

«Monetarismo» e «Fiscalismo»: verso una riconciliazione

L'efficacia comparativa della politica monetaria rispetto alla politica fiscale continua ad essere oggetto di vivaci discussioni. Tra il 1968 e il 1971 le polemiche tra Milton Friedman (1968 e 1970) e Anna Schwartz (1969) da una parte e Lord Kaldor (1970 e 1970a) e A.B. Cramp (1970 e 1971) dall'altra hanno molto contribuito a definire le posizioni contrapposte. E' seguito un tentativo di riconciliare i divari tra monetarismo e fiscalismo ad opera di J. R. Wagner (1974). Ma tale tentativo è stato laconicamente respinto da M. Parkin (1974, p. 656).

Questo articolo riesamina brevemente il problema, e giunge alla conclusione che non solo è possibile una riconciliazione tra monetarismo e fiscalismo, ma che, nel caso cruciale di un'azione antirecessiva, monetarismo e fiscalismo coincidono.

1. Il meccanismo di trasmissione

Nella posizione dei monetaristi, quale risulta dalla versione della teoria quantitativa rielaborata da Friedman, un punto basilare è l'esistenza di una stabile funzione della domanda di moneta — domanda che sarebbe poco sensibile a variazioni del tasso d'interesse. Una bassa o trascurabile elasticità della domanda di moneta rispetto al tasso d'interesse è così un cardine fondamentale della preferenza che i monetaristi assegnano alla politica monetaria. Riflettendo sulla rilevanza di questo coefficiente di elasticità (E_d), Wagner ritiene però che (E_d) abbia una duplice importanza per la logica sottostante alla tesi monetarista. I monetaristi hanno riconosciuto il ruolo di (E_d) per la domanda di scorte monetarie reali (il k di Marshall) nel senso che un basso (E_d) favorisce una più efficace politica monetaria. Ma in pari tempo la tesi monetarista non tiene esplicito conto di un altro aspetto

cruciale di (E_1), di quello che Wagner designa come « meccanismo di trasmissione », ossia del metodo col quale le autorità monetarie realizzano mutamenti nello stock di moneta.

Nel tentativo di riconciliare le posizioni monetarista e keynesiana, Wagner pretende di evitare la distorta visione dei meriti della politica monetaria che nasce dal trascurare il meccanismo di trasmissione: giacché, a suo avviso, « l'effetto di un basso (E_1) sul k di Cambridge accresce l'efficacia della politica monetaria, ma l'effetto di un basso (E_1) sul meccanismo di trasmissione impedisce alla politica monetaria di realizzarsi » (Wagner, p. 157).

« Questi effetti inibitori — così Wagner — si verificano ogni qualvolta la variazione dell'offerta di moneta è realizzata mediante operazioni di mercato aperto o variazioni del tasso ufficiale di sconto. Non sono invece importanti se un aumento dell'offerta di moneta è determinato *a*) da un deficit del governo, oppure *b*) da un lancio di banconote da un elicottero. La mia tesi — continua Wagner — è che fin quando l'offerta di moneta è regolata mediante variazioni del tasso d'interesse (vuoi con modificazioni del tasso ufficiale di sconto, vuoi con operazioni di mercato aperto), questa seconda relazione concernente il coefficiente di elasticità deve essere presa in considerazione non meno della prima. Talché la inelasticità della funzione della domanda di moneta non fornisce per se stessa una prova *a priori* dell'efficacia relativa della politica monetaria ».

Fondamentale per la valutazione della tesi di Wagner è la considerazione dei metodi alternativi di espansione monetaria. Bisogna quindi cercare di identificare gli elementi essenziali del meccanismo di trasmissione agli effetti delle sue implicazioni per l'efficacia della politica monetaria.

