

# **Capitolo 16: Il Debito Pubblico**

## Nozioni generali – 1

il *Bilancio aggregato delle Amministrazioni Pubbliche:*  
(Italia – 2022, in mld di € - Fonte: ISTAT)

USCITE		ENTRATE	
<b>G =</b> Spese per beni e servizi:	371	Imposte:	566
Trasferimenti e erogazioni:	406	Contributi:	261
Altre:	221	Altre:	103
<b>Interessi passivi:</b>	<b>83</b>		
		<b><u>SALDO:</u></b>	<b><u>- 151</u></b>

$T = \text{Imposte} + \text{Contributi} - \text{Trasferimenti}$

$G = \text{Spesa beni e servizi (+ altre)}$

NOTA: nel 2022, il rapporto deficit / PIL era:  $\frac{151 \text{ mld}}{1909 \text{ mld}} = 7,9\%$

## Nozioni generali – 2

Vincolo di bilancio del settore pubblico:

$$B_t = iD_{t-1} + G_t - T_t$$

$G_t$  = spesa pubblica corrente (senza gli interessi e i trasferimenti):

*spesa primaria*  $\Rightarrow$  uscite;

$T_t$  = prelievo fiscale complessivo  $\Rightarrow$  entrate;  
(al netto dei trasferimenti)

$B_t$  = disavanzo del bilancio pubblico (fabbisogno);

$D_{t-1}$  = stock esistente dei titoli del debito pubblico;

$i D_{t-1}$  = spesa per interessi sul debito esistente

Tutte  
grandezze in  
termini  
**nominali**

Sono possibili tre casi:

➤ se:  $T_t = iD_{t-1} + G_t \Rightarrow$  bilancio in pareggio ( $B_t = 0$ );

➤ se:  $T_t < iD_{t-1} + G_t \Rightarrow$  disavanzo ( $B_t > 0$ );

➤ se:  $T_t > iD_{t-1} + G_t \Rightarrow$  avanzo ( $B_t < 0$ );

Con:  $G_t - T_t =$  disavanzo primario.

Se  $B_t > 0$  il disavanzo deve essere coperto emettendo **nuovi titoli del debito pubblico**:

$$\Delta D = D_t - D_{t-1} = iD_{t-1} + G_t - T_t$$

L'evoluzione del debito nel tempo  $\Delta D$  è governata da questa equazione – evidenzia i fattori che fanno crescere o diminuire  $D_t$  nel corso degli anni

... sarà importante nello studio della **sostenibilità del debito**.

## Comparazioni internazionali

Prima cosa: quel che conta non è il valore assoluto del debito, ma il suo rapporto al PIL del paese – cioè rapportato alla dimensione economica del paese.

... sarebbe come rapportare i debiti totali di una famiglia al reddito annuo della famiglia stessa.

Quindi si usa il

*rapporto*  
*Debito/PIL*  
*(nominale):*  $\frac{D_t}{P_t Y_t}$

Di seguito i valori per alcuni Paesi OCSE nel 2019:

