

\\28\\

Il debito pubblico

di

Massimo Matteuzzi

e

Annamaria Simonazzi

Università di Modena

Marzo 1988

Dipartimento di Economia Politica
Via Giardini 454
41100 Modena (Italy)

Indice

Introduzione,
di Massimo Matteuzzi e Annamaria Simonazzi

PARTE PRIMA: IL DEBITO PUBBLICO NEL PENSIERO ECONOMICO

Sui principi dell'economia politica e della tassazione,
di David Ricardo

Sistemi di ammortamento,
di David Ricardo

Imposta e debito in riguardo la loro pressione,
di Antonio De Viti de Marco

Teoria dell'illusione finanziaria,
di Amilcare Puviani

La diversa pressione tributaria del prestito e dell'imposta,
di Benvenuto Griziotti

Intorno alla pressione del prestito e dell'imposta,
di Gino Borgatta

L' "onere del debito pubblico" e il reddito nazionale,
di Evsey D. Domar

Implicazioni a lungo periodo di politiche fiscali alternative e
l'onere del debito pubblico,
di Franco Modigliani

L'onere del debito pubblico: una recensione,
di James Tobin

Il debito pubblico in un modello neoclassico di crescita,
di Peter A. Diamond

I titoli di stato sono ricchezza netta,
di Robert J. Barro

Contenuto di ricchezza attribuita ai titoli pubblici ed alla
sicurezza sociale,
di Martin Feldstein

Risposta a Feldstein,
di Robert J. Barro

Accumulazione della ricchezza e attività economica,
di James Tobin

Un po' di spiacevole aritmetica monetarista,
di Thomas J. Sargent e Neil Wallace

PARTE SECONDA: IL DEBITO PUBBLICO NELLA GESTIONE DELLA POLITICA
ECONOMICA: ALCUNE ESPERIENZE STORICHE

La crisi fiscale dello stato,
di Joseph A. Schumpeter

La riforma monetaria,
di John Maynard Keynes

Il problema del debito fluttuante,
della League of Nations

L'evoluzione monetaria in Italia dall'economia di guerra alla
convertibilità,
di Paolo Baffi

La liberazione della politica monetaria,
di Herbert Stein

INTRODUZIONE

di Massimo Matteuzzi e Annamaria Simonazzi

II DEBITO PUBBLICO NEL PENSIERO ECONOMICO

1 David Ricardo	P. 5
2 La scuola italiana di finanza pubblica	1 1
3 Effetti di lungo periodo del debito pubblico nella teoria macroeconomica	. 2 1

IL DEBITO PUBBLICO NELLA GESTIONE DELLA POLITICA ECONOMICA: ALCUNE ESPERIENZE STORICHE

1 Prezzi, cambi, debito pubblico	3 2
2 Debito e inflazione	3 3
3 Il debito a breve	3 9
4 Le politiche di denaro a buon mercato	4 3

I curatori ringraziano G.Bonifati, P.Bosi, F.Cavazzuti, V. Denicolò, M.C. Guerra, M.C. Marcuzzo, A. Rosselli, G. Tattara, F. Vianello per gli utili commenti.

E' evidente il debito intellettuale che uno dei curatori deve alla tradizione orale delle lezioni del prof. Gola.

Anche se l'introduzione è frutto di continua discussione tra i due curatori e ne riflette le comuni convinzioni, A. Simonazzi ha scritto i paragrafi 1.1, 1.2, 1.7, 2.1, 3.2, 3.3, 3.6 della parte prima e la parte seconda; M. Matteuzzi ha scritto i paragrafi rimanenti. La ricerca si è avvalsa del contributo finanziario del Ministero della Pubblica Istruzione.

"Messieurs, saluez ce chiffre, vous ne le reverrez plus." Così Villèle giustificò davanti al parlamento francese il bilancio che, per la prima volta, raggiungeva il miliardo. Non vi è quasi ministro delle finanze che non abbia fatto questa promessa, e che non sia stato smentito dai fatti. La storia delle finanze pubbliche è punteggiata dai numeri magici che hanno contrassegnato, di volta in volta, il limite invalicabile dei disavanzi. Come ricorda Modigliani (1987), anche l'ascesa di Reagan ha coinciso con il traguardo magico di 1000 miliardi di dollari di debito, e anche in questo caso la storia ha avuto ragione delle promesse del presidente. L'espansione del debito pubblico in dimensioni abnormi è infatti un problema che storicamente si presenta con una certa recursività. In corrispondenza di queste crisi, anche il dibattito teorico e di politica economica sul debito pubblico riprende vigore.

In Italia in un contesto di strutturale squilibrio della finanza pubblica, il problema del debito ha assunto nuovamente grande attualità. Ci si torna a interrogare, con crescente preoccupazione, sugli effetti economici della crescita del debito pubblico, e sulle strade da percorrere per il risanamento. Il quadro teorico di riferimento di questi studi è solitamente ricercato nella recente teoria macroeconomica, cui vengono ricondotte le analisi di esperienze passate. In questa antologia non si intende tuttavia fornire soluzioni, quanto dar conto dell'evoluzione del dibattito sul debito pubblico.

Nella prima parte dell'antologia si introduce brevemente la trattazione fornita da Ricardo. Le conseguenze economiche del modo di finanziamento di una spesa straordinaria e la ripartizione dell'onere fra la generazione presente e quella futura sarà infatti un problema con cui si confronterà tutta la letteratura successiva. Si ritiene utile dedicare il resto della sezione al pensiero della scuola di finanza pubblica italiana che, anche in tema di debito pubblico, propone e talvolta anticipa, in forma più o meno compiuta, i principali aspetti del dibattito successivo. Particolare attenzione sarà dedicata al pensiero di alcuni importati economisti della tradizione italiana di finanza pubblica espresso in studi pubblicati nei trenta anni a cavallo fra il XIX e il XX secolo, cui non è stata finora dedicata la dovuta attenzione¹.

Il problema degli effetti del debito sull'accumulazione viene ripreso nella seconda parte, dedicata ad alcuni aspetti del problema del debito pubblico nel dibattito postkeynesiano. La scelta dei contributi è volta a porre in rilievo le divergenti conclusioni che si raggiungono qualora si formulino diverse ipotesi sul comportamento degli individui e sul funzionamento dei mercati. Lo spettro dei risultati prospettati è invero assai ampio, passando dallo spiazzamento totale degli investimenti nel caso di finanziamento con debito nel modello di Modigliani, alla assoluta neutralità nel modello di Barro. Un secondo sviluppo, relativo ai limiti del debito pubblico, è non a caso un dibattito tipico del secondo dopoguerra: consegue infatti dalla acquisizione Keynesiana della legittimità di politiche di deficit spending

e della non inevitabilità del rimborso del debito. Se ne presentano nell'antologie alcune tappe, a partire dal contributo pionieristico di Domar fino al più recente, dissacratorio contributo di Sargent e Wallace.

La rivisitazione periodica del problema del debito, affrontata nei suoi molteplici aspetti con strumenti analitici sempre più sofisticati, ha certamente portato nuova luce, chiarito problemi irrisolti, sottolineato le differenze che derivano dall'evoluzione della struttura economica e istituzionale. Rimane però un sospetto di eccessivo meccanicismo nelle trattazioni moderne, dove incertezza, ignoranza, conflitto di interessi sono tutti ricondotti a razionalità. Alla sorprendente identità di nodi teorici, anche negli specifici aspetti dei problemi affrontati dalla letteratura nelle varie epoche si contrappone la estrema variabilità che nei diversi contesti storici hanno mostrato le politiche di risanamento finanziario. La trattazione del problema della gestione del debito è affidata ad alcuni esempi assai illuminanti del peso che assume nel concreto dispiegarsi degli eventi l'elemento politico. Essi mostrano di riflesso i limiti di ogni analisi, che per specificità dell'ambito disciplinare, o per le oggettive difficoltà a incorporarlo al proprio interno, tenda a prescindere.

IL DEBITO PUBBLICO NEL PENSIERO ECONOMICO

1 David Ricardo

1.1 Nella discussione macroeconomica attuale, l'analisi degli effetti economici del debito è ricondotta al problema della neutralità del debito, la tesi cioè secondo la quale il finanziamento di una spesa straordinaria con debito non produce conseguenze diverse sul reddito e sull'accumulazione rispetto al finanziamento con imposta. Questo dibattito si è ripresentato periodicamente nel pensiero economico, con un'intensità variabile in relazione all'aggravarsi della situazione delle finanze pubbliche.

E' ormai quasi unanimemente accettata l'interpretazione che vuole fare risalire a Ricardo la tesi della neutralità del debito, che è infatti nota nella letteratura recente come teorema ricardiano dell'equivalenza². Indubbiamente alcuni passi delle analisi di Ricardo sul problema del debito pubblico considerano argomentazioni essenziali alla dimostrazione dell'equivalenza degli effetti del ricorso al debito o all'imposta straordinaria, che la successiva letteratura ha ripreso e sviluppato. E' però altrettanto certo che Ricardo respinge recisamente questa tesi; è assai facile rendersene conto, se si evita di isolare quei passi dal contesto complessivo delle analisi in cui sono inseriti. Si è ritenuto dunque utile iniziare questa antologia riprendendo il contributo di Ricardo, limitatamente all'analisi degli effetti comparati del finanziamento con debito o con imposta, per mostrare la parzialità della tesi che annovera Ricardo fra i sostenitori dell'ipotesi di neutralità.

1.2 Ricardo affronta il problema del debito in alcune pagine dei Principii (1817) e in Funding System (1820)³. Non va dimenticato il contesto storico-economico in cui Ricardo scrive. L'Inghilterra era appena uscita dalle guerre napoleoniche, il cui finanziamento aveva portato alla sospensione della convertibilità (Marcuzzo, Rosselli 1986). Fra il 1800 e il 1816 il debito pubblico inglese raddoppia, e l'onere per interessi raggiunge i 31,4 milioni di sterline contro 57 milioni di entrate (O'Brien 1975, p.259). Il problema di Ricardo è quello di scegliere quel modo di finanziamento delle spese belliche e quella politica del debito che interferisca di meno con l'accumulazione.

La discussione sulle conseguenze del debito pubblico sulla prosperità di una nazione si era sviluppata fin dal secolo precedente, sollecitata dagli effetti esercitati sulle finanze dei diversi regni dalla lunga serie di guerre che aveva sconvolto l'Europa nel sei e settecento. Gli autori favorevoli al debito pubblico vi vedevano una fonte di aumento artificiale del capitale, che la "magia" del credito diffondeva nella nazione intera (Pinto 1734). Il ruolo svolto dal debito pubblico nella prima metà del secolo nel favorire la "rivoluzione finanziaria" era

riconosciuto anche da chi, come Hume, ne rimaneva comunque un deciso e strenuo oppositore⁴. Con il procedere della discussione, si afferma progressivamente la tesi "classica", che fonda sulla riabilitazione del risparmio la propria opposizione al debito pubblico. "La parsimonia, e non l'operosità, -afferma Smith- è la causa immediata dell'aumento del capitale" (Smith 1776, p.332) sicché "ogni prodigo risulta essere un nemico pubblico e ogni uomo parsimonioso un pubblico benefattore (ibid., p.336). Come osserva Schumpeter (1954, p.327), se al risparmio viene riservato il ruolo principale, al principe (cioè alla spesa pubblica e al debito) non può che toccare la parte del fellone. Poiché infatti, date le tecniche, la grandezza del prodotto sociale dipende dal livello dell'accumulazione, non solo il capitale- cioè quella parte di prodotto che consente la riproduzione su scala immutata- ma anche il sovrappiù deve essere difeso dagli impieghi improduttivi della spesa pubblica.

Al tempo in cui Ricardo scriveva, le due tesi, quella per la quale il debito non implicava che una mera redistribuzione di reddito fra i membri della generazione presente e quella secondo la quale il debito rappresentava un onere per le generazioni future, continuavano a convivere. Vi era inoltre, anche fra chi sosteneva la necessità della riduzione del debito, una grande confusione sulle conseguenze e sui vantaggi dei fondi di ammortamento⁵.

1.3 Ricardo affronta il problema del debito pubblico esaminando dapprima criticamente le diverse proposizioni su cui si basava la tesi del trasferimento dell'onere. Dopo averne mostrato l'incongruenza, procede a fornire egli stesso delle argomentazioni coerenti a sostegno di tale tesi. Sulla base di queste, egli sosterrà dunque che l'imposta è preferibile al finanziamento con debito, traendone anche la conclusione dell'opportunità di procedere ad un rapido ammortamento dei prestiti pubblici.

Dall'apparente dicotomia di posizioni nell'analisi di Ricardo trae alimento un certo disorientamento che la letteratura successiva ha mostrato nel classificare il suo contributo su un versante o sull'altro del dibattito. La coerenza delle argomentazioni che Ricardo usa in polemica con la "saggezza convenzionale" del suo tempo, insieme alla rilevanza che queste argomentazioni hanno assunto in tutto il dibattito successivo, hanno portato, come si è detto, a identificare erroneamente Ricardo come il teorico dell'equivalenza tra prestito e imposta straordinaria.

La scelta antologica che proponiamo con i primi due brani si rifà alle pagine in cui Ricardo isola i nodi teorici del problema del debito pubblico. Mentre pare utile mettere in evidenza la ricchezza di spunti metodologici che caratterizzano l'analisi ricardiana, che anticipa i principali aspetti del successivo dibattito teorico, preme sottolineare come sia forse stata proprio l'astrazione dal contesto dell'intera opera ad aver indotto a interpretazioni parziali. La trattazione del debito pubblico di Ricardo si inserisce infatti all'interno dell'analisi degli effetti delle imposte sull'accumulazione⁶.

1.4 Ricardo analizza il problema dell'onere del debito pubblico sia nei confronti della nazione nel suo complesso, sia nei confronti del singolo cittadino-contribuente. Nell'ambito dei due approcci è possibile individuare almeno tre concetti distinti di onere che, come vedremo, verranno riproposti in epoche successive.

Nei Principles l'impostazione è esplicitamente di tipo aggregato: debito pubblico e imposta straordinaria sono in prima approssimazione strumenti equivalenti per determinare una diversione di mezzi da impieghi privati a impieghi pubblici. L'onere che ne deriva è a carico esclusivamente della generazione presente, in quanto, come sottolineò assai efficacemente uno studioso che aderì all'impostazione ricardiana, "con i cavalli dell'avvenire non può montarsi un corpo di cavalleria"⁷. Non ha alcuna importanza rispetto a tale concetto di onere che il trasferimento di risorse sia avvenuto con il prestito o con le imposte. I sottoscrittori del debito pubblico otterranno, a differenza di quanto avviene nel caso di imposta straordinaria, un compenso a titolo di interesse, mentre verranno levate ai cittadini imposte ordinarie per finanziare il servizio del prestito. Ma, per la collettività nel suo complesso, gli interessi e le imposte non sono altro che il trasferimento di redditi dalla "mano destra alla mano sinistra"⁸. L'onere del debito allora non è diverso da quello dell'imposta straordinaria, dipendendo esclusivamente dalle risorse sottratte alla collettività dalla spesa pubblica. "Sia che si paghi, sia che non si paghi l'interesse, il paese non diviene nè più ricco nè più povero" (Ricardo 1817, infra, p.). Nè il ripudio del debito di per sé comporterebbe alcun aumento della ricchezza del paese. Il reddito netto della collettività resterebbe infatti invariato in quanto l'aumento dovuto al venir meno delle imposte verrebbe esattamente controbilanciato dai minori trasferimenti a titolo di interesse. Con questo Ricardo non intende affatto sdrammatizzare gli effetti economici del debito, ma vuole sottolineare unicamente la fallacia dell'argomentazione che ricollega al pagamento del servizio del prestito l'origine dell'onere del debito pubblico. "Non è dunque per il pagamento dell'interesse che un paese può venire a trovarsi in ristrettezze, nè può avere un sollievo nell'esenzione di tale pagamento" (ibidem, infra p.).

Ovviamente le imposte straordinarie e l'alternativo aumento delle imposte ordinarie che l'interesse sul debito comporta possono avere diversi effetti redistributivi. Ma se si prescinde da ciò in quanto ci si pone, come fa Ricardo, dal punto di vista della collettività nel suo complesso, in linea di principio i due sistemi potrebbero non avere effetti diversi.

1.5 Questa conclusione trova ulteriori elementi a sostegno anche se si ragiona dal punto di vista del singolo cittadino: "Un individuo che possiede 10.000 l. che gli danno un reddito di 500 l. su cui deve pagare 100 l. l'anno quale interesse del debito, in effetti possiede solo 8000 l. e sarebbe altrettanto ricco sia che

continuasse a pagare 100 l. l'anno, sia che sacrificasse subito, una tantum 2000 l."(ibidem, infra, p.). Ricardo introduce così la tesi dell'equivalenza utilizzando il concetto di ammortamento dell'imposta. Questo tipo di argomentazione riflette tuttavia un mutamento implicito del significato di onere del debito pubblico. Si tratta, in questo caso, del valore attuale delle imposte future necessarie a finanziare il servizio del prestito: se l'orizzonte temporale rilevante per il soggetto è infinito e il tasso di interesse è costante, esso risulta equivalente all'imposta straordinaria. Se, viceversa, la decurtazione del rendimento corrente di un'attività patrimoniale non si traduce in un'equivalente decurtazione del suo valore capitale, l'equivalenza tra prestito e imposta da tale punto di vista viene meno.

L'ipotesi di ultrarazionalità degli operatori dovrebbe allora confermare i risultati dell'analisi aggregata. Ma è proprio questa l'ipotesi che Ricardo non accetta, in quanto ritiene che i soggetti siano affetti da una qualche forma di illusione fiscale: "Sarebbe difficile convincere un individuo che possedesse 20.000 l., o una qualunque altra somma, che un pagamento perpetuo di 50. l. l'anno è tanto oneroso quanto quello di una singola imposta di 1.000 l. . Egli avrebbe la vaga idea che le 50 l. annue sarebbero pagate dai posteri e non da lui stesso; ...Le imposte straordinarie risultano dunque più economiche poichè, quando vengono corrisposte, si fa di tutto per risparmiare l'intero ammontare della spesa lasciando inalterato il capitale della nazione. Nell'altro caso ci si sforza solamente di risparmiare la somma corrispondente all'interesse; il capitale nazionale viene quindi decurtato." (Ricardo 1820,infra,p.).

1.6 Lo stesso punto di vista era già stato messo in evidenza da Ricardo nei Principles: "Il prestito è un sistema che tende a renderci meno parsimoniosi, a non farci vedere la nostra vera situazione" (Ricardo 1817, infra,p.). Viene allora introdotto un nuovo concetto di onere del debito pubblico, che consiste nella riduzione dell'accumulazione che il debito pubblico può determinare perchè gli operatori sono affetti da illusione fiscale e, come diremmo con terminologia moderna, attribuiscono carattere di ricchezza al debito pubblico. Poichè, come afferma Ricardo, "Il desiderio che ha ogni uomo di mantenere la propria posizione sociale e di conservare la sua ricchezza al livello raggiunto, fa sì che la maggior parte delle imposte, siano esse imposte sul capitale o sul reddito, vengano pagate con mezzi provenienti dal reddito" (p.108) ne segue che gli individui siano indotti a risparmiare di più quando vengono gravati dalla imposta straordinaria rispetto a quanto risparmiano se devono semplicemente far fronte alle imposte necessarie per il servizio del prestito. Dal momento che, seguendo un'interpretazione autorevole, in Ricardo il risparmio è interamente investito⁹, il debito pubblico rallenta l'accumulazione. L'onere aggiuntivo che il debito comporta per le generazioni future rispetto all'imposta, dunque, non dipende dal pagamento del servizio del prestito, ma dal minor capitale ereditato.

E' lo stesso Ricardo ad accennare all'obiezione, che giustificherà il nome di "teoria ricardiana dell'equivalenza". Si chiede infatti Ricardo: "ma se lascia in eredità al figlio la propria fortuna, e la cede gravata di questa imposta perpetua, dov'è la differenza tra il trasmettere 20.000 l. e la passività futura d'imposta, ovvero unicamente 19.000 l.?" (Ricardo 1820, infra, p.). Egli respinge tuttavia esplicitamente questa ipotesi, in virtù dell'illusione fiscale che caratterizza il comportamento degli operatori. Come si è visto nell'esempio proposto da Ricardo, infatti, sebbene sia del tutto indifferente per le generazioni future ricevere "20.000 e la passività futura di imposta ovvero unicamente 19.000 l.", è certo che, nell'ipotesi di ricorso al debito, accanto alla passività di imposta esse riceveranno un capitale inferiore a 20.000.

Come è stato correttamente osservato il " distinguere tra risultati che si possono derivare da un'analisi prodotta sulla base di comportamenti perfettamente razionali in condizioni di informazione perfetta e quelli che possono concretamente delineare i comportamenti sociali che agli schemi astrattamente razionali non si adeguano, dà un carattere di maturità all'analisi di Ricardo che sembra perduta nelle analisi più moderne dei riscopritori dell'ultrarazionalità ricardiana" (Bosi 1987, p.).

1.7 Questa osservazione viene confermata dal rilievo che Ricardo attribuisce ai fattori distributivi nell'analizzare gli effetti del rimborso del prestito pubblico. Sebbene il rimborso presupponga semplicemente un trasferimento da un gruppo (i contribuenti) a un altro gruppo (i possessori di titoli), "il problema vero sta nello stabilire quale delle due classi lo userebbe più produttivamente" (1820, p.183).

Mentre i possessori di titoli, per Ricardo, non hanno alcuna alternativa al reinvestimento, dipendendo da questo il loro reddito, diverso è invece l'uso che i contribuenti avrebbero potuto fare delle somme prelevate con imposte. Se queste provengono dal reddito, l'effetto netto sarà un aumento del capitale della nazione. Ma se queste fossero state destinate alla formazione di capitale, il rimborso del debito, e la corrispondente esistenza del sinking fund, non può produrre alcun beneficio addizionale¹⁰. E' ancora una volta l'ipotesi di automatico reinvestimento da parte dei possessori di titoli e la convinzione che il comportamento più probabile dei contribuenti sia di attingere al reddito per il pagamento delle imposte, che fa propendere Ricardo per un rapido rimborso, confutando le argomentazioni di chi, come Lord Henry Petty, vi si opponeva per timore di una mancanza di impieghi alternativi per i possessori dei titoli rimborsati. A questa obiezione, che richiama le argomentazioni che saranno avanzate da Keynes nel 1924 contro il rimborso del debito (cfr. infra, pp.), Ricardo risponde negando recisamente la possibilità di sovraaccumulazione e di un glut of commodities¹¹ concludendo: "Se queste idee sono corrette, non vi è alcun pericolo che il capitale creato da un fondo di ammortamento possa, in particolari circostanze, non trovare un impiego, o che le merci che può con-

tribuire a produrre non possano essere vendute alle condizioni in grado di assicurare ai produttori un profitto adeguato".

E' dunque la preoccupazione per i diversi effetti sull'accumulazione che fa propendere Ricardo per il finanziamento con imposte e per l'ammortamento del debito. Ma non meno significativo è un altro argomento che Ricardo utilizza per sottolineare la superiorità dell'imposta rispetto al prestito, e cioè la minor resistenza che la classe dominante incontra nell'espandere le spese belliche, quando vengono finanziate col debito pubblico, il cui peso, per i motivi di illusione fiscale sopradelineati, viene sottovalutato dalla collettività¹². La maturità dell'analisi di Ricardo trova pertanto piena conferma nella sua riluttanza a prescindere dai fattori di carattere squisitamente politico, che condizionano marcatamente i comportamenti degli operatori.