2. La distinzione concettuale

Si consideri la distinzione tra un aumento dell'offerta di moneta realizzato mediante variazioni del tasso d'interesse e un aumento determinato da un deficit del bilancio pubblico. La differenza fra le due posizioni corrisponde all'usuale distinzione fra una politica « monetaria » espansionistica e una politica « fiscale » espansionistica. Si consideri, in relazione, la tesi che aumentare l'offerta di moneta mediante variazioni del tasso d'interesse è meno efficace che aumentarla con un deficit di bilancio. Tale tesi equivale alla proposizione che

una politica fiscale espansionistica è più efficace — nel combattere una situazione di disoccupazione — di una politica espansionistica monetaria. Ma la nozione che una politica di spese pubbliche finanziate con disavanzi (il *deficit financing*) è un potente antidoto contro movimenti di recessione o depressione è fondata non su una politica di indebitamento dello Stato « per sé sola », ma piuttosto su una politica di indebitamento pubblico « concomitante » con un corrispondente aumento dello stock di moneta.

L'efficacia espansionistica di una politica di indebitamento pubblico in periodi di disoccupazione non deriva pertanto dal sovrapporsi di una domanda statale di fondi liquidi all'esistente domanda privata. In sé e per sé il ricorso del governo al credito tenderebbe ad aumentare il tasso d'interesse (e a rendere più difficili le altre condizioni di accesso al credito da parte dei privati). In altre parole, il ricorso a prestiti per finanziare un disavanzo statale è « per sé stesso » restrittivo. Questo effetto restrittivo è evitato quando l'operazione di prestito si accompagna con una creazione di moneta sufficiente a bilanciare l'entità del prestito stesso.

In tal modo, nel raffronto fra una politica « fiscale » espansionistica e una politica « monetaria » espansionistica è implicito l'assunto che ambedue le politiche abbiano a permettere un aumento di un dato importo dello stock di moneta. La particolare efficacia di una politica « fiscale » espansionistica deriva dalla successiva spesa dei fondi presi a prestito dal governo, una volta che l'operazione di prestito (cioè il *deficit financing*) sia stata realizzata in tandem con l'ampliamento da parte della Banca centrale della base monetaria in misura tale da consentire l'aumento concomitante dello stock di moneta.

3. Distribuzione di moneta dall'elicottero

Torniamo alla distribuzione di moneta da un elicottero. L'accento di Wagner al riguardo trae origine evidentemente dalla ipotesi di Friedman di un siffatto « eccezionale, miracoloso evento » (Friedman, 1968, p. 8) come iniziale assunto semplificatore nel corso della rielaborata versione che Friedman dà della teoria quantitativa. Friedman complica poi la sua esposizione postulando che « la moneta piova dal cielo a un tasso che produca un aumento costante della quantità di moneta ». E' però significativo — come osserva Kaldor — « che quando Friedman... tenta una descrizione grafica

di come un aumento dell'offerta di moneta porta ad un aumento dei prezzi e dei redditi, la moneta è distribuita alla popolazione da un elicottero». (Kaldor, 1970, p. 4.)

L'anomalo atto di distribuire fra la popolazione un determinato aumento dello stock di moneta equivale a una politica fiscale espansionistica nella quale una diretta assegnazione di contante sia fatta alla gente in generale appena le banconote escono dai torchi. L'anomalia di un atto del genere non gli toglie il carattere di politica « fiscale » espansionistica. L'anomalia deriva dalla distribuzione generalizzata, indiscriminata di moneta, non dal presupporre l'espansione dello stock di moneta: giacché si è già notato che, in linea « generale », una politica fiscale espansionistica presuppone una politica monetaria espansionistica.

In sostanza, l'ipotesi dell'elicottero è stata fatta da Friedman non per propugnare una determinata « politica », ma semplicemente per introdurre un iniziale assunto semplificatore in una catena di argomentazioni teoriche. Per contro, il richiamo di Wagner ha un definito intento di politica economica. Peraltro, come rileva Kaldor, proprio il fatto che in un contesto di teoria monetaria Friedman ricorra a un simile assunto metaforico illustra vividamente che almeno in un punto importante della sua rielaborazione della teoria quantitativa Friedman ricorre a una premessa che implica la combinazione di una politica « fiscale » espansionistica con una politica « monetaria » espansionistica. Così, anche la versione di Friedman della teoria quantitativa non è priva di un elemento di politica « fiscale » espansionistica.