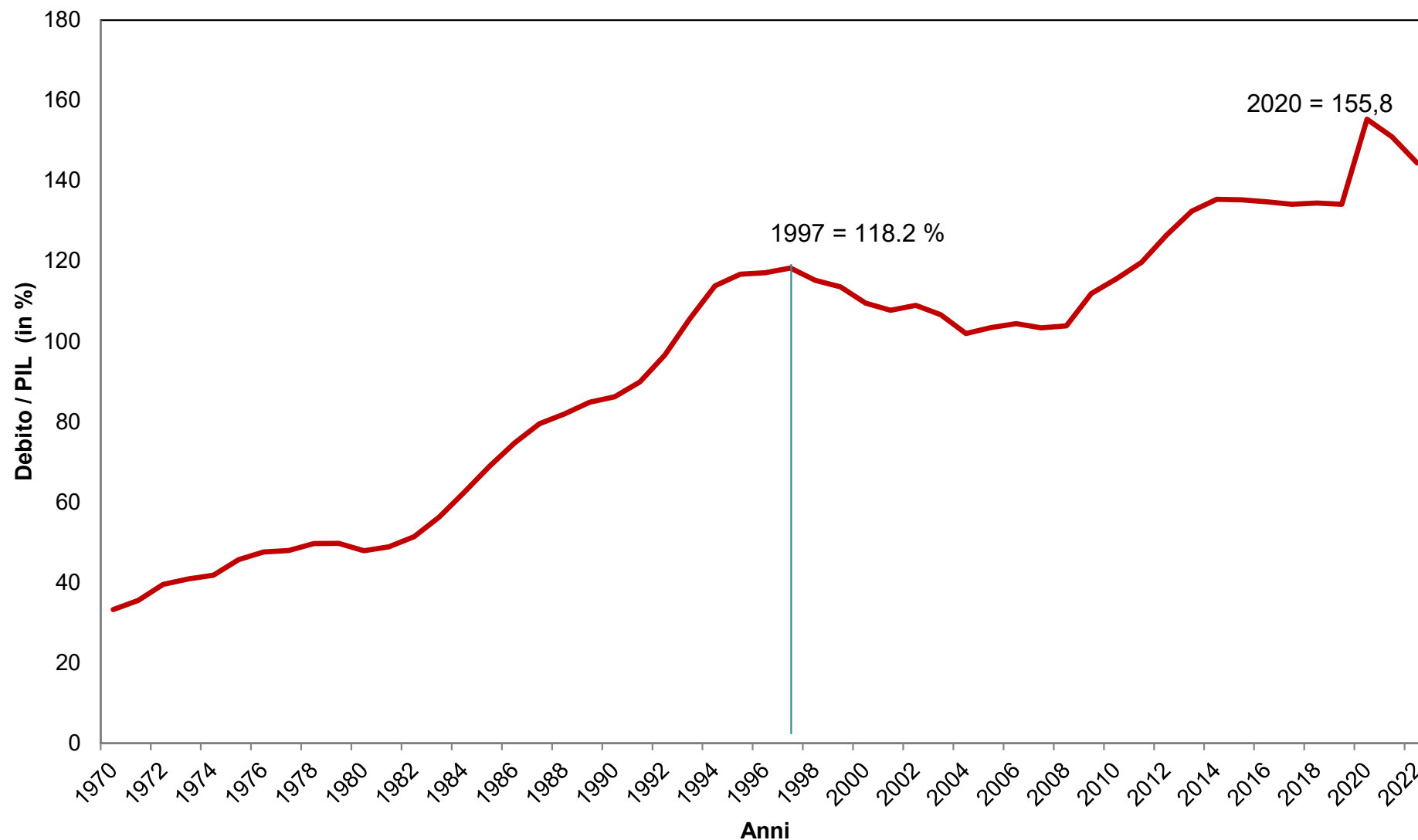
Fonte: OCSE

Country	2019
Japan	226,53
Greece	200,68
<b>Italy</b>	<b>154,53</b>
Portugal	135,98
France	123,85
Belgium	120,32
Spain	117,32
United Kingdom	117,15
OECD - Total	109,21
United States	108,05
Canada	92,73
Austria	88,89
Hungary	83,49
Slovenia	80,93
OECD - Average	79,85
Finland	69,76
Ireland	68,82
<u>Germany</u>	68,25
Poland	63,47
Slovak Republic	63,14
Colombia	63,05
Netherlands	62,46
Iceland	61,52
Mexico	59,3
Costa Rica	56,84
New Zealand	55,33
Denmark	47,55
Latvia	47,2
Norway	46,69
Australia	46,24
Sweden	46,24
Lithuania	44,43
Switzerland	41
Czech Republic	37,73

## Dinamica del rapporto debito-PIL

### Rapporto Debito/PIL - Italia 1970-2022

(dati: ISTAT e Banca d'Italia)