2 La scuola italiana di finanza pubblica

2.1 Nell'Inghilterra dei "classici" l'accumulazione doveva essere difesa dal consumo improduttivo dello stato. Con il procedere dell'accumulazione il risparmio diviene meno imperativo mentre la dimensione relativa della spesa pubblica, rapportata a un reddito rapidamente crescente, diventa sempre meno preoccupante: conseguentemente anche il problema del debito pubblico diviene meno urgente (Burkhead 1954).

Il dibattito, che va rapidamente smorzandosi in Inghilterra, viene ripreso ed elaborato dalla scuola di finanza tedesca e italiana¹³. L'attenzione particolare riservata dalla scuola continentale ai problemi della spesa pubblica e del debito riflette il diverso compito che viene attribuito allo stato nei paesi che sperimentano un ritardo relativo nel processo di industrializzazione¹⁴. Gli studiosi tedeschi avevano seguito con grande attenzione le vicende degli altri paesi, in particolare Olanda e Inghilterra. Il confronto con quelle esperienze faceva risaltare le peculiarità della situazione tedesca. Risulta corrispondentemente diverso l'atteggiamento degli scrittori tedeschi della prima metà del XIX secolo verso le istituzioni pubbliche: più moderato rispetto al dogmatismo della scuola inglese, soprattutto per quanto riguarda l'opposizione allo sviluppo dell'attività pubblica. In questo contesto il debito pubblico era spesso considerato un male necessario (Cohn 1895, pp.707-18)¹⁵.

Il problema delle conseguenze economiche del debito pubblico viene ripreso e dibattuto a lungo dalla scuola di finanza italiana nel periodo a cavallo fra otto e novecento. Con l'unità, il nuovo Regno d'Italia aveva riconosciuto gran parte dei debiti dei diversi stati preesistenti, procedendo, con una legge del 1861, all'istituzione del Gran Libro del debito pubblico. La decisione di rispettare i diritti acquisiti, che venne presa dal parlamento dopo assai accesi dibattiti¹⁶ si tradusse per il nuovo stato in una forte incidenza del debito pubblico sul prodotto nazionale. Questo effetto venne a sommarsi all'elevato livello di spese so-

stenute nel primo decennio del regno sia per esigenze militari, sia per la necessità di dotare il paese di infrastrutture minime. In dieci anni il rapporto fra il debito e il prodotto nazionale passa così da 0,45 a 0,88 e continua a crescere in seguito, seppure a ritmi più contenuti, fino ad arrivare al 1,20 nel 1897 (Zamagni 1987).

2.2 E' in questo contesto che si sviluppa la scuola finanziaria italiana, nata dall'esigenza di dare carattere teorico a "quel miscuglio di precetti pratici, di divagazioni filosofiche e politiche, di commenti di testi di legge, di applicazioni approssimative di definizioni e di leggi economiche che era, ed in gran parte è, la scienza finanziaria" (Einaudi 1934). All'interno di questa opera di sistematizzazione rientra anche il dibattito sulle conseguenze sull'accumulazione e sulla distribuzione del finanziamento della spesa pubblica con debito o con imposta. E' nel corso di questo dibattito che si ha una sistemazione teoricamente compiuta del problema del trasferimento dell'onere sulle generazioni future. Gli autori italiani presero lo spunto dalla "tesi ricardiana dell'equivalenza" per mettere in luce le condizioni che devono essere soddisfatte affinché essa sia verificata. Pertanto, quella che per Ricardo non era altro che una critica lapidaria ad un modo non corretto di impostare il problema, divenne, per merito di questi studiosi, un vero e proprio teorema¹⁷.

Il primo autore che ricorse al pensiero di Ricardo per confutare l'impostazione non chiara in proposito di Ricca Salerno, fu Achille Loria (1884; cfr. Pantaleoni 1891, pp.44 e ss.). E' con riferimento a tale dibattito che Maffeo Pantaleoni riprese il problema, per apportare una prima significativa precisazione sull'ambito di validità della tesi dell'equivalenza tra debito e imposta straordinaria. In un saggio del 1891 che viene qui riportato, egli sottolinea che l'onere del debito pubblico può effettivamente essere trasferito alle generazioni future solo qualora queste ultime non ereditino, accanto all'obbligo di pagare gli interessi e di restituire il debito, un capitale adeguato con cui farvi fronte. Ciò si può verificare nel caso di prestiti esteri, se la generazione presente consuma parte o tutte le risorse ottenute in prestito, costringendo in tal modo la generazione futura a fare fronte al servizio del prestito e/o al suo rimborso con mezzi da essa prodotti. Pantaleoni tuttavia chiarisce che la sottoscrizione del debito all'estero non è di per sé fonte di alcuna diversità dei termini in cui si pone il problema del trasferimento dell'onere sulle generazioni future, rispetto al caso di prestito interno. Pur essendo innegabile che implica un trasferimento netto di risorse, anziché una loro redistribuzione dalla mano destra alla mano sinistra, non deve però essere dimenticato che un trasferimento netto in direzione opposta è avvenuto allorché il debito è stato sottoscritto.

2.3 Due anni dopo l'articolo di Pantaleoni, sulla stessa rivista, comparve il saggio di Antonio de Viti de Marco Pressione

tributaria dell'imposta e del prestito, in cui la questione affrontata da Ricardo ricevette un'organica e compiuta sistemazione teorica. Egli impostò infatti il problema individuando le varie ipotesi che sorreggono la tesi dell'equivalenza¹⁸. Tra queste assumono rilievo particolare, nella letteratura sul debito pubblico di ieri e di oggi, le ipotesi di perfezione dei mercati finanziari, di assenza di illusione fiscale e di orizzonte temporale infinito degli operatori.

Anche De Viti, come Ricardo, si occupa del problema con riferimento al debito nazionale interno; tuttavia, a differenza di Ricardo, si concentra solo sull'analisi nell'ottica del singolo contribuente. Il soggetto cui è riferito il ragionamento devitiano non è però l'agente rappresentativo della collettività nel suo complesso, ma il rappresentante di singole categorie di operatori, distinti per collocazione funzionale (lavoratori, imprenditori, capitalisti) e per posizione finanziaria netta (debitori o creditori rispetto alla collettività o ad altri soggetti). Non si può tuttavia parlare di rilevanza della suddivisione in classi nell'approccio di De Viti, a differenza per esempio di Griziotti, che polemizzò energicamente proprio su questo punto con De Viti (vedi infra, p.)¹⁹. L'analisi di De Viti de Marco si muove infatti nell'ambito delle ipotesi di continuità di interessi "nel tempo e nello spazio", rispettivamente tra generazioni successive e tra diverse categorie di contribuenti all'interno della stessa generazione. Ciò discende direttamente dalla sua teoria economica della finanza pubblica. Nell'ipotesi di "stato cooperativo" (che egli contrappone al tipo ideale dello "stato monopolistico"), il contrasto di interessi che è alla base del fenomeno finanziario, rendendo gerarchicamente subordinato l'interesse dei singoli a quello collettivo, dà luogo a soluzioni di ottimo allocativo nella produzione di beni pubblici e nella ripartizione del loro costo. L'imposta coincide con il prezzo che il singolo utente contribuente paga, in equilibrio, per i servizi pubblici di cui beneficia²⁰.

Anche la diversa situazione delle varie categorie di operatori rispetto alle generazioni successive viene eliminata con la considerazione che i capitalisti da un lato e i lavoratori dall'altro hanno analoghi interessi a trasmettere risorse ai propri figli, sotto le rispettive forme di patrimonio e di capitale umano. Tuttavia De Viti non perde mai di vista l'esistenza di un problema redistributivo tra debitori e creditori, tra contribuenti e percettori del servizio del prestito. Anzi si può dire che tale problema è centrale, in quanto è alla base dei vantaggi del debito pubblico rispetto all'imposta straordinaria. Infatti De Viti de Marco considera non realistica una delle premesse del "teorema ricardiano dell'equivalenza": la perfezione dei mercati finanziari. Più in particolare egli rileva che le operazioni di prestito direttamente allo Stato devono essere remunerate ad un saggio inferiore di quello che si applica alle operazioni di prestito tra privati, in relazione al minor rischio di insolvenza dello Stato rispetto al privato cittadino. Pertanto il tasso cui deve contrarre un prestito il contribuente dell'imposta straordi-

naria che non detenga in forma liquida l'ammontare del tributo è inevitabilmente più alto del tasso che lo Stato corrisponde ai propri creditori, poiché quest'ultimo "facendosi intermediario tra mutuanti e mutuatari, aggiunge di suo la garanzia, che prende consistenza nelle entrate pubbliche destinate al pagamento degli interessi"(De Viti de Marco 1898;infra, p.). Da ciò nasce "l'eccesso di pressione" dell'imposta rispetto al prestito, che negli stessi termini verrà ripreso tra gli altri da Luigi Einaudi, (Einaudi 1932, pp.338).

In definitiva per De Viti de Marco debito e imposta straordinaria non comportano una diversa trasmissione dell'onere sulla generazione futura. La loro rispettiva pressione è tuttavia diversa per la generazione presente, per il più elevato interesse a carico dei debitori che l'imposta comporta.

Particolarmente pregnante per la capacità dell'autore di inquadrare con chiarezza i problemi in una visione astratta e generalizzante è la teoria dell'ammortamento automatico, che prevede l'estinzione degli effetti del debito pubblico in virtù della sua diffusione sempre più capillare presso i vari strati sociali e la conseguente tendenziale compensazione presso i singoli soggetti dei rapporti simultaneamente debitori e creditori che il debito pubblico comporta. Anche in questa teoria De Viti si dimostra consapevole del fatto che il problema del debito è essenzialmente redistributivo. Il terzo capitolo del saggio di De Viti de Marco, nella versione rielaborata qualche anno dopo dallo stesso autore (1898), costituisce il quarto brano dell'antologia.

2.4 Sul problema del confronto tra prestito e imposta si sofferma brevemente Amilcare Puviani nella "Teoria dell'illusione finanziaria". Partendo da una visione dell'attività finanziaria ben lontana da quella di De Viti de Marco, l'autore analizza i modi con i quali la classe dominante riesce ad ottenere il consenso politico per un'azione rivolta esclusivamente alla realizzazione dei propri interessi. Fra i fattori che possono rendere in concreto diverso l'onere delle due forme di prelievo straordinario, Puviani, nelle pagine riportate, ne sottolinea due: l'ipotesi di orizzonte finito degli operatori, che anticipa il nucleo essenziale della successiva critica di Griziotti alla teoria ricardiana-devitiana dell'equivalenza; e l'ipotesi di illusione fiscale connessa alla sottoscrizione dei prestiti pubblici. Quest'ultimo punto, che sviluppa un'osservazione di Ricardo, si inserisce nella filosofia complessiva dell'opera, e verrà ripreso da Einaudi e Pareto²¹. L'illusione si fonda sull'errata convinzione che sarà la generazione futura a sopportare il costo della spesa pubblica. E' questa illusione che fa sì che il debito rappresenti storicamente la via più praticabile per finanziare la spesa straordinaria.

2.5 Il problema del trasferimento dell'onere del debito pubblico sulle generazioni future viene ripreso da Benvenuto Griziotti in uno studio apparso sul "Giornale degli Economisti" del 1917. Si tratta di una monografia assai ricca per profondità di analisi,

abbondanza di riferimenti, originalità di impostazione. Purtroppo esigenze di spazio ci costringono a riportare solo una parte del saggio: alcuni passi dell'introduzione e il terzo dei quattro capitoli in cui si articola il lavoro. Il lettore potrà trovare un riassunto puntuale del quarto capitolo nell'ampia recensione critica di Borgatta, apparsa nel 1948 su "La Riforma Sociale", che ripubblichiamo nell'antologia.

L'analisi di Griziotti propone una critica serrata al "teorema ricardiano dell'equivalenza", nella versione proposta da De Viti de Marco, di cui Griziotti non condivide né l'impostazione generale, né le specifiche conclusioni. Nella visione del fenomeno finanziario di Griziotti non opera alcuna sorta di 'mano invisibile' a rendere compatibile l'interesse dei singoli con quello della collettività. L'elemento politico risulta infatti centrale nella spiegazione della ripartizione delle pubbliche spese che è "quasi sempre il risultato di complesse lotte politiche fra classi di contribuenti cosicchè non corrisponde a soluzione di problemi di valore né subisce inevitabilmente l'influsso di leggi economiche" (Griziotti 1947;infra,p.). In polemica con De Viti, Griziotti individua dunque le circostanze di ordine economico, demografico, politico e finanziario che fanno prevalere l'ipotesi di discontinuità di interessi tra generazioni, in un'analisi che conserva intatta quella pregnanza interpretativa della realtà, che viene invece meno nelle successive astrazioni dell'affascinante costruzione teorica di De Viti de Marco.

In tal modo Griziotti prepara il terreno per introdurre l'elemento teoricamente cruciale per la tesi del trasferimento intergenerazionale dell'onere del debito pubblico: l'ipotesi cioè di orizzonti finiti degli operatori. A fronte del diritto di percepire interessi indefinitamente, i contribuenti, se si escludono i casi in cui l'imposta dia luogo ad ammortamento (Griziotti 1947,p.236 ss.), si faranno carico del pagamento di imposte limitatamente alla loro vita media probabile, consumando parte del capitale a danno della successiva generazione. E questo accade indipendentemente dal fatto che la figura del creditore e del debitore possano coincidere. Su questa base Griziotti rifiuta categoricamente la tesi dell'ammortamento automatico di De Viti de Marco (Griziotti 1947,p.246 ss.).

Questa argomentazione, già accennata da Puviani, riaffiorerà a più riprese nel dibattito successivo sul debito pubblico²². Ora, supporre che la generazione presente possa consumare la differenza tra il valore capitale dei titoli e il valore attuale delle imposte future, calcolate con riferimento alla vita residua probabile della stessa generazione presente, presuppone inevitabilmente, anche se Griziotti non se ne avvede, o quanto meno non ne trae tutte le debite implicazioni, che i titoli passino da una generazione alla successiva attraverso operazioni di compravendita, anzichè attraverso lasciti. Infatti, se si assume che l'orizzonte temporale degli operatori sia finito, è proprio la possibilità di vendita dei titoli alla generazione futura che assicura che il loro valore capitale sia maggiore del valore attuale delle imposte che gravano sulla generazione presente, che è

equivalente al valore che essa percepisce per il servizio del prestito²³. Nell'ipotesi contraria, in cui si assumesse per assurdo l'impossibilità di trasmissioni intergenerazionali a titolo oneroso, è chiaro infatti che, ove non si abbandoni anche l'ipotesi di razionalità degli operatori, i prestiti verrebbero sottoscritti solo ad un valore di emissione esattamente uguale al valore attuale dei rendimenti attesi durante la vita media probabile dei sottoscrittori. Ma a quel punto prestito e imposta straordinaria risulterebbero di nuovo equivalenti.

L'incongruenza della teoria di Griziotti consiste nel ritenere che in assenza di spesa straordinaria, comunque finanziata, la generazione futura avrebbe ereditato un patrimonio maggiore rispetto a quello che essa eredita quando si è verificata la spesa straordinaria; con la ulteriore precisazione che se la spesa è finanziata con il ricorso al prestito esso viene falciato ulteriormente dalle passività future di imposta per finanziarne il servizio. Invero l'ipotesi di trasferimenti di ricchezza a titolo gratuito è in stridente contrasto con l'ipotesi di discontinuità di interessi tra generazioni successive che, nell'analisi di Griziotti sorregge quella di orizzonti finiti. D'altra parte lo stesso Griziotti, nei passi in cui critica la teoria devitiana dell'ammortamento automatico afferma che "se i posteri posseggono titoli di rendita pubblica in modo che ogni contribuente riceve tanto di interessi quanto paga di imposta, essi sono riusciti ad acquistare questi titoli con i loro risparmi"(Griziotti 1917,p.249) e, aggiungiamo noi, non su base ereditaria. Ciò è perfettamente coerente con quanto abbiamo rimarcato. Ma allora non si comprende perché le altre forme di ricchezza dovrebbero pervenire alla generazione futura tramite eredità. Traendo infatti le dovute implicazioni dalle premesse della teoria di Griziotti dovremmo invece ammettere, contrariamente a quanto egli afferma e lascia intendere in molti altri punti, che il patrimonio in tutte le sue forme si tramanda alla generazione futura con trasferimenti a titolo oneroso.

2.6 La contraddizione è messa chiaramente in evidenza nella recensione di Borgatta a Griziotti. Egli tuttavia la risolve nella direzione diametralmente opposta a quella da noi indicata. Infatti, anziché sottolineare come l'assunzione della discontinuità di interessi tra le successive generazioni comporti l'inevitabile abbandono di quella di lasciti a titolo gratuito in modo da restituire piena coerenza alla teoria griziottiana del trasferimento intergenerazionale dell'onere del debito pubblico, Borgatta ritiene che sia la premessa a dover essere abbandonata, con conseguente dimostrazione della tesi esattamente opposta. In tal modo Borgatta si allontana a nostro avviso da una corretta interpretazione del pensiero di Griziotti, per proporre una propria e ben diversa teoria, che anticipa l'assunto centrale della moderna teoria della neutralità del debito pubblico di Barro.

Borgatta non contesta affatto l'operare dei fattori che, secondo Griziotti, determinano discontinuità di interessi tra successive generazioni, ma ritiene che abbiano tutto sommato un'im-

portanza secondaria, poiché non sono una condizione sufficiente per sostenere l'ipotesi di orizzonti finiti. Infatti secondo Borgatta per un soggetto della generazione attuale "Il sacrificio derivante dal prelevare un onere annuo perpetuo sul patrimonio che lascia, dev'essere valutato sulla base dell'ofelimità che questo bene futuro che vede diminuito, aveva per lui" (Cfr. infra, p.). L'onere del debito, ricondotto da Borgatta entro termini rigorosamente soggettivi²⁴, va cioè individuato nella perdita di utilità che sopporta la generazione presente sia in relazione ai minori consumi da essa effettuati, sia in relazione ai minori lasciti a favore delle generazioni future cui essa è costretta. E si può facilmente dimostrare come tale onere sia esattamente uguale a quello dell'alternativo ricorso ad imposta straordinaria.

Tuttavia, la tesi che Borgatta sostenne in pratica non fu quella dell'indifferenza tra debito e imposta, ma quella contraria. L'argomento dei lasciti nella critica a Griziotti doveva servire a rettificare le incoerenze di quel modello, alla stessa stregua in cui, in Ricardo, il teorema dell'equivalenza era volto a criticare l'opinione volgare. Come traspare dall'ultimo paragrafo della recensione a Griziotti, Borgatta sostenne infatti che la tesi di un minor onere del debito rispetto all'imposta straordinaria debba fondare la sua legittimità su elementi diversi dall'ipotesi di orizzonti finiti, in particolare a) il diverso effetto redistributivo tra classi sociali, presenti e future, dei due provvedimenti e b) la variabilità nel tempo di numerosi fattori, quali la popolazione, il tasso di interesse, il livello del reddito, che sono invece considerati costanti nell'impostazione devitiana. Per quanto riguarda il primo punto, Borgatta, rifacendosi a Pigou, rimarca come, in concreto, è probabile che l'imposta cada esclusivamente sui possessori di un patrimonio, e pertanto risulti per essi più onerosa dell'alternativo pagamento del servizio del prestito²⁵. Nel caso in cui anche le categorie di percettori di reddito sprovviste di patrimonio venissero assoggettate all'imposta straordinaria, anch'esse preferirebbero probabilmente il prestito, sia per l'elevata incidenza dell'imposta sui loro minori redditi, sia per la tendenziale sottovalutazione del sacrificio sopportato dai propri discendenti per far fronte al servizio del debito. Nel caso della classe dei lavoratori, Borgatta finisce così per dar rilievo a quell'ipotesi di orizzonti finiti che aveva criticato in termini generali nell'impostazione di Griziotti.

L'analisi viene ripresa molti anni dopo, in La finanza della guerra e del dopoguerra (1945). Analizzando il problema delle economie di guerra, l'autore sostiene la superiorità dell'imposta rispetto al debito nel contenere i consumi, riportando così il dibattito sul debito al problema dell'accumulazione²⁶. Nello stesso lavoro, Borgatta approfondisce l'aspetto soggettivo dell'onere, ribadendo la tesi, già accennata nella recensione a Griziotti, che, da tale punto di vista, il debito pubblico è preferibile all'imposta straordinaria. La maggiore gradualità del prelievo per il servizio del prestito consente di non dover ri-

nunciare a dosi di reddito con elevata utilità marginale. Il valore attuale dei sacrifici scontati è così minore del sacrificio che sarebbe inflitto al contribuente dall'imposta straordinaria. Questo risultato, che scaturisce da una semplice analisi intertemporale, dipende in realtà da una serie di assunzioni, che furono analizzate con l'usuale acume da E. D'Albergo (1945), p. 239 ss). Non ci si è potuti soffermare, in questa antologia, su questi aspetti, di indubbio interesse nel dibattito sulla teoria del debito, e rinviamo pertanto il lettore ad altri studi²⁷.

2.7 La critica di Borgatta a Griziotti può essere illustrata con il seguente modello. Si supponga che le varie generazioni si succedano nel tempo senza sovrapposizioni e che ogni generazione i sia dotata di risorse costituite dai lasciti ottenuti dalla generazione $i-1$ (A_{i-1}), dai salari (w) per ipotesi costanti e dagli interessi maturati sul proprio risparmio ad un tasso r a sua volta costante. Si supponga inoltre che ogni generazione viva un solo periodo, all'inizio del quale ogni soggetto percepisce il salario, effettua i consumi (C_i) e decide i risparmi che, con l'aggiunta degli interessi maturati nel periodo, si tradurranno alla fine del periodo in lasciti ai propri discendenti. I lasciti netti (A'_i) sono costituiti dalla differenza tra i lasciti lordi e i trasferimenti che è necessario predisporre a favore della successiva generazione (TR_i) per assicurarle la possibilità di mantenere a sua volta costanti i livelli dei consumi e la ricchezza netta trasferita ai suoi discendenti, secondo la

$$(1) \quad A'_i = A_i - TR_i$$

I soggetti della generazione i -esima massimizzano la funzione di utilità

$$(2) \quad U = U(C_i, A'_i)$$

$$\text{s.t. } (3) \quad (W + A_{i-1} - C_i)(1+r) - A_i = 0$$

che nell'ipotesi in cui non esistano tributi successivi, né imposte sul reddito dei beni trasmessi in eredità può essere riscritto, in base alla (1)

$$(4) \quad (W + A_{i-1} - C_i)(1+r) - A'_i = 0$$

in quanto $TR_i = 0$.

Si ottengono in tal modo i valori C^*_i , A'^*_i , come illustrato nella fig.1, nel punto di tangenza tra la curva di indifferenza α ricavabile dalla (2) e il vincolo di bilancio (4).

Si confronti questa situazione con quella in cui lo Stato effettui un dato ammontare di spesa pubblica finanziata con imposta straordinaria T_K , prelevata all'inizio del periodo i . Il vincolo

di bilancio diverrà:

$$(4 \text{ bis}) \quad (W + A_{i-1} - T_k - C_i)(1+r) - A'_i = 0$$

Avremo pertanto una nuova coppia di valori C^{**}_i e A'^{**}_i che massimizzano la (2) nel nuovo punto di tangenza tra la α' e il nuovo vincolo di bilancio (4 bis). L'onere dell'imposta straordinaria si configura nell'essere la curva di indifferenza α' di ordine inferiore a quello della α .

