



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PALERMO

SCUOLA POLITECNICA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE, AZIENDALI E STATISTICHE

Corso di Laurea in Economia e Finanza (L-33)

**Sostenibilità fiscale o Finanza funzionale? Studio comparato di due
approcci antitetici per l'analisi della Crisi dell'Eurozona**

TESI DI LAUREA DI

MARCO SCIORTINO
matricola 0587915

RELATORE

CH. MO PROF. PAOLO LI DONNI

Indice

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1 – LA FINANZA PUBBLICA	5
1.1 La Finanza Pubblica e l’Economia Politica.	5
1.2 L’evoluzione storica del pensiero sulla Finanza Pubblica.	6
1.3 Gli strumenti della finanza pubblica e il vincolo di bilancio governativo.	8
CAPITOLO 2 – LA CONCEZIONE MAINSTREAM	9
2.1 Le teorie della sostenibilità fiscale.	9
2.1.1 <i>Genesi e sviluppo dell’ortodossia della sostenibilità fiscale.</i>	9
2.1.2 <i>Il trattamento generale della questione sulla sostenibilità fiscale.</i>	10
2.2 L’onere “intergenerazionale” del debito pubblico.	12
2.2.1 <i>La tesi di Buchanan sulla trasferibilità nel tempo dell’onere.</i>	12
2.2.2 <i>L’onere sulle generazioni future.</i>	15
2.2.3 <i>L’approccio à la Bowen-Davis-Kopf.</i>	15
2.2.5 <i>La contabilità generazionale.</i>	19
CAPITOLO 3 – LA CRITICA ETERODOSSA	21
3.1 L’approccio della Finanza funzionale.	21
3.1.1 <i>L’approccio neocartalista o della ME-MMT.</i>	23
3.2 La critica al concetto di sostenibilità fiscale.	24
3.3 Onere intergenerazionale del debito pubblico: verità, illusione ottica o malinteso? .	26
3.4 I vincoli fiscali nell’UEM e loro critica.	30
CONCLUSIONI	33
Bibliografia	34

INTRODUZIONE

Il tema della Finanza Pubblica è ora più che mai al centro dell'attenzione del pubblico e del dibattito fra gli economisti, per via della crisi economica cui gli Stati aderenti all'Unione Economica e Monetaria europea devono far fronte, osservando i vincoli fiscali imposti dai Trattati.

Gran parte degli economisti mainstream sostiene che tali vincoli siano necessari e benefici per l'economia e la stabilità finanziaria degli Stati membri. D'altro canto, l'ala eterodossa della professione economica sostiene l'esatto contrario e che, invero, tali misure non fanno altro che peggiorare ulteriormente la situazione. Lo scopo del presente lavoro è di esaminare entrambe le concezioni contrastanti al fine di fornire degli spunti alternativi per l'interpretazione della realtà economica e politica attuale.

Pertanto, dopo una breve presentazione al tema della Finanza Pubblica e della sua evoluzione storica nel Capitolo 1, si passa all'analisi dell'approccio mainstream al Capitolo 2, che vede l'alternarsi delle questioni circa la sostenibilità fiscale e l'onere intergenerazionale del debito pubblico, nelle sue varie declinazioni e interpretazioni. Dopodiché, al Capitolo 3 viene presentata la critica eterodossa a tale schema, in particolare l'approccio della Finanza funzionale e del neocartalismo; viene inoltre esposta una critica alle regole e ai vincoli fiscali europei. Segue una Conclusione, ove viene sintetizzato il percorso seguito nel corso del testo.

CAPITOLO 1 – LA FINANZA PUBBLICA

1.1 La Finanza Pubblica e l'Economia Politica.

L'Economia Politica si occupa dello studio dei fenomeni della società umana che concernono il benessere materiale dei singoli individui o di una collettività nel suo insieme.

La teoria economica, nella sua versione più acclarata, si concentra sulle scelte di singoli individui o di agenti rappresentativi e ne analizza l'impatto sul sistema economico di riferimento, con riferimento alla produzione, al consumo e all'allocazione delle risorse.

In tale contesto assumono fondamentale rilevanza le nozioni di scambio e di mercato: un sistema economico viene supposto essere un insieme di mercati, all'interno dei quali si esplicano le scelte di produzione, consumo e investimento degli individui sotto forma di scambi. Il risultato fondamentale cui alla fine si perviene è che la risultante delle "forze" intrinseche di un sistema di mercato, se lasciato libero da influenze esterne e sotto l'ipotesi di perfetta razionalità degli individui, conduca alla piena occupazione delle risorse in modo efficiente.

All'interno di tale schema è da notare che la moneta non gioca un ruolo né essenziale né esplicativo, giacché gli scambi possono ben avvenire sotto forma di baratto e, qualora venga introdotta la moneta, essa funge meramente da mezzo di scambio e da "unità di conto".

Così come la moneta, anche lo Stato, nell'analisi economica pura, non viene considerato un elemento determinante e, sostanzialmente, gli individui agiscono animati dagli stessi impulsi sia in una società primitiva che in una società evoluta in cui esiste la moneta e vige un ordinamento statale.¹

Tuttavia il ruolo dello Stato, come attore partecipe sul palcoscenico della realtà economica e l'incidenza che la sua presenza esercita sulle consuetudini sociali e sull'attività degli individui, non sono mai stati trascurati dall'indagine intellettuale nel corso degli ultimi secoli (da John Locke a William Petty ad Adam Smith ecc.). Se da un lato le entità statuali sono state esaminate da punti di vista storici, sociologici, giuridici e geopolitici, dal punto di vista strettamente economico le indagini perlopiù si sono focalizzate sull'aspetto fiscale delle entrate e delle uscite pubbliche, ovverosia su quella disciplina dell'attività dello Stato denominata Finanza Pubblica.

¹ Il riferimento congiunto alla moneta e allo Stato non è casuale e diverrà più chiaro nel Capitolo 3, relativo alla critica eterodossa.

Lo studio sistematico dell'attività, dell'influenza e del ruolo dello Stato sul sistema economico costituisce invece l'oggetto di quella branca dell'Economia Politica che è la Scienza delle Finanze (che include anche lo studio della Finanza Pubblica),² il cui compito — quale disciplina d'ausilio — è coadiuvare la scienza economica nell'interpretare fenomeni altrimenti rimasti inspiegati, eccessivamente semplificati o semplicemente trascurati dalla teoria economica pura e nel meglio comprendere determinati risultati dell'analisi teorica, ampliandone l'estensione e l'interpretazione ai fatti reali.

L'obiettivo della presente (breve) dissertazione è uno studio comparato degli approcci all'analisi della Finanza Pubblica che hanno guidato il dibattito degli economisti nel corso del tempo sino ad oggi, tentando di recuperare interesse verso interpretazioni da tempo trascurate.

1.2 L'evoluzione storica del pensiero sulla Finanza Pubblica.

Gli studi sulla Finanza Pubblica da sempre hanno interessato gli economisti, sebbene spesso solo come digressioni dagli argomenti principali trattati, riguardanti l'analisi dell'economia di mercato.

Richard A. Musgrave (1985) dà uno sguardo all'evoluzione del pensiero degli economisti circa il ruolo della “teoria fiscale” nella scienza economica. Egli suddivide tale percorso in cinque aree d'indagine: 1) la teoria delle spese pubbliche, 2) le teorie dell'equità e 3) dell'efficienza dell'imposizione fiscale, 4) traslazione e incidenza delle imposte e 5) gli aspetti macroeconomici della politica fiscale. Ai fini della presente trattazione verranno brevemente considerati, rispettivamente, il primo e l'ultimo dei cinque temi elencati.

Una prima interessante segnalazione è che il Governo della Corona britannica cominciò a fare un uso preponderante e sistematico dell'imposizione fiscale allorché decadde la società feudale, che forniva entrate allo Scacchiere grazie alle rendite ereditarie sui fondi di proprietà della Corona (“*property income*”) e che l'avvento della democrazia spinse verso il ricorso alle politiche di bilancio come risoluzione dei conflitti sociali.

Per quanto attiene alla teoria delle spese pubbliche, Musgrave rileva come il maggior sforzo in questo campo sia risieduto nel definire quali siano i servizi pubblici che lo Stato debba fornire, inquadrando ciò in quelli che erano “i doveri del Sovrano”.

² In letteratura anglosassone la distinzione esatta è tra *Public Economics* (o *Public Sector Economics*) e *Public Finance*.

Adam Smith (1776)³ inquadra questi doveri nella predisposizione di spese per servizi militari, per la giustizia, per lavori e infrastrutture pubbliche essenziali. Lo Stato dunque deve lasciare operare il Mercato più o meno liberamente e fornire sostanzialmente solo le regole e i servizi che (presumibilmente per ragioni valoriali) non è conveniente permettere che vengano lasciati in balia dell'iniziativa privata. Viene fatto accenno alla circostanza che tali spese pubbliche debbano essere finanziate da tasse per non minare l'equilibrio e la solidità delle finanze pubbliche in generale.

In seguito, Musgrave menziona David Ricardo (1817)⁴ come studioso quasi esclusivamente dell'imposizione fiscale e non della teoria della spesa pubblica, precorrendo la moderna e consolidata analisi dell'efficienza e dell'incidenza delle imposte. Ricardo era un sostenitore della minima ingerenza dello Stato nell'economia, pertanto quanto al bilancio pubblico egli sostenne la massima di Say «che il migliore di tutti i programmi di finanza è spendere poco, e la migliore di tutte le tasse è quella minima in ammontare».⁵

Successivamente, John Stuart Mill (1848)⁶ viene inquadrato come un successore della visione smithiana, approfondendo dunque i motivi della fornitura pubblica di taluni servizi pubblici fondamentali.

Proseguendo tale percorso evolutivo, l'analisi di Musgrave va oltre addentrandosi nello sviluppo della teoria più generale della *public economics* (fallimenti del mercato, beni pubblici, problema del *free-rider*, esternalità, analisi costi-benefici ecc.), spingendosi fino alle implicazioni della rivoluzione marginalista, riguardanti l'uso efficiente di risorse alternative e la distribuzione del reddito.

Lo studio delle conseguenze macroeconomiche della politica fiscale, ovviamente, prese piede a partire dagli anni '30, a seguito della pubblicazione dell'opera magna di John Maynard Keynes, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta* (1936) e della formulazione del principio della domanda effettiva.

Con esse venivano poste le prime fondamentali basi teoriche per l'utilizzo della politica di bilancio come variabile strategica di politica economica, facendo leva sulla domanda aggregata per raggiungere un livello di reddito e di occupazione obiettivo o per stabilizzare il ciclo economico. Tuttavia, Musgrave ricorda — come peraltro sottolineò Keynes stesso — come una visione 'macro' della politica fiscale fosse già presente nel pensiero dei mercantilisti e di altri economisti che si opponevano alla posizione dominante espressa

³ Smith, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Nelson.