Principali fattori alla base dell'aumento di **DIPil**

1) *guerre*; 2) *crisi economiche*; (... *crisi politiche*)

... e *eventi eccezionali (pandemie)*

## ***Problemi di misurazione del Disavanzo di Bilancio***

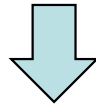
In effetti la misurazione di **B** è meno semplice di quel che sembra – punti di attenzione:

1. Inflazione
2. Beni patrimoniali
3. Passività non contabilizzate
4. Ciclo economico

### **1 – Inflazione:**

Il calcolo  $B_t = iD_{t-1} + G_t - T_t$  è in termini nominali  
ma l'inflazione abbatte il debito, in termini reali

Esempio: supponiamo che il debito *reale* (cioè **DIP**) sia costante nel tempo



anche il deficit *reale* (**BIP**) deve essere costante, ed = 0

Quindi il debito nominale **D** cresce al tasso di inflazione:  $\frac{\Delta D}{D} = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}} = \pi$

## **Problemi di misurazione del Disavanzo di Bilancio**

Dalla  $\frac{\Delta D}{D} = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}} = \pi \quad \Longrightarrow \quad \Delta D = \pi D$

Dunque, il disavanzo (deficit) **nominale B** cresce al tasso di inflazione  $\pi$

... anche se il disavanzo **reale** è costante ! (e nullo, nell'esempio)

Ed è quello reale che conta nella valutazione dell'onere del debito  $\Longrightarrow$  Sovrastima del deficit da inflazione

Infatti dalla  $B_t = iD_{t-1} + G_t - T_t$  consideriamo la spesa per interessi  **$iD$**

e calcoliamo la differenza tra spese per interessi **nominali** e **reali** :  **$iD - rD$**

Sappiamo che  $r = i - \pi$  quindi:  **$iD - rD = iD - (i - \pi)D = \pi D$**



# Problemi di misurazione del Disavanzo di Bilancio

## 2. Beni patrimoniali

Nel sistema corrente il deficit è *esclusivamente* un aumento del debito

Sarebbe più corretto usare la *contabilità patrimoniale* :

Attività	Passività
<b>A</b> (proprietà dello Stato... varie tipologie)	<b>D</b> (titoli debito pubblico)
Saldo = <b>A – D</b> (attività nette)	

Tiene conto sia delle *variazioni di passività* sia delle *variazioni di attività* :

In questo schema infatti è:  $B = \Delta D - \Delta A$

Esempio: il governo vende degli immobili per ridurre il debito:

- Con la contabilità ordinaria: si riduce il deficit:  $B \downarrow$  e quindi  $D \downarrow$
- Con la contabilità patrimoniale:  $\Delta D = \Delta A < 0$  quindi  $B$  (deficit) è invariato

Con la c.patrimoniale si impedisce al governo di vendere asset pubblici per finanziare spese correnti – però è difficile calcolare le variazioni degli asset **A** ...

## **Problemi di misurazione del Disavanzo di Bilancio**

### **3. Passività non contabilizzate**

Alcune importanti voci non vengono incluse nei bilanci correnti degli stati:

- Pensioni dei dipendenti pubblici : promesse di pagamenti futuri
- Sistema di previdenza sociale: stessa cosa (anche pensioni minime, ecc.)

Sono impegni presi dallo Stato → dovrebbero essere passività (comutate attuarialmente) ... però si possono modificare le leggi di spesa relative a tali voci

### **4. Ciclo economico**

**B** varia parecchio durante il ciclo – per effetto degli *stabilizzatori automatici*

Esempi:                   imposte proporzionali al reddito:  $t_1 Y$ ;    sussidi di disoccupazione;

Non si tratta di errori di misurazione o di contabilità impropria, però rendono difficile calcolare il valore del deficit *economicamente significativo*

A tal fine si usa il *disavanzo di bilancio corretto per il ciclo*:    tiene conto della

