



Il debito pubblico. Definizioni e qualche cenno alle questioni centrali

2020

Elementi sul debito pubblico

- ▶ Si può affermare in prima approssimazione che il debito pubblico non è molto diverso da quello privato
- ▶ Entrambi hanno origine da una spesa superiore al reddito (alle entrate) finanziata con un prestito.
- ▶ L'accumulazione dei prestiti è il debito totale
- ▶ Il debito è una quantità **stock**

Elementi sul debito pubblico

- ▶ L'accumulazione dei prestiti corrisponde alla variazione del debito pubblico
- ▶ La variazione del debito (l'accumulazione del debito) è determinata dall'andamento del disavanzo di bilancio

Spesa superiore alle entrate

Disavanzo pubblico

Saldo di bilancio = Spesa pubblica – gettito fiscale (imposte)

Deficit o disavanzo = *Spesa pubblica* > *gettito fiscale*

Surplus = *Spesa pubblica* < *gettito fiscale*

Misura di flusso

Debito si genera nel caso di disavanzi coperti con emissione di titoli di Stato

- ▶ titoli di stato sono obbligazioni a che vengono emesse da uno Stato sovrano.
- ▶ L'insieme dei titoli di Stato in essere costituisce lo stock di debito pubblico
- ▶ I titoli di Stato sono attività finanziarie acquistate dal pubblico e che prevedono il pagamento di un tasso di interesse (oltre che il rimborso a scadenza)

Servizio del debito

- ▶ Quando si indebita, lo Stato deve prevedere tra le «spese» il pagamento degli interessi sul debito
- ▶ **L'ammontare della spesa per interessi** corrisposti ai detentori delle obbligazioni statali è detta anche «**Servizio del Debito**»

Saldo e disavanzo totale; saldo e disavanzo primario

Nel caso di presenza di debito la spesa pubblica comprenderà anche la spesa per il pagamento degli interessi sul debito.

Il **saldo totale** sarà quindi dato da

$$\text{Saldo} = G + iB - T$$

Dove iB è la spesa per interessi ; i = tasso di interesse nominale

B = Titoli di Stato in essere

$$\text{Saldo primario} = G - T$$

Disavanzo e debito

Nel caso in cui il bilancio registri un disavanzo, questo dovrà essere coperto con l'emissione di nuovo debito.

Chiamando D il disavanzo totale possiamo scrivere

$$D = iB + G - T$$

D dovrà essere coperto con l'accensione di nuovi prestiti determinando una pari variazione del debito

$$D = \Delta B$$

Valori assoluti o rapportati al PIL

Disavanzo e debito vanno rapportati al PIL

- ▶ Disavanzo / PIL

utilizzato anche per la valutazione dello stato della finanza pubblica nel patto di Stabilità e nel Fiscal Compact (3%)

- ▶ Debito / PIL

Un limite a questo rapporto previsto dai trattati e dal Patto di stabilità e crescita e dal Fiscal compact è il 60%