⁴ Ricardo, D. (1817), *On the Principles of Political Economy and Taxation*, London: John Murray.

⁵ «that the very best of all plans of finance is to spend little, and the best of all taxes is that which is least in amount» (ibid., p.159) (Musgrave, *op. cit.*) [la traduzione è nostra].

⁶ Mill, J. S., *Principles of Political Economy with Some of Their Applications*, Social Philosophy, 1848.

dalla formulazione della c.d. legge di Say⁷ — l’offerta crea la propria domanda⁸ —, che consideravano l’ipotesi che un sistema economico di mercato non tendesse spontaneamente all’equilibrio di piena occupazione delle risorse.

Infine, vi sono la concezione della Finanza funzionale di Lerner (1943) fino all’opposta contabilità generazionale (Auerbach *et al.* 1991), di cui ci occuperemo nel prosieguo.

1.3 Gli strumenti della finanza pubblica e il vincolo di bilancio governativo.

Fra gli economisti ortodossi, vi è pressoché comune accordo sul fatto che il finanziamento della spesa pubblica possa avvenire tramite tre canali: l’imposizione fiscale, il ricorso al debito pubblico e alla sua “monetizzazione”. Tale assunto può riassumersi in quello che viene chiamato il *vincolo di bilancio del governo* (Fullwiler, 2007):

$$G_t + iB_t = T_t + \Delta B_t + \Delta M_t \quad (1)$$

Dove t indica l’istante di riferimento, G la spesa pubblica per consumi e investimenti, i il tasso d’interesse nominale sui titoli di Stato, B lo *stock* di debito pubblico, T le entrate fiscali ed M la base monetaria. Tale vincolo esprime che il totale della spesa del governo, comprensiva degli interessi sul debito pubblico, può essere coperta dalla tassazione, dall’emissione di nuovo debito oppure “stampando moneta”.

Secondo l’economia mainstream quest’ultimo mezzo è un’alternativa all’emissione di bond sul mercato e avviene tramite la vendita di titoli di Stato alla Banca centrale che, per acquistarli, emette base monetaria. Tale però viene considerato un rimedio di ultima istanza, in quanto si ritiene che potrebbe innescare pericolose spirali inflazionistiche se non addirittura iperinflazionistiche (Fullwiler, 2007). Nel capitolo relativo alla critica eterodossa discuteremo questa tesi e se una “monetizzazione” del debito possa realmente avvenire come descritto sopra.

⁷ Tra i quali figura di spicco era rappresentata da Thomas R. Malthus.

⁸ Anzi, offerta e domanda sono due facce della stessa medaglia, la cui uguaglianza è una mera identità tautologica (cfr. Keynes, 1936).

CAPITOLO 2 – LA CONCEZIONE MAINSTREAM

2.1 Le teorie della sostenibilità fiscale.

2.1.1 *Genesi e sviluppo dell'ortodossia della sostenibilità fiscale.*

La visione mainstream od ortodossa della Finanza Pubblica ha una lunga e radicata tradizione di pensiero, che trae le proprie origini da un'epoca in cui i sistemi economici erano profondamenti diversi dall'attuale assetto non solo politico-istituzionale, ma soprattutto monetario: sostanzialmente l'epoca dell'*economia classica*, dalla fine del XVIII secolo (Blinder, 1974).⁹

I sistemi finanziari non erano ancora molto sofisticati¹⁰ ed era presente in pressoché tutti i Paesi occidentali un regime monetario metallico, più frequentemente aureo. In tale ottica, il “Sovrano” doveva bilanciare entrate e uscite pubbliche in modo da non compromettere il livello delle riserve metalliche a disposizione, per motivi di stabilità del commercio internazionale, per assicurare un tempestivo adempimento agli obblighi di conversione del sistema bancario e per non innescare timori o spinte inflattive.

L'emissione di moneta (sia metallica che cartacea) per coprire l'eccedenza delle uscite sulle entrate (quello che oggi chiameremmo “deficit pubblico”) stava sempre più per essere rimpiazzata sistematicamente dall'emissione di Titoli di Stato, proprio per drenare la circolazione monetaria liquida corrente, preservando il livello delle scorte auree. Inoltre, la stessa ipotesi di disavanzo pubblico veniva riconosciuta solamente come una eventualità occasionale o temporanea che doveva col tempo essere colmata da almeno un pareggio del bilancio — come abbiamo già visto¹¹ — per i motivi ora citati (indipendentemente dalla circostanza che questo venisse poi realmente attuato).

Lo sviluppo successivo dell'Economia Politica inglobò questi principi all'interno della sua dottrina, specialmente nella teoria dei prezzi e della moneta (tratta dalla teoria quantitativa e infine sfociata negli affinamenti successivi della stessa), quasi che il principio del

⁹ «The annually balanced budget principle was developed by the classical economists and has continued for over a century as a benchmark for governmental fiscal behaviour.» (*ibid.*, p. 125).

¹⁰ Vi cominciavano ad essere le prime forme di Banca Centrale e i titoli finanziari in circolazione erano essenzialmente titoli del Tesoro nonché lettere di cambio, tratte, pagherò ecc.

¹¹ Cfr. *supra*, cap. 1 §1.2.

pareggio di bilancio divenne una sorta di postulato nella Scienza delle Finanze e nella Finanza Pubblica.

I primi lavori, del suddetto approccio, che trattano in maniera sufficientemente analitica delle possibili conseguenze, sul piano economico, della sostenibilità generale della finanza pubblica si devono però fare risalire a partire da James M. Buchanan (1958); seguono poi contributi di altri autori come Bowen *et al.* (1960), Diamond (1965), Auerbach *et al.* (1991) ecc.

Dopo una breve introduzione al concetto di sostenibilità fiscale, pertanto, gli argomenti trattati in questo capitolo spazieranno dalla possibilità di trasferire l'onere del debito pubblico nel tempo o fra “generazioni”, alla nuova prospettiva della contabilità generazionale come metodo diverso di valutare la politica e la sostenibilità fiscale.

2.1.2 Il trattamento generale della questione sulla sostenibilità fiscale.

La tesi secondo la quale lo Stato, come qualsiasi altro agente economico, deve mirare all'equilibrio finanziario delle proprie risorse, pone l'accento sul concetto di *sostenibilità* della finanza pubblica.

Segnatamente, tale concetto viene applicato in riguardo ai conti pubblici e al debito pubblico.

Dunque, per sostenibilità fiscale s'intende la capacità di un governo di onorare il servizio del debito ad ogni dato momento nel tempo (Banca Centrale Europea, 2007, 2012).

Avendo il governo la capacità di imporre il prelievo fiscale sui contribuenti del Paese — a parte la sua capacità di “monetizzare il debito”, esclusa *a priori* per timore dell'inflazione — la sua abilità di adempiere al servizio del debito viene considerata legata direttamente alla misura in cui esso è in grado di raccogliere imposte e tributi, quest'ultima dipendente in ultima analisi dal livello di produzione o reddito del Paese.

Per sopperire alla necessità di monitorare la sostenibilità delle finanze pubbliche, vengono quindi individuati dei parametri rispetto ai quali dovrebbero essere rapportati il livello e la crescita del debito pubblico, essi sono convenzionalmente il *Prodotto Interno Lordo* (PIL) — che misura la produzione aggregata di un paese — e il tasso annuo di crescita.

Definendo come deficit o disavanzo pubblico il saldo (negativo) tra entrate e uscite pubbliche registrato in un dato anno e come debito pubblico l'accumulo dei disavanzi riscontratisi nel corso del tempo fino al momento della rilevazione (al netto degli eventuali

avanzi di bilancio), gli indicatori che vengono all'uopo considerati sono il rapporto debito pubblico/PIL e il rapporto deficit/PIL.

Solitamente, comunque, non viene preteso che per esservi sostenibilità fiscale debba essere annullato del tutto lo *stock* di debito pubblico ma che, in una concezione statica, nell'ottica di volere evitare tensioni sull'economia del Paese — a causa degli eventuali timori degli investitori internazionali sullo stato dei conti pubblici —, il rapporto debito pubblico/PIL non debba salire ad un livello eccessivo e si debba idealmente mantenere entro una soglia ritenuta ottimale. Tale soglia per il rapporto debito pubblico/PIL secondo i famigerati parametri di Maastricht è il 60%.

Invece, in una concezione dinamica, si considera l'andamento del rapporto debito pubblico/PIL in relazione al tasso di crescita dell'economia, al disavanzo (avanzo) primario di bilancio¹² e al tasso d'interesse reale sul debito pubblico, per vedere se l'indebitamento relativo è destinato ad aumentare indefinitamente o ad assestarsi a un livello di equilibrio. Tale relazione può essere chiaramente sintetizzata dalla seguente equazione alle differenze, che mostra le determinanti della crescita del rapporto debito/PIL, ossia il disavanzo primario e la differenza fra tasso d'interesse reale e tasso di crescita (Blanchard *et al.*, 2010):

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad (2)$$

Dove B_t è lo *stock* di debito al tempo t , Y_t è il PIL al tempo t , r è il tasso d'interesse reale sul debito pubblico, g è il tasso di crescita del PIL e $G_t - T_t$ è il disavanzo primario al tempo t .

Le possibili soluzioni (nel rapporto debito/PIL al tempo t) per tale equazione dipendono in definitiva da due fattori, l'uno sotto il diretto controllo del governo, l'altro no: il disavanzo primario di bilancio e lo scostamento fra tasso d'interesse reale sul debito pubblico e tasso di crescita dell'economia.

Si distinguono 3 casi sostanziali:

1. $r > g$ in presenza di disavanzi primari positivi: in presenza di un debito pregresso il rapporto debito/PIL diverge indefinitamente all'infinito.
2. $r > g$ in presenza di disavanzi primari negativi (avanzi primari): se il debito pregresso non è superiore a una certa soglia (alla quale il rapporto si mantiene costante), il rapporto di indebitamento diverge negativamente (diminuisce indefinitamente), viceversa altrimenti.

¹² Definito come il saldo di bilancio al netto della spesa per gli interessi sul debito pubblico.

3. $r < g$: sia in presenza di disavanzi primari che di avanzi primari, il rapporto d'indebitamento converge ad un livello di equilibrio, quale che sia il debito pregresso.

Poiché si ritiene che normalmente il tasso di crescita dell'economia sia sempre inferiore al tasso d'interesse reale sul debito pubblico, viene quindi raccomandato ai governi di generare degli avanzi primari di bilancio, quantomeno per stabilizzare il rapporto debito/PIL.

Abbiamo visto dunque *come* di solito viene tenuto d'occhio il livello del debito pubblico e gli elementi della sostenibilità fiscale legati per lo più ad aspetti finanziari, ora ci occuperemo del *perché* il debito pubblico rappresenti un peso economico secondo la visione mainstream sulla finanza pubblica.