Si consideri ora il caso alternativo in cui la spesa venga finanziata con il ricorso ad un prestito pubblico B_i , emesso e sottoscritto dalla generazione i -esima all'inizio del periodo, fruttifero alla fine dello stesso periodo di un ammontare di interessi rB_i , finanziati con un'imposta lump sum a carico della medesima generazione. Si supponga inoltre che il prestito venga estinto all'inizio del periodo successivo con un prelievo sulla generazione $i+1$ -esima. Dello stesso importo dovranno pertanto aumentare i lasciti alla generazione futura per garantirle la possibilità di lasciare invariati i rispettivi lasciti netti. Avremo pertanto:

$$(5) \quad TR_i = B_i$$

Il vincolo di bilancio in funzione dei lasciti lordi sarà ora

$$(6) \quad (W + A_{i-1} - C_i)(1+r) - rB_i - A_i = 0$$

in cui, rispetto al caso di assenza di spesa straordinaria, avremo un prelievo di risorse sulla generazione i -esima per finanziare gli interessi sul debito, pari a rB_i . Se esprimiamo il vincolo in funzione dei lasciti netti, tenendo conto delle equazioni (1) e (5) otteniamo:

$$(4 \text{ ter}) \quad (W + A_{i-1} - B_i - C_i)(1+r) - A'_i = 0$$

che, tenendo conto della (5), risulta identica alla (4 bis). Anche le soluzioni della massimizzazione della (2), s.t.(4 ter), saranno pertanto le medesime C^{**}_i e A'^{**}_i che si ottengono nell'ipotesi di imposta straordinaria.

Se il rimborso del debito avviene con un prelievo in capo ad una generazione successiva alla $i+1$ -esima, o non avviene affatto, essendo il prestito irredimibile non mutano le conclusioni cui siamo pervenuti²⁶.

2.8 Il modello sopra illustrato può essere complicato a piacere. Se oltre all'ipotesi di prestito irredimibile si assume che le singole generazioni vivano n periodi anziché uno solo, otteniamo esattamente il caso discusso da Borgatta. Se poi supponiamo che ogni generazione viva due periodi, il secondo dei quali esattamente sovrapposto al primo della generazione successiva, otteniamo il caso discusso da Barro (1974), che tanto interesse ha suscitato nel dibattito recente sulla teoria del debito pubblico. La via che Barro percorre è quella di mettere in discussione il carattere di ricchezza netta dei titoli pubblici, anche nella realistica ipotesi che gli operatori della generazione presente assumano un orizzonte temporale finito, in quanto "essa agisce come se visse all'infinito quando è legata alle generazioni future da una serie di trasferimenti intergenerazionali operativi" (Barro 1974;infra,p.). Non è a tal fine necessario supporre che il benessere della generazione presente dipenda direttamente da quello di tutte le generazioni successive. E' sufficiente supporre che essa attribuisca importanza esclusivamente al benessere di quella immediatamente successiva. Il problema cui è rivolta l'analisi di Barro è però assai diverso da quello affrontato dal dibattito classico che abbiamo sin qui ripercorso. Egli intende infatti dimostrare la limitata efficacia delle politiche di deficit spending finanziate con il ricorso al debito pubblico, sia sulla domanda aggregata, sia sull'accumulazione, nel breve come nel lungo periodo. Rinviamo il lettore alle pagine di Tobin (1980) per un corretto inquadramento del modello di Barro nell'ambito del dibattito di politica economica.

La stretta analogia del modello di Barro con quello di Borgatta (1918) non rappresenta che uno fra i tanti esempi di riscoperte, più o meno consapevoli, di contributi teorici già raggiunti dai classici²⁹. Oltre all'ipotesi di orizzonti finiti (cfr. sopra, nota 22) e di imperfezione dei mercati finanziari³⁰ altri punti che lo stesso Barro (1978) riconosce come cruciali per la sua tesi, come l'ipotesi di razionalità degli operatori, di costanza nel tempo della popolazione e del sistema fiscale, di indipendenza dell'entità della spesa pubblica dalle alternative modalità di finanziamento, sono stati attentamente considerati e accesamente dibattuti fin dal contributo di Ricardo. Inoltre la stessa formulazione del concetto di onere in termini soggettivi che caratterizza le analisi di Borgatta sul confronto tra debito e imposta può essere considerata un'anticipazione dell'impostazione teorica con cui Buchanan e Ferguson, in polemica con studiosi di tradizione keynesiana, rilanciarono il dibattito sul debito pubblico, ponendo l'enfasi sul trasferimento intergenerazionale dell'onere³¹.

3 Effetti di lungo periodo del debito pubblico nella teoria macroeconomica

3.1 In un mondo à la Barro, la crescita del debito non comporta particolari problemi di sostenibilità, in quanto le politiche di deficit spending risultano equivalenti a quelle di pareggio di bilancio. Infatti, anche se il finanziamento con titoli determina un'accumulazione crescente di debito pubblico, quest'ultimo non esercita alcun effetto nè sui flussi reali, nè sugli stocks finanziari e quindi sul tasso di interesse e sui prezzi. Come ha osservato J. Tobin (1980, infra, p.), questo spiega "perchè l'impostazione ricardiana sia così indigesta tanto ai conservatori come Buchanan, quanto ai keynesiani"³² Nella prima parte si è mostrato come il teorema ricardiano dell'equivalenza richieda il verificarsi di una serie di condizioni restrittive, che ben difficilmente possono in concreto essere soddisfatte. E' il venir meno di anche una sola di esse che, restituendo efficacia alla crescita del debito, ne configura teoricamente il problema dei limiti, cioè di quanto può crescere lo stock di debito senza che ne derivino conseguenze insostenibili per il sistema economico.

Questa sezione è dedicata ai problemi della crescita del debito pubblico nel lungo periodo, con particolare riguardo al problema dei limiti alla sua espansione. Un primo tipo di approccio è quello seguito dagli autori keynesiani "prima maniera", teso a sdrammatizzare gli effetti del debito pubblico in difesa di politiche della domanda per realizzare la piena occupazione. Dei numerosi contributi di questi autori, riportiamo qui solo quello di Domar, che per primo riconduce il problema dei limiti del debito pubblico a un coerente contesto teorico di lungo periodo.

Sul versante neoclassico e in un noto saggio di Modigliani, si esaminano gli effetti di lungo periodo della crescita del debito sullo stock di capitale in un contesto teorico di pieno impiego. Se l'articolo di Modigliani svolge una funzione di collegamento tra la tematica tradizionale dell'equità intergenerazionale del debito pubblico e il moderno dibattito sull'efficacia delle politiche fiscali, il saggio di Diamond fissa in termini rigorosi alcune delle principali coordinate di base per i più recenti sviluppi della teoria del debito. Il contributo di Barro si colloca certamente tra i più significativi di essi, almeno sotto il profilo strettamente teorico.

All'inizio degli anni ottanta l'esistenza di un limite alla crescita del debito pubblico legittima la previsione di effetti inflazionistici più pronunciati risultanti dal finanziamento a mezzo titoli rispetto al finanziamento monetario del disavanzo pubblico. La tesi di Sargent e Wallace è proposta nell'ambito di un modello monetarista con aspettative razionali.

3.2 E' opinione diffusa che i keynesiani abbiano teso a trascurare le conseguenze sul debito di politiche di deficit spending. Con la "nuova economia" keynesiana infatti l'ottica si sposta dal problema del disavanzo in sé ai suoi effetti sull'attività economica. Dalla diversa accezione che viene data alla politica

fiscale deriva anche una diversa trattazione del "problema" del debito³³. I limiti alla crescita del debito sono determinati dalla capacità contributiva della nazione, dal rischio di inflazione, dalla distribuzione del reddito. Si tratta dunque di limiti flessibili, non fissi, la cui determinazione non è comunque riconducibile ai principi che regolano la contabilità privata (Hansen 1941).

Quando tuttavia si considerino le implicazioni di lungo periodo dell'ipotesi Keynesiana di equilibrio di sotto-occupazione, le conseguenze sugli stocks diventano immediatamente evidenti. Se il mantenimento del pieno impiego richiede una politica di continuo deficit spending, l'ammontare del debito, anche scontando un sistema di imposizione fortemente progressivo, potrebbe raggiungere valori preoccupanti.

La risposta Keynesiana a questo problema è stata diversa e variamente articolata.

Per chi dava del funzionamento dell'economia un'interpretazione ciclica (cioè di fluttuazioni intorno all'equilibrio)³⁴, il debito non costituiva un vero e proprio problema. Coerentemente con questa interpretazione, Lerner sostiene che, quando si applichino i principi della finanza funzionale³⁵, il debito pubblico non crescerà all'infinito. I disavanzi accumulati nella fase di recessione si compenserebbero con gli avanzi ottenuti nella fase di pieno impiego³⁶. Egli riconosce che, se gli interessi del debito devono essere finanziati con imposte, una crescita notevole del debito potrebbe richiedere aliquote di imposta tali da scoraggiare gli investimenti privati, innescando così una spirale perversa di contrazione continua della componente privata della domanda, sostituita da una quota crescente della componente pubblica. Ma, sostiene Lerner, gli interessi possono essere anch'essi finanziati con debito e, prima che possa diventare un problema serio, la crescita del debito eserciterà una funzione stabilizzatrice: l'effetto ricchezza ridurrà la propensione al risparmio; il conseguente effetto propulsivo sulla domanda ridurrà la necessità di ulteriori disavanzi. Il debito pubblico tenderà dunque a un livello di equilibrio in corrispondenza del reddito di pieno impiego (Lerner 1943, pp.473-8). E' a Lerner che Scitowsky (1984) attribuisce la responsabilità della leggerezza con cui, nel pensiero Keynesiano successivo, è stato difeso l'accumulo illimitato di disavanzi pubblici. L'eccessivo schematicismo nell'interpretare la realtà economica, di cui Scitowsky lo accusa, può spiegare la reazione di Keynes alle idee di Lerner (Colander 1984), talvolta ostile, sempre perplessa³⁷. Li divideva una diversa concezione dell'economia³⁸, che traspare anche dall'interpretazione data da Keynes al concetto di "finanza funzionale" di Lerner. "La finanza funzionale -scrive Keynes a Machlup- è un'idea e non una politica; è parte dell'apparato con cui uno pensa, ma non è un apparato per l'azione a meno che non venga fortemente stemperata per mezzo di una considerevole serie di qualificazioni. Penso che gli economisti debbano stare molto attenti a distinguere chiaramente questi due aspetti"³⁹. Più difficile è la trattazione del problema dei limiti del debito per

chi consideri seriamente l'ipotesi di Keynes di equilibrio di sotto-occupazione. In questo caso la necessità di un continuo intervento pubblico non può essere scartata a priori. Se, a parità delle altre componenti autonome della domanda, per mantenere nel tempo un certo livello (flusso) di reddito occorre, ogni anno, lo stesso livello (flusso) di disavanzo, questo significa che, a fronte di un livello immutato di reddito, si avrà un ammontare crescente dello stock del debito e un corrispondente aumento dell'onere per interessi. Sebbene più consapevoli della complessità dei problemi, prevale in questi autori la preoccupazione di contrastare l'ortodossia del pareggio del bilancio e del rimborso del debito⁴⁰. Nei primi anni della "New Economics", inoltre, la crescita economica contribuisce a rafforzare la fiducia nell'azione della politica fiscale e nel ruolo stabilizzatore svolto dal debito pubblico. Poteva dunque scrivere Burkhead (1954 p.20) che "dalla lettura della letteratura Keynesiana sembra emergere l'assunzione, mai espressamente dichiarata, del carattere essenzialmente armonioso dell'ordine economico, con la sola eccezione per l'incapacità di garantire la stabilità. Questo difetto può essere superato con la politica fiscale".

3.3 Anche se molti dei primi sostenitori della rivoluzione Keynesiana non prestarono la dovuta attenzione ai rischi di una crescita elevata del debito pubblico, alcuni di essi posero in adeguato risalto aspetti importanti, che furono invece trascurati sia dalla New Economics⁴¹, sia dalla successiva letteratura. Ci riferiamo agli effetti redistributivi del debito pubblico, che, come vedremo erano stati oggetto di attenta considerazione da parte dello stesso Keynes (cfr. infra, pp.). La redistribuzione del reddito a vantaggio dei rentier, che si accompagna al finanziamento di un debito crescente, determina conseguenze negative non solo dal punto di vista della equità, ma anche da quello della stessa sostenibilità del debito.

Tra i Keynesiani che diedero i contributi più incisivi in questa direzione, in occasione della crescita del debito inglese durante la seconda guerra mondiale, assumono un rilievo particolare Kalecki e soprattutto Schumaker, che operavano entrambi nell'ambito del gruppo di economisti di Oxford.

Il primo suggerisce il ricorso ad un'imposta ordinaria sul patrimonio o alternativamente ad un'imposta "modificata" sui profitti per compensare gli effetti redistributivi del debito ed evitare al tempo stesso che le imposte prelevate per finanziarne il servizio disincentivino gli investimenti (cfr. Kalecki 1943). Schumaker invece, partendo dall'interrelazione fra flussi e stocks, si sofferma sulla crescente concentrazione della ricchezza indotta dall'accumulazione del debito e sulle conseguenze che ne derivano in termini di equità distributiva. Affrontando il problema del debito da questo angolo visuale, Schumacher osserva che l'accumulazione di debito non è altro che il riflesso del continuo ripetersi del processo di produzione, che crea un flusso continuo di risparmi, cui corrisponde una domanda di attività finanziarie. Le passività, private e pubbliche, aumenteranno dun-

que senza limite con il procedere dell'accumulazione. Il "limite" del debito pubblico viene così risolto nell'analogia con la crescita del debito privato, inevitabile controparte delle decisioni di risparmio dell'economia. Sotto questo aspetto, spesa pubblica e investimenti privati hanno il medesimo effetto di trasferire potere d'acquisto, concentrandolo nelle mani di pochi. In questa impostazione viene chiaramente anticipato un aspetto significativo del dibattito odierno che tende a configurare il problema della sostenibilità del debito nel rapporto tra ricchezza (finanziaria e reale) e reddito nazionale che gli operatori sono disposti a detenere⁴². L'onere del debito secondo Schumacher non è dunque misurato dal valore assoluto degli interessi sul debito, ma dalla redistribuzione del reddito (dalla mano destra alla mano sinistra) che il loro finanziamento impone. Con un debito di dimensioni notevoli, gli effetti redistributivi possono assumere grande rilievo, soprattutto se la necessità di devolvere una parte crescente del gettito delle imposte al pagamento degli interessi toglie al sistema fiscale margini di manovra per l'esercizio della funzione redistributiva.

Gli effetti connessi all'esistenza del debito pubblico si sommano dunque ai trasferimenti di reddito indotti dal debito privato (influenzati da fattori quali le leggi sull'eredità, i tassi di interesse, la concorrenza imperfetta) e non sono "che un aspetto ulteriore di un problema assai più grande di distribuzione del reddito nella società contemporanea - sebbene si tratti di un fattore che opera nella direzione sbagliata" (Schumacher 1944, p.103).

3.4 Pure sul versante keynesiano viene formulata la più rilevante analisi sui limiti del debito pubblico riconducibili alla sostenibilità dell'aumento della pressione fiscale che esso comporta. Ci riferiamo all'importante articolo di Domar (1944), in cui l'autore fa implicito riferimento alle note assunzioni della teoria postkeynesiana della crescita ad un tasso uniforme, anticipando i risultati del suo notissimo contributo in proposito, che apparirà solo due anni dopo (Domar 1946). L'onere del debito pubblico viene identificato nell'aumento dell'aliquota fiscale necessario nel lungo periodo a finanziare il servizio del prestito.

Il modello di Domar può essere facilmente esteso a ipotesi di regole fiscali diverse da quella esplicitamente considerata, che meglio di essa si prestano a stilizzare le caratteristiche dell'espansione del debito pubblico dagli anni settanta ad oggi. Relativamente al caso più interessante tra quelli da lui considerati, può esser brevemente ripreso c.s.:

$$(1) \quad B(t) = \alpha Y(t)$$

L'incremento del debito (B) in ogni periodo t è una frazione costante (α) del reddito (Y) dello stesso periodo, che si suppone cresca ad un tasso a sua volta costante, pari a g, secondo la

$$(2) \quad Y(t) = Y_0 e^{gt}$$

Si suppone inoltre che l'onere del debito in ogni periodo sia uguale alla aliquota fiscale necessaria a finanziare il servizio del debito, secondo la

$$(3) \quad \theta(t) = r \quad B(t)/Y(t)$$

in cui abbiamo supposto, per motivi di semplicità, un regime di capitalizzazione istantanea del debito pubblico, ad un tasso di interesse, esente da imposte, pari a r .

Il valore del rapporto tra debito e reddito nazionale compatibile con l'equilibrio di lungo periodo è immediatamente ricavabile dividendo per $B(t)$ i due membri della (1) e ponendo il risultato uguale a g , da cui risulta

$$(4) \quad B/Y = \alpha / g$$

che sostituito nella (3), dà

$$(5) \quad \theta = r \alpha / g$$

Come si vede l'onere del debito in equilibrio di lungo periodo converge sempre a un valore finito, tanto più alto quanto maggiori sono r e α e tanto minore è g . Domar sottolinea anche che, per valori realistici delle suddette variabili, l'onere del debito assume valori a tutti gli effetti sopportabili.

La convergenza del rapporto tra debito e reddito ad un valore finito è assicurata nel modello di Domar dalla regola fiscale considerata. Anche se, come abbiamo ricordato, Lerner aveva già previsto l'eventualità che al servizio del prestito si possa far fronte con nuovo debito, Domar "per evitare al lettore emozioni troppo forti" (infra, p. n.), si limita a considerare il caso di sistematico adeguamento della pressione fiscale per finanziare gli interessi sul debito pubblico. L'analisi di Domar tuttavia può essere immediatamente estesa all'ipotesi di autoalimentazione del debito⁴³, che stilizza un comportamento tipico di numerosi paesi nelle vicende economiche degli anni '70 e '80 e coglie in particolare uno degli aspetti centrali della crisi della finanza pubblica in Italia⁴⁴.

Se sostituiamo alla (1) la

$$(1 \text{ bis}) \quad \dot{B}(t) = aY(t) + r B(t)$$

stiamo supponendo che, a parità di incidenza percentuale del disavanzo pubblico al netto degli interessi (a) il debito venga in ogni periodo alimentato anche dalla spesa per il servizio del prestito. Il rapporto tra debito e reddito nazionale di equilibrio di lungo periodo sarà pertanto, se il sistema cresce al tasso di equilibrio pari a g'

$$(4 \text{ bis}) \quad B/Y = a / (g' - r)$$

che assume valori tanto maggiori quanto minore è la differenza tra g' e r .

3.5 Nell'ipotesi in cui il tasso di interesse sia maggiore del tasso di crescita di equilibrio del sistema, il rapporto tra debito e prodotto nazionale tende all'infinito, configurando un caso di sicura insostenibilità nel lungo periodo della regola fiscale considerata⁴⁵. E' proprio questa l'ipotesi che caratterizza alcuni dei più interessanti studi contemporanei sulla teoria del debito, come la teoria di Barro e l'analisi di Sargent e Wallace.

Come mette bene in evidenza Feldstein, nella recensione all'articolo di Barro qui ripubblicata, la teoria di quest'ultimo si regge proprio sull'ipotesi $r > g$, perchè in caso contrario non vi sarebbe alcuna necessità di ricorrere a imposte future per finanziare il servizio del prestito. Verrebbe così a cadere la condizione su cui si regge il risultato dell'equivalenza tra prestito e imposte, che può essere ricondotta analiticamente all'uguaglianza tra il valore attuale delle imposte future e quello degli interessi sul debito⁴⁶.

L'ipotesi che il tasso di crescita sia maggiore del tasso di interesse è certamente plausibile sul piano teorico. Ma in equilibrio di lungo periodo risulta incompatibile con modelli con operatori a orizzonte infinito, o che come tali si comportano, ed è pertanto inconsistente con le assunzioni di Barro. I motivi vengono indicati dallo stesso Barro nella replica a Feldstein, anch'essa riportata nell'antologia. Se r fosse minore di g , i soggetti con orizzonti infiniti sarebbero indotti a contrarre prestiti senza limiti, nella certezza di potere far fronte alle proprie passività che crescono ad un tasso r attingendo ad un reddito che cresce ad un tasso maggiore di r . Ciò porterebbe inevitabilmente ad un eccesso di domanda di prestiti con conseguente annullamento del divario tra r e g .

La possibilità che $g > r$ trova invece corretto fondamento nell'ipotesi di orizzonti temporali finiti. Essa viene infatti discussa nell'analisi di Diamond che, a differenza del modello di Barro, esclude la presenza di lasciti intergenerazionali. Come aveva sottolineato Phelps (1961), in equilibrio concorrenziale l'ipotesi $g > r$ configura un caso di inefficienza dinamica. Il sistema dispone di un eccesso di capitale che rende la produttività marginale del capitale, in equilibrio uguale al tasso di interesse, minore del tasso di crescita del sistema, allontanandolo dal sentiero di crescita di golden age, in cui $r = g$. Si tratta tuttavia di un'ipotesi possibile, e, a differenza dell'ipotesi alternativa $r > g$, configura la legittimità di una regola fiscale di autocalimentazione del debito, compatibile con la convergenza del suo rapporto rispetto al reddito nazionale a un valore di equilibrio⁴⁷.

L'esistenza di un valore di equilibrio non implica però l'automatica risoluzione del problema dei limiti del debito pubblico. Infatti, sebbene questa regola di politica fiscale elimini il problema dell'aumento della pressione fiscale richiesto

per finanziare il servizio del prestito (che era il problema considerato da Domar), rimane il problema degli effetti reali del debito. Occorre stabilire se questi ultimi assumono dimensioni inostenibili, che potrebbero verificarsi per valori del rapporto tra debito e reddito notevolmente più bassi del valore di equilibrio che risulta dalla (4 bis).

3.6 La discussione keynesiana sui limiti del debito negli anni quaranta si basava sulla presunta necessità del deficit spending per il mantenimento della piena occupazione. La fiducia nella capacità della "nuova economia" di garantire il pieno impiego nel breve periodo sposta nuovamente l'attenzione sui problemi della crescita. Tobin (1967) sottolinea la necessità di distinguere fra due problemi: il ripristino della piena occupazione e l'incremento del tasso di sviluppo della produzione potenziale nel lungo periodo; facile il primo, "perché comportava solo l'adattamento della domanda per impiegare le risorse inutilizzate", difficile il secondo, "perché comporta l'aumento della quantità e della produttività delle risorse" (p.346-7). La stessa fiducia viene espressa da Samuelson (1955) che afferma "Con appropriate politiche fiscali e monetarie, la nostra economia può raggiungere il pieno impiego e qualunque saggio di formazione del capitale e di sviluppo ci si proponga" (p.25).

Come scrive Nusgrave (1987-88) alle politiche keynesiane viene affidato il ruolo di stabilizzare il reddito al livello di pieno impiego, mentre alla impostazione neoclassica viene riconsegnato il problema della crescita del reddito nel lungo periodo.

