

“Crowding out”: i problemi reali

Da qualche tempo il problema dello “spiazzamento” ha attirato l’attenzione sia di operatori pratici sia di economisti accademici, anche se da due punti di vista nel complesso piuttosto diversi. Dal punto di vista pratico, si tratta di un problema di concorrenza per l’ottenimento di risorse per validi motivi limitate. Così, se l’offerta di moneta aumenta ad un ritmo ritenuto congruo a impedire un’accelerazione dell’inflazione, la domanda del governo sul mercato dei capitali può estromettere dal mercato parte della domanda di credito dei privati. Se si vogliono proteggere gli investimenti industriali, si deve allora ridurre la spesa pubblica totale e quindi la sua pressione sulle risorse. Gli economisti, per parte loro, hanno in generale esaminato una situazione differente, in cui si assume che la produzione sia *inferiore* a quella potenziale, cosicché è possibile far aumentare il prodotto aumentando la spesa monetaria totale. Il problema dello “spiazzamento” in termini fisici, quindi, non sorge necessariamente. Essi hanno poi considerato in quale misura la sola azione fiscale, non accompagnata da nessun aumento complementare della quantità di moneta, possa dar luogo ad una desiderata espansione della produzione reale. In questo caso il problema da esaminare riguarda la possibilità che qualche operazione di indebitamento dei privati venga “spiazzata” dall’accresciuta scarsità di mezzi finanziari, nonostante che la produzione non abbia ancora urtato contro limiti fisici. Gli accademici hanno dunque affrontato quella che potrebbe essere propriamente denominata una questione accademica. Naturalmente, non ne segue che da un modello costruito su assunzioni restrittive di questo genere non si possa imparare alcunché di rilevanza pratica. Risultati pratici immediati e diretti non debbono essere considerati un requisito decisivo. Non è tuttavia fuori luogo chiedersi se l’indagine accademica, perseguita fin dentro alcune intricate deviazioni teoriche, non abbia distolto troppo l’attenzione dal problema cruciale: assicurare che lo “spiazzamento” finanzia-

rio rifletta il più fedelmente possibile le necessità di "spiazzamento" in termini reali.

Comincerò col passare in rassegna il dibattito sullo "spiazzamento" finanziario in un'economia con risorse inoperose. Pur indicato come l'approccio accademico, in definitiva esso non si è dimostrato inutile. Ha infatti contribuito a infrangere la profondamente radicata consuetudine neokeynesiana di assumere, senza spiegazione ed anche senza commenti, che l'offerta di fondi si adegua sempre pienamente alla domanda, è cioè di tipo "accomodating". Rimuovere questa particolare ipotesi significa in effetti accettare la precedente, e a torto osteggiata, concezione secondo la quale risparmi e investimenti possono avere effetti diretti sul saggio dell'interesse, pur non determinandolo completamente, soprattutto nel breve periodo. Nell'ultima parte dell'articolo torneremo al pratico e più importante compito di stabilire una relazione appropriata tra spiazzamento finanziario e spiazzamento in termini reali.

I. "Spiazzamento" finanziario con disoccupazione

«Si assume che non esistano vincoli dal lato dell'offerta», dice Stein nella sua rassegna del dibattito. «Vi è sempre disponibile abbastanza lavoro per produrre i beni domandati» (Stein, p. 303). Per facilitare l'esposizione, inizieremo con l'accettare questa ipotesi. Così facendo, ci allontaneremo dal consueto atteggiamento dei monetaristi, che *partono* da una posizione in cui la disoccupazione è al suo tasso "naturale". I monetaristi possono allora mostrare, in modo abbastanza convincente, che un aumento della spesa non darà luogo ad un aumento permanente dell'occupazione. Altrettanto, però, non possono dire per situazioni in cui la disoccupazione è ben al di sopra del livello naturale; né è affatto chiaro come, nei loro modelli, questa disoccupazione in eccesso debba essere riassorbita. È vero che anche assumendo il tradizionale punto di partenza keynesiano di risorse inoperose, non è necessario supporre che un aumento del deficit pubblico sia indispensabile alla ripresa. Dopo tutto, nelle teorie del ciclo (alcune strettamente nella tradizione keynesiana) sono state addotte diverse ragioni a giustificare l'attesa che una ripresa venga determinata da fattori diversi da interventi governativi. Così, un'espansione originata dal settore

privato potrebbe guadagnare forza e condurre diritto fino al pieno impiego (il *Contribution to the Theory of the Trade Cycle* di Hicks, con le sue espansioni esplosive, è un esempio familiare). Se si accetta questa tesi, la spesa in deficit del governo può non essere considerata essenziale, pur potendo contribuire ad accelerare una ripresa che altrimenti potrebbe essere esasperatamente lenta. Per inciso, è interessante ricordare come nei primi anni trenta Pigou e Robertson, oltre allo stesso Keynes, avessero propugnato un'azione di pompaggio di questo tipo. Questo impiego della politica fiscale verrà considerato nel seguente punto (a), pur aggiungendo la particolare ipotesi, proposta nel recente dibattito sullo "spiazzamento", di una massa monetaria costante. Il pompaggio è una cosa; una prolungata spesa in deficit per impedire un ristagno di lungo periodo del tipo Keynes-Hansen è, ovviamente, una questione affatto diversa. Le dedicherò qualche cenno al punto (b).