*legge di Okun* :     $u_t - u_{t-1} = -\beta(g_{Y,t} - g^*)$     cioè considera l' *output gap*

In generale, non è necessario (né auspicabile) avere *sempre* un disavanzo corretto per il ciclo pari a zero:

-Se ci troviamo in recessione:  $g_{Y,t} < g^*$  (PIL inferiore al potenziale), allora è ragionevole effettuare dei *disavanzi correnti* (non corretti per il ciclo), per stimolare l'economia

-Il PIL col tempo tornerà al livello potenziale:  $g_{Y,t} = g^*$  e il *disavanzo corretto per il ciclo* passato risulterà minore, ma sempre positivo – quando allora recuperare ?

-... quando l'economia supererà il potenziale,  $g_{Y,t} > g^*$ , quello sarà il momento per effettuare un *avanzo corrente*, per stabilizzare la finanza pubblica.

Il principale problema in questo caso è il:

calcolo corretto del PIL (o del suo tasso di variazione) potenziale – il concetto teorico è chiaro ma la quantificazione difficile

## ***Il debito pubblico è davvero un problema ?***

Si confrontano due visioni 1) la **visione tradizionale** 2) la **visione ricardiana**

La discuteremo analizzando – secondo le due visioni – gli effetti di:

*una riduzione di tasse che comporta una aumento del deficit **B***

### **La visione tradizionale**

In tal caso dobbiamo ripercorrere tutti gli effetti predetti dai modelli visti a lezione:

- *Breve periodo:* IS-LM → espansione di domanda:  $\uparrow Y$ ,  $\downarrow u$
- *Breve periodo 2:* economia aperta, Mundell-Fleming → maggior domanda:  $\uparrow IM$ , peggiora la  $\downarrow NX$ ; si crea anche un *apprezzamento* (reale):  $\uparrow \varepsilon$
- *Lungo periodo:* OA–DA (o teoria classica): reazione dei prezzi:  $P \uparrow$ ;  $Y$  e  $u$  tornano a  $\bar{Y}$  e  $u^N$ ; il tasso reale aumenta:  $\uparrow r$ , e gli investimenti scendono:  $\downarrow I$
- *Lunghissimo periodo:* Solow:  $\downarrow I$  rallenta l'accumulazione, si riducono  $K/N$  e  $Y/N$  stazionari; perdite di benessere (se l'economia non segue la *golden rule*)

## ***L'interpretazione ricardiana***

L'approccio tradizionale si basa su questa ipotesi:

I consumatori rispondono ad un aumento di  $Y^d$  **corrente** aumentando i consumi (più dei risparmi)

Ma... secondo l'***approccio ricardiano*** (David Ricardo), i consumatori sono razionali e **prevedenti**

Come visto, un taglio di tasse oggi crea disavanzo  $B_t$  corrente che si traduce inevitabilmente in accumulo di debito:  $\Delta D > 0$  quindi in maggior stock di debito – anche nel futuro:  $\uparrow D_{t+1}$

... inoltre si accumulano interessi nel tempo e il debito cresce ancor di più

Se si vuole evitare che il debito cresca troppo, in futuro dovranno essere fatti degli avanzi di bilancio:  $T - G > 0$  cioè si dovrà aumentare le tasse in futuro (o ridurre  $G$ )

Ma dei consumatori razionali (dei «pianificatori intertemporali») **anticipano** questa sequenza temporale di politiche →

*Quale sarà l'effetto del taglio di imposte sul consumo ?*

I consumatori sanno quindi che

- minori imposte quest'anno consentono *maggior*  $Y^d_t$  (ora);
- ma negli anni successivi ci saranno maggiori imposte → *minore*  $Y^d_{t+1}$
- Pertanto: *risparmiano di più* oggi (pari alla differenza  $Y^d_t - Y^d_{t+1}$ ) per pagare le imposte successivamente
- Conclusione: *il valore presente scontato del reddito rimane invariato.*

Questo risultato è noto come **teorema di equivalenza ricardiana** :

finanziare la spesa pubblica con un aumento di tasse o con nuovo debito (deficit) non comporta differenze nelle scelte di consumo degli agenti economici

È realistica (o corretta) la visione ricardiana ?