Il dibattito sul debito che si riaccende sul finire degli anni cinquanta, riprende dunque il concetto di onere dei classici, inserendolo in un contesto teorico di crescita di pieno impiego. Muta anche la filosofia del rimborso del debito. La riduzione del debito, che nello schema keynesiano non rappresentava un obiettivo, ma uno strumento di politica economica, la cui incauta gestione avrebbe potuto scatenare effetti deflativi (Hansen 1959), diventa, nella nuova impostazione, un incentivo alla crescita. "Un debito deadweight -dice Meade- può esser stata una benedizione negli anni trenta, ma è una maledizione negli anni cinquanta" (Meade 1958, p.27). E, rincara Modigliani (1961, p.), se un processo di elevata inflazione porta a una drastica riduzione del debito, "le generazioni successive possono finire per beneficiare della guerra, almeno dopo il periodo iniziale di alti tassi di risparmio e di rapida accumulazione di capitale dovuti alla depauperazione della generazione bellica". E questo, suggerisce Modigliani, forse "ha qualche importanza per comprendere l'esperienza post-bellica di paesi come la Germania, l'Italia e il Giappone" (ibid., p.225).

Nell'articolo del 1961, di cui riportiamo la parte centrale, Modigliani ripropone la tesi tradizionale del trasferimento dell'onere sulle generazioni future, inserendola nel nuovo contesto teorico neokeynesiano.

Ricorrendo a un modello macroeconomico del tutto analogo ai tradizionali modelli di breve periodo, integrato dalle ipotesi di

pieno impiego e di un orizzonte temporale degli operatori pari al ciclo vitale, Modigliani analizza gli effetti di lungo periodo del ricorso alternativo a prestito e a imposta per finanziare una data spesa pubblica. Nell'analisi di Modigliani il debito pubblico viene considerato una componente della ricchezza netta, anche se, come abbiamo visto, la giustificazione teorica di tale assunzione in termini di orizzonti finiti verrà offerta solo molti anni dopo, da Barro(1976). Modigliani distingue tra effetti di breve e di lungo periodo. In un contesto di pieno impiego la spesa pubblica, comunque finanziata, non può che spiazzare le altre componenti della domanda. Tuttavia mentre il finanziamento con imposte riduce prevalentemente il consumo, il ricorso al debito fa cadere gli investimenti, per il maggior tasso di interesse richiesto per evitare un eccesso di domanda rispetto al reddito di pieno impiego. Ovviamente nel breve periodo, anche il finanziamento con imposte determina effetti negativi sul risparmio, e quindi, data l'ipotesi di piena occupazione, sugli investimenti. Tuttavia tali effetti sono più lievi, in quanto le imposte riducono i consumi, e sono comunque temporanei. Infatti, data l'ipotesi di una propensione marginale al consumo unitaria nel ciclo vitale, l'iniziale contrazione del risparmio lascerà il passo a una diminuzione dei consumi, tale da compensare gli iniziali effetti negativi sullo stock di capitale a disposizione delle generazioni future.

Modigliani rileva inoltre che ogni lira di capitale spiazzato da una lira di debito comporta una riduzione del reddito annuale pari alla produttività marginale del capitale, che, in equilibrio concorrenziale è pari al tasso di interesse. L'onere che le generazioni future sopportano per effetto del debito, tende pertanto a corrispondere, anche se sulla base di diverse motivazioni, a ciò che prevede la teoria tradizionale, cioè all'ammontare delle imposte necessarie per finanziare il servizio del prestito.

Nella recensione alla raccolta curata da Ferguson, cui rinviamo il lettore (infra p.), Tobin sottolinea tra l'altro come l'analisi di Modigliani trascuri sia gli effetti negativi che le imposte possono esercitare sugli investimenti, sia l'eventuale contenimento dei consumi a vantaggio dell'accumulazione in seguito allo sconto delle imposte per finanziare il servizio del prestito. Ci pare che questa osservazione non sia molto rilevante per l'analisi di Modigliani, data l'ipotesi di orizzonti finiti e assenza di lasciti. Più debole ci pare invece il tentativo di Modigliani, nel paragrafo conclusivo del saggio (cfr. Modigliani 1964, p.222), di estendere alla situazione di depressione le conclusioni ottenute nell'ipotesi di pieno impiego. In tal caso infatti non si può sostituire la funzione degli investimenti con la condizione di equilibrio tra risparmi e investimenti, come nell'ipotesi di pieno impiego. Né risulta scontato che, in assenza di adeguato intervento pubblico, il sistema ritorni naturalmente, nel ciclo vitale, ad una situazione di pieno impiego. In altri termini in una situazione di equilibrio di sottoccupazione l'incremento della spesa pubblica, aumentando il

grado di utilizzazione della capacità produttiva potrebbe stimolare, anziché ridurre, l'accumulazione.

3.7 Il problema dell'equilibrio di lungo periodo discusso da Modigliani conosce successivi importanti approfondimenti fra cui il lavoro di Diamond (1965), qui tradotto (infra, p. e ss.), in cui si esaminano gli effetti del debito sul rapporto capitale-prodotto di equilibrio in un modello neoclassico di crescita in steady state ad un dato tasso naturale.

Diamond mutua da Samuelson (1959) l'ipotesi di "overlapping generations", assumendo che in ogni periodo coesistano due generazioni di individui che vivono rispettivamente due periodi, per cui si sovrappongono il segmento "anziano" di una generazione con quello "giovane" della successiva. Le condizioni di equilibrio macroeconomico sono definite considerando in ogni periodo i comportamenti delle due generazioni presenti simultaneamente. L'orizzonte temporale rilevante è pertanto, come nell'analisi di Modigliani, il ciclo vitale, in cui l'individuo massimizza una funzione di utilità intertemporale, sotto il vincolo delle risorse disponibili nell'intera vita; essa dipende dai consumi del soggetto nei due periodi, ma non dai lasciti alla successiva generazione, che vengono pertanto esclusi per ipotesi. Data l'ipotesi che si produca un solo bene, con una tecnologia definita da una funzione di produzione aggregata lineare ed omogenea e date le ipotesi di equilibrio concorrenziale sui mercati del lavoro e del capitale, Diamond studia gli effetti sull'accumulazione del ricorso al debito in luogo delle imposte per finanziare la spesa pubblica.

Dopo avere ricordato che solo se vi è uguaglianza tra il tasso di crescita naturale (n) e il tasso di interesse (r) è possibile massimizzare il consumo pro-capite, Diamond considera il problema nei vari casi di r e n . Il risultato raggiunto da Modigliani di uno spiazzamento totale degli investimenti ad opera del debito pubblico trova conferma solo nel caso di golden age ($r=n$). Negli altri casi infatti lo spiazzamento risulta rispettivamente maggiore (se $r > n$) e minore (se $r < n$) dell'unità. Ciò discende dal fatto che l'analisi di Diamond considera anche gli effetti sulla produttività del capitale delle variazioni di quest'ultimo. Nel caso in cui il tasso di crescita sia maggiore del tasso di interesse, la riduzione del capitale si risolve inoltre in un aumento del benessere sociale, in quanto consente un aumento del consumo pro-capite nel ridurre l'eccesso di capitale disponibile, riportando l'economia ad una situazione più prossima alla golden age.

Il modello di Diamond, per il rigore con il quale ha ripreso e sviluppato aspetti teorici importanti, è divenuto un punto di riferimento essenziale per la successiva letteratura teorica sul debito pubblico. Lo stesso contributo di Barro (1974) prende le mosse da un modello alla Diamond, per soffermarsi sul caso di stato stazionario. Introducendo però l'ipotesi di lasciti intergenerazionali, Barro giunge a risultati assai diversi, facendo venir meno ogni effetto del debito sull'accumulazione.

3.8 Nella letteratura più recente sul debito pubblico, uno dei contributi che ha avuto maggiore risonanza nel dibattito di politica economica è l'articolo di Sargent-Wallace, che ripubblichiamo in chiusura della seconda parte della antologia.

Probabilmente uno dei motivi del successo di questo lavoro è quello di avere posto in stretta connessione due fenomeni - la crescita del debito e l'inflazione - che hanno assunto un rilievo così determinante nelle recenti vicende economiche dei paesi occidentali. L'intento del lavoro è tuttavia di carattere prettamente teorico. La tesi fondamentale è che, pur in un contesto squisitamente monetarista, una politica monetaria restrittiva è destinata nel lungo periodo a rivelarsi controproducente anche per quanto riguarda il controllo del tasso di inflazione. Se poi la domanda di moneta viene fatta dipendere, oltre che dal reddito monetario corrente, anche dal tasso di inflazione atteso, gli autori mostrano come un maggior finanziamento a mezzo titoli, rispetto all'utilizzo di base monetaria, può produrre immediatamente una maggiore inflazione, e non solo dopo un certo lasso di tempo, posto che le aspettative vengano formulate in modo razionale.

Questo risultato sembrerebbe altrettanto "paradossale" di quello ottenuto, in uno schema Keynesiano, da Blinder e Solow⁴⁸, ed ha in comune con quest'ultimo il fatto di essere dedotto dalla condizione di equilibrio del vincolo di bilancio del settore pubblico. Tuttavia questa impressione, suggerita dallo stesso procedimento espositivo di Sargent-Wallace, non è in realtà del tutto corretta.

Invero il risultato che essi realmente dimostrano è molto meno paradossale in quanto consiste più semplicemente nel fatto che, sotto certe ipotesi, quanto più la politica monetaria è restrittiva in un primo tempo, tanto prima si è costretti ad accettare una politica monetaria più espansiva, e, pertanto un più alto tasso di inflazione. L'entità di quest'ultimo tuttavia è indipendente dalla regola di politica monetaria adottata inizialmente, purché si assuma che essa sia sufficientemente restrittiva da comportare una continua crescita del debito procapite⁴⁹.

Le principali ipotesi del modello sono, nella versione monetarista:

a) Che la domanda di moneta sia una frazione costante del reddito monetario.

b) Che il sistema sia in pieno impiego e il reddito cresca pertanto ad un tasso sempre uguale al tasso naturale, supposto costante (n).

c) Che tale tasso sia minore del tasso reale di rendimento dei titoli pubblici, supposto costante (la domanda di titoli è infinitamente elastica in corrispondenza di tale tasso fino al limite superiore).

d) Che ci sia un limite superiore al rapporto tra debito e reddito⁵⁰.

Se si suppone che il deficit pubblico originario (al netto della spesa per interessi) in ogni periodo sia un dato, control-

labile esclusivamente dalle autorità di politica fiscale, resta all'autorità monetaria esclusivamente la possibilità di decidere il mix tra moneta e titoli con cui finanziarlo.

Nel caso in cui l'autorità monetaria decida un certo tasso di crescita costante della moneta θ_0 , che può essere maggiore del tasso n , in modo da determinare inflazione, ma per ipotesi insufficiente a impedire una crescita del debito procapite, la regola di politica monetaria prescelta non potrà essere perseguita all'infinito, ma dovrà inevitabilmente, dopo un certo tempo T , essere abbandonata, in quanto il valore del debito procapite accumulato raggiungerà il suo limite massimo.

L'esigenza di stabilizzare il debito procapite a quel valore costringerà l'autorità monetaria ad una nuova regola θ_T , tanto più espansiva, quanto maggiore è tale limite. Occorrerà infatti, da quel momento in poi, emettere moneta per finanziare non solo il deficit originario, ma anche parte del servizio del debito, che in caso contrario crescerebbe ad un tasso maggiore del tasso naturale. Il tasso di inflazione dal tempo T in poi sarà pertanto determinato dalla nuova regola di politica monetaria θ_T , tanto più espansiva quanto maggiore è $b(T)$.

Quindi, tanto più restrittiva è la regola θ_0 , e minore il tasso di inflazione nel periodo da 0 a T , tanto più breve sarà tale periodo, dopo di che il tasso di inflazione salirà inevitabilmente a quello conseguente alla regola monetaria θ_T .

Sargent Wallace, dopo aver correttamente individuato questo risultato nella nota (4) (cfr. infra p.), procedono nell'analisi in modo non completamente convincente. Illustrano dapprima sulla base del vincolo di bilancio del settore pubblico la relazione diretta tra il tasso di inflazione dopo il tempo T e il valore del debito procapite $b(T)$ che si intende stabilizzare. Ma anziché sottolineare come quest'ultimo, e quindi il tasso di inflazione di lungo periodo, vada assunto come dato, rendendo dipendente dalla regola θ_T adottata esclusivamente la lunghezza del periodo fino a T , assumono del tutto arbitrariamente T come un dato. E' questa ipotesi che consente loro di affermare che $b(T)$ è tanto più alto quanto più restrittiva è la regola θ_0 , da cui segue la conclusione che tanto più bassa è l'inflazione iniziale, tanto maggiore dovrà essere quella futura. Tale conclusione è una coerente deduzione dell'ipotesi che T venga assunto come dato. Non si comprende però la ragione di tale ipotesi; in altri termini non si comprende perché l'autorità monetaria dovrebbe stabilizzare il debito procapite a valore raggiunto al tempo T , indipendentemente dal fatto che sia toccato il limite massimo di tale rapporto.

Non è pertanto il risultato ad essere paradossale, bensì l'ipotesi implicita da cui esso dipende.

IL DEBITO PUBBLICO NELLA GESTIONE DELLA POLITICA ECONOMICA: ALCUNE ESPERIENZE STORICHE

1 Prezzi, cambi, debito pubblico

1.1 Sebbene per lo più crescente in valore assoluto, il debito ha raggiunto valori elevati in rapporto al prodotto nazionale principalmente in occasione di guerre. Ma anche nei lunghi periodi di rientro da queste fasi acute, non si è mai completamente assopita la preoccupazione per la gestione del debito. Il problema del debito può dunque essere distinto in due momenti: il primo riguarda la gestione della fase acuta e le misure da adottare per uscirne; il secondo riguarda invece la gestione ordinaria. Nella fase acuta la banca centrale non può agire in autonomia rispetto al tesoro. Passata l'emergenza si presenta dunque il problema dell'affrancamento della politica monetaria dalla politica fiscale⁵¹. In questa fase, l'esigenza di garantire un servizio economico del debito e la stabilità dei mercati finanziari senza perdere la flessibilità di manovra della politica monetaria rappresenta il nodo del conflitto fra politica del debito e politica monetaria.

La diffusa sensazione di stare attraversando, in questo periodo, una fase acuta ha sollecitato il rifiorire di studi sulle fasi precedenti di crisi, in particolare sul periodo fra le due guerre. Le vie d'uscita sono state le più diverse: dall'aumento del tasso di crescita (che ha ridimensionato il peso del debito), all'aumento dell'imposizione, al consolidamento, all'inflazione, fino al ripudio. Questa molteplicità di esperienze mostra come non la carenza di analisi teorica o l'incompetenza tecnica abbiano determinato esiti talvolta così diversi, bensì l'esigenza di soddisfare una complessa "funzione obiettivo"⁵², i cui argomenti tengono conto anche dei costi socialmente tollerabili. Porre l'accento sulle somiglianze piuttosto che sulle differenze, può dunque indurre ad applicare oltre il lecito a quei fatti le teorie di oggi o a trasferire troppo meccanicamente quelle esperienze alla nostra realtà⁵³. Assai più proficua potrebbe rivelarsi, invece, un'analisi che partendo dalla varietà delle soluzioni si concentri sulle ragioni delle differenze. La ricerca dei fattori che possono spiegare la diversità degli sviluppi guida la presente riproposizione di quelle esperienze.

1.2 Il problema dell'uscita da una fase acuta di crisi si è presentato con particolare drammaticità e universalità alla fine della prima guerra mondiale. Con la guerra i principali capisaldi dell'ortodossia finanziaria - stabilità dei prezzi e dei cambi, pareggio di bilancio - erano infatti caduti. Tutti i paesi belligeranti, vincitori e vinti, arrivarono all'armistizio con un enorme debito pubblico, di cui una parte non irrilevante era dovuta all'estero. Fra il 1914 e il 1920 il valore del debito pubblico interno era cresciuto da un minimo di cinque volte in

Italia, a un massimo di venti volte negli Stati Uniti. Quando lo si rapporti al prodotto interno lordo, tuttavia, l'incidenza del debito negli Stati Uniti è pari solo al 33%, contro valori superiori all'unità nel caso di Italia e Inghilterra, e pari a due volte e mezzo nel caso della Francia.

Le autorità economiche dei principali paesi europei non colsero tuttavia appieno il mutamento drammatico che l'esistenza di questa mole di passività imponeva alla concezione stessa della politica finanziaria (Einzig 1935). Nel clima di restaurazione finanziaria che prevalse nel dopoguerra, il pareggio di bilancio ritornò ad essere un obiettivo in sé e una condizione più o meno esplicita per ogni tentativo di stabilizzazione monetaria. La decisione di ritornare a un sistema di cambi fissi, inoltre, condizionava le scelte di politica interna, in particolare in campo monetario e fiscale. Il controllo della politica monetaria, richiesto per la stabilità dei cambi, era continuamente messo a repentaglio dall'esistenza di un enorme debito pubblico a breve termine. In questo senso prezzi, cambi e debito pubblico erano problemi strettamente interrelati. La soluzione del problema del debito doveva essere compatibile con le decisioni prese in materia di prezzi e di cambi. L'esempio dell'Inghilterra ha mostrato infatti che se si vuole mantenere un sistema di gold standard o di cambi fissi in una situazione inflazionistica, nella gestione del debito la stabilità è più importante dell'onerosità (Sayers 1976, pp.114-5). E' dunque all'interno di queste priorità che sorge un conflitto fra gestione della politica monetaria e obiettivi della politica fiscale.

L'analisi del dibattito sviluppatosi in questo periodo sul problema del debito pubblico riveste un interesse notevole per la particolare ricchezza della discussione teorica di questi anni, quando tradizione e innovazione si confrontano e si integrano nella formazione di una nuova ortodossia. Riconoscere l'interrelazione fra le variabili non significa negare l'esistenza di nessi forti di causalità, capaci di innescare circoli viziosi o virtuosi. E' sulla direzione di causalità di queste relazioni che si è acceso un dibattito non ancora risolto. Un primo nodo teorico riguarda il legame fra debito pubblico e inflazione, con l'importante corollario del ruolo della tassazione, ordinaria e straordinaria, nella soluzione della crisi fiscale e della pressione d'imposta economicamente e politicamente tollerabile. Un secondo problema riguarda i rapporti e i condizionamenti reciproci fra politica monetaria e gestione del debito pubblico e, in particolare, la gestione del debito a breve. Questi due punti costituiscono l'oggetto dei successivi paragrafi.

2 Debito e inflazione

2.1 L'esperienza inflazionistica degli anni venti può essere suddivisa in due fasi distinte. La prima fase inizia durante la

guerra, causata dall'eccesso di domanda e alimentata dall'espansione della circolazione monetaria, e interessa tutti i paesi, anche non belligeranti. Nel periodo bellico il livello dei prezzi raddoppia negli Stati Uniti e in Inghilterra, triplica in Francia e in Germania. L'aumento continua nell'immediato dopoguerra, alimentato dalla scarsità di beni e dal boom del 1918-20. A partire dalla fine del 1920, le politiche deflazionistiche attuate dalle autorità monetarie americane e inglesi determinano il crollo dei prezzi delle materie prime, favorendo un'inversione del processo inflazionistico. Fra il 1920 e il 1922 in tutti i paesi ad eccezione della Germania l'indice dei prezzi all'ingrosso si riduce, da un minimo del 25% in Italia a un massimo del 57% in Danimarca e Svezia (League of Nations 1944).

Questa fase di deflazione segna lo spartiacque fra diverse esperienze. Per alcuni paesi infatti (tutti i paesi non belligeranti, gli Stati Uniti e l'Inghilterra) il controllo dell'inflazione è definitivo e si pone anzi un problema di riduzione dei prezzi. Un secondo gruppo di paesi, fra cui Italia, Francia e Belgio, subisce invece una seconda ondata di inflazione fra il 1922 e il 1925-26, arrestata da una politica deflazionistica. Per un terzo gruppo di paesi infine (Germania, Austria, Ungheria, Polonia e Russia) il processo inflazionistico degenera in iperinflazione.

Secondo l'interpretazione moderna prevalente, le due fasi del processo inflazionistico degli anni venti sarebbero riconducibili a due diversi fattori: scarsità reali, difficilmente risolvibili attraverso politiche di deflazione o valutarie, la prima; politiche fiscali e monetarie inflazionistiche la seconda (Eichengreen 1986; Meyer 1970).

Il ristabilimento dell'ordine monetario nella prima fase si presenta, nelle discussioni del periodo, come il problema dell'eliminazione dell'eccesso di circolazione cartacea rispetto all'offerta di beni. L'aumento della circolazione era stato causato dall'accumulazione dei disavanzi con cui era stata finanziata la guerra e la ricostruzione. Data la scarsità dell'offerta, la possibilità di procedere alla ricostruzione senza inflazione richiedeva la riduzione della domanda per consumi, attraverso l'aumento della propensione al risparmio o dell'incidenza delle imposte⁵⁴. La riduzione del potenziale inflazionistico coincideva dunque con la soluzione del problema fiscale. Secondo un giudizio assai diffuso, però, la drammaticità della situazione, nella maggior parte dei paesi, non lasciava spazio a misure di politica economica tradizionale. Un ulteriore aumento delle imposte, dirette e indirette, sembrava, nell'immediato dopoguerra, non solo politicamente improponibile, ma economicamente controproducente. Non rimanevano che due strade possibili: introdurre un'imposta sul capitale o lasciare libero sfogo al processo inflazionistico. L'inflazione della prima fase, conclude uno studio della League of Nations (1943), è il risultato dell'incapacità di razionare la domanda attraverso un aumento dell'imposizione; essa ha rappresentato cioè il modo alternativo con cui le domande crescenti del settore pubblico e privato sono state rese compatibili con un'of-

ferta data. E riprendendo un punto sottolineato da altri autori, fra cui Keynes e Schumpeter, l'autore dello studio commenta: "Non è possibile, ovviamente, spiegare l'incapacità di aumentare le imposte con l'argomento che i consumi erano già caduti a un livello così basso da non poter essere ridotti ulteriormente senza intaccare l'efficienza e il morale della popolazione. Quando l'inflazione rappresenta l'alternativa alla tassazione, il consumo è comunque ridotto, ma in modo casuale e iniquo" (p.5).

2.2 E' da questo tipo di analisi che scaturisce la proposta di Schumpeter a favore di un'imposta sul capitale, che viene riportata nell'antologia. La guerra ha ingoiato risorse materiali e produttive, lasciando dietro di sé solo segni monetari, titoli di credito su beni non più esistenti, ma soprattutto non immediatamente producibili. La ricostruzione presenta perciò un duplice ordine di problemi: una questione contabile, "una grande operazione di depennamento" che ristabilisca le proporzioni fra il mondo delle merci e la moneta, e una questione reale. La ripresa dell'attività produttiva era, secondo Schumpeter, subordinata alla soluzione della questione contabile: se non si fosse proceduto a un prelievo forzoso, l'inflazione sarebbe stata inevitabile⁵⁵.

La richiesta di Schumpeter di un'imposta straordinaria non era una proposta isolata, ma era stata anzi dibattuta accesamente in tutta Europa. In Austria e in Germania una parte della socialdemocrazia le attribuiva compiti assai ambiziosi, vedendola come il primo passo verso la "socializzazione" (De Vecchi 1983, p.734). Schumpeter si oppone a questa posizione, difendendo l'imposta non come un atto di ostilità, ma di difesa della "libera economia", la sola organizzazione che egli ritenesse capace, in quel momento storico, dello "sforzo disperato" necessario per la ricostruzione.

