

FINANZE PUBBLICHE E POLITICHE FISCALI IN ECONOMIA CHIUSA

IL RUOLO DELLE POLITICHE DI BILANCIO

Le politiche di bilancio (o politiche fiscali) attuano la funzione di stabilizzazione, ma possono contribuire anche a determinare effetti allocativi o realizzare effetti redistributivi.

Qui ci occupiamo di come le politiche di bilancio concorrano a determinare il reddito nazionale e siano utilizzate per attenuare le oscillazioni del ciclo economico, al fine di contrastare la disoccupazione e contenere l'inflazione.

I principali strumenti della politica di bilancio sono costituiti dal **gettito fiscale** (imposte, contributi etc.) e dai **flussi di spesa** (spesa pubblica, trasferimenti, etc.).

IL BILANCIO DELLO STATO

Le uscite e le entrate del settore pubblico, che include il settore statale, le amministrazioni locali (enti locali, ASL, università, etc.) e gli enti pubblici di previdenza (INPS, INAIL, etc.) sono definite nel bilancio dello Stato (**bilancio pubblico**).

I flussi di spesa si distinguono tra **spesa pubblica** per beni e servizi e pagamenti per i **trasferimenti pubblici**.

La spesa pubblica è parte integrante della domanda aggregata, mentre i trasferimenti la influenzano indirettamente attraverso gli effetti sul reddito disponibile.

Le entrate del bilancio pubblico derivano principalmente dall'insieme di **imposte, tasse e contributi**, ma includono anche le **entrate extra-tributarie** (proventi da beni dello Stato, vendita del patrimonio, etc.).

LA DOMANDA AGGREGATA NELL'ANALISI MACROECONOMICA

Nell'ambito dell'analisi keynesiana in economia chiusa, il **modello reddito-spesa** definisce l'equilibrio sul mercato dei beni tra reddito prodotto (Y) e domanda aggregata (A).

L'equilibrio è garantito dalla condizione: $Y = A$

La domanda aggregata è definita come: $A = C + I + G$

dove $C = C_0 + cY_D$ e $Y_D = Y - T + Tr$, per cui: $A = C_0 + c(Y - T + Tr) + I + G$

La spesa pubblica (G) entra quindi nella domanda aggregata in modo diretto, mentre i trasferimenti (Tr) agiscono in via indiretta sulla domanda aumentando il reddito disponibile (Y_D) e, quindi, i consumi aggregati (C).

LA SPESA PUBBLICA

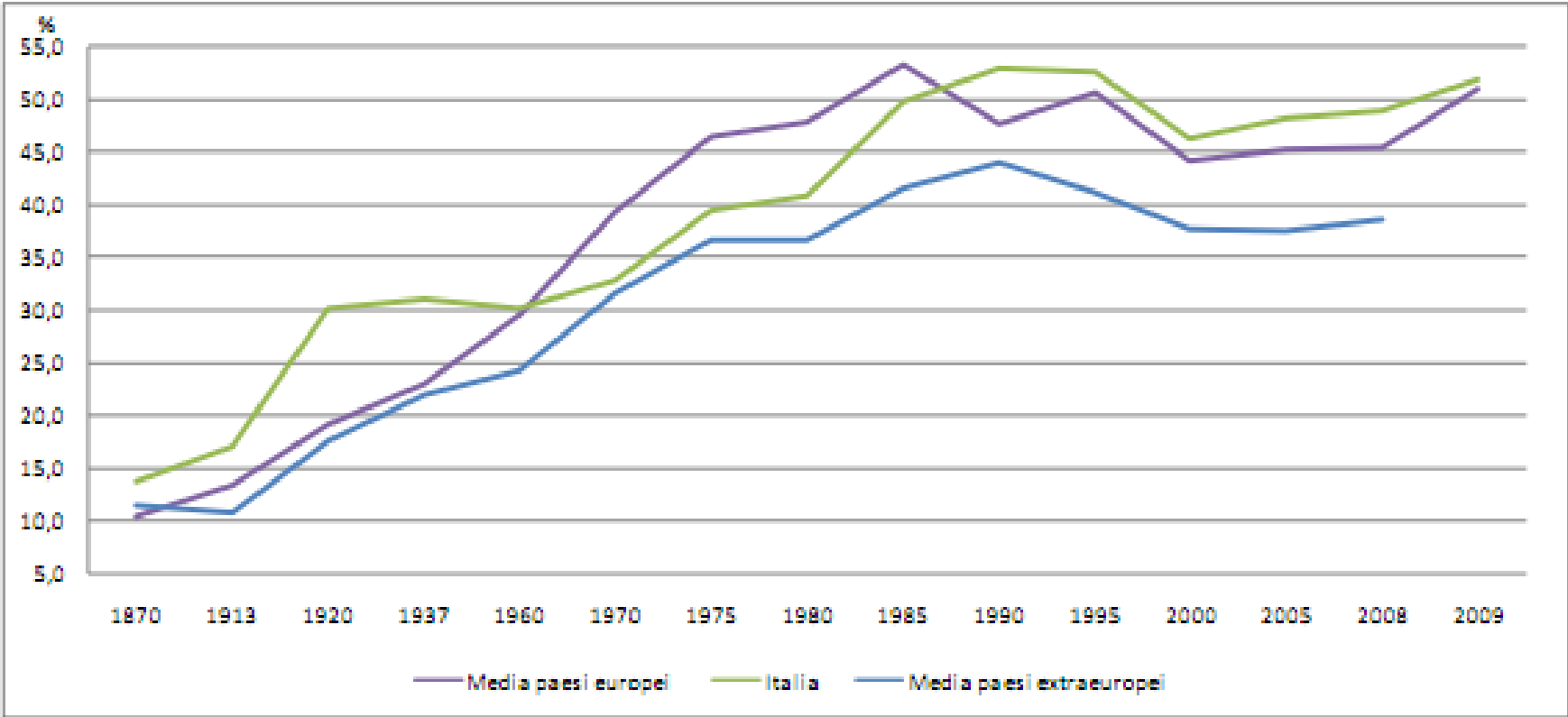
L'analisi keynesiana suggerisce che un aumento della spesa pubblica determina un aumento del reddito nazionale, attraverso gli effetti sulla domanda aggregata.

Il livello di spesa pubblica, il suo impiego e le entrate necessarie a garantirne il finanziamento, sono inquadrati nel bilancio statale, che viene approvato annualmente dal parlamento (**legge di bilancio**).

Dai primi del '900, la quota di spesa pubblica rispetto al PIL è cresciuta notevolmente, in ragione dell'estensione del ruolo assistenziale dello stato e dei sistemi d'istruzione pubblica.