## **Critiche all'equivalenza ricardiana**

- **Miopia:** non tutti i consumatori sono capaci di tale lungimiranza – spesso non sono dei «pianificatori intertemporali» ottimali – in tal caso tendono a vedere i tagli fiscali correnti come un puro e semplice beneficio gratuito – lo spendono.
- **Vincoli di indebitamento:** a priori, alcuni consumatori non in grado di accedere ai mercati finanziari per ottenere il profilo di consumo pluriennale che desiderano (spesso perché i mercati finanziari sono imperfetti) – consumatori vincolati sul credito tenderanno quindi a spendere tutti i risparmi fiscali in consumi.
- **Generazioni future:** spesso l'onere del pagamento del debito contratto con tagli fiscali correnti si estende lontano nel tempo – anche a generazioni future (es. Italia: debito accumulato nel 1980-90 grava sulle generazioni correnti). Le generazioni attuali non si curano interamente di quelle future e quindi tendono a spendere i risparmi fiscali in consumi.

Robert Barro ritorce l'ultima osservazione proprio a favore della tesi ricardiana:

Se le generazioni attuali hanno a cuore quelle future, allora risparmierebbero ora per garantire a queste i mezzi per far fronte alle maggiori tasse future.

Evidenze empiriche pro o contro i ricardiani ... non conclusive ➡ dibattito aperto

## Altre questioni sul debito pubblico

### I. Equilibrio di bilancio o politiche ottimali ?

I paesi dell'Eurozona hanno vincoli stringenti (sanciti da accordi internazionali) sui loro deficit: i famosi «parametri di Maastricht», il rapporto deficit/PIL non deve superare il 3% annuo



misure introdotte per prevenire indebitamenti eccessivi che squilibrerebbero l'Eurozona

Recentemente poi, diversi paesi dell'Eurozona hanno inserito vincoli ulteriori più stringenti (fiscal compact, vincoli costituzionali ...)

Secondo alcuni economisti questo approccio è dannoso – il deficit va usato per:

- Stabilizzare output e occupazione durante le fluttuazioni cicliche
- Effettuare il «*tax smoothing*» : variare il carico fiscale in maniera anti-ciclica, in modo da ottenere però un profilo intertemporale ottimo del prelievo fiscale
- Redistribuire il reddito – se opportuno – tra le generazioni in modo adeguato o «giusto»



## **Altre questioni sul debito pubblico**

### **II. Politica monetaria e deficit di bilancio**

Finora abbiamo assunto implicitamente che ***D*** non venga finanziato direttamente dalla banca centrale con l'acquisto di ***nuovi*** titoli del debito pubblico (sul mercato primario)

- ma il finanziamento diretto è possibile il linea di principio → equivale a stampare moneta per l'equivalente dei titoli acquistati → inflazione
- Inoltre, un elevato debito pubblico è un incentivo implicito diretto al governo per creare inflazione → riduce il valore reale del debito


Ma esistono rimedi a questo legame perverso tra politica fiscale e monetaria:

- Molti governi sanno che creare inflazione genera molti più problemi di quanti non ne risolva
- Molte banche centrali (almeno tra i paesi OCSE) sono abbastanza indipendenti dagli organi politici
- ... in effetti non si osservano effetti perversi del legame fiscale-monetario nelle economie OECD, dal dopoguerra

## Altre questioni sul debito pubblico

### II. La dimensione internazionale

La creazione di **D**, e di **B**, genera importanti ripercussioni sul piano internazionale

- Ricordiamo (cap.6):  $NX = S_{PRIVATO} - (G - T) - I$  quindi la creazione di **D** (da **G** - **T**) tende a indurre **deficit commerciali**: ↓ **NX** che devono essere finanziati prendendo a con valuta e prestiti dall'estero – il paese tende a diventare un debitore verso il resto del mondo
- ... quando un paese diventa da creditore a debitore netto verso l'estero, tende a **perdere influenza internazionale** – soprattutto politica
- Grandi livelli di **D** tendono a suscitare aspettative avverse tra gli investitori: **rischio di default**  possibile fuga di capitali – es. la crisi recente del debito dell'Eurozona (Grecia, Italia ...)