4. La Scuola di Chicago della finanza pubblica

Avviene allora che il distacco fra il campo fiscalista e il campo monetarista può essere ristretto fino al punto, posto in risalto da Patinkin (1965, p. 237), che « l'impatto dinamico di un aumento della quantità di moneta dipende dal modo in cui quell'aumento è introdotto nell'economia ». Mentre i monetaristi contemporanei, guidati da Friedman, sono generalmente considerati sostenitori dell'efficacia della politica monetaria, precedenti fautori della teoria quantitativa della Scuola di Chicago sono stati decisamente eclettici riguardo al metodo preferibile con il quale provocare un aumento della quantità di moneta. Ecco, per esempio, come, nella rievoca-

zione di Patinkin (1972, pp. 97-98) (1), la teoria monetaria della vecchia Scuola di Chicago delinea la realizzazione di una politica anticiclica per mezzo di variazioni di M tali da bilanciare variazioni di V :

« Le necessarie variazioni di M possono essere provocate sia da operazioni di mercato aperto sia da disavanzi di bilancio. Il secondo metodo è più efficace, e in taluni casi potrebbe essere addirittura necessario. Disavanzi di bilancio, a loro volta, possono essere provocati modificando le spese pubbliche, oppure gli introiti fiscali. Dal punto di vista della politica anticiclica, la scelta dell'una o dell'altra via è indifferente — poiché ambedue portano a variazioni di M ; ma dal punto di vista dei principi generali che dovrebbero regolare gli interventi dello Stato nella vita economica, la variazione degli introiti fiscali è decisamente preferibile ».

L'esposizione di Patinkin ha un evidente riferimento a Henry C. Simons, il più influente esponente della teoria quantitativa della Scuola di Chicago ante-Friedman. Simons (citato da Patinkin, 1972, p. 110) rilevava che

« una volta messa in moto una deflazione in una grande economia moderna, non c'è un limite che il declino dei prezzi e dell'occupazione non possa superare, se il governo centrale si astiene dall'impiegare i suoi poteri fiscali con generosità e decisione per arrestare il suddetto declino. Soltanto ingenti disavanzi pubblici possono bloccare il tesoreggiamento di moneta legale e la distruzione di surrogati monetari quando movimenti del genere si siano generalizzati ».

L'approccio della Scuola di Chicago alla Simons continua nell'opera del suo principale esponente nel campo della scienza delle finanze, James M. Buchanan. Riferendosi a periodi di depressione, Buchanan (1958, p. 136) li caratterizza come

« periodi... nei quali il governo può impiegare il ricorso a debiti come mezzo per realizzare gli effetti di una diretta creazione monetaria. Il ricorso del governo al credito del sistema bancario durante siffatti periodi è di questo tipo. Se il governo prende a prestito dal sistema in modo tale che il processo prestito-spesa crei esso stesso riserve eccedenti sufficienti a finanziare in toto gli acquisti di obbligazioni da parte delle banche, i risultati sono sostanzialmente identici alla stampa diretta di banconote con la stessa successiva spesa dei fondi così creati ».

(1) Dello studio di Patinkin, pubblicato nella *Banca Nazionale del lavoro Quarterly Review* del 1° trimestre 1972, è apparsa una versione italiana in questa Rivista (1° trimestre 1972) col titolo « Sulla non neutralità a breve termine della moneta nella teoria quantitativa ».

Buchanan, dopo aver identificato il diretto impiego del torchio in una depressione come operazione da governo « saggio » (p. 129) e « razionale » (p. 133), lo classifica come una politica « monetaria » (p. 133). Eppure concettualmente egli sta ragionando di politica « fiscale », poiché si preoccupa di sottolineare ripetutamente che « questa creazione di moneta in maniera diretta » deve essere considerata come « *combinata con la spesa dei fondi ottenuti* » (il corsivo è di Buchanan). E' questo evidentemente un caso di politica « fiscale », e « non soltanto monetaria », espansionistica.

