in a Model of Monetary Policy*, in “Journal of Monetary Economics”, 12, pp. 101-121.

Barro, Robert. J. (1974), *Are government bonds net wealth?*, in “Journal of Political Economy”, 82(6), pp. 1095-1117.

Blanchard, Oliver J., Leigh, Daniel (2003), *Growth forecast errors and fiscal multipliers*, in "American Economic Review", 103(3), pp. 117-120.

Blinder, Alan S., Solow, Robert (1973), *Does fiscal policy matter?*, in "Journal of Public Economics", 2(4), pp. 319-337.

Canale, Rosaria Rita, Foresti, Pasquale, Marani, Ugo, Napolitano, Oreste (2008), *On Keynesian effects of (apparent) non-keynesian fiscal policies*, in "Politica Economica", 1, pp. 5-46.

Eggertsson, Gauti, Ferrero, Andrea Raffo, Andrea, 2014. *Can structural reforms help Europe?*, in "Journal of Monetary Economics", Elsevier, vol. 61(C), pp. 2-22.

Fatas, Antonio, Summers, Lawrence H. (2016), *The permanent effects of fiscal consolidations*, NBER Working Paper Series No. 22374, Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, Inc.

Friedman, Milton (1957), *A theory of the consumption function*, National Bureau of Economic Research, Inc, Cambridge, MA.

Friedman, Milton, Schwartz, Anna Jacobson (1963), *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Giavazzi, Francesco, Pagano, Marco (1990), *Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries*, NBER Working Paper Series No. 3372, Cambridge, National Bureau of Economic Research.

Goodhart, Charles, Sunirand, P., Tsomocos, D.P. (2009), *The optimal monetary instrument for prudential purposes*, in "Journal of Financial Stability", 7(2), pp. 70-77.

Haavelmo, Trygve (1945), *Multiplier Effects of a Balanced Budget*, in "Econometrica", 13(4), pp. 311-318.

Keynes, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.

King, Robert G., Rebelo, Sergio (1999), *Resuscitating real business cycles*, in John B. Taylor, Michael Woodford, *Handbook of Macroeconomics (vol. 1, Part B)*, Elsevier, Amsterdam, pp. 927-1007.

Kydland, Finn E., Prescott, Edward C. (1977), *Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans*, in "Journal of Political Economy", 85, pp. 473-492.

Linneman, Ludger, Schabert, Andreas (2003), *Fiscal policy in the new neoclassical synthesis* in "Journal of Money, Credit, and Banking", 35, pp. 911-929.

Lucas, Robert (1976), *Econometric policy evaluation: A critique*, in "Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy", 1, pp. 19-46.

Mankiw, N. Gregory, Romer, David (eds.) (1991), *New Keynesian economics: Coordination failures and real rigidities (Vol. 2)*, MIT Press, Cambridge, MA.

Mitchell William, Wray, Randall, Watts, Martin (2019) *Macroeconomics*, Macmillan, London.

Modigliani, Franco, Brumberg, Richard (1954), *Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data*, in Kenneth K. Kurihara (ed.), *Post Keynesian economics*, Rutgers University Press, New Brunswick, pp. 388-436.

Reinhart, Carmen C., Rogoff, Kenneth (2009), *Growth in time of debt*, in “American Economic Review: Papers & Proceedings”, 100, pp. 573-578.

Rotemberg, Julio, Woodford, Michael (1997), *An optimization-based econometric framework for the evaluation of monetary policy*, NBER Macroeconomics Annual (Vol. 12), National Bureau of Economic Research, Inc, Cambridge, MA, pp. 297-361.

Sargent, Thomas J, Wallace, Neil (1975), *Rational expectations, the optimal monetary instrument and the optimal money supply rule*, in “Journal of Political Economy”, 83(2), pp. 241-260.

Spilimbergo, Antonio, Symansky, Steven A., Schindler, Martin (2009), *Fiscal Multipliers*, in “IMF Staff Position Note”, May 20, International Monetary Fund, pp. 1-14.

Woodford, Michael (2011), *Simple analytics of the government spending multiplier*, in “American Economic Journal: Macroeconomics”, 3(1), pp. 1-35.