

4. SCHEMI ALTERNATIVI DI FINANZIAMENTO DELLA SPESA PUBBLICA.

Se il Governo decide di aumentare la Spesa Pubblica G (o i Trasferimenti TR), allora deve anche reperire i fondi necessari per finanziare questa sua maggiore spesa. Di fatto, il Governo può finanziare un aumento della spesa pubblica G in tre modi alternativi:

- Può indebitarsi presso il pubblico, ossia emettere titoli del debito pubblico e venderli ai privati, utilizzando il ricavato per finanziare la maggiore spesa pubblica. Si parla in questo caso di finanziamento mediante indebitamento;
- Può indebitarsi presso la Banca Centrale, ossia emettere titoli del debito pubblico e venderli alla Banca Centrale. Si parla in questo caso di finanziamento mediante monetizzazione (del debito pubblico) perché l'acquisto dei titoli del debito pubblico da parte della Banca Centrale determina un aumento della Base Monetaria e, quindi, l'emissione di moneta;
- Può aumentare le tasse (a somma fissa o proporzionali al reddito) in modo da mantenere il bilancio pubblico in pareggio. Si parla in questo caso di finanziamento mediante prelievo fiscale.

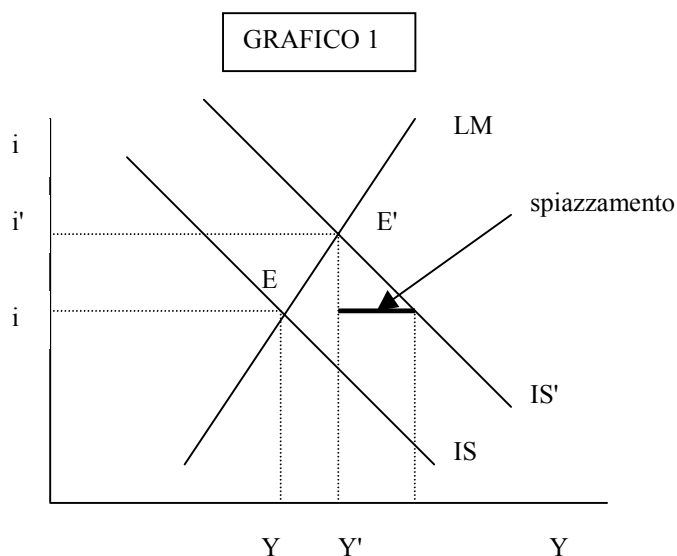
Esaminiamo ora, nell'ambito di un semplice modello IS-LM, gli effetti e le implicazioni economiche relativi ad ognuno di questi tre differenti metodi di finanziamento della spesa pubblica, tenendo presente che nella realtà il Governo utilizza in modo combinato queste modalità alternative di finanziamento.

A. AUMENTO DELLA SPESA PUBBLICA FINANZIATO ESCLUSIVAMENTE TRAMITE INDEBITAMENTO

Sotto l'ipotesi che i titoli del debito pubblico emessi per finanziare la maggiore spesa pubblica non siano considerati una maggiore ricchezza dai privati che li hanno acquistati e, quindi, non determinino un aumento nella loro spesa per consumi (in questo caso si osserverebbe un ulteriore spostamento verso destra della curva IS), un aumento della spesa pubblica G finanziato tramite indebitamento determina uno spostamento verso destra della curva IS da IS a IS' .