(a) *Pompaggio*. Con massa monetaria invariata, la spesa in deficit può dar luogo ad un aumento netto della spesa totale soltanto nella misura in cui può essere aumentata la velocità di circolazione. Se la velocità non aumenta, si ha uno "spiazzamento" completo; come è stato talvolta osservato nel corso del dibattito, questa eventualità era considerata normale dai sostenitori britannici della vecchia "tesi del Tesoro" degli anni venti e dei primi anni trenta.¹ Come ha giustamente osservato Keynes, un aumento della

¹ La tesi del Tesoro fu espressa abbastanza fermamente a p. 53 del Libro Bianco del 1929 (Cmd. 3331): «I grossi prestiti in discorso debbono attingere alle risorse di capitale esistenti, se non si vuole che siano inflazionistici. Nel complesso, tali risorse sono attualmente utilizzate a vari livelli di occupazione attiva e per la maggior parte sono impiegate per scopi industriali e commerciali interni. La misura in cui sarebbe possibile fornire una qualsiasi occupazione addizionale alterando le direzioni degli investimenti è quindi, nella migliore delle ipotesi, strettamente limitata». Nella sua esposizione al *Macmillan Committee* Sir Richard Hopkins, del dipartimento del Tesoro, asserì che la "tesi del Tesoro" sul dirottamento di fondi dalla spesa privata a quella pubblica non era un "dogma rigido". Dopo aver lungamente tentato, insieme ad altri membri del Comitato di mettere Hopkins alle strette e di impedirgli di divagare su questioni secondarie, Keynes lamentò che «(la tesi del Tesoro) è così contorta che mi riesce difficile comprenderla» (*Minutes of Evidence of the Committee on Finance and Industry*, HMSO, 1931, Thirtieth Day, vol. 2, p. 21). A leggere quel che Hopkins disse, è difficile non solidarizzare con Keynes.

È opportuno aggiungere che, come ci ha ricordato il Prof. T.W. Hutchison, la "tesi del Tesoro" fu attaccata da Robertson nel 1915 in *A Study in Industrial Fluctuations*, e da Pigou nella sua lezione inaugurale a Cambridge nel 1928. Nel 1931 essa suscitò una vibrata protesta congiunta da parte di Pigou, Keynes e Robertson (Hutchison 1968, p. 20). L'opposizione non venne dunque soltanto da Keynes.

spesa privata urterebbe contro lo stesso ostacolo (Keynes, 1952, p. 121). In queste circostanze l'espansione potrebbe avvenire soltanto aumentando la quantità di moneta.

Se la velocità può aumentare, vi potrà essere un certo "spiazzamento", che però non sarà completo; e la spesa potrà avere un aumento netto. (Nella consueta terminologia hicksiana, molto impiegata in questo dibattito, anche se non da Hicks, la curva LM è crescente ma non verticale; in termini robertsoniani, l'offerta di fondi prestabili consisterà sia di risparmi sia di moneta mobilitata da aumentati saggi di interesse.) Si potrebbe pensare che, per quanto possano essere difficili verifiche empiriche, il modello di "spiazzamento" parziale non presenti serie difficoltà a livello analitico; ma difficoltà analitiche sorgono per la strana idea che lo "spiazzamento" possa essere *negativo*. Uno "spiazzamento negativo", si è sostenuto, si verificherebbe perché l'aumentato debito governativo accresce i pagamenti per interessi non soltanto per il servizio dei nuovi debiti, ma anche per ogni consolidamento di debiti esistenti che deve avvenire a saggi di interesse più elevati. Presumibilmente si assume che anche questi maggiori costi per interessi sono coperti ricorrendo a prestiti. Si tratta del cosiddetto "effetto cedola" (ad es., Artis, 1978). Può sorprendere che si sia attribuita tanta importanza a questo effetto di più elevati pagamenti per interessi. (Lo stesso Artis ammette che «considerare dominante questo effetto è un po' bizzarro».) Ma, a parte i dubbi che si possono nutrire sull'econometria, l'uso di quel termine è fonte di confusione; ed è fuori luogo concentrarsi sui pagamenti di trasferimento che costituiscono "l'effetto cedola". Dopo tutto, non è affatto necessario supporre che il maggior deficit sia stato determinato da maggiori spese governative per beni e servizi. Esso potrebbe essere interamente dovuto a un aumento dei pagamenti di trasferimento della sicurezza sociale. In questo caso non si avrebbe nessuna diminuzione della spesa finale degli operatori privati; ma useremmo termini fuorvianti se ne deducessimo che, per tal motivo, non vi è stato "spiazzamento" — o che lo "spiazzamento" sarebbe negativo. Giacché la maggior concorrenza del Governo nell'acquisizione di fondi per pagare gli accresciuti trasferimenti implicherebbe una contrazione dei fondi disponibili per il settore privato.