2.2 L'onere “intergenerazionale” del debito pubblico.

2.2.1 La tesi di Buchanan sulla trasferibilità nel tempo dell'onere.

James Buchanan (1958) fu verosimilmente il primo economista a riconsiderare l'onere del debito pubblico come un peso reale cui i politici e gli economisti avrebbero fatto bene a prestare attenzione.

Fino ad allora, infatti, grazie soprattutto al lavoro di Lerner (1943, 1948) di cui si dirà approfonditamente nel resto del testo, gli economisti non erano portati a considerare tale onere un costo reale che gravasse sull'intero sistema economico. Il che portò Buchanan a riferirsi a ciò come alla «new orthodoxy» della Finanza Pubblica. Nelle parole dell'Autore stesso:

The currently dominant theory of public debt is called here the “new orthodoxy.” I have adopted this term because of the virtual unanimity which is to be found among scholars. [...]. The new orthodoxy of the public debt is based upon three basic propositions. These are:

1. The creation of public debt does not involve any transfer of the primary real burden to future generations.
2. The analogy between individual or private debt and public debt is fallacious in all essential respects.
3. There is a sharp and important distinction between an internal and an external public debt.

(J. M. Buchanan, *Public Principles of Public Debt*, p. 5)

Egli si concentra dapprima sul primo punto, ossia sulla eventuale non possibilità di trasferire l'onere del debito alle generazioni future.

L'argomentazione che la nuova ortodossia, nel senso di Buchanan, adduceva a sostegno di tale tesi era sostanzialmente che, poiché le risorse che occorrono per finanziare un progetto devono essere tratte dal pubblico al momento della realizzazione, l'onere viene sopportato direttamente dagli individui che apportano la loro quota al momento del prelievo e non da altri nel futuro. Tale asserzione può evincersi in modo eloquente dalla seguente citazione di Samuelson: «To fight a war now, we must hurl present-day munitions at the enemy; not dollar bills, and not future goods and services.».¹³

Definendo una successione di periodi di tempo t_0, \dots, t_n , dove t_0 è l'istante in cui viene emesso il debito, Buchanan definisce "generazione" semplicemente l'insieme di individui viventi ad un determinato istante di tempo e, in particolare, come "generazioni future" quelle viventi agli intervalli successivi a t_0 .

La prima considerazione di Buchanan è di ordine metodologico, ossia egli, in virtù dei valori liberali, rigetta ogni impostazione olistica che consideri la società nel suo complesso come un unico organo senziente in favore dell'individualismo metodologico,¹⁴ ossia soffermando l'analisi sulla sfera degli effetti che ricadono sul singolo soggetto economico.

Dunque l'eventuale analisi degli oneri e i benefici connessi al ricorso all'indebitamento pubblico va condotta computando vantaggi e svantaggi che ne ricavano i singoli individui isolatamente considerati.

Partendo da questo assunto egli poi adduce un'ulteriore considerazione, stavolta di stampo più prettamente concettuale: ovverosia la puntualizzazione di cosa si intenda per costo o per beneficio individuale.

Seguendo l'impostazione rappresentata fondamentalmente dalla citazione di cui *supra*, infatti, dovremmo intendere che la somma che i soggetti danno in prestito al governo, quando essi acquistano i titoli di Stato, rappresenti esattamente il *sacrificio* che essi stanno sostenendo *per finanziare la spesa pubblica*, sol perché sottratta al loro consumo attuale. Tuttavia Buchanan rovescia l'interpretazione, sostenendo che tale concezione fallacia di sacrificio individuale sia un travisamento della c.d. dottrina della "astinenza" o del "*pain cost*" di economisti classici quali Nassau Senior. Secondo tale dottrina il costo sostenuto da un individuo per l'acquisizione di un bene capitale sarebbe rappresentato dall'*astenersi* dal consumare in tal modo il *proprio reddito corrente*, meritando dunque un rendimento per l'

¹³ P. A. Samuelson, *Economics; An Introductory Analysis*. 4th ed. New York 1958, p. 351; in Bowen *et al.* (1960).

¹⁴ Per una illustrazione sull'utilizzo dell'individualismo metodologico in economia in contrasto all'olismo o «analisi sociale», cfr. A. Graziani, *Teoria economica. Macroeconomia*, Esi, 1981, V ed. 1992, Cap. I.

“attesa” del rimborso, così come il lavoratore merita un salario per il suo sforzo. Il travisamento sta nel pensare che il sacrificio avvenga per il progetto pubblico, quando in realtà è sostenuto per il flusso di reddito futuro (rimborso più interessi).

A tale concezione però egli sostituisce quella più propriamente neoclassica di *costo-opportunità*. In tal modo la somma che il creditore versa nelle casse dello Stato non rappresenta il suo sacrificio o la sua astinenza bensì i beni o servizi che quella somma è in grado di acquistare o produrre grazie al reddito futuro che egli riceverà.

Tra l'altro, chi sottoscrive il debito lo fa di propria volontà e ciò non può essere considerato come un sacrificio secco, ma come un logico ed evidente esempio di vantaggio mutualistico dello scambio; infatti con ciò il prestatore, rivelando le proprie preferenze, mostra di muoversi su una curva di indifferenza più elevata.¹⁵ Peraltro gli individui terzi all'operazione non ne vengono influenzati fino al momento in cui le risorse vengono spese e il ricorso all'indebitamento, *ceteris paribus*, non implica quindi nessun sacrificio *al momento dell'emissione del debito*.¹⁶ Ciò per cui il prestatore eventualmente paga si materializzerà nel futuro, allorquando egli utilizzerà il rendimento ricavato per acquistare beni e servizi; non è egli a pagare direttamente per il progetto stanziato.

Questo è il motivo per cui per Buchanan l'analisi sull'onere del debito va spostata dal momento in cui esso viene emesso al momento successivo del rimborso. Esso risiede nel fatto che saranno i contribuenti fiscali dei periodi successivi — nell'ipotesi che l'intera somma presa a prestito venga in seguito rimborsata interamente facendo ricorso al prelievo fiscale¹⁷ — a dovere sostenere un sacrificio, essendo in pratica coloro che pagano per il progetto pubblico (trascurando gli impatti positivi del progetto). Ciò è quello che Buchanan definisce come l'onere reale primario del debito pubblico:

The purchaser of a government security does not *sacrifice* resources for the public project [...]. He *pays for* real income in some future time period; he exchanges current command over resources for future command over resources. [...]. The public project is *purchased*, and *paid for*, by those individuals who will be forced to give up resources *in the future* [...]. The burden must rest, therefore, on the taxpayer in future time periods and on no one else. He now must reduce his real income to transfer funds to the bondholder [...]. Thus, the taxpayer in future time periods, that is, the future generation, bears the full primary real burden of the public debt. [...]. He is the final “purchaser” of the public goods and services whether he is a party to the decision or not.

¹⁵ Preferisce consumare di più in futuro, che meno oggi, al tasso d'interesse concordato.

¹⁶ Nella visione olistica, sotto l'ipotesi di piena occupazione delle risorse e logicamente prima che le risorse prelevate vengano spese, l'indebitamento pubblico invece implicherebbe una perdita netta di risorse per l'occupazione privata (*ibid.*).

¹⁷ Come si può notare, torna sullo sfondo il “postulato” del pareggio di bilancio.

(*Ibidem*, pp. 32-33)

Secondo Buchanan, pertanto, non può essere considerata come valida la valutazione dello stato patrimoniale aggregato degli individui della società nel complesso, che comporterebbe il considerare le passività (fiscali) di alcuni soggetti esattamente bilanciate da altrettante attività (i titoli in portafoglio) di altri soggetti, non implicando alcun onere sull'intera generazione. Egli, difatti, in virtù dell'impostazione individualistica, opta per la considerazione *separata* di oneri e benefici individuali, consentendo il riconoscimento del fatto che almeno un individuo sostenga un onere reale lordo.¹⁸

Dunque, la visione di Buchanan dimostra, condizionatamente a uno specifico presupposto metodologico (e sotto l'assunzione di bilancio in pareggio), come sia possibile trasferire *nel futuro* l'onere primario dovuto al ricorso all'indebitamento pubblico.

2.2.2 *L'onere sulle generazioni future.*

La questione circa il trasferimento del peso del debito sulle "generazioni" future risente molto della terminologia adottata.¹⁹

Come si è visto nel paragrafo precedente, Buchanan basò la sua tesi su una definizione particolare di "generazione". Il risultato cui perviene, però, più che implicare conseguenze su qualche generazione di individui, nel significato usuale del termine, valida in positivo la tesi circa l'effettiva possibilità del trasferimento dell'onere del debito in istanti di tempo successivi alla creazione dello stesso.

Studi successivi, invece, hanno tentato di fare emergere che è anche possibile trasmettere il peso del debito da una generazione di individui a un'altra, purché, per l'appunto, si definisca "generazione" in una maniera specifica.

Un primo modello sorto in letteratura è dovuto a Bowen, Davis e Kopf (1960), che si occupano del trasferimento intergenerazionale dell'onere, tra "anziani" e "giovani".

2.2.3 *L'approccio à la Bowen-Davis-Kopf.*

Gli autori identificano come "generazione" un gruppo di persone di una determinata età, che acquista interamente i titoli emessi dal governo in quel dato momento; tale gruppo può

¹⁸ In poche parole, il ricorso al debito pubblico non costituirebbe una soluzione pareto-ottimale rispetto allo *status quo*.

¹⁹ Torneremo infatti su questo aspetto nel Capitolo 3, nelle considerazioni critiche all'approccio ora in esame.

essere appellato come “Generazione I”. Nel modello esso è composto da individui di 21 anni.

Essi poi considerano un istante temporale distante 44 anni nel futuro, ove la Generazione I è ora composta da soggetti di 65 anni e il resto della popolazione è costituita dalla generazione II, formata da individui di 21 anni. Inoltre viene supposto che in tale istante la Generazione I venda per intero i titoli che detenevano a individui della Generazione II, usando tale ricavo per acquistare beni di consumo.

Il concetto di onere viene definito — a differenza della “nuova ortodossia” cui si riferiva Buchanan — non come l’ammontare di beni di consumo privati a cui una generazione rinuncia nel particolare istante di tempo in cui viene sottoscritto il debito, bensì come l’ammontare che viene sacrificato *durante tutto l’arco di vita* di tale generazione.

In tal modo il consumo totale della Generazione I, nel suo arco di vita fino a quel momento, non viene in alcun modo ridotto rispetto al caso in cui non si fosse intrapreso il progetto pubblico. Tale generazione pertanto non affronta alcun onere reale.