2.3 Anche in Inghilterra la situazione della finanza pubblica era tale che molti, economisti e politici, erano convinti che non potesse essere risolta con strumenti fiscali tradizionali. Venne considerata seriamente l'opportunità di un'imposta sul capitale. Ancor prima della fine della guerra, nel novembre 1917, Andrew Bonar Law, cancelliere dello scacchiere nel governo di Lloyd George, ne aveva prospettato l'eventualità, subito ritrattata per la reazione del mondo della finanza⁵⁶. Sebbene si sia continuato a discutere dell'imposta fino alla conclusione del Committee on National Debt and Taxation (1927), la proposta era già bruciata in partenza per la decisa opposizione della City.

Ci sono sorprendenti elementi di similarità nel modo in cui Keynes e Schumpeter affrontano il problema dell'imposta sul capitale (De Vecchi 1983, p.746). Entrambi ritengono prioritario convincere sulla possibilità dell'impresa, battendosi contro il pregiudizio che l'imposta costituisca un prelievo addizionale, rispetto all'unica altra alternativa rappresentata dall'inflazione⁵⁷. Mentre nel Tract Keynes espone soprattutto le considerazioni di giustizia che impongono di limitare i diritti dei rentiers (Keynes 1923, p.53; cfr. anche su questo punto

Schumpeter 1918, p.159), le giustificazioni teoriche vengono esposte nel Treatise on Money (1930) e riprese in How to pay for the war (1939). In una situazione di eccedenza degli investimenti sui risparmi volontari, caratteristica di un'economia di guerra, l'aumento dei prezzi rispetto ai salari monetari è il solo metodo politicamente accettabile per comprimere la domanda privata di consumi nelle dimensioni desiderate⁵⁸. Il potere d'acquisto dei consumatori viene così concentrato, sotto forma di profitti eccezionali nelle mani degli imprenditori, che diventano gli "agenti collettori" delle risorse distolte dai consumatori. Lo stato può ora appropriarsi di queste risorse, o attraverso prestiti, o attraverso prelievo fiscale. A questo punto infatti uno strumento fiscale che colpisca prevalentemente i redditi più elevati e i profitti è adeguato allo scopo, che non è più quello di ridurre la domanda, bensì di trasferire redditi. Il modo in cui avviene questo trasferimento non è però indifferente: occorre infatti evitare che da "agenti collettori" gli imprenditori divengano "padroni", occorre cioè che "sborsino sotto forma di imposte e non possano stabilire un titolo di credito sul reddito nazionale futuro "prestando" allo stato ciò che è stato concentrato nelle loro mani." (Keynes 1930, p.388)⁵⁹.

2.4 Se negli anni immediatamente successivi alla guerra e, più cautamente, ancora nel 1923, Keynes si schiera a favore di un'imposta, nella Evidence presentata alcuni anni più tardi al Committee on National Debt and Taxation egli afferma che non sussistono più le condizioni che, nel 1920, lo avevano indotto a suggerirne l'adozione (Keynes 1925). Nel 1919 infatti, l'imposta era considerata il solo modo per scongiurare una politica monetaria estremamente restrittiva (Moggridge, Howson 1974). Nel 1923 la necessità dell'imposta era ancora giustificata dall'onerosità del debito, che era stata notevolmente aggravata dalla deflazione (Keynes 1923, p.56). Nel 1925 tuttavia, sebbene il ritorno all'oro e la caduta dei prezzi abbiano determinato un ulteriore aumento dell'onere per interessi, che raggiunge in quell'anno il 39,4% del totale delle spese (Howson 1975, p.155), è alla deflazione dei profitti e alla gravità del problema della disoccupazione che Keynes guarda. La depressione causata dalla politica monetaria ha spazzato via non solo gli extra-profitti, ma anche i profitti normali degli imprenditori. Sfuma dunque la possibilità di una politica mirante a ridurre il debito attraverso una politica di inasprimento fiscale e diviene invece prioritario evitare che la gestione del debito si traduca in un'ulteriore penalizzazione dell'incentivo a investire.

E' sullo sfondo di un boom che va rapidamente spegnendosi per lasciare il posto a una lunga e pesante recessione che si inserisce la discussione sull'onere delle imposte sull'industria. All'indomani della guerra si era tentato di arginare il disavanzo aumentando le imposte su alcuni beni di consumo già pesantemente tassati e con un'imposta sugli extra profitti (Excess Profit Duty) che rimase in vigore fin oltre l'avvento della recessione, nonostante le crescenti proteste dell'industria⁶⁰. Il dibattito

sulla taxable capacity dell'economia inglese inizia ancor prima della recessione, e vede contrapporsi due linee: chi, come il banchiere McKenna, sostiene che il paese ha raggiunto il limite della pressione tributaria, e chi, come Hawtrey, funzionario del Tesoro, sostiene, al contrario, che esistono ancora margini di imposizione.

Con l'aggravarsi della recessione, l'onere delle imposte sull'industria diventa sempre più gravoso, anche per la progressiva rivalutazione dei debiti d'imposta indotta dalla deflazione dei prezzi. Comincia a farsi corrispondentemente più pressante la domanda di sgravi fiscali. La posizione del Tesoro in questa congiuntura si fa quanto mai difficile. Da un lato crescevano le accuse che con la sua politica intransigente in materia fiscale il governo stesse precipitando il paese nella recessione; dall'altro, misure tese a ridurre le imposte avrebbero ulteriormente peggiorato la situazione del bilancio pubblico, assai poco elastico dal lato delle spese per l'elevata incidenza degli interessi, mentre la recessione già sortiva i suoi effetti sul gettito fiscale⁶¹. Il prevalere dell'una o dell'altra preoccupazione si riflette nelle posizioni spesso contrapposte in materia di gravi fiscali sostenute dai diversi uffici pubblici.

2.5 In Italia, ragioni finanziarie, politiche ed economiche portarono alla proposta di un'imposta sul capitale, che viene inclusa nel programma del governo Nitti presentato in parlamento nel luglio del 1919 (Gini 1920). Nella discussione che si accese fra i fautori e gli avversari della proposta confluirono tutti gli elementi che erano stati sviluppati nel dibattito accademico sull'equivalenza ricardiana fra debito e imposta che abbiamo visto nella parte I. La prima proposta per un'imposta patrimoniale straordinaria una tantum è ispirata da Griziotti. La sua critica all'ipotesi di solidarietà intergenerazionale, che lo aveva portato a negare l'equivalenza fra debito e imposta, ne fa un convinto sostenitore del rimborso del debito. L'analisi delle caratteristiche fortemente regressive dell'ordinamento tributario italiano e della concentrazione della ricchezza, che lo aveva indotto a criticare l'ipotesi devitiana di ammortamento automatico, lo induce a invocare un'imposta sul capitale che chiamasse anche le classi abbienti a contribuire alla soluzione del debito (Ganugi 1986). L'imposta doveva poi essere corrisposta in un unico versamento, in modo da incidere sulla capacità di acquisto dei soggetti percossi, riducendone i consumi ed alleviando così le tensioni inflazionistiche. La fuga di capitali e la caduta del cambio che seguì la presentazione della prima proposta portò a una precipitosa smentita ufficiale nel novembre. La proposta venne infine sostituita da una "tassa sulla proprietà", da pagarsi in venti anni e valutata capitalizzando i flussi di reddito. Con un gettito di 11 miliardi (pari a circa il 13% del valore del debito nel 1919) l'imposta generò, secondo Gini, più malumori che reddito: la paura dell'imposta disturbò il mercato monetario, incoraggiò le fughe di capitale, deprezzò il cambio. Una imposta progressiva sul reddito, conclude Gini, avrebbe servito meglio

allo scopo.

In Francia, è la proposta di un aumento delle imposte su profitti e dividendi, presentata nell'aprile 1926 dal ministero Briand, ad innescare la crisi valutaria che apre la strada a un governo di centro-destra. Nel periodo che va dalla fine della guerra al 1926, la proposta di un'imposta sul capitale figurò nel programma di molti governi, e molti ne fece cadere prima del suo definitivo abbandono con il ritorno di Poincaré (cfr. Silverman 1982). E' proprio con riferimento all'esperienza francese che Nurkse (principale artefice dello studio della Società delle Nazioni che viene qui parzialmente riprodotto) confuta le interpretazioni basate su un legame troppo meccanico fra disavanzo pubblico e processo inflazionistico, mostrando come il peggioramento della situazione monetaria abbia coinciso con il progressivo miglioramento del bilancio. Altri, più complessi fattori devono essere messi in campo per spiegare la ripresa inflazionistica. Certamente l'esistenza di un enorme debito pubblico, e soprattutto una struttura sbilanciata verso il breve termine, rappresentano una continua minaccia. Nell'esperienza inglese tuttavia la minaccia non si è concretizzata. La spiegazione che dà Nurkse del precipitare della situazione francese fra il 1924 e il 1926 ha un sapore estremamente moderno. I reiterati tentativi di controllare la quantità del debito a breve, attraverso l'emissione di titoli a lungo termine, andarono incontro a clamorosi insuccessi. Questi, insieme alle discussioni sull'introduzione di un'imposta sul capitale e sul consolidamento forzoso, aggravarono la crisi di fiducia, che si manifestava nel rifiuto di sottoscrivere titoli del debito, nell'esportazione di capitali, nella fuga dalla liquidità verso beni rifugio. Questo processo si riflette in un aumento sostenuto della velocità di circolazione della moneta e nel forte deprezzamento del cambio. Con il ritorno di Poincaré, osserva Nurkse, i mercati monetari e valutari tornarono alla normalità quasi istantaneamente e senza il ricorso a specifiche misure finanziarie. Il ritorno della fiducia era "strettamente legato alle condizioni politiche interne" (infra, p.42) e ad aspettative che scontavano un favorevole trattamento fiscale⁶².

Molto discussa, ma mai "tentata in grande" (se se ne eccettua l'applicazione molto blanda in Italia), la proposta dell'imposta sul capitale ha avuto tuttavia un considerevole effetto annuncio. Generando incertezze e paure, soprattutto nei detentori di titoli, ha causato fughe di capitali che, attraverso il deprezzamento del cambio, hanno contribuito ad alimentare l'inflazione, effettuando così il prelievo indirettamente e nel modo più iniquo. La difficoltà di tassare il capitale, contro ogni considerazione di giustizia, costituisce il punto centrale delle riflessioni di Keynes nella parte qui riprodotta. Questo problema ha costituito il punto d'inciampo per tutti i governi, ma in particolar modo per quelli di sinistra, che, per vincere le paure dei rentiers, e le conseguenti fughe di capitali, si sono visti costretti a ricorrere a misure ortodosse con molta maggiore determinazione dei governi di centro-destra. Questo spiega perché non si riscontrino, ex post, grandi differenze nelle politiche di

riequilibrio del bilancio, sempre affidato all'incremento delle imposte indirette⁶³ o all'imposizione di chi non poteva evadere.

3 Il debito a breve

3.1 Il problema della gestione ordinata del debito si sovrapponeva al problema del finanziamento del disavanzo e del servizio del debito, assumendo talvolta un carattere di assai maggiore urgenza. Questo problema ha da sempre assunto due significati. Nell'interpretazione della Banca centrale significa ottenere una struttura del debito che non limiti l'autonomia della banca nell'adozione delle politiche monetarie ritenute più appropriate: una politica del debito tesa dunque a consolidare il debito a breve e ad allungare mediamente le scadenze. Nell'interpretazione del Tesoro la gestione del debito deve tener conto anche dell'obiettivo del contenimento del costo per interessi. Il prevalere di quest'ultimo obiettivo può portare, come portò di fatto nel secondo dopoguerra, a un conflitto con l'autorità monetaria. Nel primo dopoguerra, tuttavia, l'ordine di priorità era indiscusso, determinato dalla decisione di perseguire l'obiettivo della stabilità dei cambi. Tutti i paesi belligeranti erano infatti ricorsi al finanziamento a breve non solo durante il conflitto, ma anche negli anni successivi, quando incertezza e sfiducia rendevano impossibile emettere debito a lungo termine. In questa situazione, la banca centrale perdeva ogni autonomia sulla politica monetaria: ogni tentativo di alzare il tasso di sconto al di sopra del tasso di interesse sui titoli si sarebbe tradotto infatti in una fuga dai titoli pubblici. In Inghilterra una prova drammatica di questa impotenza si ha nel 1919-20, quando, in una situazione caratterizzata da un boom speculativo e da difficoltà dei cambi, l'esistenza di un enorme debito a breve rese difficile la restrizione del credito⁶⁴. Questa esperienza contribuì a far nascere nel Treasury, e a rafforzare nella Banca, la convinzione che fosse prioritario avere un debito firmly held piuttosto che cheaply held.

Il consolidamento del debito a breve ha costituito pertanto l'idea fissa di tutte le banche centrali d'Europa, che lo consideravano una condizione fondamentale per la stabilizzazione monetaria. In Italia, il ritorno all'oro viene preparato dalla conversione forzata della quasi totalità del debito a breve. Gli effetti di questa operazione sono bene illustrati nel rapporto Cotticelli (in Confalonieri 1986): la caduta precipitosa del consolidato arrecò ingenti perdite ai possessori dei titoli e creò falle enormi nei bilanci degli istituti di credito che avevano investito in questi titoli, falle che si dovettero dissimulare con artifici contabili; scosse la fiducia nello stato allontanando i risparmiatori dai buoni del tesoro e costringendo così il governo ad attingere per il suo finanziamento alla circolazione e a forme celate e indirette di prestiti.

Politiche di consolidamento vengono intraprese anche in tutti gli altri paesi, appena le condizioni lo consentano. In In-

ghilterra i primi progetti di consolidamento risalgono a prima della fine del conflitto, motivati dalla preoccupazione della Banca d'Inghilterra che l'abolizione dei controlli sui movimenti di capitali richiedesse aumenti dei tassi di interesse ⁶⁵. Secondo Howson (1975), solo quando venne abbandonato l'obiettivo della difesa del cambio la Banca d'Inghilterra consentì bassi tassi di interesse a breve. Continuò invece a perseguire una politica di consolidamento a oltranza anche negli anni trenta, quando determinò una vera e propria scarsità di Treasury Bills e un crollo del tasso a breve al limite dello 0,5%⁶⁶. Poiché le banche vendevano le obbligazioni a lunga per procurarsi liquidità, la bill famine determinata dalle politiche del Tesoro può aver contribuito a mantenere più elevato il tasso a lunga anche nel periodo di cheap money.

Queste politiche non sono state esenti da critiche. Le voci di dissenso sottolineavano il mutamento delle funzioni che il debito pubblico svolgeva ormai nel sistema finanziario dei paesi industrializzati. Il finanziamento della guerra attraverso l'emissione di titoli pubblici aveva accelerato in tutti i paesi il processo di modificazione dell'attivo delle banche, in cui andavano assumendo sempre maggior peso i titoli pubblici rispetto alla carta commerciale⁶⁷. Venivano inoltre sottolineati gli effetti deflazionistici di un impatto troppo forte e difficilmente controllabile esercitato sulla liquidità. Secondo Silverman, in Inghilterra le operazioni di conversione, concepite nella fase di espansione, vennero attuate nel periodo della recessione, contribuendo ad accentuarne la gravità. La serie di Conversion Loans tesa a consolidare il debito a breve venne iniziata infatti nell'aprile 1921, cioè nel pieno della depressione. Osserva Sayers (1956) che il panico generato dalla crisi del 1919-20 si protrasse ben oltre il momento in cui era giustificato, e dominò la politica di gestione del debito del Tesoro per tutto il periodo di deflazione quando era assolutamente inappropriata" (p.148).

Le conseguenze negative di questa ossessione di consolidamento si scaricano anche sul bilancio pubblico: l'effetto dei 3,5% Conversion Loans, offerti con un premio, fu di aumentare il valore nominale del debito da 463 milioni di sterline nel 1919 a 693 nel 1927.

3.2 In Italia la critica più autorevole alla politica di consolidamento del debito è quella di Marco Fanno (1930), che si propone di spiegare la natura delle crisi economiche che hanno quasi ovunque seguito il consolidamento dei buoni del tesoro attuato in occasione del risanamento della moneta. La spiegazione viene fornita all'interno del modello del risparmio forzoso valido in un'economia di pieno impiego. In una fase di espansione, i produttori aumentano la domanda di credito per il finanziamento degli investimenti. L'aumento dei prezzi che accompagna il boom è il meccanismo che consente di sottrarre beni ai consumatori, creando risparmio forzoso. Se non viene consentita l'espansione del credito, aumenterà la domanda di rimborsi dei titoli pubblici. All'autorità economica si pone così il dilemma fra l'o-

biiettivo della stabilità dei prezzi, che richiederebbe una stretta creditizia, e le esigenze del Tesoro, che si troverebbe sommerso dalle domande di rimborso. La via d'uscita, in grado di salvaguardare il valore della moneta, è il consolidamento del debito. La riduzione del credito necessario a finanziare gli scambi e la produzione porta al ristagno e alla riduzione dei prezzi. Viene così tolto potere d'acquisto ai produttori, e viene ridotto il risparmio forzoso che sarebbe stato imposto ai consumatori. Stabilizzando i prezzi, attraverso la restrizione del credito e il consolidamento del debito, "lo Stato frantuma quel formidabile congegno monetario e bancario, con cui era riuscito per qualche tempo a spremere dal pubblico i risparmi di cui i produttori avevano bisogno mediante la creazione di risparmio coattivo", lasciando solo i risparmi "spontanei", "flusso necessariamente esiguo per il momento e quindi insufficiente, avendo il pubblico perduta, durante l'inflazione, l'abitudine a risparmiare. La crisi di rivalutazione della moneta, provocata dai due provvedimenti in parola, (stretta creditizia e consolidamento, ndc.) è quindi oltre e più che crisi monetaria, crisi di risparmio e quindi di capitale. In ciò sta il lato nascosto della crisi, in ciò la sua intima natura... Rimedio ad essa è l'aumento del flusso di risparmio" (Fanno 1930, p.421-2).

In Inghilterra il rappresentante più autorevole dei critici della ortodossia in materia di gestione del debito è ovviamente Keynes. La sua posizione è ben riassunta nelle due testimonianze presentate al Colwyn Committee nell'ottobre del 1924 e nel maggio del 1925.

Si è visto come, in Funding System, Ricardo si fosse preoccupato di confutare la tesi secondo la quale un rimborso troppo rapido del debito avrebbe potuto creare una situazione di eccesso di offerta. Questa possibilità, negata da Ricardo, costituisce invece il punto centrale dell'argomentazione di Keynes contro il principio del rimborso del debito a ogni costo. Keynes attacca infatti l'assunto di base su cui si fonda il principio del rimborso del debito, la necessità di aumentare il volume dei risparmi, affermando a più riprese che il problema non consiste in una carenza di risparmi. Non vi è alcun bisogno di risparmi addizionali, anzi "...se non esistono sbocchi naturali per le somme lasciate libere dal rimborso del debito, allora è un errore procedere al rimborso" (Keynes 1924, p.314). Non è dunque, questo, il momento di stimolare la formazione di risparmio, occorre invece incoraggiare l'attività economica attraverso una riduzione delle imposte ⁶⁸. A un membro del Colwyn Committee che gli chiedeva se non ritenesse necessario ridurre il debito pubblico per far spazio agli investimenti privati, liberando così risorse per l'industria e riducendo il tasso di interesse, Keynes risponde: "E' un modo ben complicato di dare denaro all'industria, quello di togliere denaro all'industria nella speranza che una parte possa ritornarvi attraverso un'altra via" (ibid. p.).

Keynes ammette tuttavia che una redistribuzione delle imposte a favore degli imprenditori porterà a un aumento dei

risparmi, senza sottoscrivere per intero le argomentazioni di chi, come Leake a Hawtrey, sosteneva la non traslazione delle imposte (cfr. Royal Economic Society 1925). Il rimborso del debito, ottenuto con un inasprimento fiscale, può tradursi infatti in una redistribuzione dei risparmi, che non avvantaggia necessariamente l'industria. "E' assai probabile che i possessori di titoli li reinvestano in titoli a lungo termine (gilt-edged securities) piuttosto che nell'industria. Perciò non è detto che il rimborso rappresenti sempre la soluzione più appropriata (quando si tenga conto delle preferenze dei diversi mercati finanziari e monetari)" (Keynes 1924, p.296). Inoltre, data la normativa dei Trustee Acts⁶⁹ estremamente favorevole agli investimenti all'estero, il rimborso dei titoli poteva tradursi in investimenti all'estero, favorendo un deflusso di capitali che avrebbe reso più difficile la difesa del cambio.

Nel dilemma fra problema del debito e problema della ripresa dell'attività economica, Keynes si schiera dunque decisamente contro una politica del debito che aggravasse l'onere fiscale sull'industria. Nella difesa di queste posizioni, Keynes si basa su una teoria non ancora completamente sviluppata della funzione dei risparmi nel ciclo, e su un nuovo modo di guardare al debito pubblico. Disticando il discorso del rimborso del debito dall'argomento a favore del risparmio, Keynes può cogliere il nuovo e crescente ruolo svolto dall'esistenza dei titoli del debito pubblico. Egli afferma infatti che le ragioni per aumentare i risparmi "sono distinte da quelle che riguardano specificamente il rimborso del debito, e possono essere soddisfatte senza dover ricorrere al rimborso del debito pubblico" (Keynes 1925, p.850). Infatti, "se il problema non è quello di ripagare il debito, ma di aumentare i risparmi,...(questo) risultato...può essere ottenuto con eguale efficacia se si fossero usati gli introiti delle imposte non per estinguere il debito, ma per spesa di investimento produttiva" (ibid.).

Guardando alla rapida modificazione dei mercati finanziari, Keynes poteva dunque osservare che non era negativo avere "un ammontare considerevole di capitale disponibile per investimenti, il cui interesse è garantito dallo stato". (ibid). Keynes respinge l'ipotesi di perfezione dei mercati finanziari, sottolineandone invece la segmentazione, favorita dalla mancanza di conoscenza e la prudenza (conservatism) di alcune categorie di risparmiatori. In queste condizioni, il debito pubblico assume la caratteristica di un'attività finanziaria che risponde alle esigenze di risparmio di una parte della popolazione e che, in quanto tale, svolge un ruolo suo proprio. "Alcuni preferiscono avere una garanzia pubblica sui loro investimenti e sono disposti ad accettare, per questo, un minore tasso di interesse. Lo stato perciò svolge semplicemente il ruolo di intermediatore fra l'industria e gli investitori" (ibid., p. 849). Se i titoli pubblici sono un modo di tenere ricchezza, il rimborso del debito può essere considerato una mera questione contabile, un modo cioè in cui si cambia la composizione, ma non il valore, della ricchezza. "La composizione del 'debito pubblico', (cioè) il modo più o meno

diretto in cui è corrisposto il reddito, non influenza la ricchezza complessiva del paese, nè l'onere complessivo di alcuno, sia che il suo reddito gli provenga direttamente, sia che venga intermediato dal Tesoro" (ibid., p.849).