Il ricorso del settore privato al credito sarà quindi ridotto, ma ridotto relativamente a che cosa? La risposta è che la spesa privata

sarà inferiore a quella che si sarebbe avuta se la spesa pubblica addizionale fosse stata accompagnata da un aumento della quantità di moneta sufficiente ad evitare qualsiasi pressione sui saggi dell'interesse. Mancando un aumento siffatto, vi sarà un certo "spiazzamento", a meno che non vi sia un'offerta totalmente elastica di moneta attiva proveniente da scorte inoperose, o la domanda di prestiti dei privati sia completamente inelastica rispetto al saggio dell'interesse. Invero, ponendo ipotesi estreme e poco plausibili, è concepibile che, anche con offerta di moneta invariata, non vi sia "spiazzamento"; ma non si può sensatamente dire che esso sia "negativo".

Vi è un altro problema. La spesa privata sarà inferiore a quella che sarebbe stata se spesa pubblica e deficit pubblico fossero rimasti invariati? Può darsi che l'investimento privato si riduca (ossia, che la curva IS sia elastica). Peraltro, anche con una certa diminuzione degli investimenti privati, il totale complessivo di deficit pubblico e investimento privato aumenterà (tranne che nel caso estremo in cui la velocità è costante). Nelle circostanze postulate, questo aumento stimolerà, a sua volta, un'espansione al moltiplicatore. Ma i successivi aumenti della produzione di beni di consumo (derivanti dal moltiplicatore dinamico) implicheranno anche una domanda di risorse finanziarie. In gran parte della letteratura neokeynesiana questo aspetto ha ricevuto scarsa attenzione, giacché l'analisi del moltiplicatore è normalmente basata sull'implicita ipotesi di un'offerta di fondi completamente elastica. Quando questa condizione non è presente, la pressione su un'offerta di fondi limitata può ridurre il moltiplicatore. Come ha osservato Phillip Cagan: «Le ali una volta robuste della politica fiscale sono state un bel po' tarpate, giacché il moltiplicatore è notevolmente più piccolo quando è basato sull'elasticità della domanda di moneta rispetto al saggio d'interesse» (Comment, Stein, 1976, p. 319).

Sembra ora da ammettere che, con una quantità di moneta data, sia da attendersi — di norma — una certa pressione sui saggi di interesse. (Ossia, in fase di espansione, l'economia si troverà normalmente sulla parte crescente della curva LM.) Come abbiamo osservato nei cenni introduttivi, ciò significa abbandonare quella che per tanto tempo è stata una parte cruciale della saggezza convenzionale neokeynesiana: l'ipotesi cioè di un'offerta di fondi di tipo pienamente "accomodating". Nel modello neoclas-

sico le decisioni di risparmiare e di investire, per quanto prese da soggetti differenti, si collegavano attraverso il mercato dei capitali ed erano armonizzate da variazioni del tasso d'interesse. Se si assume che l'offerta di fondi aumenta per detesoreggiamento ma non è perfettamente elastica, al meccanismo neoclassico è riconosciuto un ruolo almeno parzialmente riequilibratore.

Tuttavia, il collegamento tra risparmi e investimenti può essere diretto e non passare affatto per il mercato dei capitali, giacché gran parte degli investimenti viene finanziata con fondi propri. Si consideri ora una situazione in cui sia cominciata un'espansione al moltiplicatore. Le industrie dei beni di consumo saranno più redditizie e saranno quindi in grado di far fronte a parte del fabbisogno di capitale circolante con fondi propri. Questa fonte contribuirà anche a finanziare aggiunte di capitale fisso, se queste sono ritenute ora desiderabili. Tale desiderabilità, di fatto, dipenderà non soltanto dall'aumento delle vendite relativamente alla capacità produttiva esistente, ma anche dalla rafforzata possibilità, preferibile rispetto al finanziamento esterno, di ricorrere a fondi interni. Una delle ipotesi implicite nell'analisi del moltiplicatore è che l'aumento del risparmio che si accompagna a un reddito crescente non abbia effetti sulle decisioni di investire. Il che, naturalmente, non è vero; sembrerebbe quindi che il moltiplicatore possa non essere ridotto di molto dal limite posto all'offerta complessiva di moneta.