In tal modo, la teoria quantitativa della vecchia tradizione di Chicago smentisce la norma di limitare l'azione contro la depressione alla sola politica monetaria: il monetarismo come antitesi del fiscalismo *non* è il messaggio della Chicago ante-Friedman. Del resto, perfino nella versione di Friedman della teoria quantitativa il metodo con il quale si determina un aumento della quantità di moneta non è senza conseguenze; il metaforico elicottero, sebbene sia soltanto un'ipotesi iniziale semplificatrice, non è altro che una politica fiscale espansionistica collocata nel mezzo della sua analisi monetaria.

5. Keynes e la scelta della tecnica d'intervento

Veniamo infine alla scelta della tecnica nell'ambito della politica « monetaria » in senso proprio. In una situazione di disoccupazione è forse indifferente la scelta tra tecniche alternative atte a determinare un aumento dello stock di moneta? Wagner (p. 157) implica una risposta affermativa, almeno « ogni qual volta la variazione dell'offerta di moneta è realizzata per mezzo di operazioni di mercato aperto o di variazioni del tasso ufficiale di sconto ». Ma operazioni di mercato aperto e variazioni del tasso ufficiale di sconto sono proprio strumenti equivalenti per espandere l'offerta di moneta? E lo strumento delle operazioni di mercato aperto è esso stesso un metodo unico, a una sola dimensione? Keynes nella *General Theory* riteneva il contrario. Egli osservava, come nota Wagner, che « ... il sistema bancario è di fatto sempre in grado di acquistare (o vendere) obbligazioni in cambio di mezzi liquidi rialzando di un modesto importo il prezzo d'offerta per le obbligazioni (o ribassandolo)... » (Keynes, p. 197, citato da Wagner, p. 157). Ma (p. 197) aggiungeva subito che « dove... (come negli Stati Uniti, 1933-34) le operazioni di mercato

aperto sono state limitate all'acquisto di titoli a brevissimo termine l'effetto può, ovviamente, essere confinato prevalentemente al tasso d'interesse a brevissimo termine e reagire in misura soltanto minima sul molto più importante tasso d'interesse a lungo termine ». In queste osservazioni di Keynes sulla possibilità d'impiego di operazioni di mercato aperto era incluso il riconoscimento che questo strumento è a due dimensioni: *a*) muta il volume delle riserve di cassa, e *b*) agisce sui tassi d'interesse entro il particolare segmento della struttura dei tassi nel quale le operazioni di mercato aperto sono compiute. Nel caso di una depressione, pertanto, Keynes propugnava una politica che concentrasse nel settore a lungo termine l'impatto sui tassi d'interesse dell'azione espansionistica svolta dalla Banca centrale con operazioni di mercato aperto. Per evidente implicazione, Keynes preferiva operazioni di mercato aperto a riduzioni del tasso ufficiale di sconto, essendo il tasso di sconto un tasso a breve termine. Nella stessa linea logica, la riduzione degli obblighi di riserva (che Keynes non menzionava) sarebbe pure meno efficace di operazioni espansionistiche di mercato aperto estese al settore a lungo termine, poiché la Banca centrale con una riduzione degli obblighi di riserva non agisce direttamente su nessun tasso d'interesse. Tale riduzione rimette alle banche commerciali di realizzare l'espansione monetaria.

