

## Un commento in tema di “spiazzamento”

1. — In una breve ma utile nota,<sup>1</sup> Carlo D'Adda sottolinea “le condizioni (dopo tutto non molto frequenti) in presenza delle quali effettivamente si verifica spiazzamento finanziario o reale”. Dove per spiazzamento finanziario intende: “riduzione progressiva di credito altrimenti destinato al settore privato a causa di un crescente fabbisogno pubblico”, mentre per spiazzamento reale intende: “riduzione della spesa privata altrimenti realizzabile a causa di una crescente spesa pubblica”. Dalla sua analisi risulta che lo spiazzamento finanziario è possibile solo in presenza di un vincolo quantitativo allo sviluppo dei flussi finanziari; mentre lo spiazzamento reale si ha soltanto in prossimità del pieno utilizzo della capacità produttiva o in corrispondenza a situazioni di obiettiva debolezza dei conti con l'estero.

Le argomentazioni svolte soddisfano lo scopo della nota (“indurre ad un uso più consapevole del concetto di spiazzamento”), e le conclusioni sono in sé convincenti. Tre ulteriori osservazioni sembrano tuttavia opportune.

2. — Nella letteratura scientifica sono presentati due casi-limite di “spiazzamento”. Il primo comporta una riduzione della spesa del settore privato in risposta ad un'aumentata spesa pubblica, indipendentemente da come questa è finanziata. Il secondo comporta una riduzione della spesa privata in risposta ad una aumentata spesa pubblica se questa non è finanziata con mezzi monetari, ma con emissione di titoli. Nella nota di D'Adda, l'attenzione è concentrata sul primo caso, mentre il secondo è escluso per definizione poiché si assume che il finanziamento dell'aumentata spesa pubblica avvenga con una composizione di moneta e titoli tale “da non alterare il grado di liquidità del sistema”. Grazie a questa ipotesi, è possibile

---

<sup>1</sup> CARLO D'ADDA, “Maggiore precisione in tema di ‘spiazzamento’”, in questa *Rivista*, marzo 1979, p. 51.

escludere che vi sia spiazzamento — reale e finanziario — fin tanto che restano risorse disoccupate o non venga imposto un vincolo quantitativo al credito totale interno. E ciò è in perfetto accordo con l'analisi di Keynes,<sup>2</sup> che aveva infatti previsto la possibilità di spiazzamento della spesa privata, ancor prima che fosse raggiunta una situazione di piena occupazione, non certo per scarsità di risparmio, ma per scarsità di moneta.

La tesi che l'espansione del settore pubblico avviene a scapito del settore privato è stata in realtà sostenuta, soprattutto da Bacon e Eltis,<sup>3</sup> con riferimento ad un diverso contesto analitico. Secondo questa visione — indubbiamente più "classica" che "keynesiana" — l'aumentata spesa del settore pubblico comporta direttamente e indirettamente riduzione dei profitti e quindi degli investimenti privati, della competitività e quindi delle esportazioni, e perciò un minor aumento del reddito.

Si può restare insoddisfatti di questa tesi e criticarla. Ma non sarà allora sufficiente ricordare l'esistenza del "moltiplicatore keynesiano", a garantire un aumento del risparmio pari all'aumentata spesa pubblica. Nel contesto di analisi alla Bacon-Eltis, il moltiplicatore non è più il *deus-ex-machina* dei semplici modelli keynesiani, ma occorre verificarne le condizioni di funzionamento. In particolare, l'ipotesi che l'espansione della spesa pubblica si accompagni a minori profitti non può essere contrastata con l'osservazione che comunque si ha un aumento del risparmio e quindi non vengono meno le risorse finanziarie disponibili per il settore privato. È possibile che i capitalisti non ritengano fra loro perfettamente sostituibili profitti e fondi ottenuti con l'indebitamento.

3. — Passiamo a considerare il secondo caso di spiazzamento, che si produrrebbe con un'aumentata spesa pubblica non finanziata con moneta, ma con titoli. Negli ultimi anni, è stato questo il cavallo di battaglia dei "monetaristi" per ridimensionare il ruolo della politica fiscale a vantaggio della politica monetaria. In questo caso, infatti, lo spiazzamento della spesa privata sarebbe imputabile alle autorità monetarie, che non garantiscono un immutato grado di liquidità del sistema (un immutato saggio di interesse). Abbiamo già

<sup>2</sup> In proposito, vedi P. DAVIDSON, *Money and the Real World*, 2ª edizione, Macmillan, Londra, 1978, pp. 402-405.