L'abbandono dell'ipotesi keynesiana che considera le decisioni di investimento indipendenti dal flusso del risparmio ha, tra l'altro, conseguenze per la teoria del moltiplicatore con bilancio in pareggio, e ciò a sua volta incide sulle opinioni in tema di "spiazzamento". Nel moltiplicatore con bilancio in pareggio, come nel normale moltiplicatore keynesiano, i risparmi sono semplicemente una "falla" e perciò completamente deflazionistici. È sorprendente, forse, che questa dubbia ipotesi sia sopravvissuta per tanto tempo con così poche critiche, malgrado tutto quel che si è detto in altri contesti sull'importanza dell'autofinanziamento per gli investimenti industriali. Nella misura in cui il risparmio è risparmio delle società, ci sarà un certo incentivo ad aumentare gli investimenti: situazione che potrebbe essere chiamata "crowding-in" (cfr. Sargent, 1977, p. 45). Come ha osservato Neild, «... i profitti rimasti non spesi perché inattesi danno presto luogo ad aumenti di spesa» (Neild, 1974). Lo stesso vale per una parte dei

risparmi personali, cioè per i risparmi delle piccole imprese e degli agricoltori. Resta quindi il settore degli individui che acquisisce attività finanziarie, ed anche qui dobbiamo ammettere un qualche effetto sugli investimenti, attraverso i prezzi delle azioni e delle obbligazioni. Non si può pertanto assumere che la tassazione, nella misura in cui riduce il risparmio, non determini nessuna riduzione della spesa, ipotesi per tanto tempo incorporata nelle varie forme della teoria del moltiplicatore. Nel caso del moltiplicatore con bilancio in pareggio, la correzione di questa distorsione può, ovviamente, comportare una riduzione piuttosto sostanziosa della grandezza del moltiplicatore. In tal modo il maggior effetto espansionistico di un disavanzo finanziato da prestiti con un'offerta elastica di fondi è ulteriormente rafforzato rispetto a quello che deriverebbe da un'identica spesa pubblica finanziata con tasse.

Il finanziamento di un deficit pubblico e di ogni espansione secondaria da esso generata richiede, come si è visto, un uso più attivo dell'invariata quantità di moneta.³ Perfino i monetaristi sono disposti a concedere che la velocità in termini di reddito possa variare nel breve periodo, ma propendono a sottolineare gli effetti disincentivanti dei più elevati saggi di interesse sulla domanda di investimento (cioè, una curva IS piuttosto elastica). I keynesiani che hanno partecipato alla controversia si sono mostrati più ottimisti sulla possibilità di aumento della velocità e meno inclini a supporre che le decisioni di investire risentano negativamente di un qualsiasi aumento dei saggi dell'interesse. Questo contrasto di opinioni non sorprende. Eppure sembra vi sia una certa ambiguità nell'atteggiamento dei keynesiani: giacché, se tanto può ottenersi da variazioni di velocità, la loro opposizione a limiti di espansione monetaria (ai cosiddetti "monetary targets") è basata semplicemente sulla convinzione che i "targets" siano inefficaci, oppure, come talvolta si suggerisce, che essi si riveleranno troppo restrittivi?

La facilità con cui è possibile aumentare la velocità-reddito dipenderà in parte dalla relazione tra quantità di moneta e velocità nel punto iniziale. Non c'è motivo di limitare l'attenzione a

³ Esistono interessanti differenze nella variabilità della velocità nei diversi paesi. Così, per il periodo 1963-77 lo scarto quadratico medio della velocità di M2 rispetto al reddito fu: USA 1,26; Belgio 2,50; Italia 2,64; Francia 2,64; Germania 2,73; Canada 3,19; Giappone 3,67; Regno Unito (M3) 5,46 (*Report of the Bank for International Settlements*, Basilea, 1978, p. 55).