## ***Sostenibilità del debito pubblico***

Come già detto: quel che conta nell'analisi del debito pubblico è il rapporto  $\frac{D_t}{P_t Y_t}$

È un indice della **sostenibilità del debito** : la capacità di uno Stato di onorare i suoi debiti – sia in quota capitale che in quota interessi

Infatti il PIL rappresenta la capacità economica di un paese: lo stato può attingere risorse dal PIL (tasse)

Ma uno Stato dovrebbe **annullare** il suo debito **D** (primo o poi) ? **No:**

- Un'economia (una nazione) non è come un individuo o una famiglia o anche un'azienda : può durare indefinitamente nel tempo ...
- Quindi quel che conta è che si sia in grado di ripagare i titoli del debito pubblico a scadenza e di onorare gli interessi – ovvero:

*Il rapporto  $\frac{D_t}{P_t Y_t}$  non deve tendere a diventare arbitrariamente grande nel tempo*

## Sostenibilità del debito pubblico

Svolgiamo la nostra analisi in termini **reali**: indichiamo con  $\mathbf{D}^r_t$  il debito reale, cioè:

$$\mathbf{D}^r_t = \mathbf{D}_t / \mathbf{P}_t \quad (\mathbf{P} = \text{deflatore}) \quad \text{Equazione di bilancio} \quad D_t - D_{t-1} = iD_{t-1} + P_t G_t - P_t T_t$$

dividiamo per  $P_t Y_t$  ... e ricordiamo:  $(1 + r) = (1 + i)(P_{t-1} / P_t)$

$$\Rightarrow \frac{D^r_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{D^r_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

NOTA: i rapporti  $\frac{G_t - T_t}{Y_t}$  e  $\frac{P_t G_t - T_t P_t}{P_t Y_t}$  ovviamente coincidono ...

Riscriviamo:  $\frac{D^r_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{D^r_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$  così:  $\frac{D^r_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{D^r_{t-1}}{Y_{t-1}} \left( \frac{Y_{t-1}}{Y_t} \right) + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$

Ma:  $\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} = g$  tasso di crescita di  $Y$   $\Rightarrow \frac{Y_t}{Y_{t-1}} = 1 + g$

Quindi:  $\frac{D^r_t}{Y_t} = \left( \frac{1 + r}{1 + g} \right) \frac{D^r_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$  Approssimazione:  $\left( \frac{1 + r}{1 + g} \right) \cong 1 + r - g$

## Sostenibilità del debito pubblico

Risultato:  $\frac{D_t^r}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$     anche:  $\frac{D_t^r}{Y_t} - \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$

Ma ricordiamo:  $r = i - \pi$  quindi si ottiene:

$$\frac{D_t^r}{Y_t} - \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} = (i - \pi - g) \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad (a)$$

Stabilizzare il debito significa fare in modo che  $\mathbf{D / Y}$  si mantenga costante (nel lungo periodo),

cioè trovare un valore  $d$  di stato stazionario di  $D^r/Y$ :  $d = \frac{D^r}{Y} = \frac{D_t^r}{Y_t} = \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} = \dots$

NOTA: data l'equazione (a), per avere un  $d$  costante occorre che sia «stazionario»

cioè costante nel tempo anche il deficit primario  $\frac{G - T}{Y}$

## Sostenibilità del debito pubblico

Quindi in st.stazionario:  $\frac{D}{Y} - \frac{D}{Y} = (i - \pi - g) \frac{D}{Y} + \frac{G - T}{Y} \Rightarrow 0 = (i - \pi - g)d + \frac{G - T}{Y}$