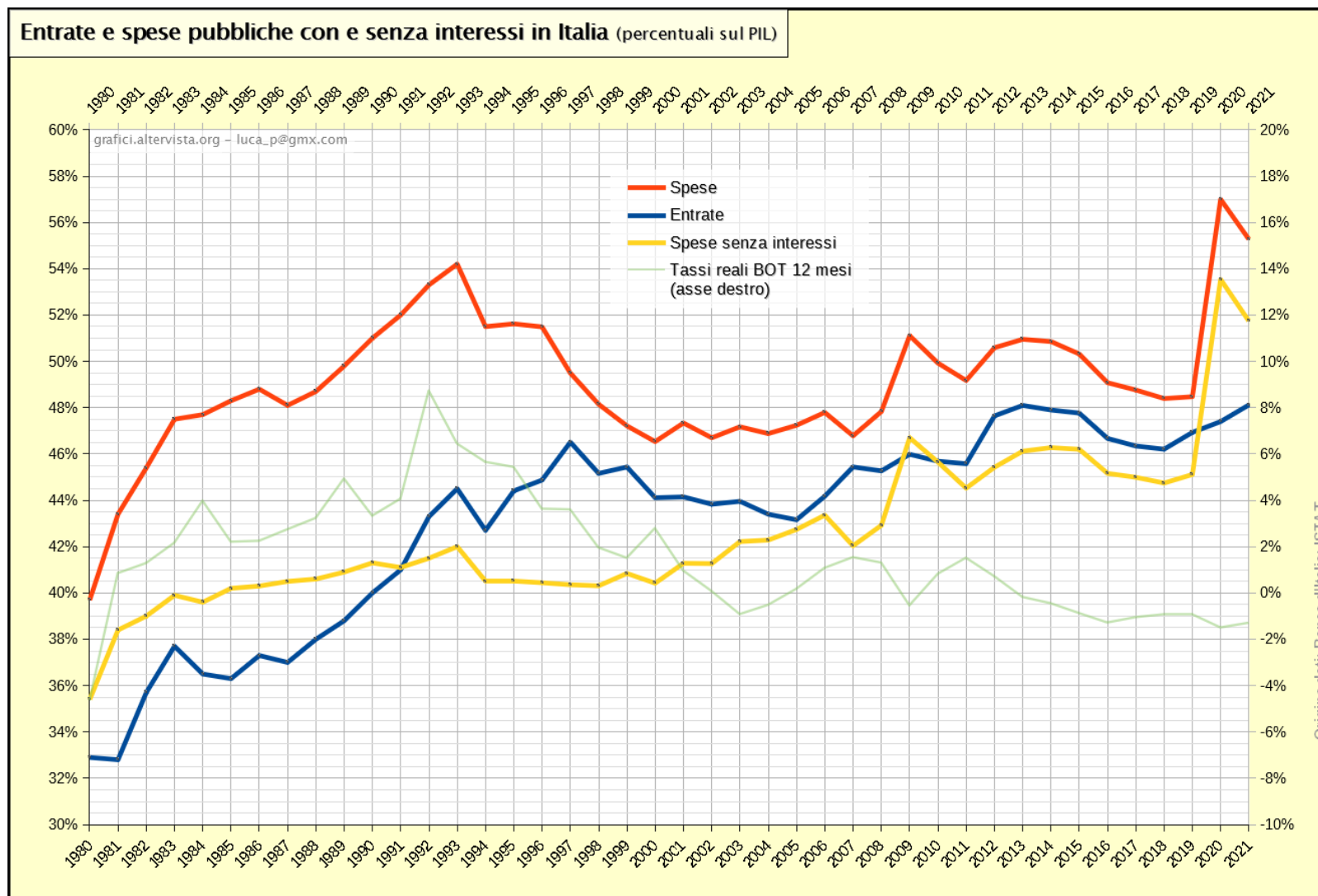
ANDAMENTO DELLA SPESA PUBBLICA IN ITALIA IN UNA PROSPETTIVA STORICA

Figura 1. Spesa pubblica in percentuale del Pil.



Nota: I dati si riferiscono unicamente agli anni indicati sull'asse orizzontale.

EVOLUZIONE RECENTE DELLA SPESA PUBBLICA SUL PIL IN ITALIA



LE POLITICHE DI BILANCIO NEL DIBATTITO RECENTE

A partire dagli anni '80, il dibattito sul ruolo delle politiche di bilancio è stato notevolmente riformulato, per cui oggi il dibattito verte su:

- I livelli di spesa pubblica e di debito pubblico desiderabili;
- L'efficacia delle politiche di bilancio;
- L'organizzazione istituzionale delle politiche di bilancio (ruolo di regole e autorità indipendenti).

IL SALDO DI BILANCIO

Ipotizzando l'assenza dei trasferimenti pubblici, il **saldo di bilancio** è definito dalla differenza tra gettito fiscale (entrate, T) e spesa pubblica (uscite, G).

Nei paesi dell'Unione Europea, il bilancio è normalmente valutato in termini di **bilancio delle amministrazioni pubbliche**.

Il saldo di bilancio può essere distinto in **saldo finanziario** e **saldo primario**.

IL SALDO FINANZIARIO

Il **saldo finanziario** (*indebitamento netto*, DF) individua la differenza tra uscite e entrate, inclusa la spesa per il pagamento degli interessi sul debito (*iB*). Esprimendo il saldo dal punto di vista delle uscite si ha:

$$DF = G - T + iB$$

$DF > 0$ (disavanzo o deficit di bilancio)

$DF < 0$ (avanzo o surplus di bilancio)

$DF = 0$ (bilancio in pareggio)

IL SALDO PRIMARIO

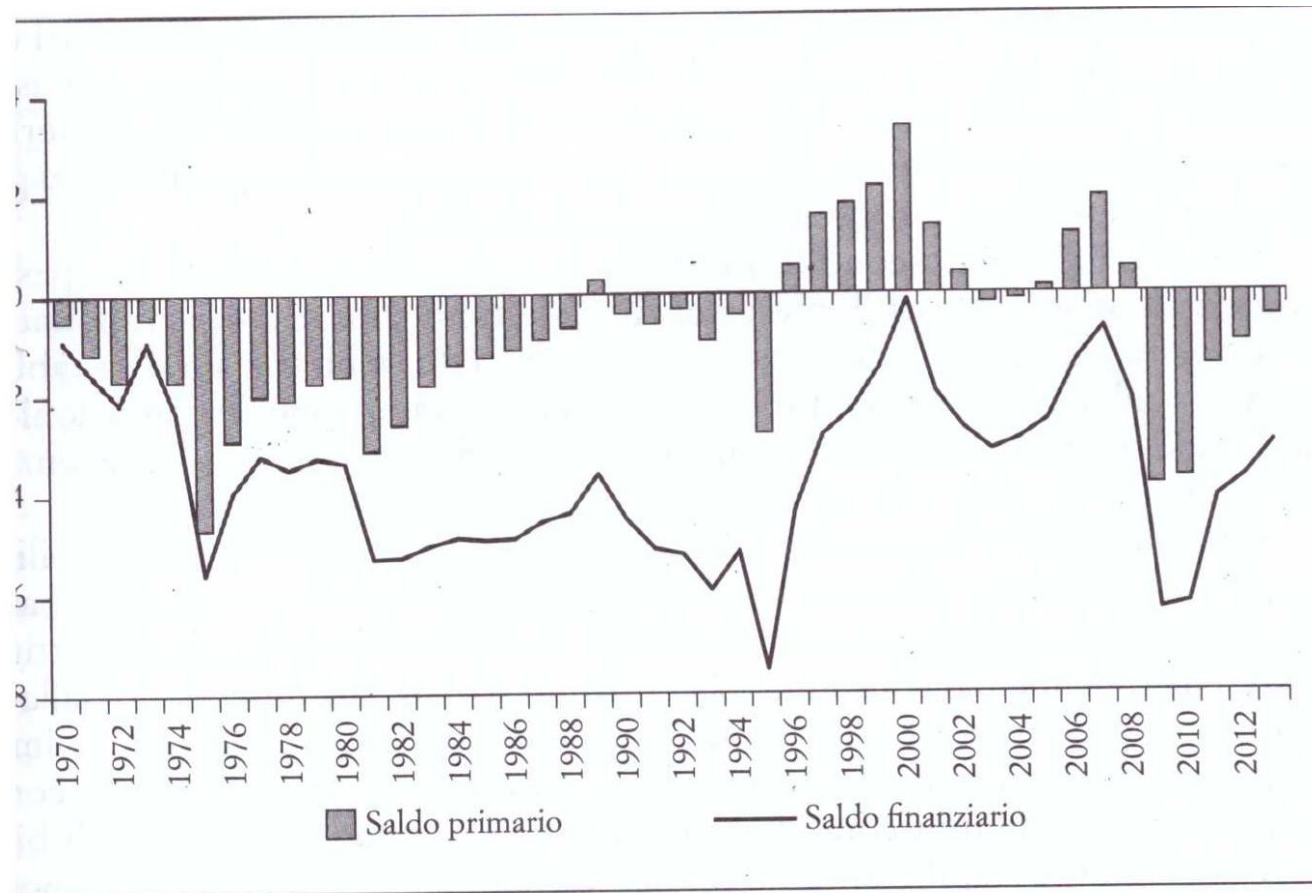
Il **saldo primario** (D) individua il saldo di bilancio al netto degli interessi sul debito. Il disavanzo primario pertanto è:

$$D = G - T$$

Data l'espressione del saldo finanziario, si può riscrivere il saldo primario come $D = DF - iB$.

L'analisi del saldo primario è utile per comprendere l'orientamento attuale del governo in tema di politica di bilancio, in quanto la quota di interessi sul debito costituisce un'uscita da imputarsi a comportamenti passati.