L'estensione di questa funzione del debito ai titoli a breve consente a Keynes di sdrammatizzare i rischi determinati da un elevato ammontare di obbligazioni a breve, sottolineandone invece gli aspetti di funzionalità nella gestione del ciclo, aumentare i titoli a breve in tempi di recessione e ridurli in tempi di espansione (p.309). L'ammontare dei titoli a breve deve dunque essere determinata dalla domanda del mercato. Se il tasso di interesse a breve è più basso di quello a lunga, non vi è nulla di pericoloso nell'emettere una quota elevata di titoli a breve. Occorre ricordare che Keynes scriveva nel 1925, quando le operazioni di consolidamento avevano ridotto il debito a breve dal 25% del 1919 a meno del 12% (Morgan 1952, pp. 138-141)⁷⁰. Mentre non si era opposto a una politica di alti tassi di interesse nel periodo culminante della crisi, Keynes si opponeva ora alla prosecuzione di una politica non più adatta alle mutate condizioni economiche.

4 Le politiche di denaro a buon mercato

4.1 Nel secondo dopoguerra, con il prevalere della teoria Keynesiana, si afferma un modo diverso di guardare al problema del debito ⁷¹

che, soprattutto nei paesi anglosassoni, è visto ormai principalmente come un problema di gestione, cioè come la necessità di controllare le conseguenze monetarie dell'esistenza del debito e di regolarne gli effetti redistributivi, piuttosto che di ridurre il valore assoluto. Trovandosi dunque a fronteggiare, ancora una volta, il problema della gestione della eccessiva liquidità derivante dal finanziamento bellico, le autorità economiche lo affrontarono in un contesto teorico e istituzionale assai diverso, profondamente condizionato dall'esperienza della politica di denaro a buon mercato (cheap money) con cui era stata finanziata la guerra. In Inghilterra la politica del denaro a buon mercato, iniziata negli anni trenta e divenuta politica ufficiale con il rapporto dell'Economic Advisory Council del 1939, consentì di finanziare la guerra "affogando l'economia nella liquidità", secondo l'efficace definizione di Ursula Hicks (1947). Negli Stati Uniti l'impegno, assunto nel 1942, di stabilizzare i tassi a lungo termine a livelli storicamente bassi, ebbe l'effetto di trasformare l'intero debito pubblico in attività liquide. Nel dopoguerra, le politiche di denaro a buon mercato incontrano tuttavia un'opposizione crescente per le tensioni inflazionistiche contro le quali la politica fiscale, da sola, si mostra impotente. Nella seconda metà degli anni quaranta, sulle due sponde dell'Atlantico, ha dunque luogo un animato dibattito sulla

possibilità e sui modi per rendere compatibile il controllo della liquidità con la politica di cheap money. Nelle parole del Radcliffe Report (Committee on the Working of the Monetary System 1959, 544), la storia della gestione del debito pubblico nel primo decennio del dopoguerra "è riassumibile sostanzialmente nella ricerca di un nuovo equilibrio fra una domanda completamente differente da quella del periodo bellico e un'offerta condizionata dall'esigenza di eliminare dall'economia l'eccesso di liquidità in modo da consentire alle autorità economiche di riguadagnare il controllo della situazione monetaria".

Negli Stati Uniti, sul come usare la politica monetaria per contenere la liquidità, e quindi la spesa, due linee di intervento si scontrano. Da un lato, si sottolinea la necessità di riguadagnare il controllo sui tassi di interesse a breve, in modo da poterli usare come regolatori del ciclo. Dall'altro si rileva il potenziale destabilizzante di una manovra sui tassi: variazioni limitate, dato l'ammontare della liquidità, sarebbero state inutili, variazioni sostenute avrebbero avuto effetti dirompenti sull'intera struttura dei tassi. Secondo quest'ultima ipotesi, che sottolineava l'inerente instabilità del mercato, aumenti anche minimi dei tassi di interesse, orientando le aspettative verso ulteriori aumenti, avrebbero indotto un processo cumulativo e inarrestabile di disinvestimenti. Per i sostenitori di questa linea, la stabilità e non il livello dei tassi di interesse era dunque la condizione essenziale per la stabilità della domanda di titoli pubblici. Se inoltre, non il tasso di interesse, ma la disponibilità di credito è l'elemento cruciale nel controllo della domanda aggregata, la politica monetaria può esercitare un notevole impatto anti-inflazionistico anche senza forti aumenti nei tassi di interesse, per esempio attraverso una politica selettiva che operi una segmentazione dei mercati.

Da queste due interpretazioni discendevano due diversi tipi di proposte:

1) misure tese a ridurre la liquidità attraverso il controllo del volume dell'attivo delle banche (imponendo per esempio maggiori oneri di riserva obbligatoria) e

2) misure tese a controllare la composizione dell'attivo delle banche (per esempio obbligo di riserve secondarie in titoli, controlli selettivi sui diversi tipi di crediti, immobilizzazione degli investimenti in titoli delle banche), in modo da evitare che le banche potessero espandere il credito sostituendo titoli a lunga con crediti all'economia. Con queste misure si tendeva inoltre a isolare il mercato dei titoli pubblici dalle variazioni delle condizioni degli altri mercati finanziari.

Le diverse posizioni che hanno portato al braccio di ferro fra Fed e Tesoro, la prima ansiosa di recuperare il pieno controllo sulla politica monetaria, e il secondo spaventato dalla prospettiva di perdere il controllo sulla gestione del debito, sono efficacemente descritte nelle pagine di Stein riprodotte nell'antologia. L'abbandono parziale del sostegno ai tassi di interesse, a partire dal 1947, prima sul breve, poi sul medio e lungo termine, porta a un aumento progressivo dei tassi fino alla

cessazione dell'obbligo di sostegno nel 1950-51, in coincidenza con le tensioni inflazionistiche connesse al riarmo per la guerra coreana.

L'abbandono della politica di stabilizzazione dei tassi negli Stati Uniti conduce a un'analogo provvedimento in Inghilterra. "Non è certamente necessario ch'io vi ricordi, aveva osservato il governatore della Banca d'Inghilterra nella Evidence davanti al Radcliffe Committee, quanto stretto sia il legame fra il mercato dei cambi e il mercato dei titoli (Committee on the Working of the Monetary System 1959, 551). Nel 1951 si procede al consolidamento di 1000 milioni di sterline di Treasury Bills, sostituendoli con titoli a breve non inclusi a riserva, riducendo così il rapporto di liquidità dal 39 al 32%. Si aumenta inoltre il tasso di interesse, per indurre le banche a tenere debito fluttuante. Infine, si continua a intervenire sul mercato dei titoli a lunga, consentendo però un graduale aumento dei tassi, che, fra il 1947 e il 1960, passano dal 3 al 6% (Dow 1964) 72.

4.2 Gli esiti delle discussioni accademiche e politiche in pieno svolgimento nei paesi anglosassoni, sfociate nel progressivo prevalere della posizione delle banche centrali nella conduzione della politica monetaria, sono in un certo senso stati anticipati nei paesi dell'Europa continentale. In Italia, nell'estate del 1947 una stretta creditizia breve ma intensa pone fine a un processo inflazionistico che era andato sviluppandosi nel corso dell'ultimo anno. Gli echi dei dibattiti sulla politica monetaria erano stati portati in Italia già nel 1945 da Caffè (La politica del denaro a buon mercato nell'esperienza anglo-americana) e possono forse ritrovarsi anche nei suggerimenti su un uso selettivo della politica monetaria contenuti nel Country Study dell'ECA (febbraio 1949). In questo studio, fortemente critico della linea Einaudi-Menichella, si proponeva un vasto programma di investimenti pubblici, suggerendo che le eventuali tensioni inflazionistiche potessero essere frenate da controlli amministrativi, fra cui quello selettivo sul credito (Baffi 1985, p.17-18).

Come spiega Baffi nella prima parte del lungo articolo qui riprodotto solo parzialmente per ragioni di spazio, in Italia il finanziamento della guerra era stato garantito, fino al 1943, da un complesso sistema di controlli avente lo scopo di rastrellare potere d'acquisto e finanziare la spesa pubblica con imposte e debito a lungo termine, attivando cioè un "circuitto dei capitali" (Baffi 1958). Le esigenze del Tesoro finirono tuttavia per eccedere le possibilità di finanziamento ottenibili attraverso il circuitto dei capitali, e si dovette ricorrere al circuitto monetario. La banca centrale, principalmente attraverso il risconto degli effetti del Consorzio Sovvenzioni su Valori Industriali pagava con creazione di nuova moneta i creditori dello stato. Poiché la domanda di credito del settore privato era estremamente bassa, le banche facevano riaffluire i depositi al Tesoro, sia attraverso la sottoscrizione diretta di BOT, sia attraverso la creazione di depositi presso la Banca d'Italia, che, a sua volta, acquistava BOT. Alla fine della guerra dunque la ca-

pacità di credito delle banche era estremamente elevata⁷³.

Nel corso del 1945, il progressivo ritorno della fiducia - che si manifestava anche in una riduzione dei prezzi dei beni rifugio e nell'aumento del prezzo dei titoli di stato - determinava lo spostamento del pubblico dai biglietti ai depositi, aumentando ulteriormente la liquidità delle banche, sia direttamente, sia attraverso l'aumento del moltiplicatore bancario. Nonostante l'estrema precarietà, tuttavia, secondo Baffi "la situazione non proponeva il dilemma tra l'inflazione aperta e la riforma monetaria, consentendo, quale terza possibilità, una politica di contenimento che desse tempo per aumentare la produzione, e ricondurre i prezzi a una struttura normale, così da ricostituire l'eguaglianza tra il bisogno di liquidità e l'offerta di moneta al livello dei prezzi vigenti" ⁷⁴ (p.247).

E' in questa delicata congiuntura che si inseriscono i tre avvenimenti discussi in dettaglio nelle pagine riprodotte: gli sgravi fiscali e lo smantellamento dei controlli sui capitali privati, che portarono a un rialzo speculativo della borsa; l'affossamento definitivo della proposta del cambio della moneta, un provvedimento a cui le sinistre affidavano sia compiti di equità distributiva che di drenaggio di liquidità⁷⁵; l'aumento del prezzo ufficiale del grano che determinò l'inversione delle aspettative di difesa della stabilità dei prezzi, alimentando le attese di una ripresa dell'inflazione.

Sul primo dei tre provvedimenti Baffi (1985) ritorna in un intervento successivo per puntualizzare come, a differenza di La Malfa che accusava la politica di Corbino di ignoranza del keynesismo, la sua critica fosse rivolta alla precipitazione con cui, in presenza di un eccesso di liquidità, Corbino aveva smantellato il sistema di incentivi e di vincoli costruito durante la guerra da Thaon di Revel per rastrellare e riportare allo stato la liquidità eccedente. Più sfumata è invece la sua posizione sull'imposta sul capitale. Nell'intervento al Convegno di studi su Donato Menichella, Baffi (1986) ricorda come il problema fosse stato affrontato già nell'autunno del 1944 nell'ambito della Commissione per la ricostruzione finanziaria costituita dal ministro Soleri. In quell'occasione, scrive Baffi, furono prodotti diversi schemi di stabilizzazione monetaria e venne anche ampiamente dibattuto il problema del cambio della moneta. In particolare Benini presentò un suo piano di tassazione e prestito forzoso sulla ricchezza liquida che difese dalle critiche di Einaudi e di altri. Sebbene a molti, e Baffi ricorda in particolare Gambino, fossero ben chiari i pericoli della moltiplicazione della massa monetaria che si sarebbe avuta con il rientro nel circuito depositi-crediti di una parte dei biglietti, nulla venne fatto per ridurla: l'unico provvedimento proposto venne scartato perchè politicamente improponibile, vennero anzi adottati provvedimenti che andavano nel senso di ridurre i controlli, nè si fece pieno uso di quelli ancora esistenti. A proposito della manovra sulla liquidità bancaria, Baffi (1986, p.118) ricorda come la legge bancaria concedesse al ministro del Tesoro ampie facoltà di intervento, e come risulti dunque difficile spiegare perchè si

sia scelta una procedura di intervento assai più lunga, che consenti un notevole progresso del processo inflazionistico. Seguendo questa interpretazione, e quella più esplicita di De Cecco (1967)⁷⁶, si deve concludere che il debito pubblico non è stato l'elemento determinante del processo inflazionistico, ma tutt'al più un fattore che ha consentito di alimentarlo. Concentrare l'attenzione esclusivamente su questo aspetto può aver indotto a sottovalutare altri fattori e a trascurare di conseguenza politiche alternative all'inflazione. La contemporanea esperienza anglo-americana mostrava che si poteva tentare di perseguire una terza via che, controllando più strettamente la liquidità, consentisse di guadagnare il tempo necessario all'aggiustamento della produzione.

4.3 La storia finanziaria del primo e del secondo dopoguerra ci presenta esiti quanto mai diversi fra i paesi nello stesso periodo e per lo stesso paese nei due periodi. Nel primo dopoguerra, la strada imboccata dall'Inghilterra sta in netto contrasto con le soluzioni adottate dagli altri paesi europei. Il diverso peso degli interessi finanziari in Inghilterra rispetto al resto dell'Europa può fornire una spiegazione di esiti tanto diversi. La City, principalmente proiettata verso l'esterno, vedeva la sua sorte legata alle fortune della sterlina. Il prevalere degli interessi della City può dunque aver contribuito a creare un clima favorevole al ritorno della sterlina al valore prebellico⁷⁷. Negli altri paesi europei, invece, potevano avere più voce gli interessi dell'industria, favorevole alla stabilizzazione dei prezzi e dei cambi ai livelli già raggiunti. Inoltre la classe finanziaria, ancora prevalentemente ripiegata verso l'interno, vedeva i propri interessi legati più alla stabilità che non al livello dei cambi. Le preoccupazioni per le sorti dell'industria e i pericoli di un aggravio insostenibile dell'onere del debito si erano dunque aggiunti a una situazione economica indubbiamente più drammatica nel determinare in questi paesi una forte opposizione all'apprezzamento del cambio⁷⁸. Confrontando la politica seguita dalla Banca d'Inghilterra con quella degli altri paesi europei, Keynes (1930, p.388) commenta: "Non c'è nulla di peggio di un male sopportabile! Se le vespe e i topi fossero stati calabroni e tigri avremmo provveduto prima d'ora a sterminarli. Questo può dirsi degli impegni presi dall'Inghilterra verso i suoi rentiers a seguito della guerra."

La relativa facilità con cui in Inghilterra è stato gestito il finanziamento della seconda guerra e la gestione del debito nel dopoguerra costituiscono un ulteriore esempio. Una politica monetaria estremamente accomodante ha consentito di mantenere bassi i tassi di interesse per tutto il periodo della guerra e della ricostruzione, mentre, nel dopoguerra, la crescita sostenuta del reddito è risultata in un continuo ridimensionamento del peso del debito.

Commentando l'esperienza di quel periodo, Sayers osserva: "E quando gli uomini del 1939 si volsero a guardare l'esperienza passata, furono naturalmente colpiti dalla relativa libertà di

cui potevano godere nella gestione della politica interna grazie alle restrizioni che avevano dovuto imporre sulle transazioni con l'estero." (Sayers 1956, p.146). La decisione di non difendere oltre la stabilità del cambio, che portò all'abbandono del gold standard nel 1931, aprì la strada ai bassi tassi di interesse degli anni trenta. I controlli sui movimenti di capitali, durante e immediatamente dopo la guerra, costituirono un argine contro l'aumento dei tassi e consentirono il proseguimento della politica di cheap money per tutto il periodo bellico. Ma, commenta Hicks, "quando i controlli vennero aboliti, qualcosa doveva essere lasciato cadere. Fra le cose che vennero sacrificate vi fu (la politica del) basso tasso di interesse". (Hicks 1958, p.97). Quando dunque la stabilità dei cambi e la libertà di movimento dei capitali costituiscano un obiettivo prioritario della politica economica, si perde inevitabilmente autonomia nella gestione della politica monetaria, e si precondiziona la soluzione del problema del debito e la sua onerosità.

NOTE

1. Si vedano tuttavia Buchanan (1958, pp.114-122); Buchanan(1960) e, tra la letteratura recente, Chiancone(1985).
2. L'espressione è stata coniata da Buchanan (1976).
3. Nel 1820 Ricardo scrive un saggio sull'ammortamento del debito pubblico per il Supplemento all'Enciclopedia Britannica. L'articolo si compone di due parti. Nella prima, Ricardo descrive sinteticamente l'evoluzione del Sinking Fund, e discute le conseguenze che derivano all'economia da un rapido ammortamento del debito. Nella seconda, esamina gli effetti di diversi modi di finanziamento di una spesa straordinaria e presenta una proposta di imposta patrimoniale intesa ad accelerare il rimborso del debito. E' in questa parte che si trova l'argomentazione che ha originato il cosiddetto teorema "ricardiano" dell'equivalenza fra debito e imposta.
4. Nel saggio Del credito pubblico (1752), Hume scrive: "In breve, i nostri debiti nazionali forniscono ai mercanti una specie di danaro che si moltiplica continuamente nelle loro mani e produce un guadagno sicuro, oltre ai profitti del loro commercio. Questo li mette in grado di commerciare per minori profitti. Il basso profitto del mercante rende le merci più a buon mercato, causa un maggior consumo, stimola il lavoro e aiuta a diffondere le arti e l'operosità attraverso tutta la società." (p.564). L'importanza assunta dal debito pubblico nella prima metà del diciottesimo secolo nel favorire la formazione di una ricchezza finanziaria attraverso la creazione di titoli di facile e sicuro smobilizzo è sottolineata da Dickson (1967).
5. Famose sono le tesi di Richard Price, secondo cui, grazie alle proprietà dell'interesse composto, il semplice accantonamento di un fondo iniziale avrebbe consentito di ripagare, con gli interessi accumulati, l'intero debito in un breve volgere di tempo. Le soluzioni semplicistiche suggerite da questi calcoli ebbero enorme fortuna, e trovavano ancora eco nella seconda metà dell'ottocento.
6. A questo proposito, Ricardo osserva che: "Se a un aumento del consumo dello stato, ottenuto col prelievo di imposte supplementari, si provvede con un aumento della produzione o con una diminuzione del consumo da parte della popolazione, le imposte ricadranno sul reddito e il capitale nazionale rimarrà inalterato; ma se da parte della popolazione non vi è nè aumento di produzione nè diminuzione di consumo improduttivo, le imposte ricadranno necessariamente sul capitale, vale a dire, intaccheranno il fondo assegnato al consumo produttivo" (Ricardo 1817, p.107).
7. Roscher (1886), cit. da Pantaleoni (1891), infra, p.
8. La metafora è di J.F. Melon(1761), p.296, cit. in Ricardo(1817), infra, p.)
9. Su questo punto v. Garegnani (1979), pp.14 ss.

10. Contro le tesi rese popolari dal dr. Price, Ricardo si preoccupa di chiarire la relazione esistente fra il rimborso effettivo del debito e lo strumento con cui questo può essere attuato: il fondo di ammortamento. Il rimborso del debito, dice Ricardo, non implica un fondo di ammortamento, e viceversa. E cita, a questo proposito, Hamilton: "Ci sono due soli modi per contenere l'aumento del debito pubblico: il contenimento delle spese, e l'aumento delle entrate. Nessuno di questi ha necessariamente una connessione con un fondo di ammortamento" (Ricardo 1820, p.174) sicché "nessun fondo è efficiente nel ridurre il debito se non proviene da un eccesso delle entrate sulle spese." (ibid., p.167).
11. "I dubbi di coloro che parlano degli effetti negativi derivanti da un'accumulazione sostenuta del sinking fund partono dall'ipotesi che un paese possa disporre di più capitale di quanto si possa utilmente utilizzare, e che possa determinarsi un tale ingorgo di merci che diventa impossibile venderle alle condizioni in grado di assicurare ai produttori un profitto sul capitale" (1820, p.178).
12. "Col prestito il governo, appoggiato dalla sua maggioranza, è più facilmente spinto a fare una politica arrogante di guerre e di conquiste"(Ricardo 1820, infra, p.). Questo stesso argomento era già stato proposto da Smith (1776), libro V, cap.III.
13. Le origini della differenza fra la tradizione inglese e la scuola tedesca sono riassunte efficacemente da Musgrave che sottolinea come dalla visione hegeliana dello stato come "capitale immateriale" prenda l'avvio una teoria favorevole alla crescita della presenza pubblica, considerata un fattore naturale dalla scuola storicista e positivo dai socialisti della cattedra (Musgrave 1987, p.7).
14. Friedrich List (1841) è stato l'autore che più efficacemente ha illustrato gli svantaggi che devono superare i paesi che tentano di ridurre il divario di sviluppo rispetto al primo paese industriale. Sebbene la sua critica si concentri principalmente sul principio dei vantaggi del libero scambio, la sua opera riflette bene il movimento di pensiero che, partendo dalla consapevolezza delle differenze nazionali, vuole giustificare principi eterodossi, rispetto all'egemonia del pensiero classico, ritenuti più appropriati per favorire la crescita economica in un paese relativamente arretrato.
15. Partendo da questo interrogativo Carl Dietzel (1855) costruisce una teoria del debito pubblico che avrà una notevole influenza sul pensiero tedesco del secondo ottocento e verrà ripreso dai primi keynesiani a difesa delle politiche di espansione della spesa pubblica (cfr. Stettner 1948). Dietzel sostiene che la spesa pubblica conduce all'accumulazione di capitale, deve essere considerata come un costo di produzione, ed è produttiva in quanto produttivo è il capitale immateriale: l'aumento della produttività del sistema che ne consegue è la fonte per il pagamento degli interessi sul debito. Partendo dall'equazione crescita del debito pubblico = formazione di capitale pubblico, l'autore reinterpretava lo sviluppo economico inglese. Rovesciando l'interpreta-

zione classica, secondo la quale l'eccezionale crescita economica inglese era avvenuta nonostante la crescita del debito, Dietzel giunge così ad attribuire la crescita inglese alla rapida accumulazione di debito.

16. Ricorda Gola (1961, pp.46 ss) che, per i più rigidi assertori di tale principio, il solo richiamo al precedente della Convenzione Nazionale suonava anatema. L'istituzione in Francia, nel 1793, del Gran Libro del debito pubblico aveva infatti comportato una decurtazione del valore capitale, seguita, quattro anni dopo, da una ulteriore riduzione del debito passata alla storia come la "bancarotta dei due terzi". Alle posizioni sostenute dal barone Vito d'Ondes-Reggio, che aveva definito la Convenzione Nazionale "un'assemblea di scellerati", si contrapponevano quelle di chi, come Francesco Domenico Guerrazzi, non riteneva "gran male dare un po' di ammaestramento a quei galantuomini (i capitalisti mutuanti) che

Stan sempre ritti
Mangiando i frutti
Del mal di tutti".

17. Questo non deriva necessariamente da un'errata interpretazione della teoria di Ricardo. De Viti de Marco, infatti, che più di altri ha contribuito a sistematizzare il risultato dell'equivalenza, attribuisce correttamente a Ricardo la convinzione opposta (cfr. De Viti de Marco 1898, p. 63). A diffondere e a consolidare l'interpretazione dell'equivalenza, ha contribuito invece in modo decisivo Buchanan, sia nel dibattito degli anni cinquanta-sessanta (Buchanan 1958, 1962), sia nel dibattito degli anni settanta, in cui ha sottolineato il collegamento tra la teoria di Ricardo e quella di Barro (Buchanan 1976). Per una critica di questa interpretazione, cfr. O' Driscoll(1977), Buitter e Tobin (1980), Sobbrío(1987). Altri autori hanno sottolineato il carattere duplice della posizione ricardiana, Steve(1957), Shoup (1960, 1962), Neisser(1961), Musgrave(1985).