Ovvero:

$$\frac{G - T}{Y} = (g - r)d$$

Si fissa dunque un valore desiderato di  $d$  e risulterà un vincolo su  $(G - T)/Y$ , governato dalla differenza  $g - r$ :

- Se  $g < r \Rightarrow \frac{G - T}{Y} < 0$  avanzi primari stazionari:  
occorre contrastare la spesa per interessi
- Se  $g > r \Rightarrow \frac{G - T}{Y} > 0$  disavanzi primari stazionari:  
la crescita del PIL consente di avere  $G - T > 0$
- Se  $g = r \Rightarrow \frac{G - T}{Y} = 0$  equilibrio primario:  
PIL e interessi crescono in egual misura:  
mantenere un saldo primario nullo

## Sostenibilità del debito pubblico

Finora abbiamo visto i vincoli di sostenibilità espressi in termini di *(dis)avanzi primari*

Si usa anche esprimerli in termini di *(dis)avanzi totali*      Equazione di bilancio  $\rightarrow$

$$\Delta D = D_t - D_{t-1} = B_t \quad \text{divisa per il PIL nominale:} \quad \frac{D_t}{P_t Y_t} - \frac{D_{t-1}}{P_t Y_t} = \frac{B_t}{P_t Y_t}$$

Come prima:

$$\frac{D^r_t}{Y_t} - \frac{D^r_{t-1}}{Y_{t-1}} \left( \frac{P_{t-1} Y_{t-1}}{P_t Y_t} \right) = \frac{B^r_t}{Y_t}$$

il fattore:  $\left( \frac{P_{t-1} Y_{t-1}}{P_t Y_t} \right)$

$$\frac{Y_t}{Y_{t-1}} = 1 + g \quad \text{e} \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = 1 + \pi \quad \rightarrow \quad \left( \frac{P_{t-1} Y_{t-1}}{P_t Y_t} \right) = \frac{1}{(1+g)(1+\pi)} \square \frac{1}{1+g+\pi}$$

Quindi:  $\frac{D^r_t}{Y_t} - \frac{D^r_{t-1}}{Y_{t-1}} \left( \frac{1}{1+g+\pi} \right) = \frac{B^r_t}{Y_t}$

calcoliamo di nuovo il **d** stazionario:

$$d \left( 1 - \frac{1}{1+g+\pi} \right) = \frac{B^r_t}{Y_t} \quad \rightarrow \quad d \left( \frac{g+\pi}{1+g+\pi} \right) = \frac{B^r_t}{Y_t} \quad \rightarrow \quad d(g+\pi) = \frac{B^r_t}{Y_t}$$

## **Sostenibilità del debito pubblico**

Quindi la condizione di sostenibilità in termini di disavanzi totali è diversa:

$$d(g + \pi) = \frac{B_t^r}{Y_t}$$

implica che maggior crescita reale o maggior inflazione consentono maggiori disavanzi (in rapporto al PIL)

... è il concetto usato nei vincoli di Maastricht

## **Dinamica del rapporto debito/PIL**

dall'equazione:

$$\frac{D_t^r}{Y_t} - \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{D_{t-1}^r}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Tre fattori determinano la dinamica di  $D_t^r / Y_t$  :  $r$ ,  $g$  e  $G_t - T_t$ :