SALDO PRIMARIO E SALDO FINANZIARIO: EVIDENZE



3.2. Saldo di bilancio (indebitamento netto) e saldo primario nell'Eurozona (% sul PIL), 1970-2013.

IL SALDO CONGIUNTURALE

Un'ulteriore distinzione riguarda la struttura del saldo di bilancio. In particolare, il saldo finanziario può essere scomposto in **saldo congiunturale** e **saldo strutturale**. Per cui:

$$DF = DF_C + DF_S \text{ oppure } DF = D_C + D_S + iB$$

I flussi di spesa e il gettito fiscale sono influenzati dall'andamento del ciclo economico.

Ad esempio, in periodi di crisi economica è lecito attendersi, pur in assenza di politiche di bilancio discrezionali, un aumento dei trasferimenti (es. maggiori sussidi di disoccupazione) e minori entrate fiscali, quindi un aumento del deficit di bilancio, e viceversa.

La quota di saldo finanziario attribuibile all'andamento del ciclo individua, quindi il **saldo congiunturale**.

GLI STABILIZZATORI AUTOMATICI

L'azione stabilizzatrice del reddito può essere prodotta mediante la variazione (endogena) del saldo di bilancio per mezzo degli **stabilizzatori automatici**, vale a dire quei meccanismi che modificano automaticamente il reddito disponibile in ragione dell'andamento del ciclo.

Gli stabilizzatori automatici principali sono: la tassazione progressiva del reddito e i sussidi di disoccupazione.

La stabilizzazione del reddito avviene generando minori entrate e maggiori spese nelle fasi negative del ciclo economico e, viceversa, maggiori entrate e minori spese statali in fasi positive.

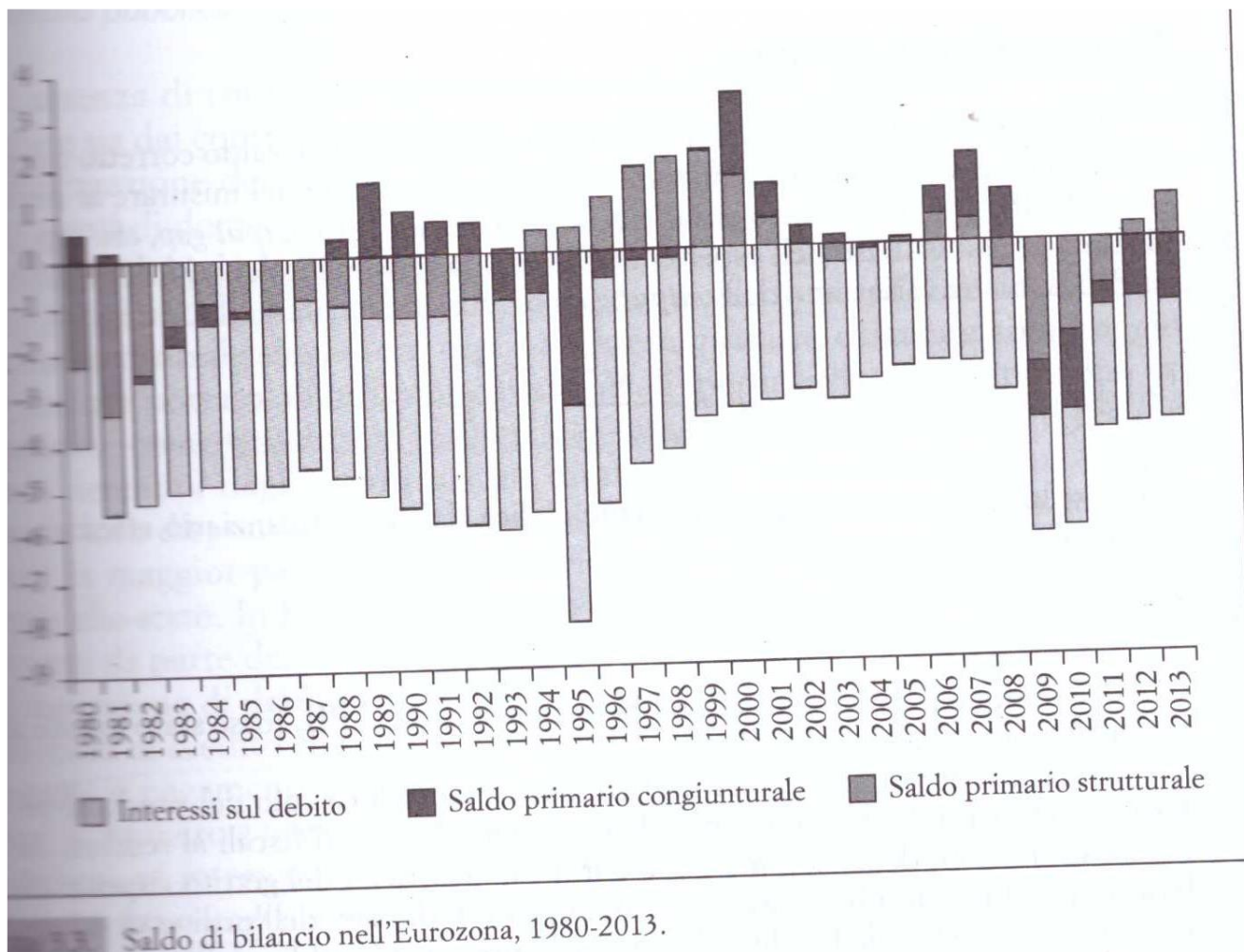
IL SALDO STRUTTURALE

Il **saldo strutturale** consiste nella quota di saldo di bilancio non imputabile all'andamento del ciclo economico.

Il saldo strutturale rappresenta, quindi, la quota di saldo di bilancio imputabile alle scelte del governo in termini di politiche di bilancio, e si può determinare scomputando dal saldo di bilancio la quota congiunturale.

La variazione del saldo strutturale individua il cosiddetto **stimolo fiscale**, la cui entità permette di individuare l'orientamento del governo rispetto all'impiego delle politiche fiscali.

SALDO CONGIUNTURALE E SALDO STRUTTURALE



IL FINANZIAMENTO DELLA SPESA PUBBLICA (1)

La modalità di finanziamento della spesa pubblica produce effetti sull'impatto delle politiche fiscali e, ovviamente, sul bilancio pubblico.

Una politica fiscale espansiva attuata attraverso l'aumento della spesa pubblica può essere finanziata con tre modalità alternative non esclusive:

- Prelievi obbligatori (imposte e contributi sociali);
- Indebitamento (emissione di titoli di debito pubblico);
- Creazione di moneta (emissione di moneta da parte della banca centrale).

IL FINANZIAMENTO DELLA SPESA PUBBLICA (2)

Se la spesa pubblica è finanziata solo parzialmente (o per nulla) attraverso le imposte si produce, quindi, un deficit di bilancio che potrà essere finanziato:

- Dai **risparmiatori** (o investitori) di oggi che acquisiscono titoli del debito pubblico e, quindi, dai **contribuenti futuri** interessati dall'estinzione del debito pubblico.
- Dalle banche centrali attraverso l'emissione di moneta (**monetizzazione del deficit**). I trattati europei vietano però questa ipotesi.

Le banche centrali possono finanziare il deficit anche attraverso il *quantitative easing*, vale a dire la pratica che prevede la creazione di moneta destinata all'acquisto di titoli del debito pubblico.

IL DEBITO PUBBLICO

Il debito pubblico è individuato dallo stock di titoli emessi dallo Stato posseduti dai vari soggetti e non ancora rimborsati.

La creazione di deficit di bilancio dà luogo ad un flusso di nuovo debito che si aggiunge allo stock di debito preesistente.

L'emissione di titoli del debito pubblico si associa al pagamento di interessi, che costituiscono una voce di uscita per il bilancio pubblico.

Il pagamento degli interessi sul debito permane fintanto che il debito non viene estinto.

Il finanziamento della spesa pubblica attraverso l'emissione di titoli, quindi, determina effetti di lungo periodo in ragione della creazione di debito pubblico.

LA DINAMICA DEL DEBITO PUBBLICO

Lo stock di debito (B) si lega ai deficit di bilancio attraverso la relazione seguente:

$$B_t = B_{t-1} + DF_t$$

ovvero:

$$B_t = B_{t-1} + D_t + iB_{t-1}$$

STABILIZZAZIONE DEL RAPPORTO DEBITO PUBBLICO – PIL

L'aumento del debito si associa verosimilmente ad un aumento dei tassi d'interesse, poiché il tasso d'interesse richiesto dai mercati per incentivare l'acquisto dei titoli, dipende dalla probabilità che lo stato sia in grado o meno di ripagare il debito.