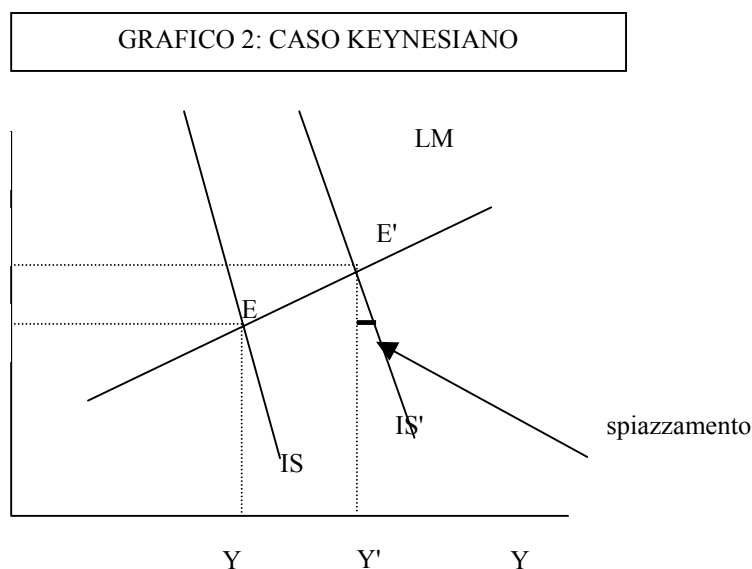
L'equilibrio del sistema economico si modifica da E ad E', con un aumento del livello d'equilibrio del reddito e del tasso d'interesse ed uno spiazzamento della spesa per investimenti I (grafico 1), in base al seguente meccanismo di aggiustamento:

$$G \uparrow; AD \uparrow; Y \uparrow; L \uparrow > \frac{M}{P}; i \uparrow; I \downarrow$$



Esiste un acceso dibattito tra keynesiani e monetaristi riguardo la reale efficacia di una politica fiscale espansiva finanziata tramite indebitamento, dibattito che è legato all'entità dello spiazzamento della spesa per investimenti.

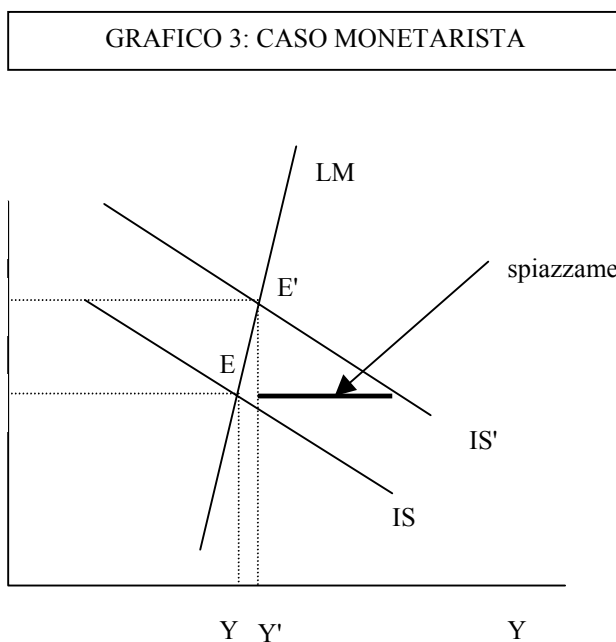
Secondo i keynesiani (grafico 2) lo spiazzamento degli investimenti è contenuto e, quindi, la politica fiscale espansiva finanziata con indebitamento è efficace perché essi ritengono che la LM sia molto piatta (h molto grande) e la IS sia molto inclinata (b molto piccolo).



I keynesiani ritengono che h sia molto grande perché la domanda di moneta¹ presenta un'elevata componente speculativa, ossia esiste un elevato grado di sostituibilità tra la moneta e le altre attività finanziarie nel portafoglio degli individui al variare del tasso d'interesse. Il fatto che h sia molto grande comporta che in presenza di un eccesso di domanda di moneta sia sufficiente un piccolo aumento del tasso di interesse per riportare l'equilibrio sui mercati finanziari.

Per contro, b sarà molto piccolo perché, in realtà, la spesa per investimenti² non dipende tanto dal tasso d'interesse, quanto, piuttosto, dalle aspettative degli investitori. Il fatto che b sia piccolo comporta che, anche in presenza di un aumento del tasso d'interesse, l'effetto negativo sugli investimenti è comunque limitato, tale da rendere efficace una politica fiscale espansiva finanziata tramite indebitamento .

Secondo i monetaristi (grafico 3) lo spiazzamento degli investimenti è elevato e, quindi, la politica fiscale espansiva finanziata con indebitamento è inefficace perché essi ritengono che la LM sia molto inclinata (h molto piccolo) e la IS sia molto piatta (b molto elevato).