<sup>3</sup> R. BACON-W. ELTIS, *Britain's Economic Problem: Too Few Producers*, Macmillan, Londra, 1976.

detto che anche Keynes riteneva possibile, in queste condizioni, un effetto di spiazzamento. E D'Adda si limita ad osservare che questo caso è "ovviamente banale". In realtà, le analisi più recenti<sup>4</sup> hanno sottolineato che può risultare alternativamente spiazzamento o sostegno (*crowding out* o *crowding in*) della spesa privata, a seconda dei valori che assumono i gradi di "sostituzione" fra moneta, titoli, e attività reali, e gli effetti "ricchezza" sulla domanda di moneta e di attività reali. Nel caso in cui sia elevata la sostituibilità fra moneta e titoli nei portafogli dei detentori di ricchezza e vi sia un significativo effetto "ricchezza" sulla domanda di attività reali, è probabile che un'aumentata spesa pubblica, anche finanziata con titoli, faccia aumentare, e non diminuire, la spesa privata. Nell'attuale situazione di inflazione persistente, il verificarsi di quelle condizioni sembra plausibile, anche se sono ancora necessarie approfondite analisi per darne verifica empirica.

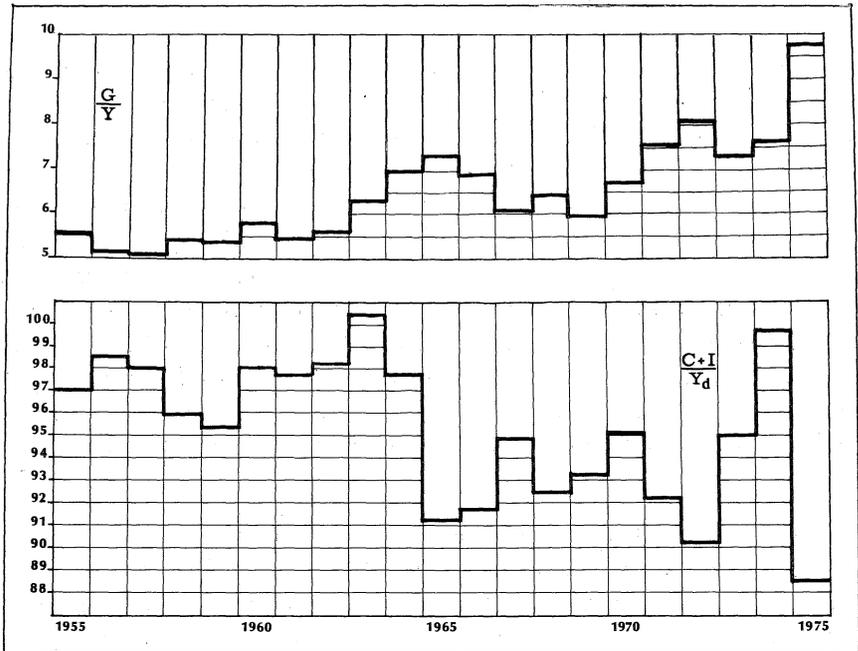
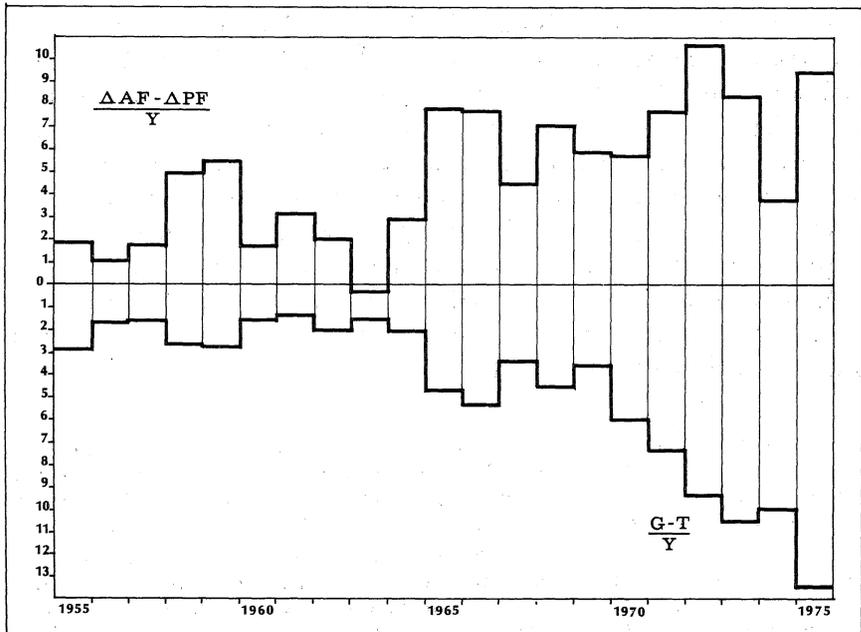
4. — Il riferimento alla necessità di verifiche empiriche introduce la terza, e ultima, osservazione. Nel caso dell'economia italiana, cosa è stato appurato in tema di spiazzamento? Risulta dai dati raccolti in Fig. 1<sup>5</sup> una significativa connessione fra aumenti della spesa pubblica (come quota del reddito nazionale,  $G/Y$ ) e riduzioni della spesa privata (consumi e investimenti come quota del reddito disponibile del settore privato,  $C+I/Y_p$ ). Risulta inoltre un'evidente connessione fra deficit del settore pubblico ( $G-T$ ) e saldo finanziario dell'economia ( $\Delta AF - \Delta PF$ ) (ambedue come quota del reddito nazionale). I dati della Fig. 1 potrebbero essere interpretati come prova dello spiazzamento: le variazioni della spesa privata o dell'investimento finanziario del settore privato rappresentano l'aggiustamento a "eccessivi" aumenti di spesa o deficit pubblici. Ma gli stessi dati non sono incompatibili con una spiegazione alternativa, suggerita dalla conoscenza delle recenti vicende dell'economia italiana, che attribuisce all'espansione del deficit pubblico un ruolo di sostegno e non di riduzione della spesa privata.