In presenza di debito elevato, il finanziamento dei deficit con l'emissione di titoli diviene via via più costoso dando luogo alla **spirale del debito pubblico**.

I governi sono interessati a controllare l'andamento del rapporto tra debito e PIL. Si può dimostrare che se $i > n$ (tasso di interesse > tasso di crescita dell'economia), la stabilizzazione del rapporto debito/PIL richiede la realizzazione di avanzi primari di bilancio.

Il controllo dei livelli di debito rimane un compito rilevante dei governi, sebbene l'ipotesi di durata infinita dell'economia permetterebbe di non rimborsare integralmente il debito.

LA SPESA PUBBLICA PRODUTTIVA

Una valutazione alternativa sulla “bontà” del debito pubblico si basa sul confronto tra tasso d’interesse e rendimento delle spese finanziate con debito pubblico.

Se il debito pubblico è emesso per finanziare attività che generano un tasso di crescita economica maggiore del tasso d’interesse allora anche l’indebitamento sarà relativamente conveniente.

In questo senso, sarebbe preferibile che il debito pubblico finanzia la cosiddetta **spesa pubblica produttiva** (es. istruzione, ricerca, etc.) piuttosto che le spese correnti (es. spesa per assistenza).

IL DEBITO PUBBLICO IN UNA PROSPETTIVA STORICA

L'aumento dei livelli di spesa è un fenomeno riconducibile al New Deal di Roosevelt negli USA e al secondo dopoguerra in Europa con l'introduzione del *welfare state*, che garantisce i sistemi di protezione sociale e l'istruzione pubblica.

Dagli anni '70 e '80, le politiche economiche hanno rivolto la propria attenzione alla riduzione delle imposte (politiche neo-liberiste), attraverso: a) la riduzione della spesa; b) realizzazione di deficit di bilancio.

La crisi del 2008-2009 determina un ritorno alle politiche anticicliche. Tuttavia, la loro adozione persiste negli anni successivi solo negli USA, mentre tramonta nell'UE per i timori connessi all'aumento del debito pubblico (*austerity*).

IL DIBATTITO SULL'IMPIEGO DELLE POLITICHE FISCALI

Il dibattito sulle politiche fiscali verte intorno ai problemi di **stabilizzazione del rapporto debito/PIL**.

Di fatti, le politiche fiscali:

- Determinano l'aumento del deficit e quindi del debito pubblico;
- Determinano la crescita del PIL.

In questo contesto diviene cruciale comprendere l'effetto netto sul rapporto debito/PIL.

In presenza di debito elevato, un ulteriore aumento, potrebbe rendere più vulnerabili le finanze pubbliche, determinando un aumento dei tassi d'interesse e, quindi, un aumento degli interessi sul debito.

EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO PUBBLICO / PIL

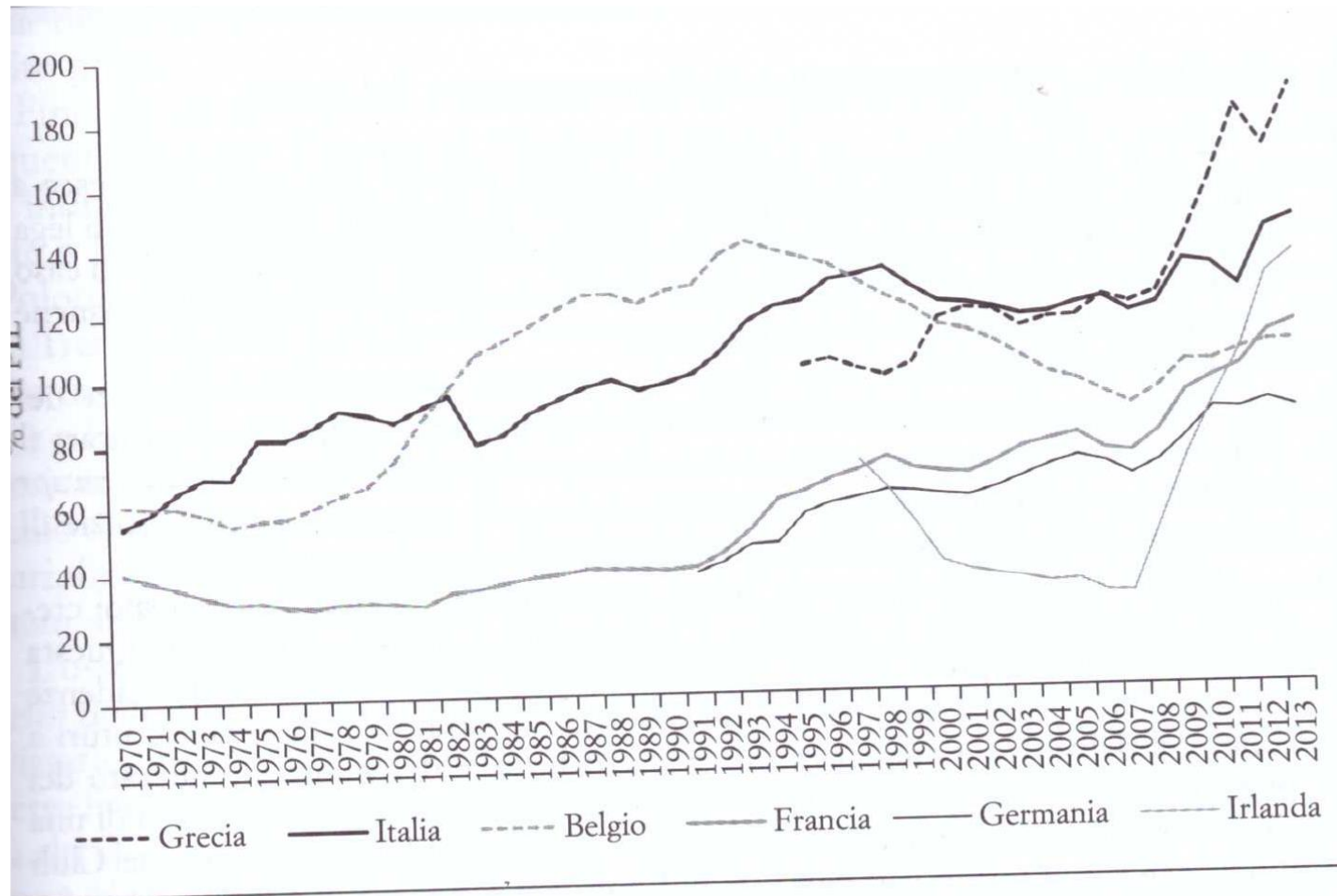


FIGURA 3.6. Evoluzione del debito pubblico in % sul PIL in alcuni paesi europei, 1970-2013.

CRISI DEL DEBITO E CONSEGUENZE

Qualora le condizioni debitorie di un paese divengano particolarmente gravi, può divenire concreto il rischio di insolvenza, cioè l'impossibilità di ripagare il proprio debito.

In caso di insolvenza, uno stato potrà:

- chiedere **assistenza finanziaria** al FMI che presterà denaro in cambio di un programma d'aggiustamento dei conti;
- **monetizzare il debito**, emettendo moneta per pagare il debito;
- **rinegoziare il debito**, modificando scadenze, ammontare o tassi: ristrutturazione (si riduce il valore attualizzato dei pagamenti futuri), riprogrammazione (si pospongono le scadenze di pagamento).

Con il termine **default** si indica il ripudio unilaterale del pagamento del debito.