situazioni in cui questa relazione iniziale sia di equilibrio. Nel recente passato l'offerta di moneta può essere aumentata molto più rapidamente del reddito (come nel Regno Unito nel 1972-73), e i monetaristi non negherebbero che ci vuol tempo perché il surplus si diffonda nella circolazione. In tali circostanze, un maggior deficit potrebbe essere finanziato con poca pressione sui saggi di interesse reali. L'aumento dei saggi di interesse può di per sé incidere sulla preferenza per la liquidità, accrescendo il nervosismo del pubblico, come temeva Keynes (Keynes, 1936, pp. 119-20); ma può anche avere effetti opposti, e cioè rafforzare la fiducia, se la gente ritiene che un'espansione è desiderabile e insieme si è fatta più probabile. L'aumentato deficit può avere effetti più complessi, in quanto può spingere il pubblico a modificare le sue opinioni su quello che, nel linguaggio di Keynes, può essere considerato un livello "sicuro" per i tassi d'interesse. Se una caduta dei prezzi dei titoli porta a prevedere ulteriori diminuzioni, le autorità avranno ovviamente maggiore difficoltà a indebitarsi. Una preoccupazione di questo genere era alla base della precedente tesi della Banca d'Inghilterra di "operare contro vento" ("leaning against the wind"), cioè vendere titoli soltanto in un mercato in ascesa. Non mi sembra che questa tesi sia stata riesumata nel corso del dibattito sullo "spiazzamento". Il punto presenta un certo interesse. Il principio "operare contro vento", anche se la Banca l'avrebbe difeso come regola pratica basata sull'esperienza, era abbastanza coerente con le opinioni di Keynes. Se accettato, l'opinione neokeynesiana che lo "spiazzamento" ha poca importanza dovrebbe essere respinta anche con riferimento al breve periodo.

(b) *Finanziamento del deficit di lungo periodo.* Finora abbiamo considerato un deficit di breve periodo inteso ad avviare il motore; in questo contesto non sembra necessario prestare attenzione a effetti ricchezza. È vero che effetti ricchezza possono farsi sentire rapidamente quando una crisi determina una repentina caduta dei prezzi dei titoli, come è avvenuto in seguito alla crisi petrolifera del 1973-74. È però poco plausibile supporre che l'aumento del debito pubblico attribuibile ad un'operazione di stimolo sia sufficientemente ampio da avere un significativo effetto ricchezza sulla spesa.

Gran parte della letteratura sullo "spiazzamento" considera, tuttavia, un più lungo periodo, nell'ipotesi di persistenti finanziamenti di disavanzi pubblici, presumibilmente perché lo stimolo

iniziale può essere insufficiente. Nella trattazione di questo problema si è avuto il più impressionante dispiegamento di virtuosismo teorico — quale che sia il valore pratico dei risultati raggiunti.

Con il crescere dell'indebitamento pubblico, è forse possibile che l'aumento della quantità di debito detenuta dal pubblico spinga ad un incremento di spesa tale da neutralizzare, e forse più che neutralizzare, ogni "spiazzamento" di investimenti privati? Forse una possibilità del genere esiste, ma non sembra molto seria. In primo luogo, qualsiasi aumento che si verificasse nei saggi di interesse impedirebbe al valore di mercato del debito pubblico di crescere in linea con il valore nominale. In secondo luogo, se i prezzi vengono crescendo (uno sviluppo finora escluso dalle nostre ipotesi) e se il rialzo è parzialmente inatteso, una tassa-inflazione colpirà i titoli pubblici al pari degli altri. La terza obiezione è ovviamente, l'argomento super-razionale: la gente si renderà conto che in definitiva il maggior debito pubblico dovrà essere pagato con maggiori tasse e quindi non si riterrà più agiata anche se il valore nominale dei titoli pubblici in suo possesso è aumentato. Questo argomento super-razionale può essere troppo spinto, giacché il pubblico può non essere così lungimirante, e comunque parte del debito pubblico può essere destinata a scopi produttivi. Esso nondimeno non è privo di forza. Per dirla in altro modo, è plausibile supporre che un aumento del debito pubblico dia alla gente la sensazione di star meglio e la renda incline, per ciò solo, a spendere di più?

Questo sacrificio di liquidità potrebbe, è vero, essere ridotto scegliendo opportune date di scadenza del debito pubblico, così, secondo Benjamin Friedman, il governo dovrebbe indebitarsi soprattutto con titoli a brevissimo termine, che potrebbero essere considerati — a differenza dei titoli industriali — un sostituto molto stretto della moneta (*Brookings Papers on Economic Activity*, 1978, n. 3, p. 141). Si deve tuttavia osservare che ciò avrebbe un costo: il rinnovo ogni anno di una quota corrispondentemente maggiore del debito pubblico. Si tratterebbe comunque solo di palliativi, giacché è indubbio che deficit pubblici ripetuti per molti anni debbono dar luogo a uno "spiazzamento" sempre più grave, se l'offerta di moneta viene mantenuta costante. Anche se il reddito non continua a crescere e non c'è quindi un persistente aumento della velocità di circolazione della moneta, si verificherà pur sempre una pressione verso l'alto sui tassi di interesse via via che la quantità di

titoli aumenta relativamente alla costante quantità di moneta. Né questo effetto potrebbe essere neutralizzato per un periodo indefinitamente lungo da uno spostamento verso titoli a scadenze più brevi. Se anche il reddito continua a crescere e si verificano aumenti della velocità in termini keynesiani, come trasferimenti da scorte monetarie inoperose (M_2) a scorte attive (M_1), verrà il momento in cui le prime saranno esaurite. Anche se si tiene conto di un impiego più attivo di scorte monetarie all'inizio non del tutto inoperose, dobbiamo pur sempre considerare che una velocità crescente comporta costi e inconvenienti.