18. Le ipotesi che De Viti esplicitamente formula sono:

a) Che il tasso di interesse sia unico; b) che esso sia costante nel tempo; c) che non muti il numero dei contribuenti; d) che non vari la distribuzione del reddito e della ricchezza; e) che non vari il sistema tributario e la ripartizione complessiva delle imposte tra i vari contribuenti.

19. Scrive l'Einaudi "Coloro, che vennero di poi, per lo più dissero che il Pantaleoni ed il Mazzola ed il De Viti avevano errato mettendo a fondamento della teoria finanziaria un giudizio consapevole ragionato sulla base della falsariga dei giudizi di convenienza dell'homo oeconomicus, laddove quel giudizio è dato da governi e da parlamenti, organi di gruppi e di classi legiferanti nel proprio interesse e spesso contro il giudizio dei più ed a lor danno; e sostennero che il giudizio finanziario si distingue dall'economico non perchè sia economico applicato a fini collettivi, ma perchè è politico." (Einaudi 1934).

20. Cfr. De Viti (1934), pp.112 ss.; per un'analisi rigorosa della teoria della finanza pubblica di De Viti de Marco e delle condizioni implicitamente assunte a sostegno dell'ipotesi di imposta

proporzionale, cfr. Petretto (1987), pp.145 ss.

21. Einaudi (1938, par. 125 e ss. e 1932, pp.345-7), che pure aderisce alla tesi devitiana della maggiore economicità dei prestiti pubblici, annovera le "ragioni morali" che possono rendere preferibile l'imposta al prestito. E Pareto afferma in una lettera a Griziotti dell'ottobre 1917: "Il prestito è un modo di far accettare alle popolazioni ciò che non accetterebbero con l'imposta; e quest'effetto è tanto grande che ogni altra considerazione di 'pressione' è secondaria, trascurabile" (Pareto 1917, p.135). Sulle posizioni di Einaudi e Pareto, cfr. Chiancone (1985).

22. Patinkin la utilizza in Money, Interest and Prices per spiegare perché gli operatori percepiscano come ricchezza netta il debito pubblico e, come ricorda lo stesso Barro (1974; cfr. infra p.), essa viene considerata da Thompson (1967). Per un interessante lavoro teorico recente che fa perno su tale ipotesi cfr. Blanchard (1985).

23. Questo punto verrà affrontato correttamente solo molti anni dopo da Bowen, Davis e Kopf(1960).

24. Per un'interpretazione che attribuisce carattere soggettivo al concetto di onere del debito dello stesso Griziotti, cfr. Chiancone 1985, p.266. Prima di Borgatta in ogni caso, come sottolinea lo stesso Chiancone(ibid.,p.262), gli esponenti della scuola italiana di finanza pubblica non formularono esplicitamente il concetto di onere del debito pubblico in termini di perdita di utilità, ad eccezione di Ricca Salerno(1884).

25. Cfr. Borgatta (1918);infra,p. . La stessa tesi di Pigou è sostenuta da Einaudi 1938, par.121, p.149 ss. .

26. Piacentini(1963) ha sostenuto in proposito che l'analisi di Borgatta anticipa la successiva tesi di Modigliani(1961).

27. Cfr. in particolare Bosi (1967), p.215 ss.; cfr. anche la serie di articoli di Armani, apparsi tra il 1965 e il 1967 in "Rivista Bancaria", raccolti nel volume Armani(1967).

28. In questa ipotesi infatti, anche se le imposte che gravano sulle generazioni successive all' i -esima, ma precedenti alla $i+h$ -esima che rimborserà il prestito, sono pari a $rB_i < B_i$, i lasciti netti debbono tenere conto di tutte le imposte future, coerentemente alla definizione di lascito netto che abbiamo dato.

Pertanto in generale

$$TR_i = E r_{i+h}(1+r)^{-h}$$

dove con r_i abbiamo indicato le imposte prelevate annualmente a fronte del rendimento dei titoli trasmessi in eredità alle generazioni successive all' i -esima. Si può agevolmente verificare che il valore attuale di tali imposte è uguale a B_i anche nel caso di prestito irredimibile.

29. Su questo problema cfr. Toso(1984).

30. Si è visto che questo problema è stato considerato da De Viti de Marco (1898), ma verrà ripreso, tra gli altri, da Einaudi (1932, 1938), Walters (1967), Mundell (1971), Barro (1974, 1978) e Tobin (1980, cfr infra pp.). Fausto(1978) ha sottolineato co-

- me Walters(1967) abbia utilizzato inconsapevolmente lo stesso argomento di De Viti de Marco.
31. Cfr. oltre a Buchanan(1958), gli scritti dello stesso Buchanan e di Ferguson in Ferguson(1964).
32. Si noti come anche Tobin utilizzi il termine "impostazione ricardiana" nel senso dell'equivalenza tra prestito e imposta.
33. Lerner (1948), per esempio, sostiene che le entrate e le uscite del governo e il debito pubblico debbano servire unicamente come strumenti per il controllo della domanda aggregata.
34. E' famoso il parallelo con l'automobile che corre su una pista oscillando continuamente fra i due argini fatto da Lerner in The Economics Steering Wheel (1941).
35. Il principio cioè "di mantenere la spesa complessiva dell'economia a quel livello alto a sufficienza da prevenire una depressione e basso quanto basta a prevenire l'inflazione" (Lerner 1948).
36. "Questo pareggio di bilancio, scrive Lerner, è il risultato, il sintomo dell'equilibrio di lungo periodo. L'errore di coloro che rimangono attaccati al principio fiscale del pareggio di bilancio consiste nel prescrivere come regola di breve periodo quello che può essere solamente un risultato del perseguimento dell'equilibrio di lungo periodo" (Lerner 1948, p.265).
37. In un seminario tenuto alla Federal Reserve nel 1944 Keynes aveva espresso preoccupazione per la possibilità di un eccesso di risparmi nell'economia americana nel dopoguerra. Il suggerimento di Lerner che i disavanzi necessari a sostenere la domanda aggregata potessero essere finanziati aumentando il debito pubblico venne liquidato da Keynes come ciarlataneria. E, secondo Domar, avrebbe aggiunto, citando Lincoln: "Non è possibile imbrogliare tutti sempre".
38. E' ormai ben nota la definizione di economia come "tecnica di pensiero" data da Keynes nella lettera a Harrod del 1938.
39. Lettera a Machlup, 25-10-1944, in Moggridge (1974), p.59, traduz. in Cozzi 1986, p.1217).
40. Scrive Hansen: "Ci sono troppe variabili in gioco per consentire alcuna affermazione dogmatica sia sulle dimensioni del bilancio, sia sui modi di finanziamento. Tanto più grande è il bilancio pubblico, tanto maggiore la necessità di compensarne l'effetto espansivo con un avanzo" (Hansen 1960, p.68).
41. Cfr. su questo punto Keyserling (1972).
42. Su questo punto e per una lucida critica all'approccio che si limita a considerare il rapporto tra debito e reddito quale indicatore significativo per la sostenibilità cfr. Casarosa(1988).
43. Il primo lavoro che ha esplicitamente modificato in tal senso il modello di Domar è Muckl(1981); cfr. anche Artoni(1983) e Matteuzzi(1983).
44. Sul problema della recente crescita del debito pubblico in Italia e sul relativo dibattito di politica economica cfr. Cavazzuti(1986), Artoni(1987), Camera dei deputati(1984), Spaventa(1984,1988), Giavazzi (1984).
45. Dividendo i due membri della (1 bis) per $B(t)$ si può infatti

constatare come il tasso di crescita del debito non scenda mai al disotto di r , per $B(t) > 0$ e che pertanto il rapporto tra debito e reddito tende a esplodere

46. Cfr. su questo punto Barro(1979), Spaventa (1988).

47. Invece una regola di politica fiscale che consenta di finanziare il servizio del debito con nuove emissioni non è sostenibile in un contesto post-keynesiano. Se si assumono propensioni al consumo diverse per capitalisti e lavoratori, e si suppone, coerentemente con una tradizionale ipotesi della teoria post-keynesiana, che il tasso di profitto in equilibrio debba essere uguale al tasso di interesse (Pasinetti 1962), si può dimostrare che il rapporto tra debito pubblico e reddito nazionale tende ad esplodere. Cioè non esiste alcuna distribuzione del reddito che possa assicurare la convergenza del rapporto debito prodotto ad un valore finito, per qualunque valore di $n > 0$ (Denicolò, Matteuzzi 1988). L'esistenza di una crescita bilanciata al tasso naturale richiede che si abbandoni la condizione di uguaglianza tra tasso di profitto e tasso di interesse, supponendo ad esempio che il primo diverga dal secondo per l'operare del fattore rischio.

48. Com'è noto il "paradosso" di Blinder e Solow consiste negli effetti più espansivi di lungo periodo di un finanziamento a mezzo titoli rispetto ad un finanziamento monetario della spesa pubblica.

49. E' chiaro infatti che la regola di politica monetaria θ potrebbe essere invece sufficientemente espansiva da determinare un incremento dello stock del debito $< (n+p)B(t)$, dove con n e p abbiamo indicato rispettivamente il tasso di crescita del sistema e il tasso di inflazione. In tal caso il debito procapite non aumenta e la regola monetaria nonché la conseguente inflazione può essere mantenuta indefinitamente.

50. In un'appendice del loro lavoro Sargent e Wallace forniscono una giustificazione microeconomica dell'esistenza di un tale limite superiore utilizzando un modello a generazioni sovrapposte con due classi. Essi introducono l'ipotesi, dichiaratamente ad hoc, che vi sia un ammontare minimo della quantità di capitale necessario per attivare la tecnologia più produttiva e che i membri della classe "più povera" non possano costituire società per la gestione congiunta del loro patrimonio, per cui sono costretti a detenere moneta.

51. Questo punto è ben illustrato nel brano di Stein (1969) riportato nell'antologia.

52. Su questo punto, cfr. anche Buiter (1985).

53. E' sempre attuale l'ammonizione di Schumpeter contenuta nei saggi economici scritti negli anni venti: "Se volessimo applicare i principi di quella politica (cioè della politica del tardo diciannovesimo secolo, per esempio di Miquel, Bohm-Bawerk, Gladstone) alla situazione della finanza pubblica della Germania odierna, ci comporteremmo come chi, avendo osservato un grande medico curare con successo un caso di tumore, volesse poi applicare lo stesso trattamento a un caso di tubercolosi" (Zassenhaus 1987).

54. La possibilità di agire sull'offerta, aumentando le importazioni, era impedita dalla difficoltà di ottenere prestiti esteri (League of Nations 1944).

55. Secondo Zassenhaus (1987) il piano di stabilizzazione presentato da Schumpeter nell'ottobre del 1919, in qualità di ministro delle finanze del governo austriaco, era estremamente conservatore (cfr. *Fundamentals for Fiscal Policy for now and the next three years*, pp. 345-68): una pesante imposta sul capitale, aggravamento delle imposte indirette, pareggio di bilancio e divieto, per la banca centrale, di finanziare il tesoro, stabilizzazione del cambio con graduale liberalizzazione delle transazioni con l'estero. Questa politica, conclude l'autore, è tuttora di grande attualità e potrebbe fornire le basi per i programmi di stabilizzazione del Fondo Monetario Internazionale (p.759).

56. Law riteneva che, dal punto di vista fiscale, l'imposta sul capitale fosse la politica adatta per raccogliere somme rilevanti, ma riconosceva che nelle questioni finanziarie la psicologia umana conta spesso più della politica "giusta". Incrinare la fiducia in ogni questione attinente alla finanza era probabilmente la peggior cosa da fare. (Silverman 1982, p.74).

57. Cfr., per es. in Schumpeter, "può sembrare inaudito che ci si attenda da un'economia impoverita dalla guerra un'imposta sul capitale. La ricchezza, già diminuita, lo deve essere ancora di più?.." p.161).

58. Se la propensione al consumo è una funzione decrescente rispetto al reddito, la tassazione dei redditi più elevati avrebbe permesso di risolvere il problema del finanziamento delle spese belliche, ma non avrebbe assicurato un'adeguata riduzione della domanda. La soluzione contemporanea dei due problemi avrebbe inevitabilmente richiesto un inasprimento delle imposte sui salari, misura politicamente altrettanto inopportuna di una riduzione diretta dei salari monetari.

59. Questa preoccupazione, in How to pay for the War, induce Keynes a proporre un sistema di sottoscrizione forzata, come alternativa all'inflazione. Il rimborso dei prestiti in una fase di recessione agirebbe da stabilizzatore, sia in termini reali, sostenendo la produzione con la domanda generata dal rimborso, sia in termini finanziari, evitando i disavanzi indotti dall'aumento degli oneri sociali (Keynes 1939, p.405).

60. Fra i paesi belligeranti l'Inghilterra è quello che ha fatto lo sforzo più energico per finanziare la guerra con il ricorso all'aumento delle imposte.

61. Questo dilemma era stato ben riassunto da Chamberlain che in un discorso del 1920 agli industriali osservava: "voi mi ponete un problema veramente insolubile quando mi chiedete di ridurre il debito e, allo stesso tempo, per ogni imposta che propongo, mi dite che dovrei fare qualcos'altro" (citato in Silverman 1982, p.84).

62. Lo stesso Briand, nei mesi di maggio-giugno, ricorse a una riduzione delle imposte sul capitale fondiario, nel tentativo, disperato e inutile, di ristabilire la fiducia (Eichengreen-Giavazzi 1984).

63. (cfr. per la Francia, Falco-Storaci 1977, pp.23 e s.)
64. Cfr. la posizione di Keynes in questa congiuntura in Howson 1973.
65. Pur di ridurre la liquidità, nei difficili anni dell'immediato dopoguerra, la banca centrale era arrivata a caldeggiare un prestito forzoso, soluzione che incontrò qualche consenso anche nella City, dopo che la tiepida accoglienza delle banche aveva portato al fallimento del primo tentativo di conversione, nel giugno del 1919 (cfr. Silverman 1982, p.125-6).
66. In un seminario tenuto alla London School, Goodhart osservava come il governo conservatore guidato da Margaret Thatcher avesse perseguito la stessa politica negli anni ottanta, provocando anche in quella occasione una bill famine.
67. In Francia la diffusione dei Bons de la Defense Nationale durante la guerra aveva ovviato alla mancanza di un mercato monetario e aveva sostituito il risconto su Londra e Berlino, divenendo un elemento indispensabile dell'attività bancaria (Debeir 1980).
68. "Non il fondo d'ammortamento, ma il progresso generale della nazione nei cento anni successivi ci ha liberato dall'onere delle guerre napoleoniche. Sarei pertanto estremamente cauto nel consentire che l'onere apparente del debito pubblico induca a introdurre una imposizione così gravosa da arrestare il progresso generale del paese." (Royal Economic Society 1925, p.360).
69. I Trustee Acts disciplinavano la politica di investimento di queste istituzioni, determinando quali obbligazioni, nazionali e estere, potessero essere acquistate come investimento. La più vasta gamma di obbligazioni estere inclusa tendeva, secondo Keynes, a penalizzare gli investimenti interni.
70. Dal massimo di 1570 milioni di sterline nel giugno 1919 a 704 milioni nel 1926 (Silverman 1982, p.131).
71. Cfr. tuttavia Stein (1979), che ridimensiona l'importanza della rivoluzione keynesiana nel determinare questo mutamento di ottica.
72. Cfr. Cairncross (1987) per un resoconto dei dieci anni di politica monetaria e di gestione del debito in Inghilterra che precedono il Rapporto Radcliffe.
73. Baffi ricorda che nel caso delle principali banche milanesi, all'aprile 1945, fatto 100 il totale, la struttura dell'attivo era la seguente: contante 3; depositi presso BI e Tesoro 66; BOT 7; altri investimenti in titoli 7; crediti 12; altre voci 5. (Baffi 1958, p.235).
74. Con i due soli aggiustamenti -aggiunge Baffi- richiesti dal riequilibrio dei prezzi fra Nord e Sud e dall'eliminazione progressiva dei controlli
75. Gli oppositori della proposta facevano rilevare, ancora una volta, l'iniquità di imporre ulteriori sacrifici a un paese stremato dalla guerra e a una classe che aveva già subito pesanti falcidie dall'inflazione. Si sottolineava altresì l'inadeguatezza di questo provvedimento contro l'inflazione, la cui causa principale era individuata nel disavanzo pubblico. Esito diverso ebbe invece questo provvedimento in Belgio, dove il cambio venne at-

tuato tempestivamente nel 1944, e in Francia, dove, dopo un avvio assai simile alle vicende italiane, il cambio ebbe finalmente luogo nel giugno del 1945, costituendo la base per un prelievo eccezionale, l' imposta di solidarietà (cfr. Koch 1983).

76. De Cecco (1967) sostiene che la decisione di non ricorrere alla "panoplia di controlli selettivi del credito" che la legge bancaria del 1936 aveva messo a disposizione dell'autorità monetaria, e di non perseguire con maggiore determinazione l'obiettivo di rastrellare liquidità dal pubblico con un prestito nazionale sia da imputarsi alla matrice liberista della scuola italiana e alla "concentrazione esclusiva sullo stato come fonte di inflazione", oltre che a una non piena comprensione del ruolo delle banche nella creazione dei depositi. Secondo questo autore, la crociata combattuta da Einaudi contro il prezzo politico del pane bene illustra la preoccupazione per gli impulsi inflazionistici trasmessi dai disavanzi pubblici e lo scarso conto in cui venivano invece tenuti gli effetti indotti dall'aumento del costo della vita. Non sembra tuttavia che questo giudizio possa essere esteso a Menichella che, secondo Baffi, "ancora negli anni cinquanta, si preoccupava grandemente delle vicende dei raccolti, per l'immediato riflesso delle carenze di offerta sui prezzi e, attraverso il meccanismo della scala mobile, sui salari." (Baffi 1985, p.15).

77. Allo stesso modo Kalecki "era solito interpretare gli avvenimenti accaduti in Inghilterra intorno al 1931-32 in termini di uno spostamento di potere dalla City all'industria. Gli interessi della City furono soverchiati dall'abbandono del gold standard, dall'adozione di un tasso di cambio fluttuante e dall'istituzione dell'Exchange Equalisation Account." (Steindl-Bhaduri 1985, p.57). Sul progetto di ritorno all'oro alla parità prebellica, capovolgendo una interpretazione che aveva avuto una certa fortuna, alcuni studi recenti invece hanno sottolineato come l'industria non fosse ostile. Non solo questa soluzione veniva considerata inevitabile, ma l'estrapolazione dell'esperienza del funzionamento del gold standard nel periodo prebellico portava a sottovalutare seriamente le conseguenze sull'economia inglese (Eichengreen 1985; Moggridge 1972).

78. Cfr. per la Francia Maier (1975, p.274) e per l'Italia Falco-Storaci (1975, 1977).

Opere citate

- Armani, P., 1967 Il prestito l'imposta e l'onere sul futuro: una puntualizzazione critica della teoria, estratto dei dieci articoli usciti in "Rivista bancaria", negli anni 1965-1966-1967.
- Artoni, R., 1983 Note sul debito pubblico nel periodo 1974-81, in Effetti allocativi e distributivi dell'inflazione, "Rivista milanese di economia", quaderno n. 5.
- Artoni, R., 1987 Debito e squilibrio strutturale della finanza pubblica, in Oltre la crisi. Le prospettive di sviluppo dell'economia italiana e il contributo del sistema finanziario, a cura dell'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari "Luigi Einaudi", Bologna, Il Mulino, pp. 563-626
- Baffi P., 1958 L'evoluzione monetaria in Italia dall'economia di guerra alla convertibilità (1935-1958) in Studi sulla moneta, Milano, Giuffrè, 1965.
- 1985 Via Nazionale e gli economisti stranieri, 1944-53 "Rivista di Storia Economica", II, 1, feb., pp.1-45
- 1986 Il primo anno di Menichella alla direzione della Banca d'Italia in Donato Menichella. Testimonianze e studi raccolti dalla Banca d'Italia, Bari, Laterza.
- Barro, R., 1974 Are Government Bonds Net Wealth?, "Journal of Political Economy", 82, n.6, nov.-dic., pp.1095-1117.
- 1976 Reply to Feldstein and Buchanan, "Journal of Political Economy", 84, n.2, mar.-apr., pp.343-349.
- 1978 Public Debt and Taxes in M.J. Boskin (a cura di), Federal Tax Reform, San Francisco, Institute for Contemporary Studies. Ripubblicato in Development in an Inflationary World, M.J. Flanders e A. Razin (a cura di), New York, Academic Press, 1981, pp.940-971.
- 1979 On the Determination of the Public Debt, "Journal Political Economy", 87, n.5, sett-ott., pp.940-971.
- Borgatta, G., 1918 Intorno alla pressione del prestito edell'imposta, "La riforma sociale", XXIX, mag.giu., pp.24-39.
- 1945 La finanza della guerra e del dopo guerra, Alessandria, Succ. Gazzotti & C. ed. .
- Bosi, P., 1967 Prestito e imposta: aspetti soggettivi dell'alternativa, in Problemi di finanza pubblica, vol. II, Milano, Giuffrè, pp. 191-233.
- 1987 La teoria del debito pubblico, Modena, Azienda per il diritto allo studio universitario.
- Bowen, W.G., Davis, R.G., Kopf, D.H., 1958 The Public Debt: a Burden on Future Generations?, "The American Economic Review", 50, set., pp.701-706.

- Bresciani Turrone C., Teoria dell'inflazione, Milano, Giuffrè, 1931, 1978.
- Buchanan, J., Public Principles of Public Debt, Homewood, Irwin, 1958, 1960. La scienza delle finanze - The Italian Tradition of Fiscal Theory, in Fiscal Theory and Political Economy: Selected Essays, The University of Carolina Press, Chapel Hill.
- 1976 Barro on the Ricardian Equivalence Theorem, "Journal of Political Economy", 84, n.2, mar.-apr., pp.337-342.
- Burkhead, J., The Balanced Budget, in AEA, Readings in Fiscal Policy, London, Allen & Unwin, 1955.
- Buiter W., Tobin J., Debt Neutrality: a Brief Review of Doctrine and Evidence, in Social Security vs. Private Savings, in G.von Furstenberg (a cura di), Cambridge (Mass.), Ballinger, 1980, pp. 39-63. Trad. it. in La stagflazione, M. Marconi (a cura di), Bologna, Il Mulino, 1985, pp.222-247.
- Caffè, F., La politica del denaro a buon mercato nell'esperienza anglo-americana, in Politiche dell'interesse e degli investimenti, Roma, Tecnica Grafica, 1954.
- Cairncross, A., Preludio al Rapporto Radcliffe "Rivista di Storia Economica", IV, n.2, giu., pp.189-211.
- Camera dei Deputati. Servizio Studi, L'indebitamento pubblico in Italia: Evoluzione, prospettive, problemi, Rapporto della V Commissione, set., Camera dei Deputati.
- Casarosa, C., Il significato economico del rapporto fra debito pubblico e prodotto interno lordo: un'analisi critica, in A. Graziani (a cura di), pp.64-74.
- Cavazzuti, F., Debito pubblico ricchezza privata, Bologna, Il Mulino.
- Chiancone, A., Public Debt in the History of Italian Financial Thought, "Finanzarchiv", XLIII, 2, pp.253-270.
- Clarke S.V.O., Central Bank Cooperation 1924-1931, Federal Reserve Bank of New York; trad.it. La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931, Bari, Laterza, 1984.
- Cohn, G., The Science of Finance, Chicago, Chicago Press. 1895
- Colander, D., Was Keynes a Keynesian or a Lernerian? "Journal of Economic Literature", 21, n.4, dic., pp.1572-75.
- Committee on National Debt and Taxation, Report, Cmd 2800, 1927, London, HMSO.
- Committee on the Working of the Monetary System, Report Cmd 827, London, HMSO, trad.it. Rapporto Radcliffe sul funzionamento del sistema monetario inglese, Milano, Giuffrè, 1962.