6. Conclusioni

Se si considera il tenore delle asserzioni delle due tesi rivali alla luce delle effettive differenze risultanti dal nostro esame, la contrapposizione fra monetarismo e fiscalismo sembra esagerata. Essenziale per un giudizio è il raffronto dei metodi alternativi per provocare un'espansione monetaria. Da questo raffronto emergono i seguenti punti:

1) il ricorso del governo a prestiti per finanziare un disavanzo di bilancio è « per sé solo » restrittivo. In relazione, nell'usuale confronto fra una politica fiscale espansionistica e una politica monetaria espansionistica, è necessario presupporre che il *deficit financing* sia concomitante con un ampliamento della base monetaria sufficiente a controbilanciare l'entità del prestito pubblico.

2) Il discusso assunto preliminare di Friedman, di una distribuzione di moneta dall'elicottero, implica la combinazione di una

politica fiscale espansionistica con una politica monetaria espansionistica. In tal modo, perfino la versione di Friedman della teoria quantitativa non è senza un elemento di politica fiscale espansionistica.

3) La tradizione della Chicago ante-Friedman a proposito della teoria quantitativa non limita la politica di intervento contro la depressione soltanto allo strumento monetario; essa anzi postula in modo energico una componente di politica fiscale espansionistica, come è provato dai contributi di Simons, Patinkin e Buchanan.

4) Keynes è stato talvolta interpretato, per esempio da Wagner, come indifferente per ciò che riguarda la scelta della tecnica necessaria per provocare un'espansione monetaria in una fase di disoccupazione. Eppure Keynes, di fatto, ha dichiarato una netta preferenza per operazioni espansionistiche di mercato aperto nel settore a lungo termine. Le sue molto ricordate critiche della condotta della politica monetaria nelle fasi di depressione è esplicitamente fondata sul presupposto che la Banca centrale restringa le operazioni di mercato aperto al settore a breve termine.

In definitiva, Keynes, sebbene non abbia elaborato un raffronto fra metodi alternativi per espandere lo stock di moneta, ha chiaramente indicato le operazioni di mercato aperto come la tecnica più efficace per realizzare una politica di espansione monetaria. A sua volta, la sua insistenza per una politica fiscale espansionistica come antidoto contro una depressione collima con la tesi della Scuola di Chicago dei Simons, Buchanan, Patinkin.

Così, con o senza l'aiuto dell'espedito dell'elicottero di Friedman, la base per una riconciliazione tra Keynes e la Scuola di Chicago è a portata di mano. Invero, per il caso di depressione, il contrasto tra fiscalismo e monetarismo si rivela inesistente. Una politica fiscale espansionistica, implicante disavanzi di bilancio finanziati da operazioni espansionistiche di mercato aperto, costituisce il terreno d'incontro fra fiscalismo e monetarismo.

JOSEPH ASCHHEIM

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- BUCHANAN, J. M. (1958), *Public Principles of Public Debt*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin.
- CRAMP, A. B. (1970), « Does Money Matter? », in *Lloyds Bank Review*, ottobre.
- CRAMP, A. B. (1971), « Monetary Policy: Strong or Weak? », in KALDOR, N. (a cura di), *Conflicts in Policy Objectives*, Oxford, Basil Blackwell.
- FRIEDMAN, M. (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine Publishing Company.
- FRIEDMAN, M. (1970), « The New Monetarism: Comment », in *Lloyds Bank Review*, ottobre.
- KALDOR, N. (1970), « The New Monetarism », in *Lloyds Bank Review*, luglio.
- KALDOR, N. (1970 a), « Reply », in *Lloyds Bank Review*, ottobre.
- KEYNES, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York, Harcourt, Brace and Company.
- PARKIN, M. (1974), recensione di « The Channels of Monetary Effects on Interest Rates » di P. CAGAN, in *Economic Journal*, settembre.
- PATINKIN, D. (1965), *Money, Interest and Prices*, New York, Harper & Row.
- PATINKIN, D. (1972), *Studies in Monetary Economics*, New York, Harper & Row.
- SCHWARTZ, A. J. (1969), « Why Money Matters », in *Lloyds Bank Review*, ottobre.
- WAGNER, J. R. (1974), « Reflections on the Interest Elasticity of the Demand for Money », in *Economic Journal*, marzo.