Essi ritengono che h sia molto piccolo perché gli individui detengono (e domandano) moneta essenzialmente per assicurarsi la liquidità necessaria per regolare le transazioni, e non per ragioni speculative, così che esiste un limitato grado di sostituibilità tra la moneta e le altre attività finanziarie nel portafoglio degli individui al variare del tasso d'interesse. Il fatto che h sia molto

¹ Si ricorda che la domanda reale di moneta $L(i, Y)$ ha equazione $L = kY - hi$

² Si ricorda che la spesa per investimenti $I(i, Y)$ ha equazione $I = I_0 - bi + dY$

piccolo comporta che in presenza di un eccesso di domanda di moneta sia necessario un consistente aumento del tasso di interesse per riportare l'equilibrio sui mercati finanziari.

Per contro, b sarà molto grande perché, in realtà, la spesa per investimenti dipende in modo sostanziale dal tasso d'interesse. Il fatto che b sia elevato comporta che, specialmente in presenza di un consistente aumento del tasso d'interesse, l'effetto negativo sugli investimenti sarà rilevante, tale da rendere inefficace una politica fiscale espansiva finanziata tramite indebitamento .

B. AUMENTO DELLA SPESA PUBBLICA FINANZIATO ESCLUSIVAMENTE TRAMITE PRELIEVO FISCALE

1. Aumento delle imposte a somma fissa.

Un aumento della spesa pubblica può essere finanziato mediante un aumento delle tasse a somma fissa, in modo tale da mantenere a priori (ex - ante) il bilancio pubblico in pareggio:

$$\Delta G = \Delta T = \overline{\Delta TA}$$

In questo caso (vedi grafico 4) l'aumento della spesa pubblica G determina uno spostamento verso destra della curva IS da IS a IS' (da E a E', come nel caso precedente) perché

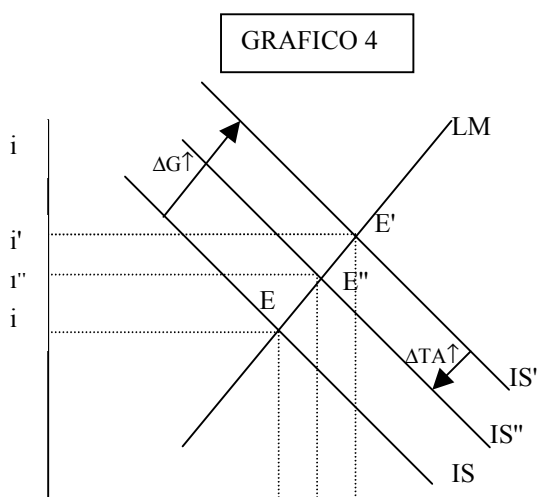
$$G \uparrow; AD \uparrow; Y \uparrow,$$

mentre la maggiori tasse a somma fissa sposteranno la curva IS verso sinistra da IS' a IS'' perché

$$TA \uparrow; YD \downarrow; C \downarrow; AD \downarrow; Y \downarrow,$$

con la curva IS che non ritorna nella sua posizione iniziale, ma si ferma in una posizione intermedia, perché l'iniziale effetto diretto positivo della maggiore spesa pubblica sulla domanda aggregata è solo parzialmente compensato dalla minore spesa per consumi generata dalla maggiore pressione fiscale.

Inizialmente, infatti, si ha che: $\Delta DA = \Delta G - c\overline{\Delta TA} = \Delta G - c\Delta G = (1 - c)\Delta G > 0$



$$Y \quad Y'' \quad Y' \quad \quad Y$$

L'effetto netto sulla domanda di questa manovra sarà pertanto positivo e quindi

$$AD \uparrow; Y \uparrow; L \uparrow > \frac{M}{P}; i \uparrow; I \downarrow$$

L'equilibrio del sistema economico si muoverà da E ad E'' con un aumento del livello d'equilibrio del reddito e del tasso d'interesse, aumenti che risultano inferiori rispetto a quelli verificatosi nel caso di finanziamento con indebitamento (E').

Il minore aumento del tasso d'interesse d'equilibrio determina uno spiazzamento degli investimenti più contenuto rispetto a quello generato dal finanziamento con debito. Per contro, si verifica uno spiazzamento dei consumi perché la maggiore pressione fiscale riduce il reddito disponibile delle famiglie.

Il minore aumento del livello d'equilibrio del reddito ($Y'' < Y'$) indica che questo duplice spiazzamento (degli investimenti e dei consumi) risulta complessivamente superiore rispetto a quello generato da un finanziamento con indebitamento.