Essendovi nella società solo queste due generazioni, se il governo rimborserà il debito durante l’arco di vita della Generazione II tramite il ricorso al prelievo fiscale, ed essendo la Generazione I non più in età lavorativa o addirittura non più in vita, essa si sottrae alla schiera di contribuenti che devono sostenere tale onere. Allora la Generazione II sarà l’unica a sostenere l’onere reale del debito perché anche se, per lo stesso motivo menzionato sopra, la parte rappresentata dai detentori dei titoli non vede mutare il proprio tenore di vita poiché si vede rimborsata la somma cui aveva rinunciato per acquistarli (trascurando il pagamento degli interessi),²⁰ almeno una frazione di essa, comprendente gli individui assoggettati ad imposizione fiscale, sosterrà un reale onere netto.

...suppose, however, that during the lifetime of Generation II the government decides to retire the debt by levying a general tax in excess of current government spending and using the surplus to buy up the bonds that are now held by members of Generation II. The inevitable outcome of this decision is a reduction in the lifetime consumption of Generation II. The taxpayers of Generation II forego consumption in order to retire the debt and yet the bondholders of Generation II do not experience any net lifetime increase in their claims on consumption goods since they are simply reimbursed for the consumption foregone at the time when they (Generation II) bought the bonds from Generation I. Conclusion: the bur-

²⁰ Gli autori non ne fanno esplicitamente menzione, ma dal loro schema sembra emergere che, assumendo che ogni singolo soggetto della Generazione I abbia venduto il proprio bond ad un corrispondente acquirente della Generazione II, e che ogni singolo acquirente abbia acquistato *un solo bond* da un corrispondente soggetto della Generazione I, la popolazione sia nel tempo aumentata consentendo così di lasciare che una quota della Generazione II non si trovi con titoli in portafoglio, sostenendo dunque per intero l’onere reale del rimborso del debito.

den of public project X rests squarely on Generation II, and not on Generation I.

(Bowen *et al.*, *The Public Debt: A Burden on Future Generations?*, p. 703)

Tuttavia, senza considerare l'effetto del pagamento degli interessi sul debito, tale schema risulta concettualmente incompleto.

Se si assume che gli individui abbiano un "tasso di preferenza temporale" positivo (vale a dire che scontano il consumo futuro ad un tasso di interesse positivo, ergo preferendo il consumo attuale al consumo futuro), il pagamento degli interessi ai detentori dei titoli ad un tasso d'interesse esattamente eguale al saggio di preferenza temporale serve a compensare i soggetti per l'astenersi dal consumo ora per consumare in futuro, rendendo sostanzialmente il valore attuale del consumo totale uguale a quello che sarebbe risultato se non fosse stato intrapreso il progetto pubblico.

Tuttavia, se lo Stato copre la spesa per interessi ricorrendo al solito all'imposizione fiscale, tale compensazione svanisce e rimane un onere reale anche in capo alla parte della Generazione II che percepisce il rimborso del capitale, essendo tale onere rappresentato proprio dalla mancata compensazione di tale distorsione al valore attuale del consumo.²¹

Dunque, il modello di Bowen-Davis-Kopf giunge a mostrare come la *distribuzione* del livello di consumo fra generazioni diverse possa essere alterata a seconda che si opti o meno per il ricorso al debito pubblico e che, inoltre, ciò viene reso ulteriormente fattibile anche dalla possibilità dello scambio intergenerazionale di titoli su mercati organizzati.

2.2.4 Gli effetti del debito pubblico nel modello a generazioni sovrapposte.

Il modello a generazioni sovrapposte venne per la prima volta introdotto da Samuelson (1958)²² e costituisce una pietra miliare della moderna teoria macroeconomica, anche per i suoi risvolti rivoluzionari sulla economia del benessere.

²¹ Tra le proposizioni enunciate nel testo dagli autori, questa sembra essere la meno consistente logicamente: non si capisce infatti in modo chiaro se tale prelievo venga posto solamente in capo ai non detentori di bond, o se sia imposto anche ai percettori di interessi (come la loro esposizione sembra suggerire). Ma in quest'ultimo caso si stenta a capire la robustezza di tale affermazione. L'unico modo in cui tale debolezza potrebbe essere sanata è considerare il loro lavoro come analisi della generazione vivente *nella sua interezza*, ma ciò sembra contraddire ciò che essi stessi sostengono. Sorge infatti il dubbio che gli autori stessi siano stati coerenti circa l'identità di chi paga le tasse e di chi invece detiene i bond. Formulata in questo modo, l'idea di richiamare i concetti di tasso di preferenza temporale e di valore attuale del consumo, introducendo il pagamento degli interessi, non ha un valore informativo aggiuntivo, a meno che si debba appunto evincere che le tasse per finanziare gli interessi vengano imposte proprio ai percettori stessi d'interessi.

²² Samuelson, P. A., "An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money", *The Journal of Political Economy*, Volume 66, Issue 6 (Dec., 1958), pp. 467-482.

Tuttavia, per quanto riguarda l'introduzione degli effetti dell'indebitamento pubblico in tale schema concettuale, si deve fare riferimento al lavoro di Diamond (1965).

Per motivi di spazio passiamo direttamente alle conclusioni del modello, che possono essere sintetizzate come di seguito.

Sostanzialmente, i risvolti a cui perviene il modello di Diamond integrano il risultato a cui erano sopraggiunti Bowen *et al.* (1960). Se il modello di Bowen *et al.* si era occupato degli effetti comportati dalla tassazione in un contesto di debito pubblico "interno" (detenuto privatamente dai *taxpayer* del Paese), il modello di Diamond aggiunge l'analisi degli effetti sui redditi da lavoro e da capitale anche in presenza di un debito pubblico "esterno".

Le ipotesi del modello sono: un'economia che produce un solo bene (che quindi funge sia da bene di consumo che da bene capitale), la presenza di due fattori produttivi (capitale e lavoro) e di due generazioni di individui, una composta da soggetti in età lavorativa e l'altra da soggetti in età da pensionamento. La generazione dei giovani è accresciuta rispetto alla precedente ad un tasso n . Le due generazioni devono suddividersi il consumo del totale delle risorse prodotte e sottratte all'investimento; si suppone che gli individui appartenenti a una stessa generazione consumino esattamente in ammontare uguale; non vi è progresso tecnico.²³

Il tutto viene valutato in termini di analisi normativa facendo perno su una funzione di utilità dipendente dai livelli di consumo individuale delle generazioni, che viene massimizzata sotto il vincolo che il consumo per lavoratore sia suddiviso fra il consumo individuale dei soggetti delle generazioni in base al loro peso sulla popolazione lavorativa (condizione che discende dall'ipotesi che la popolazione cresca ad un tasso n).²⁴

Dalla condizione di massimizzazione dell'utilità, in condizioni concorrenziali risulta che l'utilità marginale rispetto al consumo dei soggetti della generazione in età lavorativa debba essere uguale all'utilità marginale rispetto al consumo degli individui della generazione precedente, accresciuta al tasso d'interesse reale r (prodotto marginale del capitale). Poiché la stessa condizione in termini di *regola aurea*²⁵ implica che il prodotto marginale del capitale eguagli il tasso di crescita della popolazione n , ne deriva che l'allocazione ottimale è assicurata quando il tasso d'interesse reale eguaglia il tasso di crescita della popolazione ($r = n$).

²³ Ossia, il rapporto capitale/lavoro si mantiene costante e il tasso di crescita del capitale uguaglia n .

²⁴ Dato che il rapporto capitale/lavoro è costante, ne deriva inoltre che anche il consumo per lavoratore rimane costante nel tempo, essendo il tasso di crescita del capitale uguale a n ed essendo il consumo la differenza tra produzione (che cresce anche al tasso n) e investimento.

²⁵ Cioè che consente la massimizzazione dei livelli di consumo di stato stazionario.

Procedendo per sommi capi, nel modello l'introduzione del debito pubblico altera le relazioni fra saggio di salario w e tasso di interesse r — rispettivamente, in condizioni concorrenziali, prodotto marginale del lavoro e del capitale. Tale distorsione è causata dalla tassazione che grava sui salari e quindi sul risparmio, influenzando il lato dell'offerta nel mercato del capitale, facendo salire il tasso d'interesse d'equilibrio. Questo comporta una diminuzione nel livello di utilità se la situazione di partenza è efficiente ($r = n$) ma un aumento se la situazione di equilibrio è inefficiente con $r < n$, oppure un'ulteriore diminuzione se $r > n$.

Il modello di Diamond, dunque, in definitiva giunge alla conclusione che se l'equilibrio concorrenziale di lungo periodo coincide con quello della regola aurea, il rimborso del debito pubblico si rivela subottimale, oltre che per la diminuzione dei consumi dovuti all'onere della tassazione (Bowen *et al.*, 1960; cfr. *supra*), anche a causa della distorsione nel prezzo dei fattori produttivi e dunque sullo *stock* di capitale di lungo periodo, che determina in ultima analisi il volume di produzione e dunque, di riflesso, il livello di consumo.

2.2.5 La contabilità generazionale.

L'idea che l'operato dello Stato sulle finanze pubbliche possa determinare, a vario titolo, un onere reale sulle spalle dei propri "figli", ha portato alcuni autori a suggerire un metodo alternativo di tenere la contabilità pubblica (Auerbach *et al.*, 1991). Tale metodo ha preso il nome di *contabilità generazionale* e si propone di rilevare gli effetti della tassazione, della spesa pubblica e del debito pubblico sul benessere delle generazioni presenti e future.²⁶

Lo scopo principale di tale schema è quello di pervenire a una misura dell' «indice di imposizione fiscale netta prospettica».²⁷

Tale indice sarebbe una misura (in valore attuale) dell'onere che una generazione deve sostenere (al netto dei trasferimenti), dal presente fino alla sua intera permanenza in vita, in seguito a una particolare politica di spesa del governo;²⁸ la sua determinazione dipende da proiezioni ufficiali basate su caratteristiche demografiche quali sesso, età, aspettativa di vita, probabilità di emigrare e fertilità, nonché su proiezioni circa la spesa sanitaria e del si-

²⁶ Qui gli autori considerano come generazione semplicemente i soggetti nati in particolari anni di riferimento (di solito di cinque anni in cinque anni), inclusi coloro nati nello stesso anno della rilevazione (i neonati). Come generazioni future invece considerano gli individui che nasceranno posteriormente a tale data.

²⁷ «Net lifetime tax rate» (*ibid.*).

²⁸ E non alla politica economica per intero, in quanto non sono considerati gli effetti economici complessivi, ad esempio, degli investimenti pubblici e degli interventi legislativi legati alle politiche di spesa.

stema previdenziale in generale. L'indice viene quindi distribuito per fascia di età e differisce, oltre che per la diversa distribuzione temporale dei flussi dei pagamenti netti, anche per gli oneri che ogni "generazione" specifica ha già sostenuto in passato.