Ritengo che si debba riconoscere che la prolungata discussione sullo "spiazzamento" di lungo periodo abbia un po' un'aria irrealistica.¹ Vale la pena di indagare con tanta minuzia su una situazione in cui il deficit pubblico debba essere finanziato un anno dopo l'altro senza alcun aumento della quantità di moneta? Se si dovesse verificare uno "spiazzamento" d'entità ritenuta non desiderabile, il rimedio piuttosto ovvio sarebbe l'aumento dell'offerta di moneta. Ciò non significa, naturalmente, che il deficit debba essere finanziato *completamente* con nuova moneta, ma soltanto che, con un più elevato livello di produzione, ricchezza crescente e debito pubblico in aumento, dovrebbe esserci un aumento dell'offerta di moneta sufficiente a impedire uno "spiazzamento" finanziario fintanto che l'attività economica è ancora abbastanza stentata da escludere la necessità di "spiazzamenti" in termini fisici. Il dibattito che ciononostante si è sviluppato deve essere interpretato come un'espressione esasperata delle opposte tesi di monetaristi e keynesiani a favore rispettivamente della politica monetaria e di quella fiscale. Da un punto di vista pratico non c'è però alcun motivo di concentrare l'attenzione su una situazione cui la politica fiscale viene impiegata da sola, senza il sostegno di quella monetaria.

Una politica finanziaria di disavanzo con invariato stock di moneta è ovviamente meno irrealistica se perseguita soltanto per un breve periodo. Anche così, ci si può chiedere se non si tratti di un caso troppo particolare per meritare molta attenzione. Di tempo in

¹ «Così, se non si vuole dar luogo a espansioni o contrazioni indefinitamente ampie della domanda aggregata, le politiche monetaria e fiscale debbono necessariamente operare di concerto nel lungo periodo, e il problema dell'efficienza relativa delle due politiche diventa ozioso» (David Currie, *Monetary and Fiscal Policy and the Crowding Out Issue*, mimeo, 1978, p. 16).

tempo, è vero, si è raccomandata una politica fiscale facile combinata con una politica monetaria piuttosto rigida, nella convinzione di agevolare in tal modo la soluzione di taluni problemi di un'economia aperta. Possono darsi situazioni in cui tale combinazione è utile, anche se soltanto per brevi periodi; ma è un'impostazione che non può essere considerata d'importanza centrale. Ancora, si potrebbe considerare la possibilità che autorità locali, prive del potere di emettere moneta ma libere di indebitarsi, tentino di stimolare l'attività economica in contrasto con la politica del governo centrale; ma, di nuovo, non si tratta di un caso importante.

II. "Spiazzamento" in termini reali

Si è già suggerito che il problema veramente interessante e importante è quello antico: come sintonizzare lo "spiazzamento" finanziario con lo "spiazzamento" in termini reali che deve verificarsi quando le risorse di un paese sono pienamente occupate. Si tratta di un problema antico, che però presenta ora nuove difficoltà.

"Piena occupazione" ha sempre significato qualcosa meno del 100%. Ma il problema è: quanto di meno? La teoria keynesiana consentiva un margine di manovra, ammettendo la possibilità di un certo "trade-off" tra minor disoccupazione e maggiore inflazione. Era un'idea seducente, in parte a causa delle difficoltà di prevedere le mutevoli circostanze e di adeguare ad esse, con sufficiente esattezza e rapidità, le linee di politica economica. Era allettante pensare di poter evitare il pericolo di una disoccupazione eccessiva cedendo deliberatamente un poco dal lato dell'inflazione. Non si tratta di un'idea sciocca, purché il tasso d'inflazione sia molto basso, giacché può esservi una soglia al di qua della quale gli agenti economici non sono abbastanza sensibili da reagire in un modo che provochi un'inflazione accelerata. Per molti anni dopo la guerra gli eventi sembrarono confortare almeno in una certa misura questa tesi; ma restava sempre l'incertezza sulla possibilità di continuare per questa strada. Alla fine l'aumento delle pressioni inflazionistiche, grosso modo a partire dalla guerra del Vietnam, è stato tale da superare abbondantemente qualsiasi soglia di sicurezza;

e ci ha lasciato in eredità una accentuata sensibilità, che rende ora meno plausibile anche la più cauta "teoria della soglia".