Ne consegue che una politica fiscale espansiva finanziata mediante un aumento delle imposte a somma fissa risulta meno efficace della stessa manovra finanziata con indebitamento.

2. Aumento delle imposte proporzionali al reddito.

Un aumento della spesa pubblica può essere finanziato mediante un aumento delle tasse proporzionali al reddito (ossia mediante un aumento dell'aliquota fiscale t rispetto all'iniziale livello d'equilibrio del reddito), in modo tale da mantenere a priori (ex - ante) il bilancio pubblico in pareggio:

$$\Delta G = \Delta TA = Y_0 \Delta t$$

Anche in questo caso (vedi grafico 5) l'aumento della spesa pubblica G determina uno spostamento verso destra della curva IS da IS a IS' (da E a E', come nel caso con indebitamento) perché

$$G \uparrow; AD \uparrow; Y \uparrow,$$

mentre la maggiore aliquota fiscale t farà ruotare la curva IS verso sinistra da IS' a IS'' perché

$$t \uparrow; \alpha \text{ (moltiplicatore)} \downarrow;$$

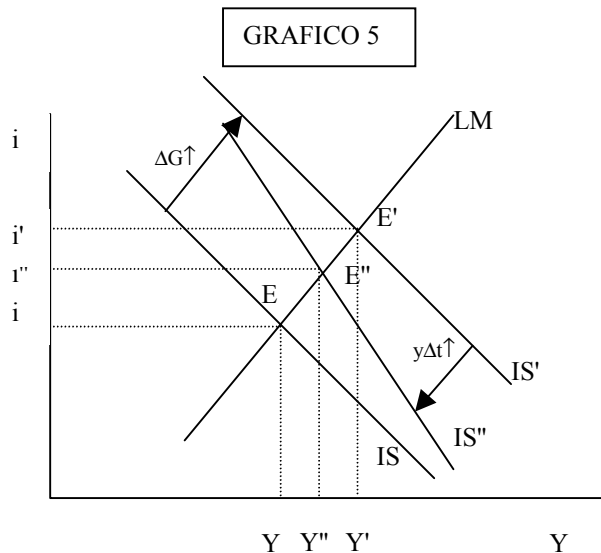
ossia

$$t \uparrow; YD \downarrow; C \downarrow; AD \downarrow; Y \downarrow,$$

Di nuovo la curva IS non ritorna nella sua posizione iniziale, ma si ferma in una posizione intermedia, perché l'iniziale effetto diretto positivo della maggiore spesa pubblica sulla domanda

aggregata è solo parzialmente compensato dalla minore spesa per consumi generata dalla maggiore pressione fiscale. Inizialmente, infatti, si ha che:

$$\Delta DA = \Delta G - c\Delta TA = \Delta G - c(Y_0\Delta t) = \Delta G - c\Delta G = (1 - c)\Delta G > 0$$



L'effetto netto sulla domanda di questa manovra sarà pertanto positivo e quindi

$$AD\uparrow; Y\uparrow; L\uparrow > \frac{M}{P}; i\uparrow; I\downarrow$$

L'equilibrio del sistema economico si muoverà da E ad E'' con un aumento del livello d'equilibrio del reddito e del tasso d'interesse, aumenti che risultano inferiori rispetto a quelli verificatosi nel caso di finanziamento con indebitamento (E').

Valgono, ovviamente, le stesse considerazioni fatte in precedenza:

- il minore aumento del tasso d'interesse d'equilibrio determina uno spiazzamento degli investimenti minore rispetto a quello generato dal finanziamento con debito. Per contro, si verifica uno spiazzamento dei consumi perché la maggiore aliquota fiscale riduce il reddito disponibile delle famiglie;
- questo spiazzamento dei consumi comporta un effetto totale di spiazzamento (degli investimenti e dei consumi) maggiore rispetto a quello generato da un finanziamento con indebitamento;
- ne consegue che una politica fiscale espansiva anche se finanziata mediante aumento dell'aliquota fiscale risulta comunque meno efficace della stessa manovra finanziata con indebitamento ($Y'' < Y'$).