Tale prospettiva è basata sull'assunzione che il governo debba soddisfare il *vincolo di bilancio intertemporale*, ossia che il valore della spesa pubblica (e del patrimonio statale)²⁹ deve essere uguale al valore attuale della tassazione, presente e futura. In tal modo, suddividendo il valore attuale della tassazione fra l'onere delle generazioni presenti e l'onere delle generazioni future, una volta stimati gli indici della generazione corrente per ciascuna fascia di età e facendone la somma, è possibile determinare l'entità dell'onere sopportato dalle generazioni future semplicemente per differenza — viene supposto, evidentemente, che le generazioni future siano assoggettate alle stesse regole fiscali vigenti nel presente (il che è un'ipotesi alquanto irrealistica).

In tal maniera, gli autori sostengono che si viene a costituire un metodo altamente efficace nel valutare le politiche fiscali, soprattutto se esse afferiscono a cambiamenti nell'ammontare della tassazione e dei trasferimenti pubblici, rivendicando con ciò una netta superiorità rispetto alla tradizionale "contabilità del deficit", supposta non in grado di cogliere gli effetti economici differenziali dei vari tipi di politiche di spesa quali, ad esempio, il trasferimento dell'onere fiscale tra generazioni e i relativi, plausibili effetti macroeconomici.³⁰

Pertanto, per i sostenitori della contabilità generazionale, ogni politica che impatti sul bilancio pubblico va valutata non guardando soltanto l'entità del relativo deficit ma anche gli effetti che tali politiche hanno sulle spalle delle diverse generazioni, attuali e future.

²⁹ Il vincolo di bilancio del governo viene assimilato in tutto e per tutto a quello dei singoli soggetti privati, essendo per essi il consumo finanziato sia dalle spese correnti che dai risparmi pregressi (ricchezza).

³⁰ Viene fatto l'esempio di un aumento della spesa previdenziale con contestuale finanziamento tramite imposizione fiscale: il deficit rimane inalterato, ma le generazioni più anziane ne trarranno più beneficio delle giovani; se si suppone che quest'ultime abbiano una propensione marginale al consumo diversa dalle prime (tipicamente minore), ne risulterà un effetto totale sulla domanda aggregata e sul tasso di risparmio, che non verrebbe colto dalla mera misura del deficit di bilancio.

CAPITOLO 3 – LA CRITICA ETERODOSSA

3.1 L'approccio della Finanza funzionale.

Il tradizionale schema ortodosso della finanza pubblica parte dal presupposto che il bilancio pubblico vada “pareggiato” e che, una volta scelti gli obiettivi di politica economica che il *policy-maker* deve perseguire, si adegui la politica fiscale di conseguenza.

L'approccio della finanza funzionale, al contrario, afferma che prima si stabiliscono gli obiettivi di politica economica e poi si adegua la politica fiscale nella misura in cui serve per raggiungere tali obiettivi, senza preoccuparsi dello “squilibrio” del bilancio pubblico (Blinder, 1974):

The functional finance fiscal norm is the complete antithesis to the annually balanced budget rule. Whereas the balanced budget rule emphasizes the importance of “control” over government fiscal activities, the functional finance rule stresses the importance of promoting macro-economic “goals” without regard to budget balance.

(Blinder, *The Economics of Public Finance*, p. 127).

Da ciò, tale approccio potrebbe sembrare in prima battuta oltremodo semplice (se non semplicistico) e alquanto “irresponsabile”, tuttavia esso sottende delle proprie motivazioni di fondo che vanno analizzate.

Il concetto di finanza funzionale è dovuto ad Abba P. Lerner (1943), che trasse le sue conclusioni estendendo essenzialmente i risultati dell'analisi keynesiana ad altri contributi che oggi vengono inquadrati sotto il filone “*cartalista*”, quali quelli di G. F. Knapp (1895) e A. M. Innes (1913), (Lerner, 1947). Per dirla alla Lerner:

Fundamentally the new theory, like almost every important discovery, is extremely simple. Indeed it is this simplicity which makes the public suspect it as too slick. [...] The central idea is that government fiscal policy, its spending and taxing, its borrowing and repayment of loans, its issue of new money and its withdrawal of money, shall all be undertaken with an eye only to the *results* of these actions on the economy and not to any established traditional doctrine about what is sound or unsound. [...] The principle of judging fiscal measures by the way they work or function in the economy we may call *Functional Finance*.

(Lerner, *Functional Finance and the Federal Debt*, p. 39)

Per Lerner, quindi, anche la scelta degli strumenti d'intervento della politica fiscale non gioca un ruolo "vincolante", considerando come obiettivo fiscale principale un determinato livello di spesa, in qualsivoglia modo si raggiunga. La scelta degli strumenti è per cui di mera convenienza tecnica, sempre in vista degli obiettivi intermedi e finali che si vogliono perseguire.³¹ Dunque, non è assegnata alcuna rilevanza al concetto di "vincolo di bilancio governativo".

Addirittura Lerner va oltre puntando senza mezzi termini alla *piena occupazione*:

The first responsibility of the government [...] is to keep the total rate of spending in the country on goods and services neither greater nor less than that rate which at the current prices would buy all the goods that is possible to produce. If total spending is allowed to go above this there will be inflation, and if it is allowed to go below this there will be unemployment.

(*ibidem*, p. 39)

Si può notare l'evidente connessione con la dottrina keynesiana pura e l'inquadramento temporale anteriore alle teorie del *trade-off* tra disoccupazione e inflazione e del c.d. "tasso naturale di disoccupazione". Al di là dell'impianto di teoria macroeconomica, la finanza funzionale resta comunque una metodologia di approccio alla finanza pubblica e alla politica economica, che si creda o meno nel raggiungimento della piena occupazione.

Resta da chiarire però il perché Lerner scavalcò audacemente le remore classiche sulla "prudenza fiscale". In un suo scritto del 1947, egli ne dà una prima, breve ma accurata delucidazione, ossia che essenzialmente *la moneta è una creatura dello Stato* — come dal titolo dello scritto —, cioè che è solo lo Stato che, in definitiva, in circostanze normali e non patologiche, decide cosa esso accetterà nei pagamenti e che quindi acquisirà la caratteristica di accettabilità generale.

Per capire meglio questo punto di vista, dobbiamo esaminare più dettagliatamente l'approccio cosiddetto "*neocartalista*", che da Lerner ha ricevuto una nuova linfa vitale, fino ad essere ripreso in modo innovativo adesso da economisti quali Warren Mosler.³²

³¹ P. es., se si vuole agire sui tassi d'interesse, viene suggerito di ricorrere all'emissione di titoli di Stato, in modo da non lasciarli cadere al di sotto di un certo livello, evitando di cadere nella "trappola della liquidità", di alimentare bolle speculative o semplicemente per stabilizzare il moltiplicatore degli investimenti, evitando rischi inflattivi.

³² Fra le correnti eterodosse vi rientra anche quella del *circuitismo*, o *teoria del circuito monetario*, sviluppata da eminenti autori quali Augusto Graziani, Alain Parguez *et al.* Tale dottrina non si pone in contrasto con quella della *Modern Money Theory*, bensì si concentra più su questioni quali l'origine e la determinazione dei profitti, la genesi e la distribuzione del reddito ecc. Essa riprende sviluppi teorici già intrapresi da Wicksell, Marx, Schumpeter, Keynes *et al.*

3.1.1 L'approccio neocartalista o della ME-MMT.

L'approccio "neocartalista", o della *Modern Money Theory* o *Mosler Economics*, prese piede in tempi piuttosto recenti a partire da uno scritto tecnico di Mosler (1995). Successivamente, le conclusioni di Mosler vennero riprese dagli economisti dell'Università del Missouri-Kansas City (UMKC) e del *Levy Economics Institute* del Bard College (New York).³³

Tale quadro teorico trae naturalmente spunto dalla tradizione keynesiana, in particolare post-keynesiana. Il presente approccio viene anche detto *Tax-Driven Money*, in quanto si assume che la domanda di moneta trae origine dalle passività fiscali imposte dal governo.

L'ipotesi centrale di tale dottrina è il riconoscimento che, essendo la moneta una "creatura" dello Stato, in un sistema monetario di valuta non convertibile (*fiat money system*), il governo non può essere costretto al default sul proprio debito pubblico, non affrontando così problemi di sostenibilità fiscale reale (Mosler 1995, 2010; Wray 1998; Bell 2000; Fullwiler 2007; Nersisyan e Wray 2010).³⁴ Infatti, poiché la moneta con cui vengono pagate le imposte o acquistati i titoli governativi deve necessariamente provenire dal governo (Tesoro e Banca centrale considerati in solido), che ne è il monopolista d'emissione, la spesa pubblica deve logicamente venire *prima* della tassazione, non essendo più, in tal modo, vincolata da essa, bensì indipendente. Ciò rovescia del tutto la concezione convenzionale e l'usuale senso comune circa la finanza pubblica.

In tale logica, l'imposizione fiscale, lungi pertanto dall'essere uno strumento di "finanziamento" della spesa pubblica, oltre che a generare la domanda per la valuta e a dotarla di generale accettabilità, diviene un mero strumento di controllo della politica economica (in ossequio alla finanza funzionale) e di perequazione.

Anche la vendita di titoli del debito pubblico, dunque, viene sganciata dalla sua funzione di finanziamento della spesa pubblica, venendo inquadrata prettamente nel contesto della *politica monetaria*, come strumento di controllo dei tassi d'interesse interbancari, in particolare per mantenere il tasso obiettivo stabilito dalla Banca centrale.

Pertanto non può essere valido nessun tipo di vincolo di bilancio governativo, in ossequio alla finanza funzionale. Gli unici vincoli che deve affrontare un governo sono di natura economica, non finanziaria, cioè le risorse reali disponibili e l'inflazione (Mosler 1995,

³³ Quali L. R. Wray, S. Bell-Kelton, M. Forstater ecc. I lavori della presente scuola di pensiero sono stati presentati al pubblico italiano per la prima volta dal giornalista Paolo Barnard, che nel Febbraio 2012 ha organizzato un summit a Rimini invitando i suddetti economisti.

³⁴ Tale asserzione non costituirebbe un'astratta speculazione teorica, ma una pura descrizione di come il sistema monetario realmente funziona, come asseriscono i suoi sostenitori.

2010; Bell 2000; Nersisyan e Wray 2010) o, al limite, vi possono essere limiti autoimposti volontariamente, per prassi burocratiche ecc.

Ne consegue una serie di risultati che contrastano duramente e in larga parte le tesi enunciate dalla macroeconomia mainstream, dalla relazione fra deficit e tassi d'interesse, alla correlazione fra livelli d'indebitamento pubblico e tassi di crescita del reddito nazionale, allo spiazzamento degli investimenti privati ecc. Queste conclusioni, oltre all'obiettivo dichiarato della piena occupazione, congiuntamente alla stabilità dei prezzi, sono il vero fulcro della *Mosler Economics*, che comunque può anche essere considerata come una nuova corrente interpretativa della politica economica, fondata sulla finanza funzionale e sulla comprensione degli effettivi meccanismi tecnici del funzionamento dei sistemi monetari e finanziari.