DEBITO PUBBLICO 1831-2010

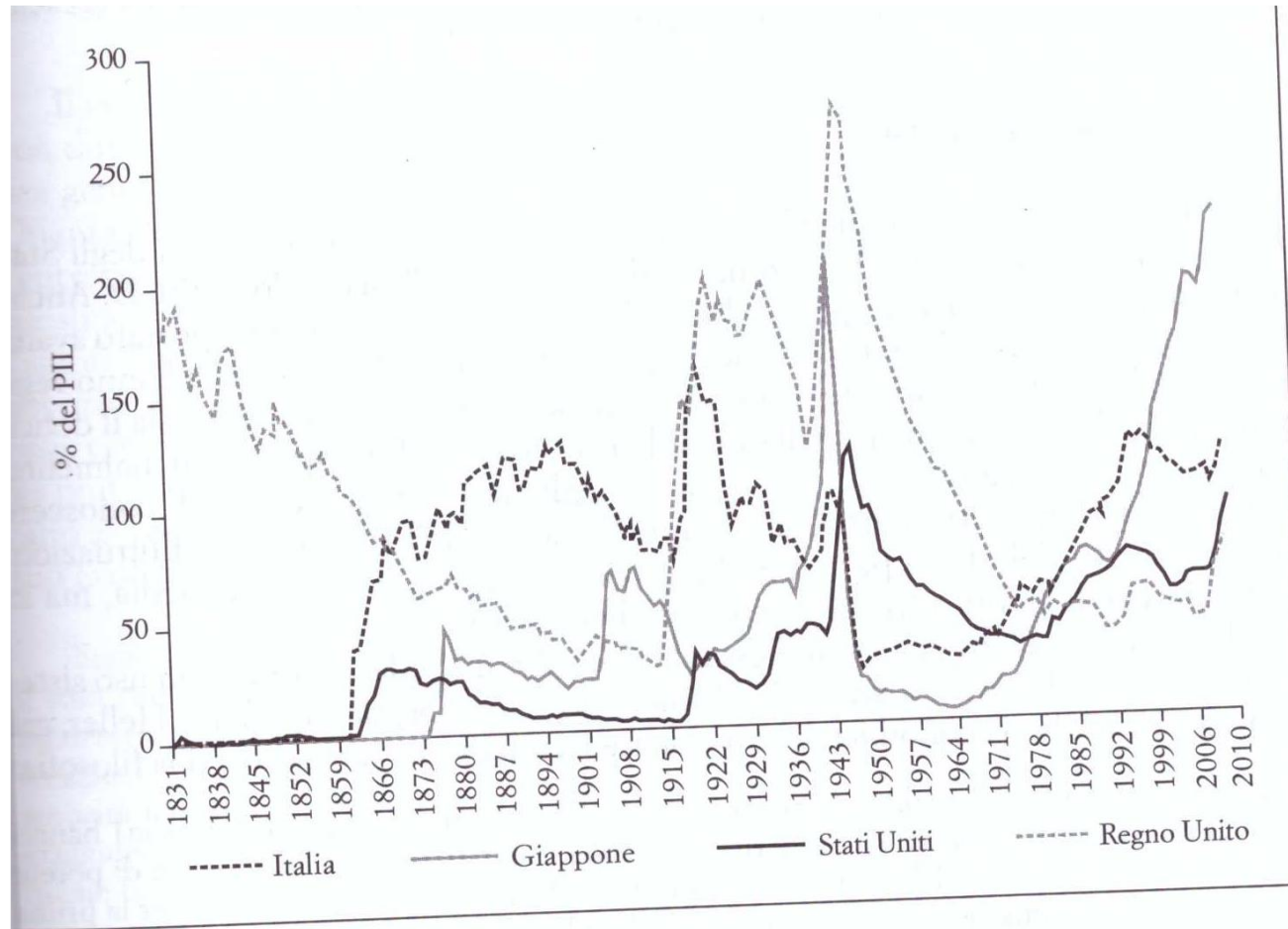


FIGURA 3.7. Debito pubblico lordo in % del PIL, 1831-2010.

LA SOLVIBILITÀ DEL DEBITO

Dato l'orizzonte infinito che caratterizza l'economia, una volta garantito l'equilibrio del **vincolo di bilancio intertemporale delle amministrazioni pubbliche**, uno stato avrebbe la facoltà di rinviare l'estinzione del debito a periodi sempre successivi.

Di fatti, non è esclusa l'ipotesi che per onorare il pagamento dei titoli in scadenza uno stato emetta di volta in volta nuovi titoli, traslando sulle generazioni future il costo del debito.

In linea di principio, questa pratica garantirebbe la possibilità di ricorrere a politiche di bilancio espansive nei limiti della **solvibilità** dello stato, vale a dire la condizione per cui le risorse disponibili permettano di far fronte alle scadenze dei titoli obbligazionari.

LA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

La solvibilità è una caratteristica di breve periodo delle finanze pubbliche, ma dice poco sulle condizioni di medio-lungo periodo.

Lo stato delle finanze pubbliche pur compatibile con le condizioni di solvibilità, potrebbe mancare di **sostenibilità**, cioè la situazione per cui, data la politica economica adottata e le previsioni disponibili, l'andamento del debito pubblico condurrebbe a insolvenza.

Una politica insostenibile nel lungo periodo potrebbe alimentare l'insolvibilità nel medio periodo, poiché il rischio di insostenibilità determina aumenti del *risk-premium* e, quindi, aumenti degli interessi sul debito con effetti sulla solvibilità.

In tale contesto, il FMI ha definito il ***fiscal space*** come il margine di manovra per le politiche fiscali senza rischiare spirali d'insostenibilità.

VALUTAZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

La stabilità del rapporto debito/PIL può essere un indicatore di sostenibilità ma, tuttavia, manca di riferimenti per analisi di lungo periodo.

Un approccio più completo si basa, invece, sul vincolo di bilancio intertemporale delle amministrazioni pubbliche, per cui le finanze pubbliche sono sostenibili se il valore attuale delle entrate pubbliche è pari al valore attuale delle uscite più il valore del debito iniziale.

Partendo dal vincolo, è possibile determinare **l'aliquota d'imposizione sostenibile** (Blanchard, 1993) vale a dire l'aliquota d'imposizione che, dati i livelli previsti di spesa pubblica, tasso d'interesse e tasso di crescita, assicura la sostenibilità del debito pubblico.

POLITICHE FISCALI E SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

La presenza di rischi di solvibilità o insostenibilità mette in discussione l'adozione delle politiche fiscali. In particolare:

- In presenza di debito moderato, le politiche fiscali espansive determinano i tradizionali effetti keynesiani, poiché i consumatori sanno che la tassazione necessaria a finanziare le politiche sarà sostenuta dalle generazioni future.
- In presenza di debito elevato, le politiche fiscali espansive possono determinare una contrazione della produzione perché i consumatori, consci dei problemi di sostenibilità, si attendono aumenti della tassazione nel breve periodo.

LE POLITICHE FISCALI: L'ANALISI CON IL MODELLO IS-LM

Nel breve periodo, l'analisi teorica delle politiche di bilancio può essere condotta facendo riferimento al modello IS-LM, ricorrendo alla formalizzazione neoclassica dell'analisi keynesiana.

Il modello IS-LM permette di individuare l'equilibrio generale macroeconomico, modellando contestualmente le condizioni di equilibrio sul mercato dei beni e sul mercato della moneta.

La curva IS (*Investment-Saving*) individua le combinazioni di produzione (Y) e tasso d'interesse (i) per cui il mercato dei beni è in equilibrio.

La curva LM (*Liquidity-Money*) individua le combinazioni di produzione (Y) e tasso d'interesse (i) per cui il mercato della moneta è in equilibrio.

DERIVAZIONE DELLA CURVA IS (1)

La curva IS può essere derivata combinando il modello reddito-spesa (croce keynesiana) con la funzione degli investimenti.

Il modello reddito-spesa definisce l'equilibrio sul mercato dei beni tra reddito prodotto (Y) e domanda aggregata (A), per cui $Y=A$

In economia chiusa (assenza di scambi con l'estero) la domanda aggregata è definita come:

$$A = C + I + G \text{ dove } C = C_0 + cY_D \text{ e } Y_D = Y - T.$$

La funzione degli investimenti ($I = I_0 - di$) indica l'esistenza di una relazione negativa tra investimenti (I) e tasso d'interesse (i), poiché all'aumentare di i richiedere prestiti per finanziare gli investimenti diviene relativamente più costoso.

DERIVAZIONE DELLA CURVA IS (2)

La curva IS può essere espressa come segue:

$$Y = \frac{1}{1-c} [C + I + G - cT] - \frac{d}{1-c} i$$

La curva IS è inclinata negativamente, suggerendo che all'aumentare del tasso d'interesse, il reddito di equilibrio diminuisce.