Uno dei principali contributi della scuola monetarista è consistito nel dar risalto alle aspettative inflazionistiche; ma non è ingeneroso aggiungere che la loro teoria del "tasso naturale di disoccupazione" non brilla per chiarezza. Quel tasso viene definito in due modi: (i) il minimo strutturale e frizionale, che corrisponde grosso modo alla nozione keynesiana di "piena occupazione"; (ii) una eguaglianza tra inflazione attesa ed effettiva. In primo luogo, non è chiaro se le due grandezze necessariamente coincidano. Le aspettative potrebbero essere soddisfatte a un livello di occupazione ben inferiore a (i), con, forse, inflazione attesa ed effettiva nulla ma con disoccupazione di gran lunga superiore al minimo strutturale e frizionale. In secondo luogo, i monetaristi sembrano considerare la possibilità di un continuo aumento dei prezzi, purché pienamente anticipato. Non è una tesi semplice. Come si può supporre che tutti facciano le stesse previsioni e che alla fine queste si rivelino giuste? Inoltre, se un governo è pronto ad accettare, diciamo, un aumento dei prezzi del 5%, come convincere la gente che resisterà alla tentazione di consentirne uno leggermente superiore? In realtà, torniamo all'inflazione zero come solo obiettivo che abbia probabilità di essere convincente.

A quale stadio di una fase di espansione che parta da un basso livello di attività è probabile che i prezzi comincino a salire? È un punto di fondamentale importanza, e la risposta dello stesso Keynes fu, quanto meno, scoraggiante. Egli partì infatti dalla tradizionale teoria dell'impresa, con costi marginali crescenti nel breve periodo, in cui impianti e macchinari si suppongono fissi, cosicché, *ceteris paribus*, un'espansione della domanda potrebbe dar luogo a una caduta dei salari reali. Ciò consentì a Friedman di osservare che Keynes si basava su un'ipotesi non realistica di illusione monetaria. Peraltro, l'importanza di questo iniziale aumento dei prezzi nell'ostacolare l'espansione, fu *sottovalutata* da Friedman, giacché questi prende come punto di partenza una situazione in cui la disoccupazione è al suo livello naturale, ciò che, nel senso (i) sopra specificato, equivale pressapoco alla piena occupazione keynesiana. In altri termini, la piena occupazione è stata raggiunta prima che l'espansione abbia determinato un'inflazione insostenibile. Sembra tuttavia che si sia sottovalutato il fatto che l'espansione da livelli di gran lunga più bassi di utilizzazione

della capacità produttiva darebbe luogo, nell'ipotesi di rendimenti decrescenti fatta da Keynes, a rialzi dei prezzi. Se si ritiene che l'illusione monetaria è un fenomeno puramente temporaneo, anche le espansioni che partono da bassi livelli di attività saranno inflazionistiche, e quindi instabili. Si aggiunga che ciò avverrebbe indipendentemente dall'eventualità che la ripresa abbia ricevuto, oppure no, qualche stimolo dall'azione di pompaggio del governo.

Si possono avanzare due motivi per ritenere che questa difficoltà possa essere superata. In primo luogo la produttività del lavoro può non diminuire quando la produzione aumenta. Kalecki riteneva che i rendimenti costanti fossero un'ipotesi più realistica (Kalecki 1937); e può anche darsi che la produttività possa aumentare, soprattutto se durante la recessione le imprese hanno "tesoreggiato" manodopera. In secondo luogo, il progresso tecnico non incorporato può contribuire a neutralizzare la tendenza verso rendimenti decrescenti. Infine, investimenti continuati consentiranno un certo progresso tecnico incorporato e, in ogni caso, modificheranno l'ipotesi di rendimenti decrescenti. Giacché lo sviluppo non è solo un fenomeno di lungo periodo. Al contrario, anche in un paese a bassa crescita come la Gran Bretagna, il tasso annuo di sviluppo secolare nel quarto di secolo precedente la crisi petrolifera è stato quasi sempre un po' maggiore degli incrementi di produzione attribuibili a riprese cicliche. C'è tuttavia un altro fattore che opera nella direzione opposta: l'aumento dei prezzi dei prodotti primari, che è probabilmente molto consistente se la ripresa avviene contemporaneamente in molti paesi. Numerose sono quindi le forze contrastanti; dal loro effetto netto dipenderà se i prezzi cresceranno anche prima della piena occupazione.