Discutere qui per intero i dettagli sostanziali di tale approccio eccederebbe i limiti di questa esposizione, per cui inizieremo subito ad esporre i tratti salienti di tale dottrina, cominciando dalla critica al concetto di sostenibilità fiscale.

3.2 La critica al concetto di sostenibilità fiscale.

Abbiamo visto che il concetto di sostenibilità fiscale è uno dei capisaldi della finanza pubblica mainstream, che “postula” il dovere di pareggiare il bilancio pubblico, almeno nel medio-lungo termine, soddisfacendo il vincolo di bilancio intertemporale.

Nel paragrafo precedente si è visto che l'approccio neocartalista rigetta invece tale concetto perché postula, invero, il contrario: ossia che uno Stato monetariamente sovrano non è soggetto agli stessi vincoli di bilancio degli agenti privati (che sono solo *utilizzatori* della valuta).

Dato quindi che sia l'imposizione fiscale che l'emissione di titoli del debito pubblico non rappresentano strumenti attraverso cui la spesa pubblica può essere finanziata, rimane solamente la cosiddetta “monetizzazione”. Si badi però che tale concetto per l'approccio neocartalista non è analogo al significato usuale che si dà al termine.

Usualmente, per “monetizzazione” viene intesa l'operazione di acquisto di titoli di Stato da parte della Banca centrale, che con ciò emette base monetaria. Ebbene, dato anche l'ormai ampio riconoscimento del fatto che la Banca centrale riesce a controllare solo la struttura dei tassi d'interesse (o comunque della preferenza per il controllo degli stessi), optando per un tasso target, una tale operazione risulterebbe in una discesa dei tassi

d'interesse interbancari³⁵ per cui la Banca centrale stessa, per mantenere il tasso target, dovrebbe adottare misure monetarie “restrittive” rivendendo quei titoli sul mercato secondario, annullando di fatto la “monetizzazione” (Mosler 1995; Fullwiler 2007).

Per i neocartalisti la monetizzazione avviene invero ad ogni singolo atto di spesa del governo, mentre il riflusso di moneta, o la sua distruzione, avviene con il pagamento delle tasse (Bell 2000; Mosler 1995, 2010; Fullwiler 2007). L'emissione di bond invece implica la sostituzione temporanea di liquidità immediata con attività a minore grado di liquidità.

Pertanto l'equazione (1) viene considerata una *identità contabile ex-post*, non un “vincolo di bilancio” (Fullwiler, 2007).

Analizzando la sostenibilità del debito pubblico secondo lo schema ortodosso, Fullwiler (2007) evidenzia che in realtà anche in tale schema — nonostante molti economisti dichiarino spesso il contrario — viene riconosciuto il fatto che il governo è comunque sempre in grado di onorare i propri debiti (ricorrendo alla “monetizzazione”), ma a scapito dell'inflazione. Per di più, secondo le dinamiche di sostenibilità che generano la relazione (2), l'enfasi non viene neppure posta sulla capacità di ripagare il debito, ma sui possibili sentieri dinamici che porterebbero a una spirale di tassi d'interesse sempre più elevati, che costringerebbero il governo a dovere “monetizzare”, causando inflazione (che penalizzerebbe i creditori) o a dichiarare un default volontario per evitarla (Fullwiler, 2007).

Tale preoccupazione per la spirale al rialzo dei tassi d'interesse viene però criticata perché giudicata non valida in un regime monetario di *fiat money*.³⁶ Il ragionamento di cui sopra, sostengono i neocartalisti, potrebbe essere valido in sistemi monetari metallici, come lo era il *gold standard*, o tutt'al più in presenza di valute agganciate ad un tasso fisso rispetto ad un'altra, o per i singoli paesi di un'unione monetaria; tutti casi dove i governi non hanno la piena facoltà di onorare in ogni istante il proprio debito, vuoi per ragioni operative, vuoi per mancanza di potere discrezionale, ma sicuramente non in presenza di una valuta non convertibile (*fiat*) lasciata libera di fluttuare e di proprietà di uno Stato che ne detiene il monopolio d'emissione (Mosler 1995, 2010; Nersisyan e Wray 2010).³⁷

Un'altra critica riguardo alla relazione (2) proviene da Galbraith *et al.* (2009), in quanto il suggerire che una spesa eccessiva (oltre ad incidere su g) inneschi una spirale inflattiva, implica che influisca anche su r facendolo diminuire, per cui viene obiettato che il rappor-

³⁵ La spesa pubblica risultante, aumentando l'ammontare di depositi, riverserebbe un eccesso di riserve bancarie nel sistema, causando un shock di offerta positivo nel mercato interbancario (Bell, 2000).

³⁶ Il presidente degli Stati Uniti Richard M. Nixon dichiarò il 15 agosto del 1971 a Camp David l'inconvertibilità del dollaro (allora valuta di ancoraggio mondiale) in oro, segnando la fine dei precedenti accordi di Bretton Woods e del sistema aureo.

³⁷ Va detto che anche le banche commerciali hanno il potere di espandere la quantità di moneta (cfr. le teorie della “moneta endogena”), ma tale espansione non costituisce un aumento netto della ricchezza finanziaria.

to debito pubblico/PIL tende comunque a stabilizzarsi. Per Nersisyan e Wray (2010), per altro, in generale tali indici hanno quindi poca (o nulla) valenza significativa.

La questione circa gli effetti inflazionistici della “monetizzazione” viene inoltre criticata perché tale operazione in realtà lascia inalterata la ricchezza finanziaria del settore privato rispetto al ricorso al collocamento di titoli di Stato presso il pubblico (Fullwiler, 2007). Infatti, trascurando il saldo delle partite correnti, il flusso netto di ricchezza finanziaria del settore privato è per definizione posto dall’*ammontare del deficit pubblico* (Godley, 1996).

Dato dunque che in un caso gli individui detengono depositi a vista, mentre nell’altro titoli a maturità più lunga, gli effetti “inflazionistici” potrebbero essere equivalenti in entrambi i casi, visto che i soggetti sono comunque liberi di convertire i depositi a vista in depositi a risparmio o, in modo analogo, di fare *leverage* sui titoli di Stato in portafoglio (investendo in attività reali) (Fullwiler, 2007).

Fullwiler allora propende, in sostanza, per una definizione di “sostenibilità” macroeconomica volta ad assicurare una costante compatibilità con lo stato di *piena occupazione* e contemporanea stabilità dei prezzi;³⁸ ad esempio, una politica monetaria di alti tassi d’interesse non sarebbe “sostenibile” in tal senso. Dunque, un concetto di “sostenibilità” *funzionale*.

3.3 Onere intergenerazionale del debito pubblico: verità, illusione ottica o malinteso?

Il concetto di onere intergenerazionale del debito pubblico, come visto, fu affrontato da Buchanan (1958) e in seguito sono succedutisi diversi contributi e affinamenti da parte di altri autori (Bowen *et al.* 1960; Diamond 1965; Auerbach *et al.* 1991).

Già Lerner (1959), nella sua recensione al lavoro di Buchanan (1958), aveva fatto notare che in realtà l’attacco di Buchanan alla “nuova ortodossia” era secondo lui un «finto attacco contro degli spaventapasseri», in quanto dettato puramente da sofismi terminologici.

In primo luogo, infatti, Lerner evidenzia che già sin dall’inizio dell’analisi di Buchanan può esplicitamente ravvedersi la differenza radicale e inconciliabile di approccio rispetto alla “nuova ortodossia”, ovverosia la scelta in favore dell’individualismo metodologico in luogo dell’olismo. Laddove Lerner e i suoi aderenti argomentavano circa la non esistenza di un onere per *l’economia nel suo complesso* (purché si tratti di debito pubblico interno) — cosa non smentita da Buchanan —,³⁹ Buchanan si occupa dell’onere sui futuri *ta-*

³⁸ È evidente che viene rigettato il concetto di *trade-off* tra disoccupazione e inflazione, meglio noto come curva di Phillips di breve periodo.

³⁹ cfr. *supra* §2.2.1 circa la valutazione dello stato patrimoniale aggregato degli individui nel complesso.

xpayer. Lo “spaventapasseri” principale di cui parla Lerner sarebbe pertanto il ritenere che i sostenitori della “nuova ortodossia” argomentassero come se vi fosse anche la non sussistenza di un onere per i contribuenti futuri, oltre che per l’economia nel complesso.

Quello che Lerner e gli “olisti” suoi proseliti potrebbero indicare come onere dell’indebitamento pubblico per l’economia nel complesso, può dovere provenire dai suoi effetti “secondari”, comunque non necessari, e non “primari” (alla stregua di Buchanan, cioè dovuti all’*esistenza* stessa del debito pubblico). Uno di essi è ad esempio il possibile maggiore consumo indotto da un immediato “effetto ricchezza” sul pubblico — che non è assoggettato all’altrimenti imposizione fiscale —, che dunque sottrae risorse all’investimento (in ipotesi di piena occupazione), lasciando quindi la società futura con minore accumulazione e ricchezza, dunque con un onere reale. Oppure potrebbe essere l’uso inefficiente delle risorse così racimolate, in relazione agli usi alternativi che si avrebbe potuto farne se, ad esempio, il progetto fosse stato intrapreso da mani private; ma questi sono sempre effetti che si manifestano *dopo* il ricorso al debito e non sono neppure legati all’*esistenza* dello stesso, essendo valutazioni di merito o giudizi di valore.

Nei confronti del lavoro di Bowen *et al.* (1960), Lerner (1961) precisa inoltre che esso tratta in sostanza del trasferimento di un onere tra due gruppi di individui: analogo a quello tra i prestatori e i debitori. Chi prende a prestito traferisce il proprio onere al prestatore, spostando l’onere (dovuto al sacrificio per l’acquisizione attuale di risorse) nel futuro, quando ripaga il debito, vedendo così il proprio onere “restituitogli” dal prestatore. Analogamente, dal punto di vista di chi effettua il prestito, è come se l’onere (rappresentato dal sacrificio sostenuto per acquisire le risorse alla data futura in cui verrà rimborsato) venisse spostato nel passato o meglio, nel presente, cioè nel momento in cui effettua il prestito.

Lerner sottolinea che tale caso non è dissimile a qualsiasi altro banale caso di trasferimento di oneri da individui ad altri che può verificarsi in un’economia di mercato; egli tuttavia sostiene che qui la suggestività sia dovuta alla semantica: il chiamare l’un gruppo di individui “generazione presente”, l’altro “generazione futura” e fare in modo che nel modello tali due gruppi abbiano una differenza di età piuttosto marcata.

Un tale trasferimento di onere fra gruppi, infatti, non deve necessariamente avvenire nel futuro, ma può altresì accadere nel presente stesso: semplicemente tassando un gruppo di individui piuttosto che un altro.