Il posizionamento e la pendenza della curva IS dipendono da una serie di variabili e parametri, tra cui il livello di spesa pubblica e il livello di tassazione.

Un aumento di G e una riduzione di T determinano una traslazione verso destra della curva IS e quindi un aumento del reddito di equilibrio attraverso l'azione del **moltiplicatore keynesiano** ($1/(1-c)$)

DERIVAZIONE DELLA CURVA LM (1)

La curva LM si ricava dall'analisi del mercato della moneta facendo riferimento alla teoria della preferenza per la liquidità di Keynes.

Nel breve periodo si ipotizza che i prezzi siano fissi e che l'offerta di moneta sia data, per cui l'offerta reale di moneta $(M/p)^0$ è anch'essa fissa e indipendente dal tasso d'interesse.

La domanda di moneta ha due componenti: una transazionale e una speculativa.

La domanda di moneta transazionale è funzione positiva del reddito. La domanda speculativa è funzione negativa del tasso d'interesse che rappresenta il costo opportunità di detenere moneta. Se il tasso di interesse aumenta, gli individui detengono meno moneta per transazioni e investono la propria ricchezza in attività finanziarie, per cui: $(M/p)^D = L(\bar{i})$.

Combinando le due componenti si ottiene: $(M/p)^D = kY - hi$

La teoria della preferenza per la liquidità suggerisce che il tasso d'interesse varia in modo da garantire l'equilibrio tra l'offerta e la domanda di moneta.

DERIVAZIONE DELLA CURVA LM (2)

Dall'equilibrio sul mercato della moneta $(M/p)^O = (M/p)^D$ è possibile ricavare l'equazione della curva LM:

$$i = \frac{k}{h}Y - \frac{1}{h} \frac{M^O}{p}$$

Il posizionamento e l'inclinazione della curva LM differiscono in ragione dell'analisi del mercato della moneta.

Nell'analisi keynesiana la curva LM è orizzontale, mentre nella sintesi neoclassica-keynesiana, la curva LM è inclinata positivamente, suggerendo che all'aumentare del tasso di interesse il livello di produzione di equilibrio aumenta.

LE POLITICHE FISCALI IN ECONOMIA CHIUSA NELL'ANALISI KEYNESIANA (1)

Come anticipato, le politiche di bilancio si attuano mediante la variazione dei livelli di spesa pubblica e/o tassazione.

L'azione delle politiche di bilancio in economia chiusa e i suoi effetti sul reddito e sulla produzione, sono ispirati all'analisi di Keynes nell'ambito del modello IS-LM.

Le ipotesi principali del modello keynesiano riguardano:

- La rigidità dei prezzi nel breve periodo;
- L'elasticità dell'offerta;
- La dipendenza del consumo familiare dal reddito corrente.

In presenza di prezzi rigidi, Keynes predice che, in seguito a shock, l'equilibrio macroeconomico sia raggiunto con l'adeguamento dell'offerta alla domanda.

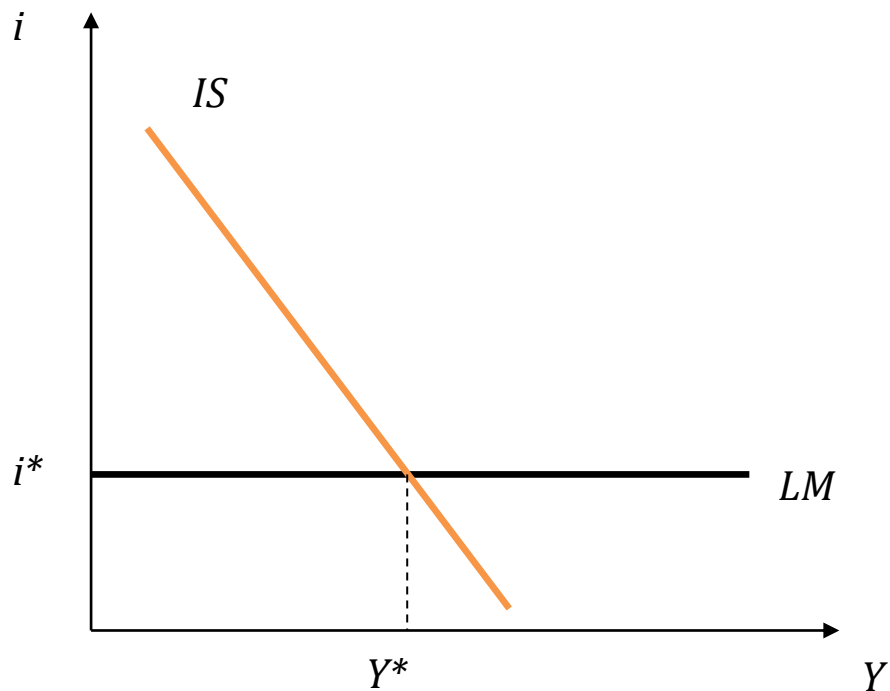
LE POLITICHE FISCALI IN ECONOMIA CHIUSA NELL'ANALISI KEYNESIANA (2)

Secondo l'analisi di Keynes, inoltre, uno shock della domanda si trasmette al sistema economico attraverso l'intermediazione del **moltiplicatore keynesiano**, che dipende dalla propensione al consumo degli individui.

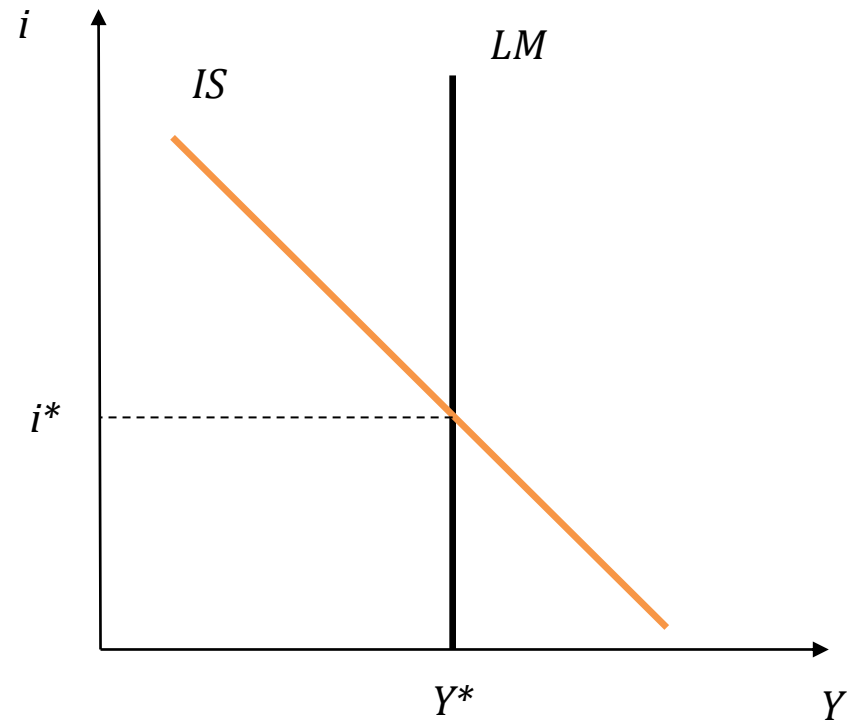
L'idea di fondo, quindi, è che un aumento esogeno del livello di spesa pubblica (o riduzione delle imposte) metta in moto un meccanismo di aumento del livello di produzione e del reddito disponibile attraverso il ruolo del moltiplicatore.

Questo significa che una politica fiscale espansiva, nell'analisi keynesiana, genera effetti moltiplicativi sul livello di produzione e reddito, in antitesi con l'analisi classica, che predice l'inefficacia delle politiche fiscali.

KEYNES E CLASSICI NEL MODELLO IS-LM



La domanda di moneta è infinitamente sensibile a variazioni di i . Gli individui, dato un i molto basso (come durante la grande crisi degli anni '30) detiene qualsiasi quantità di moneta (**trappola della liquidità**). La curva LM si presenta piatta e un'espansione fiscale è pienamente efficace, trasferendo in pieno i suoi effetti sul reddito di equilibrio.