C. AUMENTO DELLA SPESA PUBBLICA FINANZIATO ESCLUSIVAMENTE TRAMITE MONETIZZAZIONE.

Un aumento della spesa pubblica può essere finanziato indebitandosi con la Banca Centrale, ossia mediante la vendita di titoli del Tesoro alla Banca Centrale che, acquistandoli, crea base monetaria H in misura pari all'aumento della spesa e, quindi, emette moneta M:

$$\Delta G = \Delta H \text{ con } H \uparrow; M \uparrow;$$

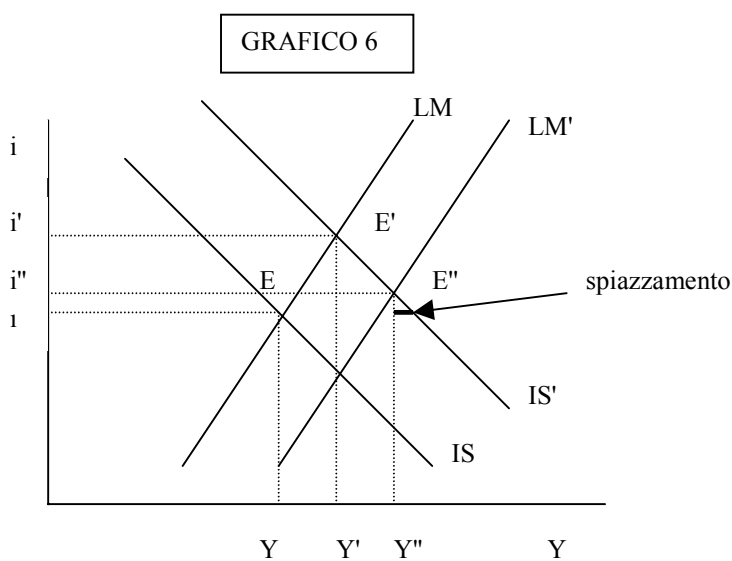
In questo caso (vedi grafico 6) l'aumento della spesa pubblica G determina uno spostamento verso destra della curva IS da IS a IS' (da E a E', come nel caso precedente) perché

$$G \uparrow; AD \uparrow; Y \uparrow,$$

mentre la creazione di base monetaria e la conseguente maggiore offerta di moneta sposteranno la curva LM verso il basso (verso destra) da LM a LM' perché

$$H \uparrow; M \uparrow; \frac{M}{P} \uparrow > L; i \downarrow; I \uparrow; AD \uparrow; Y \uparrow$$

L'effetto netto di questa manovra sulla domanda aggregata sarà certamente positivo e l'equilibrio del sistema economico si muoverà da E ad E'', con un aumento del livello d'equilibrio del reddito e del tasso d'interesse, dove, in generale, l'aumento del livello del reddito risulta superiore e quello del tasso d'interesse inferiore rispetto a quanto si è verificato nel caso di finanziamento con indebitamento (E').



In questo caso, infatti, l'aumento dell'offerta di moneta tende ad attenuare l'aumento del tasso d'interesse determinato dalla maggiore spesa pubblica G e, di conseguenza, a ridurre l'entità dello spiazzamento degli investimenti I (che, ad esempio, sarà tanto più piccolo quanto maggiore sarà l'impatto della politica monetaria espansiva indotta sul tasso d'interesse, rappresentato dallo spostamento verticale della LM). Per contro, non si ha spiazzamento, bensì stimolazione dei consumi perché la politica monetaria espansiva indotta aumenta ulteriormente il reddito d'equilibrio

L'effetto netto di spiazzamento generato da una politica fiscale espansiva finanziata tramite monetizzazione tende pertanto ad essere trascurabile e, in particolari circostanze, può anche essere nullo ($i'' = i$), se i responsabili di politica economica sono abili nel gestire lo spostamento delle curve IS ed LM .

Tra le tre modalità di finanziamento disponibili, la monetizzazione tende dunque ad assicurare la massima efficacia di una politica fiscale espansiva.

Tuttavia, questa modalità di finanziamento di una maggiore spesa pubblica aumenta l'offerta di moneta nel sistema economico e, quindi, genera un aumento generalizzato del livello dei prezzi nel sistema economico, ossia genera inflazione.