Vi è un ulteriore elemento che diventa sempre più difficile valutare, non soltanto nel Regno Unito: a quale livello approssimativo di disoccupazione è probabile che difficoltà strutturali e frizionali si facciano sentire? Lo stesso Keynes si rendeva abbastanza chiaramente conto che in alcuni settori del mercato del lavoro sarebbero insorti problemi di scarsità quando in altri vi era ancora abbondanza. Invero, nel 1937 egli espresse sul *Times* l'opinione che un aumento della domanda effettiva non avrebbe potuto fare molto per ridurre ulteriormente la disoccupazione, malgrado questa, secondo moderni criteri di stima, fosse allora intorno al 9%. Quando insorgono scarsità, si hanno rialzi di salari e stipendi, che, come ben sappiamo, provocano probabilmente aumenti indotti

altrove. Con una forza lavoro tutt'altro che omogenea e con sindacati contrari ad un consistente ampliamento dei differenziali salariali, la percentuale di disoccupati esistente al raggiungimento della piena occupazione può essere considerevole, se la composizione della forza lavoro mal si adegua alle esigenze della crescente domanda.

Per quanto in generale un tal discorso sia abbastanza valido, si stenta a credere che nei tardi anni settanta esso sia diventato una realtà concreta. Pure, è un fatto che in Gran Bretagna, anche nelle zone meno prospere, trovare manodopera non sembra agevole quanto si potrebbe supporre. Così, in un recente rapporto preparato per la "Manpower Services Commission", L.C. Hunter osservava che «nell'ultimo decennio i datori di lavoro della Scozia centro-occidentale hanno continuamente lamentato scarsità di manodopera» (Manpower Services Commission, 1978, p. 9). La sua indagine ha mostrato che, durante il 1973-75, tali lamentele non erano infondate, anche se è vero che non si era ancora verificato l'ampio aumento di disoccupazione che avrebbe colpito tutto il paese. La disoccupazione era tuttavia già ben superiore ai livelli abituali negli anni cinquanta e nei primi anni sessanta: nel 1975 nella Scozia occidentale la disoccupazione media maschile raggiungeva quasi l'8%. Non vi è motivo di supporre che, nell'ambito del Regno Unito, questa situazione sia peculiare della Scozia centrale. Inoltre, altri paesi sembrano aver sperimentato difficoltà analoghe (cfr. ad. es., OCSE 1979). Non sembra, però, che si siano compiuti studi approfonditi su mercati locali del lavoro con l'ampiezza o la frequenza che sarebbero desiderabili. La scarsità non è neppure limitata al lavoro qualificato, anche se è più acuta per diverse categorie qualificate. Si può discettare sulle cause di simili distorsioni: insufficienti programmi di addestramento, prolungamento dei periodi di ricerca dell'occupazione dovuto ad aumento dei sussidi di disoccupazione rispetto ai redditi netti da imposta, e così via. Su quest'ordine di questioni dobbiamo qui sorvolare. Il punto che vogliamo qui porre in rilievo è che, evidentemente, è diventato sempre più difficile determinare quando l'espansione della domanda è giunta al punto, o piuttosto alla zona, in cui ogni ulteriore espansione ha probabilità di essere inflazionistica.

Finora abbiamo concentrato l'attenzione soprattutto sulle pressioni inflazionistiche derivanti da eccesso di domanda. Così, a parte qualche riferimento agli effetti di prezzi crescenti sulle

rivendicazioni salariali, nulla si è detto sugli effetti che variazioni del livello di occupazione possono avere sull'atteggiamento dei sindacati. È questo uno degli elementi familiari che aiutano a stabilire quando viene raggiunta la piena occupazione; esso però solleva problemi troppo numerosi e complessi perché possano essere qui analizzati.

Per riassumere. Quello che all'inizio abbiamo indicato come il **dibattito accademico sullo "spiazzamento"** ha seguito strane direttrici, senza troppa considerazione per la politica pratica. Questa è stata forse una conseguenza naturale delle ipotesi fatte in partenza, che erano: (a) quantità di moneta costante, e (b) ampie possibilità di aumentare la produzione reale, accrescendo la domanda effettiva. Come si è visto, l'analisi che ne è seguita, se applicata soltanto per il pompaggio di breve periodo, è stata utile, anche se la sua utilità può essere consistita più che altro nella rottura di certe opinioni neo-keynesiane. Quando si passa al lungo periodo, l'assunto non realistico di spese in deficit protratte indefinitamente diventa opprimente, e l'analisi produce curiosità teoriche più che conclusioni utili. Liberato da queste restrittive ipotesi iniziali e interpretato in senso più ampio, lo studio dello "spiazzamento" acquista reale interesse e importanza. E propone una serie di problemi: quando deve cominciare a verificarsi lo "spiazzamento" in termini reali? In che punto si colloca la piena occupazione? Come si deve condurre la gestione finanziaria perché si adegui, per tempi e entità, alle esigenze dell'economia reale? Allorché lo "spiazzamento" in termini reali deve aver luogo, quali linee di spesa dovrebbero essere decurtate e di quanto in ogni situazione particolare? E così via. Sono alcuni esempi degli ampi temi sui quali l'analisi dello "spiazzamento" potrebbe più utilmente proseguire.

THOMAS WILSON