La domanda di moneta è insensibile a variazioni di i (il reddito dipende solo dalla quantità di moneta reale, **teoria quantitativa della moneta**)

I LIMITI DELL'ANALISI KEYNESIANA

Gli effetti del moltiplicatore, e quindi l'efficacia delle politiche fiscali descritte dall'analisi keynesiana, possono essere ridimensionati:

- **I prezzi non sono perfettamente rigidi**, per cui l'aumento della domanda determina una certa inflazione in presenza di un potenziale d'offerta limitato;
- Lo ***smoothing* dei consumi** comporta che gli individui determinano i consumi in ragione del reddito intertemporale piuttosto che quello corrente;
- **Esiste un effetto spiazzamento** (*crowding out*) a danno degli investimenti, qualora l'aumento della domanda determini un aumento della domanda di moneta e, quindi, del tasso d'interesse;
- **Il ruolo delle importazioni**, in economia aperta, comporta che parte degli effetti dell'espansione sulla domanda avvantaggino la produzione estera (in economia aperta).

LA TEORIA DELL'EQUIVALENZA RICARDIANA

Si assume che le scelte di consumo delle famiglie siano determinate in base ad una prospettiva intertemporale, cioè l'obiettivo è massimizzare una funzione di utilità intertemporale dato il reddito presente e futuro.

Una politica fiscale espansiva, determina un aumento del reddito nel breve periodo, ma anche l'insorgere di debito pubblico che dovrà essere ripianato da tassazione futura che ridurrà il reddito futuro.

Alla luce di ciò, il reddito intertemporale rimane pressoché invariato per cui l'effetto sui consumi presenti e futuri della politica fiscale espansiva potrebbero essere nulli.

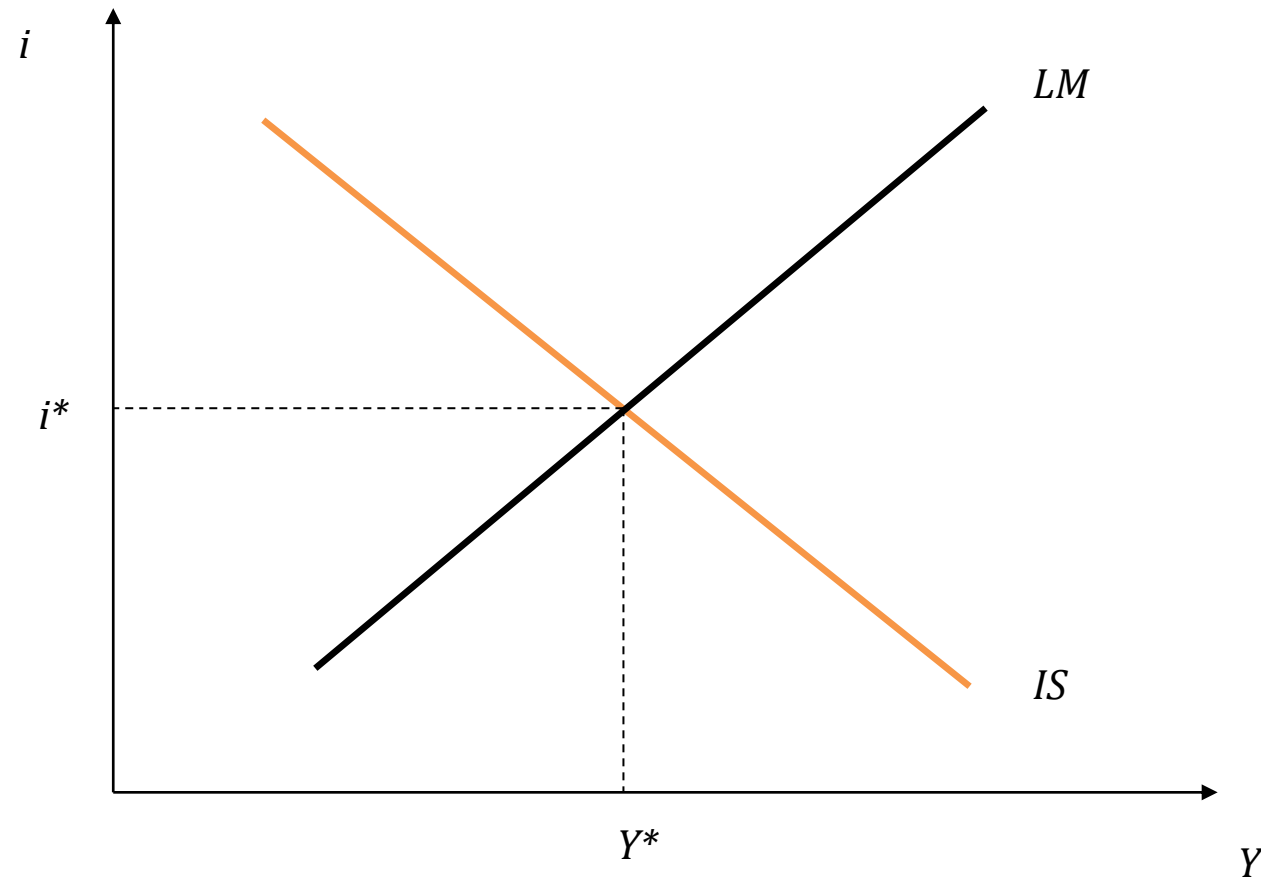
Al suo estremo, la **teoria dell'equivalenza ricardiana**, comporta la neutralità (inefficacia) della politica fiscale.

LA CRITICA NEOCLASSICA

Oltre all'obiezione ricardiana sul moltiplicatore, la teoria neoclassica ha evidenziato altri aspetti per cui l'impatto delle politiche fiscali potrebbe rivelarsi ridotto:

- **Lo spiazzamento:** l'aumento della spesa pubblica spiazza la domanda privata attraverso l'aumento dei tassi d'interesse (quest'ipotesi si ridimensiona in presenza di mobilità dei capitali);
- **La rigidità dell'offerta:** se la curva d'offerta (AS) è ripida, i produttori aumenteranno di solo di poco l'offerta in cambio di un aumento consistente dei prezzi (le evidenze empiriche indicano, tuttavia, che la curva AS non è particolarmente ripida);
- **Gli effetti sul lato dell'offerta:** se la politica fiscale fosse finanziata con imposte, questo potrebbe determinare effetti negativi sull'offerta di lavoro e quindi sull'offerta aggregata (il risultato dipende dalla natura della spesa pubblica).