Lerner (1948) infatti già aveva evidenziato come comunque il rimborso del debito interno, mediante la tassazione, sia pur sempre un trasferimento di risorse da alcuni individui ad altri individui della stessa società, ovvero una questione circa la *distribuzione della ricchezza*, per cui l’asserzione che l’indebitamento pubblico implichi un peso sulle spalle dei

propri “figli” sarebbe a rigore scorretta. Fra l’altro, tale conclusione non può essere neppure smentita nel modello di Bowen *et al.* stesso, infatti anche in tale modello gli individui che detengono i bond appartengono alla stessa generazione dei *taxpayer* che li rimborsano. Egli quindi accusa tale visione di fomentare in qualche modo, magari non intenzionalmente, la c.d. *fallacia della composizione* nell’opinione pubblica, dando l’illusione ottica che ciò che valga per la parte valga per il tutto.

In poche parole, secondo la concezione lerneriana, si può certo ammettere che l’esistenza di un debito pubblico interno non costituisca in generale un miglioramento paretiano, ma non che esso possa implicare un onere reale per le generazioni a venire (intese come società nel complesso).

Fin qui, tuttavia, sembrerebbe che la questione circa l’effettiva presenza di un onere sulle generazioni future dipenda dalla preferenza per il considerare l’economia nel complesso o la sfera dei singoli individui isolatamente considerati, ricadendo dunque nel calderone dei giudizi di valore, filosofici, metodologici ecc.

Inoltre, il ragionamento di Lerner cadrebbe del tutto nel caso di un debito pubblico esterno, specie se in quota non irrilevante, un caso niente affatto estraneo alla realtà dei fatti odierna. Per di più, nel modello di Diamond, posto all’interno di un contesto a generazioni sovrapposte, si è visto che in realtà in almeno due casi su tre l’esistenza di un debito pubblico (sia interno che esterno) impoverisce l’economia nel futuro proprio nel senso indicato da Lerner come effetti “secondari”.

È a questo punto che rientra in campo la critica prettamente neocartalista o della MEMT. Tutte le asserzioni elencate sopra, infatti, presuppongono il “postulato” del pareggio di bilancio. Ossia, che il debito pubblico in qualche modo viene ripagato interamente tramite il ricorso all’imposizione fiscale.

Tuttavia, se cade l’assunto che il governo debba soddisfare un vincolo di bilancio, ma che i proventi dell’imposizione fiscale invece sono utilizzati (discrezionalmente) dal *policy-maker* per stabilizzare il ciclo economico o per raggiungere obiettivi di politica economica (quali la riduzione del tasso d’inflazione), allora non si può stabilire esattamente chi e quanto dovrà essere soggetto a tassazione, essendo l’imposizione fiscale in essenza una variabile casuale, non deterministica e non prevedibile *a priori*. E se non c’è alcun *taxpayer*, non c’è nessun onere; allora tutti gli argomenti di cui sopra non reggono più, sia in presenza di debito pubblico interno che di debito pubblico esterno.⁴⁰

Per di più, dato che la leva dell’imposizione fiscale è dunque slegata dal finanziamento della spesa pubblica, parlare di un “onere del debito pubblico” non ha più neppure un senso

⁴⁰ In realtà, a ciò vi aveva già fatto cenno Lerner (1959).

logico, semplicemente perché non può essere collegato nessun onere a nessun atto d'indebitamento governativo, a maggior ragione se esso è ontologicamente l'attivo finanziario del settore privato (Godley, 1996) e nient'altro che questo. Pertanto, la spesa a deficit non implica un'eguale tassazione in futuro (Mosler e Forstater, 1998).

Tuttavia, resta da chiarire come avvengono i pagamenti per il rimborso del debito pubblico. Lerner (1948), aveva già notato che, a meno che il governo non abbia intenzione di intraprendere una politica fiscale restrittiva, non vi è alcun motivo per cui esso dovrebbe ricorrere all'imposizione fiscale per rimborsare il debito, potendo semplicemente rinnovarlo emettendo altri titoli di Stato. Il che è quello che avviene di solito (Banca d'Italia, 2012).⁴¹

Dal punto di vista operativo, quando il debito viene rimborsato, segue l'illustrazione seguente di Mosler (2010):

Quando il governo spende, aumenta semplicemente i numeri nei nostri conti correnti. Più specificamente, tutte le banche commerciali [...] hanno dei conti correnti alla Fed che si chiamano conti di riserva. [...]. Quando il governo spende senza tassare, tutto quello che fa è aumentare i numeri nel conto corrente giusto (conto di riserva) alla Fed. Questo significa che quando il governo vi fa, per esempio, un pagamento di 2000 dollari [...] aumenta il saldo del conto corrente della vostra banca alla Fed di 2000 dollari e la vostra banca automaticamente aumenta il saldo del vostro conto corrente della stessa cifra. [...] Un titolo del Tesoro [...] non è altro che un conto di risparmio alla Fed. [...]. Mettiamo che la vostra banca decida di acquistare titoli del Tesoro per un valore di 2000 dollari. Per pagarli, la Fed riduce il numero di dollari presenti nel conto corrente che la banca ha alla Fed e aggiunge 2000 dollari nel conto di risparmio che la vostra banca ha alla Fed. [...]. In altre parole, quando il governo [...] contrae un cosiddetto "prestito di denaro", non fa altro che spostare i fondi dai suoi conti correnti della Fed ai conti di risparmio (titoli del tesoro) della Fed. Infatti, il debito nazionale [...] equivale per intero al totale delle partecipazioni [...] ai conti di risparmio della Fed. E che cosa accade quando i titoli del tesoro scadono e il "debito" deve essere pagato? [...] la Fed sposta semplicemente i saldi dai conti di risparmio (titoli del tesoro) della Fed al conto corrente corretto della Fed (conti di riserva).

(Mosler, *Le sette innocenti frodi capitali della politica economica*, pp. 61-62)

Un ragionamento analogo vale se i titoli del Tesoro vengono collocati presso investitori stranieri: stavolta i soldi vengono prelevati dalle riserve in valuta nazionale detenute dai governi stranieri sempre presso la Banca centrale nazionale e poi ritornano nuovamente in esse (*ibidem*).⁴²

⁴¹ Figura 1, p. 27. Si ringrazia <http://memmt.info/site/come-si-finanziava-litalia-prima-del-divorzio-fra-tesoro-e-banca-ditalia-parte-5/>

⁴² Per un maggiore approfondimento circa i dettagli tecnici di tali operazioni, cfr. Mosler (1995) e Bell (2000).

A tutto ciò segue ovviamente che anche la prospettiva di una “contabilità generazionale” viene del tutto rifiutata, in quanto includerebbe delle concezioni circa i bilanci pubblici, insieme alle ipotesi di orizzonti temporali infiniti, altamente “fuorvianti” e arbitrarie (Galbraith *et al.* 2009; Ruffing *et al.* 2014).

3.4 I vincoli fiscali nell’UEM e loro critica.

I vincoli fiscali dell’Unione Europea (e in particolare della zona dell’Euro) furono stabiliti già dal *Trattato di Maastricht* nel 1993.

Essi prevedevano, per la politica fiscale dei paesi membri della futura Unione Monetaria, il rispetto delle famigerate soglie del 3% annuo per il deficit pubblico e del 60% come rapporto debito pubblico/PIL. Inizialmente, tali dovevano essere dei parametri di convergenza, dando tempo e modo ai singoli Stati di effettuare gli aggiustamenti alle proprie finanze in modo da poterli soddisfare.

Nel 1997, poi, venne istituito il *Patto di crescita e stabilità*, che prevedeva dei meccanismi comminatori ai paesi che non si attenessero a tali vincoli, in modo da rinforzare il processo di armonizzazione della politica fiscale nell’Unione. In particolare, i paesi “non virtuosi” vengono sottoposti a una *Procedura di deficit eccessivo*, consistente di tre fasi: una fase di *avvertimento*, qualora un paese si avvicini notevolmente alla soglia del 3%, che sfocia in una fase di *raccomandazione* qualora tale soglia venisse sfiorata, nella quale le autorità europee indicano agli Stati infrangenti le misure correttive da apportare ai propri bilanci pubblici e infine una fase di *sanzione* vera e propria, qualora le misure correttive non venissero adottate tempestivamente. Tale sanzione è costituita dal versamento di una somma a titolo di deposito infruttifero composta da una parte fissa pari allo 0,2% del PIL e da una parte variabile pari a un decimo dello scostamento dalla soglia del 3%, il tutto di entità comunque non superiore allo 0,5% del PIL. Se entro due anni il paese non rientra dal deficit eccessivo tale somma viene trattenuta a titolo di ammenda.

I vincoli di Maastricht sono stati riconfermati nel progetto della Costituzione Europea prima e nel Trattato di Lisbona poi.

In ultimo, il 2 marzo 2012 è stato ratificato il “*Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance nell’unione economica e monetaria*” o *Fiscal Compact* o anche *Patto di bilancio europeo*, che ha inasprito notevolmente i già stringenti vincoli fiscali, prevedendo che i paesi membri dell’Unione Monetaria inseriscano nelle proprie legislazioni, a mo’ di norma di rango costituzionale o quantomeno di legge ordinaria, il rispetto del pareggio di bilan-

cio. In aggiunta, è prevista l'ulteriore restrizione del non sfioramento del limite dello 0,5% (dell'1% per i paesi con rapporto debito/PIL inferiore al 60%) annuo del deficit strutturale — cioè del deficit corretto dagli effetti della congiuntura economica — e l'obbligo di rientrare dal debito pubblico eccessivo nella misura del 5% l'anno della somma eccedente, per venti anni, fino a raggiungere la soglia del 60% del rapporto debito/PIL; ferma restando la validità del Patto di crescita e stabilità.

Con lo scoppio della Crisi Finanziaria Globale nel 2007, con la conseguente Crisi dei debiti sovrani europei, sono state applicate, inoltre, delle severe politiche di austerità fiscale nei paesi dell'Eurozona per fare rientrare i parametri del debito e del deficit nella “norma”, quali ulteriori tagli alla spesa pubblica e ulteriori aumenti dell'imposizione fiscale. Infatti, anche se tali vengono riconosciute come misure “dolorose”, ossia recessive, viene detto che se non si intervenisse altrimenti il quadro economico risulterebbe soggetto a tensioni di sfiducia che ne peggiorerebbero la situazione.

È evidente la contrarietà di tali vincoli e di tali misure fiscali ai principi eterodossi discussi nei paragrafi precedenti.

A livello dei singoli Stati membri, è sicuramente riconosciuto che essi non possono più essere affrancati dal vincolo di bilancio, a meno di interventi esterni da parte della Banca Centrale Europea. Ma a livello dell'intera Unione Monetaria, considerata come aggregazione di tutti gli Stati membri con al vertice la Banca Centrale Europea, non è assolutamente giustificabile l'auto imposizione di vincoli fiscali così stringenti e severi.