<sup>4</sup> Vedi G. VACIAGO, "Fiscal versus Monetary Rules", in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, marzo 1978; e B. FRIEDMAN, "Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits", in *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 3, 1978.

<sup>5</sup> In proposito, vedi fonti statistiche e analisi contenute in G. VACIAGO, "Credito totale interno e offerta di moneta", in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, settembre-dicembre 1975; e "Investimento finanziario e controllo della liquidità", in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, gennaio-aprile 1977.

FIG. 1

## SPESA PUBBLICA E PRIVATA

SALDI FINANZIARI DEL SETTORE PRIVATO E  
DEL SETTORE PUBBLICO

Il "circolo vizioso" in cui, da quindici anni, si muove l'economia italiana potrebbe essere così delineato: in una iniziale situazione di recessione, e di ridotta propensione alla spesa del settore privato, l'elevato saldo finanziario dell'economia consente, e sollecita, un aumento del deficit pubblico. Ma l'accumulazione di attività finanziarie nei portafogli del settore privato induce, in seguito, un aumento della propensione alla spesa del settore privato che, in presenza di un deficit pubblico ancora elevato, determina un crescente deficit delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Ne deriva una politica monetaria restrittiva che deprime la spesa del settore privato — aumenta il suo investimento finanziario — fin tanto che il saldo dei conti con l'estero è di nuovo positivo. Il sistema è così tornato in recessione, e un analogo ciclo può quindi ripartire. Ne risulta allora confermato che lo spiazzamento della spesa privata è da addebitare alla politica monetaria restrittiva più che all'espansione della spesa pubblica. Proprio perché non c'è "sufficiente" spiazzamento di spesa privata all'aumentare della spesa pubblica — perché un crescente deficit pubblico porta anche ad un successivo aumento della propensione alla spesa del settore privato — sono necessarie ripetute restrizioni monetarie che, di fatto, riducono il settore privato a favore del settore pubblico.

5. — In conclusione, è indubbiamente vero che del concetto di spiazzamento si è fatto, negli ultimi anni in Italia, un uso largamente ideologico. È tuttavia risultata dominante la convinzione che l'aumento della spesa e del deficit pubblico fosse, allo stesso tempo, effetto e causa dell'indebolimento della struttura produttiva — nella misura in cui ciò alternativamente dipendeva da una ridotta propensione alla spesa del settore privato o da una politica monetaria restrittiva. Anche se imprecisa, questa diagnosi non appare molto lontana dalla realtà.

GIACOMO VACIAGO