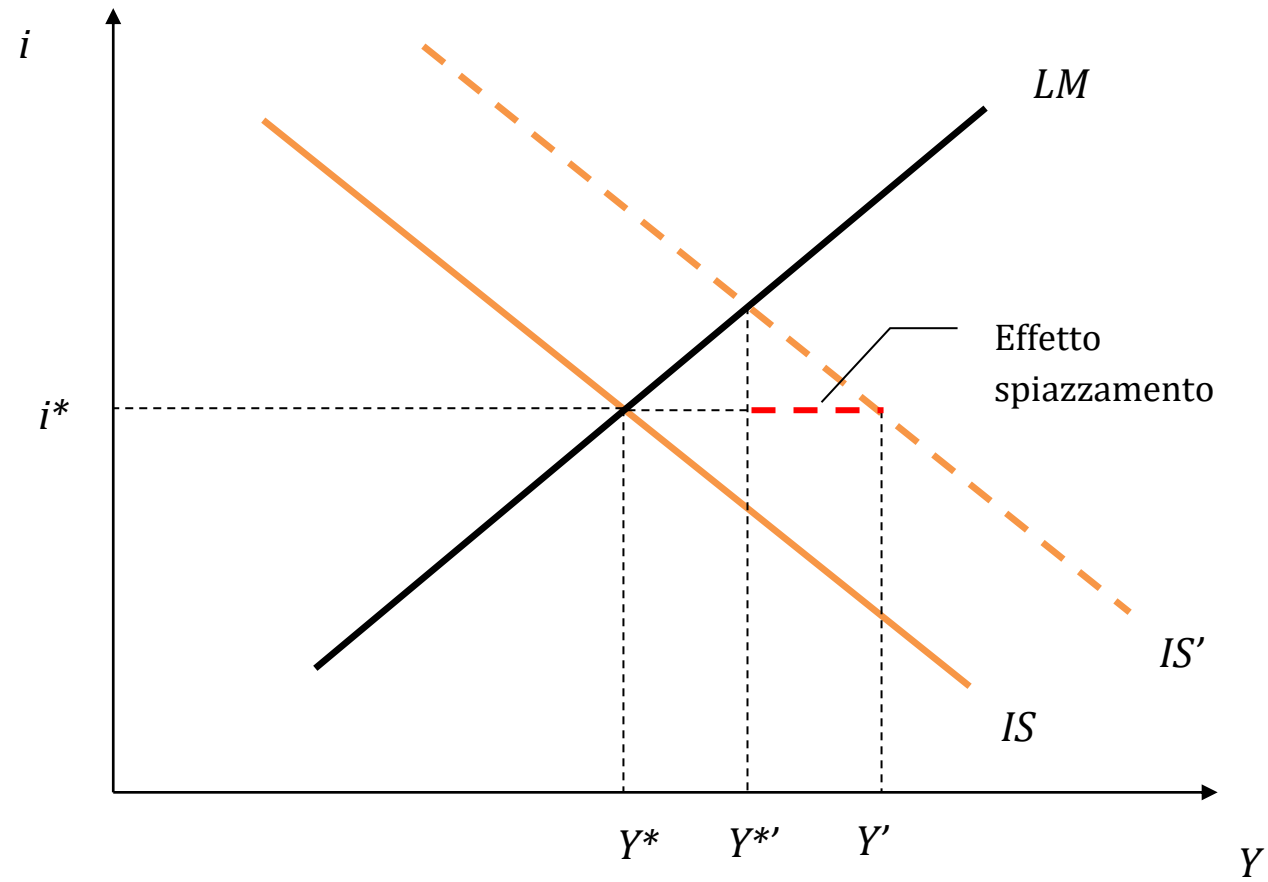
IL MODELLO IS-LM NEL CASO GENERALE



La sintesi neoclassica-keynesiana ammette che il tasso d'interesse possa variare al fine di permettere l'equilibrio sul mercato della moneta.

Ne deriva che la curva LM, contrariamente al caso keynesiano (LM piatta) si presenta inclinata positivamente.

POLITICA DI BILANCIO ESPANSIVA CON EFFETTO SPIAZZAMENTO (1)



POLITICA DI BILANCIO ESPANSIVA CON EFFETTO SPIAZZAMENTO (2)

Un aumento della spesa pubblica (o una riduzione della tassazione) si traduce in uno spostamento verso destra della curva IS. In linea di principio questo dovrebbe produrre uno spostamento dell'equilibrio da Y^* a Y'' .

L'aumento della domanda aggregata, tuttavia, è associato ad un aumento della domanda di moneta cui segue (al fine di garantire l'equilibrio sul mercato della moneta) un aumento del tasso d'interesse.

L'aumento del tasso d'interesse riduce gli investimenti privati, determinando una riduzione della domanda aggregata, e quindi del reddito di equilibrio.

La politica fiscale produce quindi un aumento del reddito da Y^* a $Y^{*'}$, ma l'impatto è parzialmente limitato dallo spiazzamento della spesa per investimenti.

FINANZIARE L'ESPANSIONE CON LA MONETIZZAZIONE: IL POLICY MIX

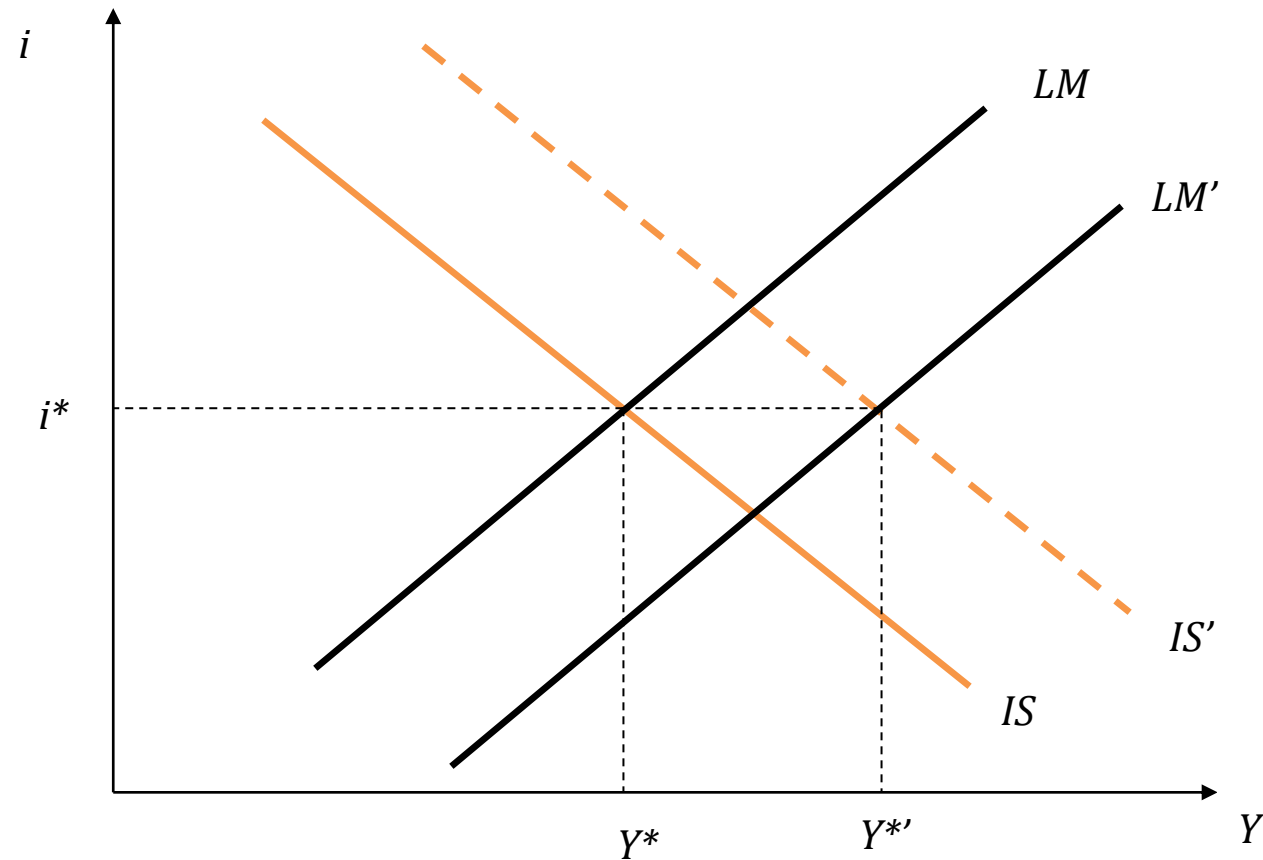
Il *policy mix* si riferisce alla possibilità di applicare una combinazione di politica fiscale/politica monetaria attraverso l'azione congiunta di governo e banca centrale.

Il modello IS-LM chiarisce che una politica fiscale finanziata con emissione di moneta produce effetti pienamente espansivi.

Di fatti, l'aumento dell'offerta di moneta neutralizza l'aumento del tasso d'interesse, impedendo lo spiazzamento.

Nel lungo periodo è tuttavia lecito attendersi un aumento del livello dei prezzi.

POLITICA DI BILANCIO ESPANSIVA CON POLICY MIX



Il *policy mix* si riferisce alla possibilità di applicare una combinazione di politica fiscale/politica monetaria attraverso l'azione congiunta di governo e banca centrale.

Il modello IS-LM chiarisce che una politica fiscale finanziata con emissione di moneta produce effetti pienamente espansivi. Di fatti, l'aumento dell'offerta di moneta neutralizza l'aumento del tasso d'interesse, impedendo lo spiazzamento degli investimenti.

L'EVIDENZA EMPIRICA

L'evidenza empirica permette di far luce sulle contraddizioni emerse dalla letteratura teorica circa l'efficacia delle politiche fiscali.

Le stime del FMI con modelli strutturali (del tipo classico o DSGE), hanno rivelato che il moltiplicatore è compreso tra 0.9 e 1.3 negli USA e pari circa a 1 per l'UE.

Le stime di Blanchard e Perotti (2002) con modelli in forma ridotta (VAR), hanno mostrato che, nel breve periodo, il moltiplicatore assume valori attorno all'unità.

Le evidenze empiriche, quindi, tendono a confermare **l'efficacia delle politiche fiscali nel breve periodo**, soprattutto in fasi recessive.