➤ se :  $(G_t - T_t) \uparrow$        $D_t^r / Y_t \uparrow$

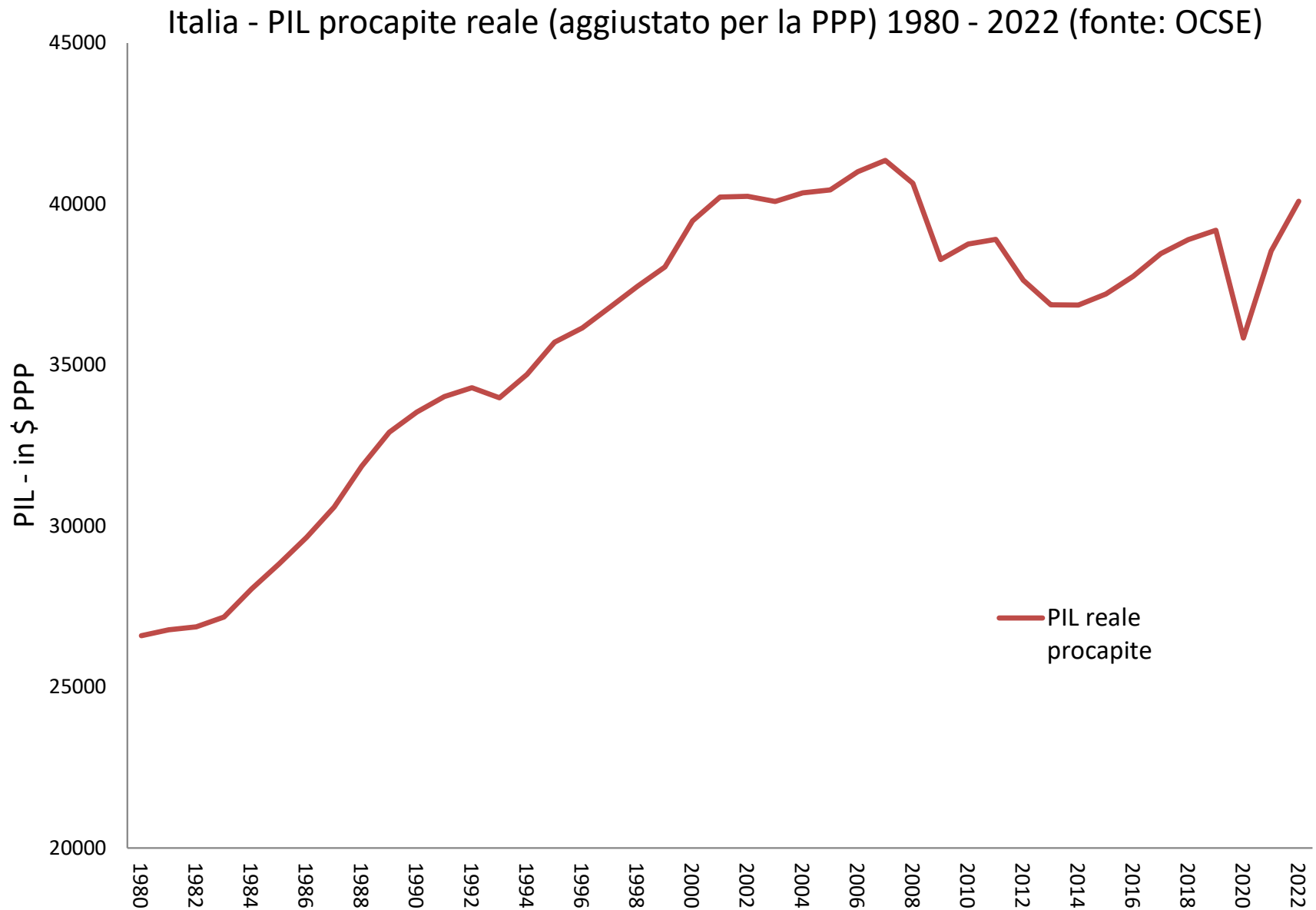
➤ se:  $r \uparrow$        $D_t^r / Y_t \uparrow$       (maggiori interessi da pagare)

➤ se:  $g \uparrow$        $D_t^r / Y_t \downarrow$       (maggiore crescita di  $Y_t$ )

➤ se:  $r > g$        $D_t^r / Y_t \uparrow$       (memo:  $r - g$  è un'approssimazione)



## *Il vero problema di fondo dell'economia italiana...*



Dal 2007: *stagnazione del tenore di vita*