A tal proposito, molti suggeriscono che vada implementata anche un'unione di bilancio (anche per affrontare adeguatamente i c.d. “shock asimmetrici”, De Grauwe 2012), attualmente mancante nella struttura dell'Unione Economica e Monetaria.⁴³

Senza entrare nel merito della questione, vale la pena di sottolineare che, a prescindere da un'eventuale unione di bilancio, si potrebbe architettare un meccanismo di trasferimenti fiscali ai singoli paesi membri secondo le loro concrete esigenze di bilancio, interamente finanziati dalla BCE, oltreché ad almeno *rilassare notevolmente* i vincoli stringenti del patto di stabilità e del patto di bilancio, se non la loro *abolizione* (preferibilmente).

Per quanto riguarda le questioni sulla fiducia degli investitori, sui tassi d'interesse e sulla “sostenibilità”, nel senso ortodosso, del debito, la BCE dovrebbe dichiararsi, realmente, *sempre* pronta a *garantire direttamente* il rimborso dei debiti sovrani degli Stati membri, dato che ne è operativamente in grado, magari introducendo tale obbligo

⁴³ Proposta non irragionevole, purché tale unione sia sostenuta adeguatamente dalla BCE.

(a tutt'oggi mancante) nel suo Statuto o nei Trattati europei, abolendo il *Mes* (o *Fondo salva-Stati*) — che impone pure misure restrittive a chi ne fa ricorso. Una tale decisione farebbe immediatamente calare le pressioni dei mercati finanziari e i tassi d'interesse sui titoli sovrani, senza per altro dovere intervenire sul mercato secondario (De Grauwe, 2012 e 2013, relativamente agli acquisti sul mercato secondario). Già infatti, tutte le volte che la BCE è intervenuta acquistando sul mercato secondario i titoli dei paesi in difficoltà, i mercati finanziari hanno placato i propri timori, con i rendimenti dei titoli del debito pubblico che calavano di conseguenza (Trebesch e Zettelmeyer, 2014).

È ormai inoltre lampante che le politiche di austerità non hanno fatto altro che peggiorare oltremisura la congiuntura economica, per giunta senza effetti favorevoli sul riallineamento dei conti pubblici.

Nersisyan e Wray (2010), infatti, ribadiscono che il nesso di causalità va dalla congiuntura economica negativa al deficit di bilancio, e non viceversa (tramite un eventuale “effetto spiazzamento” o un rialzo dei tassi d'interesse), poiché in tale direzione, casomai, la relazione è di tipo positivo (il cosiddetto “stimolo” alla domanda aggregata).

Infine, circa l'impatto del deficit sul livello dei tassi d'interesse, Fullwiler (2007) evidenzia altresì che anche a livello empirico si è riscontrata poca significatività statistica circa tale ipotesi (anche nel caso in cui la specificazione del modello econometrico includa le aspettative degli agenti), avvalorando l'ipotesi dell'effetto stimolo.

CONCLUSIONI

Dopo avere chiarito di cosa si occupa nello specifico la Finanza Pubblica, in relazione alla Scienza delle Finanze e all'Economia Politica, e dopo aver fatto un breve *excursus* storico sull'evoluzione del pensiero economico su essa, che ha mostrato un'evoluzione graduale dalla concezione della "sostenibilità fiscale" alla "Finanza funzionale" fino a ritornare, di recente, su posizioni ortodosse, riguardanti l'onere intergenerazionale del debito pubblico, ci siamo dunque soffermati più attentamente sulle due concezioni in antitesi.

Abbiamo visto che la visione mainstream si preoccupa principalmente della capacità del governo di mantenere in equilibrio i propri flussi finanziari, per non compromettere la fiducia dei suoi creditori e per prevenire il rischio d'inflazione, due elementi che a loro volta potrebbero incidere negativamente sull'andamento del ciclo economico. Viene posta l'enfasi pure sul conseguente peso che graverebbe sulle spalle delle generazioni future a causa di un "insano squilibrio" delle finanze pubbliche.

La concezione eterodossa più pura, al contrario, si basa sulla Finanza funzionale, secondo la quale il bilancio pubblico va manovrato per raggiungere esclusivamente obiettivi di politica economica, senza preoccuparsi dell'equilibrio finanziario. La scuola neocartalista, in particolare, argomenta che un governo che detiene la sovranità monetaria non può mai affrontare problemi di solvibilità, mantenendo sempre intatta la sua *ability to pay*. Ne segue un capovolgimento delle concezioni tradizionali sulla Finanza Pubblica, principalmente riguardo al ruolo delle tasse.

Infine, ci siamo occupati delle regole e dei vincoli fiscali all'interno dell'UEM, contrapponendoli alle visioni critiche summenzionate.

Uno sguardo alla letteratura sulla Finanza Pubblica del passato e del presente ha svelato dunque che l'ordinario approccio attuale verso di essa non costituisce l'unico sentiero d'analisi susseguitosi nel tempo, quasi ad essere una sorta di verità incontrastabile e unanimemente accettata.

Si è visto come per molti le politiche e le regole attuali dell'Unione abbiano contribuito ad alimentare ulteriormente la crisi economica in atto nell'Eurozona, aggravando le conseguenze della crisi finanziaria scoppiata nel 2007. Ci si chiede allora se un cambio di paradigma (anche all'infuori dell'Eurozona) non sia ormai inevitabile e urgentemente necessario, dato che le basi teoriche e tecniche ci sono e data la drammaticità della situazione attuale.

Bibliografia

Auerbach, A. J., Gokhale, J. e Kotlikoff, L. J., “Generational Accounts: A Meaningful Alternative to Deficit Accounting”, in D. Bradford, ed., *Tax Policy and the Economy*, vol. 5, Cambridge, Mass.: MIT Press, January 1991, pp. 55-110.

Banca Centrale Europea, “Sfide per la sostenibilità dei conti pubblici nell’area dell’Euro”, in *Bollettino mensile*, Febbraio 2007, pp. 63-76.

Banca Centrale Europea, “L’analisi della sostenibilità del debito pubblico nell’area dell’Euro”, in *Bollettino mensile*, Aprile 2012, pp. 61-77.

Banca d’Italia, Gaiotti, E. e Secchi, A., “Monetary policy and fiscal dominance in Italy from the early 1970s to the adoption of the euro: a review”, in *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers), Number 141 (November 2012).

Bell, S., “Do Taxes and Bonds Finance Government Spending?”, *Journal of Economic Issues*, Vol. 34, No. 3 (Sep., 2000), pp. 603-620.

Blanchard, O., Amighini, A. e Giavazzi, F. (2010), *Macroeconomics: A European Perspective*, Harlow, Pearson; trad. it. *Macroeconomia: Una prospettiva europea*, Bologna, Il Mulino, 2011.

Blinder, A. S., *The Economics of Public Finance*, Vol. 35. Atlantic Publishers & Distri, 1974.

Bowen, W. G., Davis, R. G. e Kopf, D. H., “The Public Debt: A Burden on Future Generations?”, *The American Economic Review*, Vol. 50, No. 4 (Sep., 1960), pp. 701-706.

Buchanan, J. M., *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*, Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1958; in *The Collected Work of James M. Buchanan*, Vol. 2, Indianapolis: Liberty Fund, 1999.

De Grauwe, P., *Economics of Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press, 9th edition, 2012; trad. it. *Economia dell’unione monetaria*, Bologna, Il Mulino, 2013.

De Grauwe, P., “The European Central Bank as Lender of Last Resort in the Government Bond Markets”, *CESifo Economic Studies*, Vol. 59, 3/2013, pp. 520-535.

Diamond, P. A., “National Debt in a Neoclassical Growth Model”, *The American Economic Review*, Vol. 55, Issue 5 (Dec., 1965), pp. 1126-1150.

Fullwiler, S. T., “Interest Rates and Fiscal Sustainability”, *Journal of Economic Issues*, Vol. 41, No. 4 (Dec., 2007), pp. 1003-1042.

Galbraith, J. K., Wray, L. R. e Mosler, W. (2009), “The case against intergenerational accounting: The accounting campaign against social security and Medicare”, *Public policy brief*, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, No. 98, ISBN 978-1-931493-86-4

Godley, W. (1996), “Money, Finance, and National Income Determination: An Integrated Approach”, Working Paper No. 167. Annandale-On-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College.

- Innes, A. M. (1923), "What is Money?", *Banking Law Journal* 30(5): 377-408.
- Keynes, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan Cambridge University Press, for Royal Economic Society in 1936; trad. it. *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Utet Libri, 2013.
- Knapp, G. F., *The State Theory of Money*, Clifton, NY: Augustus M. Kelley, 1924.
- Lerner, A. P., "Functional Finance and the Federal Debt", *Social Research*, Vol. 10, No. 1 (February 1943), pp. 38-51.
- Lerner, A. P., "Money as a Creature of the State", *The American Economic Review*, Vol. 37, No. 2, Papers and Proceedings of the Fifty-ninth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1947), pp. 312-317.
- Lerner, A. P., "The Burden of the National Debt", in Lloyd A. Metzler *et al.* (eds.), *Income, Employment and Public Policy*, Essays in Honour of Alvin Hansen. W. W. Norton, New York, 1948, pp. 255-275.
- Lerner, A. P., "Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement by James M. Buchanan", *Journal of Political Economy*, Vol. 67, No. 2 (Apr., 1959), pp. 203-206.
- Lerner, A. P., "The Burden of Debt", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 43, No. 2 (May, 1961), pp. 139-141.
- Mosler, W. B., *Soft Currency Economics*, Adams, Viner and Mosler, 1995.
- Mosler, W. B., *Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy*. Davin Patton, 2010; trad. it. *Le sette innocenti frodi capitali della politica economica*, Palermo, Edizioni Arianna, 2012.
- Mosler, W. B. e Forstater M., "A general analytical framework for the analysis of currencies and other commodities", (1998).
- Musgrave, R. A. (1985), "A Brief History of Fiscal Doctrine", in Auerbach, A. J., Chetty, R., Feldstein, M., & Saez, E. (Eds.) (2005), *Handbook of public economics* (Vol. 1), Elsevier, pp. 1-59.
- Nersisyan, Y. e Wray, L. R. (June 21, 2010), "Does Excessive Sovereign Debt Really Hurt Growth? A Critique of 'This Time Is Different', by Reinhart and Rogoff", *The Levy Economics Institute Working Paper*, 2013, 603.
- Ruffing, K. A., Van de Water, P. N. e Kogan, R., " 'Generational Accounting' Is Complex, Confusing, and Uninformative", *Center on Budget and Policy Priorities*, Washington, DC, February 6, 2014.
- Trebesch, C. e Zettelmeyer, J., "ECB Interventions in Distressed Sovereign Debt Markets: The Case of Greek Bonds", (March 31, 2014), *CESifo Working Paper Series* No. 4731.
- Wray, L. R., *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar: Cheltenham, 1998.