- Confalonieri A., La politica del debito pubblico in Italia e in alcuni paesi europei 1919-1943, in Confalonieri A., Delli Gatti E., La politica del debito pubblico in Italia 1919-1943, Bari, Laterza.
- 1986
- Cozzi, T., La crescita del debito pubblico: il punto di vista di Keynes e la sua rilevanza per i problemi di oggi "Rivista di Politica Economica" Lxxvi, ag-set., pp.1208-22.
- 1986
- D'Albergo, E., Prestiti e imposte nella nuova teoria e nella esperienza bellica, in "Studi dell'Istituto di Scienze economiche e statistiche dell'Università degli studi di Milano", Milano, Giuffrè.
- 1945
- Debeir, J.C., Inflation et Stabilisation en France 1919-1928, "Révue Economique",XXXI, n.4,luglio, pp.622-47.
- 1980
- De Cecco, M., Sulla politica di stabilizzazione del 1947 in Saggi di politica monetaria, Milano, Giuffrè.
- 1967
- Denicolò, V., Matteuzzi, M., The Public Debt in Postkeynesian Theory of Growth, mimeo.
- 1988
- De Vecchi N., Scarsità in inflazione. Ritratto di un economista da ministro delle finanze, "Ricerche Economiche",XXXVII, n.4, ott.-dic., pp.727-50.
- 1983
- De Viti de Marco,A., La pressione tributaria dell'imposta e del prestito, "Giornale degli Economisti", serie II,VI, gen., pp.38-67, mar., pp. 216-231.
- 1893
- 1898 Contributo alla teoria del prestito pubblico, Saggi di economia e finanza, Roma, Giornale degli Economisti, pp.61-123.
- 1934 Principii di economia finanziaria, Torino, Einaudi, 1953.
- Diamond, P., National Debt in a Neoclassical Growth Model, "American Economic Review", 55, dic., pp.1126-50.
- 1965
- Dickson, P.G.M., The Financial Revolution in England. A Study in the Development of Credit, 1688-1756, London.
- 1967
- Dietzel, C., Das System der Staatsanleihen, im Zusammenhang der Volkswirtschaft betrachtet, Heidelberg.
- 1855
- Domar, E.D., The 'Burden of the Debt' and the National Income "American Economic Review", XXXIV, n.4. Ripubblicato in Readings in Fiscal Policy, A. Smithies e J.K. Butters(a cura di), Homewood, Illinois,1955, p.479-501.
- 1944
- 1946 Capital Expansion, Rate of Growth and Employment, "Econometrica", ,pp.137-147.
- Dow, J.C.R., The Management of the British Economy 1945-60, Cambridge, Cambridge University Press.
- 1964
- Eichengreen, B.(a cura di),The Gold Standard in Theory and History, New York, Methuen.
- 1985
- Eichengreen B., Giavazzi F., Inflation, Consolidation or Capital Levy? European Debt Management in the 1920s, mimeo, dic..
- 1984
- Einaudi, L., Principi di Scienza della Finanza,Torino, Einaudi, 1948.
- 1932
- 1934 Prefazione a De Viti de Marco(1934).

- 1938 Miti e paradossi della giustizia tributaria, Torino, Einaudi. Ripubblicato in Scritti economici, storici e civili (on introd. di R. Romano), Milano, Mondadori, 1973, pp.5-349.
- Einzig, P., World Finance, 1914-35, New York, Arno, 1978
1935
- Falco G., Storaci M., Fluttuazioni monetarie alla metà degli anni 20: Belgio, Francia e Italia, "Studi Storici", XVI, n.1, pp.57-101.
1975
- 1977 Il ritorno all'oro in Belgio, Francia e Italia: stabilizzazione sociale e politiche monetarie (1926-1928), "Italia Contemporanea", n. 126, gen.-mar..
- Fanno M., Il consolidamento dei buoni del tesoro e le sue ripercussioni, in Economia Politica Contemporanea. Saggi di Economia e Finanza in onore del prof. Camillo Supino, vol. II, Padova, Cedam.
1930
- Fausto, D., Nota sul come trasferire in un beneficio l'onere del debito pubblico, "Riv. Int. di Sc. Ec. e Comm.", XXV, 7, lug., pp.664-665.
1978
- Feldstein, M., Perceived Wealth in Bonds and Social Security. A Comment, "Journal of Political Economy", 84, n.2, mar.-apr., pp.331-336.
1976
- Ferguson, M. (a cura di), Public Debt and Future Generations, University of North Carolina Press, Chapel Hill.
1964
- Ganugi, P., Risparmio forzato e politica monetaria negli economisti italiani tra le due guerre "Materiali di discussione", n.12, Dipartimento di Economia Politica, Modena.
1986
- Garegnani, P., Valore e domanda effettiva, Torino, Einaudi
1979
- Giavazzi, F., Una nota sul debito pubblico in Italia, "Moneta e Credito", XXXVII, 147, pp.285-293.
1984
- Gini, C., A Levy on Capital: the Italian Law, "Economic Journal", Set., XXX, pp.287-307
1920
- Gola, G., Note sul Gran Libro del Debito pubblico nel centenario dell'unità italiana, "Rivista Bancaria", XVII, n.1-2, pp.38-50; n.5-6, pp. 263-278.
1961
- Graziani, A. (a cura di), La spirale del debito pubblico, Bologna, Il Mulino.
1988
- Griziotti, B., La diversa pressione tributaria del prestito e dell'imposta, "Giornale degli economisti", serie III, XIV, mar., pp.129-164, mag., pp. 313-334. Ripubblicato in Studi di Scienza delle finanze e diritto finanziario, Milano, Giuffrè, 1956, pp.193-261.
1917
- Hansen, A.H., Fiscal Policy and Business Cycles, New York, Norton.
1941
- 1959 The Public Debt Reconsidered: A Review Article "Review of Economic and Statistics", XLI, n.4,

- nov., pp.370-8
- 1960 Economic Issues of the 1960s, New York, Mc Graw Hill.
- Hume, D., On Public Credit in Essays, Moral, Political, and
1752 Literary, Indianapolis, Liberty Classics, trad.it. Opere filosofiche, vol. 3, Bari, Laterza 1987
- Hicks, J.R., The Yield on Consols, in Critical Essays in
1958 Monetary Theory, Oxford, Clarendon Press
- Hicks, U.K., Public Finance, London, Nisbet.
1947
- Howson S., "A Dear Money Man"?: Keynes on Monetary Policy,
1973 1920, "Economic Journal", LXXXIII, giu., pp.456-64.
1975 Domestic Monetary Management in Britain,
1919-1938, Cambridge, Cambridge University Press.
- Kalecki, M., The Burden of the National Debt, "Bulletin of the
1943 Institute of Statistics", V, n.5, apr., pp.76-80.
- Keynes J.M., A Tract on Monetary Reform, London,
1923 trad.it. La riforma monetaria, Milano, Feltrinelli
1975.
- 1924 Evidence, Colwyn Committee on National Debt
and Taxation, 1 ott., in Collected Works, XIX, I,
pp. 295-322.
- 1925 Evidence, Colwyn Committee on National
Debt and Taxation, 6 mag., in CW, XIX, II,
pp.839-855.
- 1927 The Colwyn Report on National Debt and
Taxation, "Economic Journal", XXXVII, giu. , in
CW, XIX, pp.675-694.
- 1930 A Treatise on Money, London, Macmillan, trad.it.
Trattato della Moneta, Milano, Feltrinelli, 1979.
- 1939 How to Pay for the War, in CW, IX, trad. it. in
Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e
della moneta e altri scritti, a cura di A. Campo-
longo, Torino, Utet, 1971.
- Keyserling, L.H., Commento a The Keynesian Revolution and its
1972 Pioneers, "American Economic Review, Papers and
Proceedings", 42, n.2, mag., pp.134-8.
- Koch, H., Histoire de la Banque de France et de la Monnaie
1983 sous la IV République, Paris, Dunod.
- Loria, A., Intorno ad alcuni errori dominanti nella scienza
1884 economica, "Studi Senesi", vol.I, fasc.1 e 2.
Ripubblicato in Verso la giustizia socia-
le, Vol.I, Milano, Società Editrice Libreria,
1920, pp.447-456.
- League of Nations. Economic, Financial and Transit Department,
1944 International Currency Experience: Lessons of the
Inter-war Period, Geneva, League of Nations, New
York, Arno, 1978.
- 1946 The Course and Control of Inflation. A review of
Monetary Experience in Europe After World War I,
Princeton, Arno, 1978.
- Lerner, A., The Economic Steering Wheel, "The University

- 1941 Review", Kansas City, June, pp.2-8. Ripubblicato in Selected Economic Writings of Abba P. Lerner (a cura di) D.C. Colander, New York, New York University Press, 1983.
- 1943 Functional Finance and the Federal Debt, "Social Research", 10, febr., pp.38-51.
- 1948 The Burden of the Debt in Income, Employment and Public Policy. Essays in Honor of Alvin Hansen, New York, Norton.
- List, F.,
1841 Das Nationale System der Politischen Okonomie, Jeana, Verlag-Fischer, trad.it., Il sistema nazionale di economia politica, con intr. di G. Mori, Milano, Isedi, 1972.
- Maier, C.S.,
1975 Recasting Bourgeois Europe. Stabilization in France, Germany, and Italy in the Decade After World War, Princeton, Princeton University Press.
- Marcuzzo, M.C.,
1986 Rosselli A., La teoria del Gold Standard. Ricardo e il suo tempo, Bologna, Il Mulino.
- Matteuzzi, M.,
1983 Onere del debito pubblico, inflazione e crescita, "Riv. Dir. Fin. e Sc. Fin.", XLII, n.4, dic. 1983, pp.647-681.
- Meade, J.E.,
1958 Is the National Debt a Burden? "Oxford Economic Papers", n.2, 10, giugno, pp.163-83.
- Meyer R.H.,
1970 Bankers' Diplomacy. Monetary Stabilisation in the Twenties, New York, Columbia University Press.
- Mishan, E.J.,
1963 How to make a burden of the Public Debt, "Journal Political Economy", 58, dic. .
- Modigliani, F.,
1961 Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt, "The Economic Journal", LXXI, n.284, dic., pp.730-55, trad.it. Implicazioni a lungo periodo di politiche fiscali alternative e l'onere del debito pubblico, "Moneta e Credito", XV, n.58, giu., 1962, pp.192-229.
- 1987 Disavanzi pubblici, inflazione e le generazioni future in Reddito, interesse, inflazione, Torino, Einaudi.
- Moggridge D.E.,
1969 The Return to Gold, 1925, Cambridge, Cambridge University Press.
- 1972 British Monetary Policy, 1924-1931: The Norman Conquest of \$4.86, Cambridge, Cambridge U.P.
- 1974 (a cura di), Keynes: Aspects of the Man and His Work, London, Macmillan.
- Moggridge, D.E.,
1974 Howson, S., Keynes on Monetary Policy, 1910-1946 "Oxford Economic Papers", XXVI, n.2, lug., pp.226-47.
- Morgan, E.V.,
1952 Studies in British Financial Policy, 1914-25, London, Macmillan.
- Morton W.A.,
1943 British Finance 1930-40, New York, Arno Press, 1978.
- Muckl, W.J.,
1978 Ein Beitrag zur Theorie der Staatsverschuldung, "Finanzarchiv", XXXIX, pp.255-78.
- Mundell, R.,
1978 Money, Debt and the Rate of Interest, in Monetary

- 1971 Theory, R.Mundell(a cura di), Calif., Goodyear, Pacific Polissades.
- Musgrave, R.A., The Theory of Public Finance, New York, 1959 McGraw-Hill.
- 1985 A Brief History of Fiscal Doctrine, in Handbook of Public Economics, M.Feldstein e A.J. Auerbach (a cura di), Amsterdam, North-Holland, pp.1-59.
- 1987/88 US Fiscal Policy, Keynes, and Keynesian Economics "Journal of Postkeynesian Economics", X, pp.171-82.
- Neisser, H., Is the Public Debt a Burden on Future Generations?, "Social Research", pp. 225-28. Ripubl. in Ferguson(1964), pp.145-149.
- 1961
- O'Brien, D.P., The Classical Economists, Oxford, Clarendon. Trad. it. Gli economisti classici, Bologna, Il Mulino, 1984.
- 1975
- O'Driscoll, G.P., The Ricardian nonequivalence Theorem, "Journal of Political Economy", 85, n.1, pp.207-10.
- 1977
- Pantaleoni, M., Imposta e prestito in riguardo alla loro pressione, "Giornale degli Economisti", serie II, III, lug., pp.40-50.
- 1891
- Pareto, W., Sugli effetti dei prestiti e delle imposte nella scienza delle finanze(lettere al prof. Benvenuto Griziotti), "Riv. Dir. Fin. e Sc. Fin.", I, dic., 1943. Ripubl. in B. Griziotti, Studi di Scienza delle finanze e diritto finanziario, Milano, Giuffrè, 1956.
- 1917
- Pasinetti, L., Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth, "Review of Economic Studies", XXIX, n.4, ott.; pp. 267-79. Trad. it. in Sviluppo economico e distribuzione del reddito, Bologna, Il Mulino, 1977.
- 1962
- Patinkin, D., Money, Interests and Prices(An Integration of Monetary and Value Theory), New York, Harper, (II ed. 1964). Trad. it. Moneta, interessi e prezzi, C.Gnesutta(a cura di), Padova, Cedam, 1977.
- 1955
- Petretto, A., Manuale di economia pubblica, Bologna, Il Mulino.
- 1987
- Phelps, E.S., The Golden Rule of Accumulation: A Fable for Growthmen, "American Economic Review", 51, set., pp. 638-43.
- 1961
- Piacentini, U., A proposito di recenti teorie sulla distribuzione temporale dell'onere del debito pubblico, "Ricerche economiche", pp.664-665.
- 1963
- Pinto, I. de, Traité de la Circulation et du Crédit, Amsterdam
- 1771
- Puviani, A., Teoria dell'illusione finanziaria, Firenze, Sandron. Ripubblicata con introd. di F. Volpi, Milano, Isedi, 1973.
- 1903
- Ricardo, D., Principles on Political Economy and Taxation in The Works and Correspondence of David Ricardo a cura di Piero Sraffa, vol.1, Cambridge, CUP,
- 1917

- 1951, trad. it. Sui principi dell'economia politica e della tassazione, con intr. di F. Vianello, Milano. Isedi, 1976.
- 1820 Funding System, in The Works and Correspondence of David Ricardo, vol. IV, Cambridge, Cambridge University Press, 1951
- Ricca Salerno, G., Teoria generale dei prestiti pubblici, Milano, 1879 Hoepli.
- Royal Economic Society, Discussion on the National Debt, "The Economic Journal", XXXV, set., pp.351-365.
- Samuelson, P.A., Principles and Rules in Modern Fiscal Policy: a Neo-classical Reformation, in Money, Trade and Economic Growth: in Honor of John Henry Williams, London, Macmillan.
- 1955 The New Look in Tax and Fiscal Policy, in Joint Committee on the Economic Report Federal Policy for Economic Growth and Mobility, Washington, trad. it. in La Politica fiscale, A. Pedone (a cura di), Bologna, Mulino, 1971.
- 1958 An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money, "Journal of Political Economy", LXVI, n.6, dic., pp.467-482.
- Sargent, T.J., Wallace, N., Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, "Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review", 5, n.3, pp.1-17.
- Sayers, R.S., Financial Policy, 1939-45, London, HMSO, 1956
- 1976 The Bank of England 1891-1944, vol. 1, Cambridge, Cambridge University Press.
- Schumacher, E.F., Public Finance. Its Relation to Full Employment, in The Economics of Full Employment, Oxford, Blackwell, trad. it. La finanza pubblica e il suo rapporto con la piena occupazione, in L'economia della piena occupazione, Torino, Rosenberg & Seller, 1979.
- Schumpeter J.A., La crisi dello stato fiscale, in Stato e Inflazione. Saggi di politica economica, con introd. di N. De Vecchi, Torino, Boringhieri, 1918
- 1954 History of Economic Analysis London, Allen & Unwin.
- Scitowsky, T., Lerner's Contribution to Economics "Journal of Economic Literature", dic., 22, pp.1547-71.
- 1984
- Shoup, C.S., Ricardo on Taxation, New York, Columbia University Press, 1960
- 1962 Debt Financing and Future Generations, "The Economic Journal", LXXII, dic., pp. 887-98.
- Silverman, D.P., Reconstructing Europe after the Great War, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1982
- Smith, A., An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, trad. it. La ricchezza delle

- Sobbrio, G., 1987 Nazioni, con intr. di M. Dobb, Milano, Isedi, 1976. La vantaggiosità del ricorso all'imposta straordinaria piuttosto che al debito pubblico, nel pensiero di Ricardo e in quello di alcuni suoi interpreti, in Studi in onore di A. Falzea, Napoli, ESI.
- Spaventa, L., 1984 La crescita del debito pubblico in Italia: evoluzione, prospettive e problemi di politica economica, "Moneta e credito", XXXVII, n.147, pp.251-284
- 1988 La crescita del debito pubblico: sostenibilità, regole fiscali e regole monetarie, in Graziani (1988), Bologna, Il Mulino.
- Stein H., 1969 The Fiscal Revolution in America, Chicago, The University of Chicago Press,
- 1979 Balancing the Budget, in Fellner, W., (a cura di) Contemporary Economic Problems, Washington, DC., AEI
- Steindl, J., Bhaduri A., 1985 The rise of Monetarism as a Social Doctrine, in P. Arestis e T. Skouras (a cura di), Postkeynesian Economic Theory. A Challenge to Neoclassical Economics, Sussex, Wheatsheaf.
- Stettner, W.F., 1948 Carl Dietzel, Public Expenditures and the Public Debt in Income, Employment and Public Policy, Essays in Honor of Alvin Hansen, New York, Norton.
- Steve, S., 1957 Lezioni di Scienza delle finanze, Padova, Cedam, 1976.
- Thompson, E.A., Debt Instruments in Macroeconomics and Capital Theory, "American Economic Review", 67, dic., pp.1196-1210.
- Tobin, J., 1965 The Burden of the Public Debt: a Review Article, "Journal of Finance", 20, n.4, dic., pp. 679-682.
- 1967 La rivoluzione intellettuale in fatto di decisioni di politica economica negli Stati Uniti "L'Industria", n.3, lugl.-sett., pp.330-49
- 1980 Asset Accumulation and Economic Activity Oxford, Blackwell, trad.it., Problemi di teoria economica contemporanea, Bari Laterza, 1982
- Toso, S., 1984 Il confronto tra onere del debito pubblico e dell'imposta straordinaria nella teoria finanziaria da Ricardo a Barro, Tesi di laurea, Univ. di Bologna, a.a.1983-84.
- Walters, A.A., 1967 How to Make a Benefit of the Burden of National Debt, "National Tax Journal", , pp.179-190.
- Zamagni, V., 1987 Il debito pubblico in Italia 1861-1945, Rapporto per il Ministero del Tesoro, dic., Bologna, mimeo.
- Zassenhaus, H.K., Recensione a J.A. Schumpeter, Aufsätze zur Wirtschaftspolitik, WF. Stolper, C. Seidl (a cura di) "Journal of Economic Literature", XXV, n.2, giu., pp.758-60.

Materiali di discussione

1. Maria Cristina Marcuzzo [1985] "Joan Violet Robinson (1903-1983)", pp.134.
2. Sergio Lugaresi [1986] "Le imposte nelle teorie del sovrappiù", pp.26.
3. Massimo D'Angelillo e Leonardo Paggi [1986] "PCI e socialdemocrazie europee. Quale riformismo?", pp.158.
4. Gian Paolo Caselli e Gabriele Pastrello [1986] "Un suggerimento hobsoniano su terziario e occupazione: il caso degli Stati Uniti 1960/1983", pp.52.
5. Paolo Bosi e Paolo Silvestri [1986] "La distribuzione per aree disciplinari dei fondi destinati ai Dipartimenti, Istituti e Centri dell'Università di Modena: una proposta di riforma", pp.25.
6. Marco Lippi [1986] "Aggregation and Dynamics in One-Equation Econometric Models", pp.64.
7. Paolo Silvestri [1986] "Le tasse scolastiche e universitarie nella Legge Finanziaria 1986", pp.41.
8. Mario Forni [1986] "Storie familiari e storie di proprietà. Itinerari sociali nell'agricoltura italiana del dopoguerra", pp.165.
9. Sergio Paba [1986] "Gruppi strategici e concentrazione nell'industria europea degli elettrodomestici bianchi", pp.56.
10. Nerio Naldi [1986] "L'efficienza marginale del capitale nel breve periodo", pp.54.
11. Fernando Vianello [1986] "Labour Theory of Value", pp.31.
12. Piero Ganugi [1986] "Risparmio forzato e politica monetaria negli economisti italiani tra le due guerre", pp.40.
13. Maria Cristina Marcuzzo e Annalisa Rosselli [1986] "The Theory of the Gold Standard and Ricardo's Standard Commodity", pp.30.
14. Giovanni Solinas [1986] "Mercati del lavoro locali e carriere di lavoro giovanili", pp.66.
15. Giovanni Bonifati [1986] "Saggio dell'interesse e domanda effettiva. Osservazioni sul capitolo 17 della General Theory", pp.42.
16. Marina Murat [1986] "Between old and new classical macroeconomics: notes on Leijonhufvud's notion of full information equilibrium", pp.20.
17. Sebastiano Brusco e Giovanni Solinas [1986] "Mobilità occupazionale e disoccupazione in Emilia Romagna", pp.48.
18. Mario Forni [1986] "Aggregazione ed esogeneità", pp.13.
19. Sergio Lugaresi [1987] "Redistribuzione del reddito, consumi e occupazione", pp. 17.
20. Fiorenzo Sperotto [1987] "L'immagine neopopulista di mercato debole nel primo dibattito sovietico sulla pianificazione", pp. 34.

21. M. Cecilia Guerra [1987] "Benefici tributari del regime misto per i dividendi proposto dalla Commissione Sarcinelli: una nota critica", pp 9.
22. Leonardo Paggi [1987] "Contemporary Europe and Modern America: Theories of Modernity in Comparative Perspective", pp. 38.
23. Fernando Vianello [1987] "A Critique of Professor Goodwin's 'Critique of Sraffa' ", pp. 12.
24. Fernando Vianello [1987] "Effective Demand and the Rate of Profits: Some Thoughts on Marx, Kalecki and Sraffa" pp. 41.
25. Anna Maria Sala [1987] "Banche e territorio. Approccio ad un tema geografico-economico" pp. 40.
26. Enzo Mingione e Giovanni Mottura [1987] "Fattori di trasformazione e nuovi profili sociali nell'agricoltura italiana: qualche elemento di discussione" pp. 36.
27. Giovanna Procacci [1988] "The State and Social Control in Italy During the First World War" pp. 18.