Debito pubblico /RNL USA

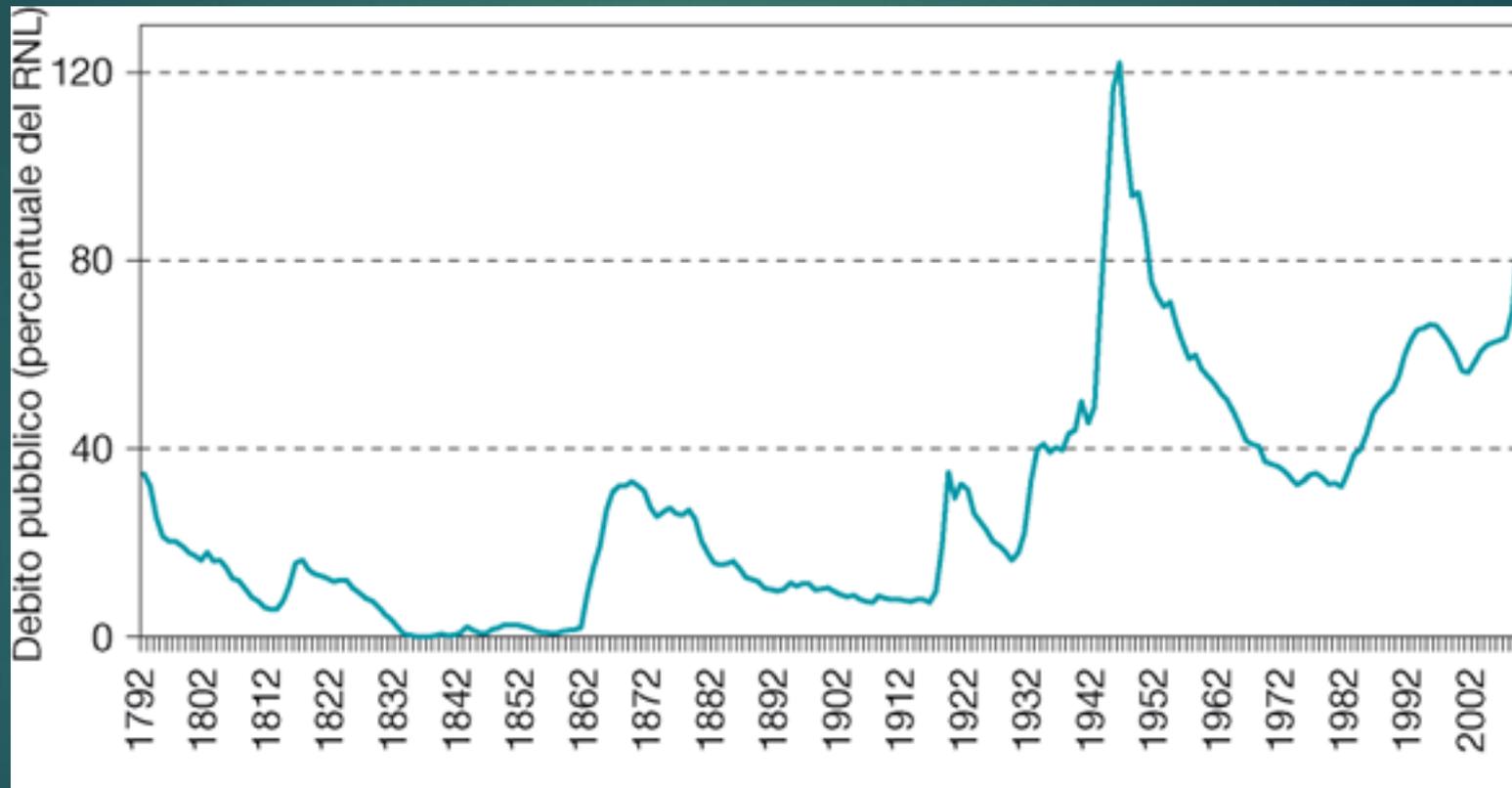


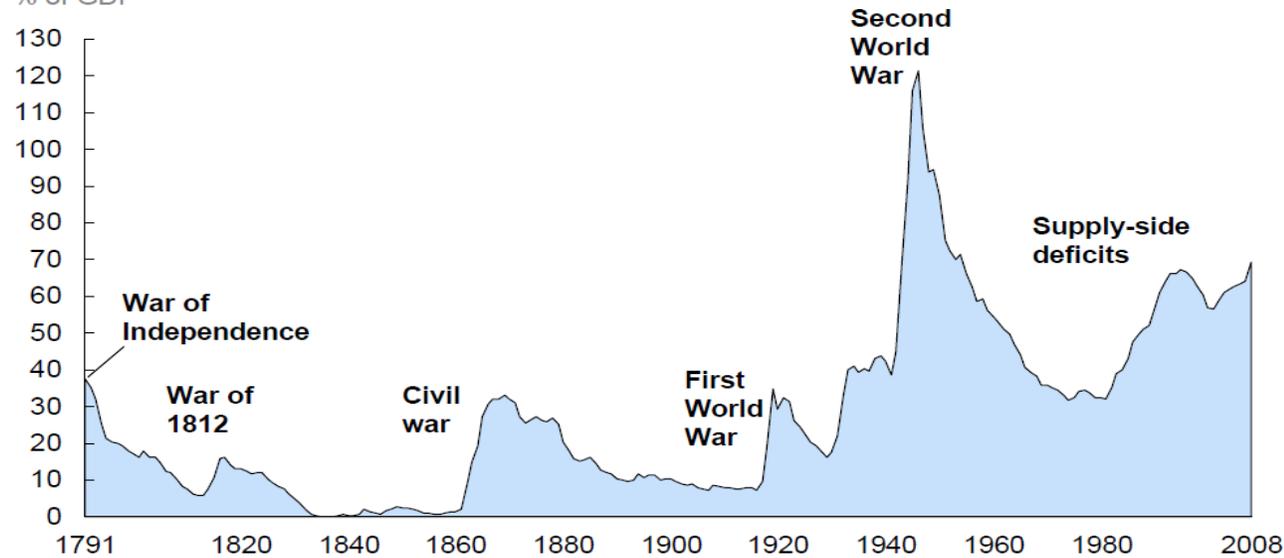
Exhibit 33

The US government debt grew significantly during World War II



US gross¹ federal government debt
% of GDP

ESTIMATE



¹ To construct this long-term time series, we use US gross federal debt which includes debt held by the public as well as intra-government holdings; this methodology differs from the methodology we use to construct the medium-term time series across 14 countries (mainly that the long-term time series includes debt owed to social security funds, but excludes state debt); see *Appendix A: Technical Notes* for more details

SOURCE: US Treasury Department; McKinsey Global Institute

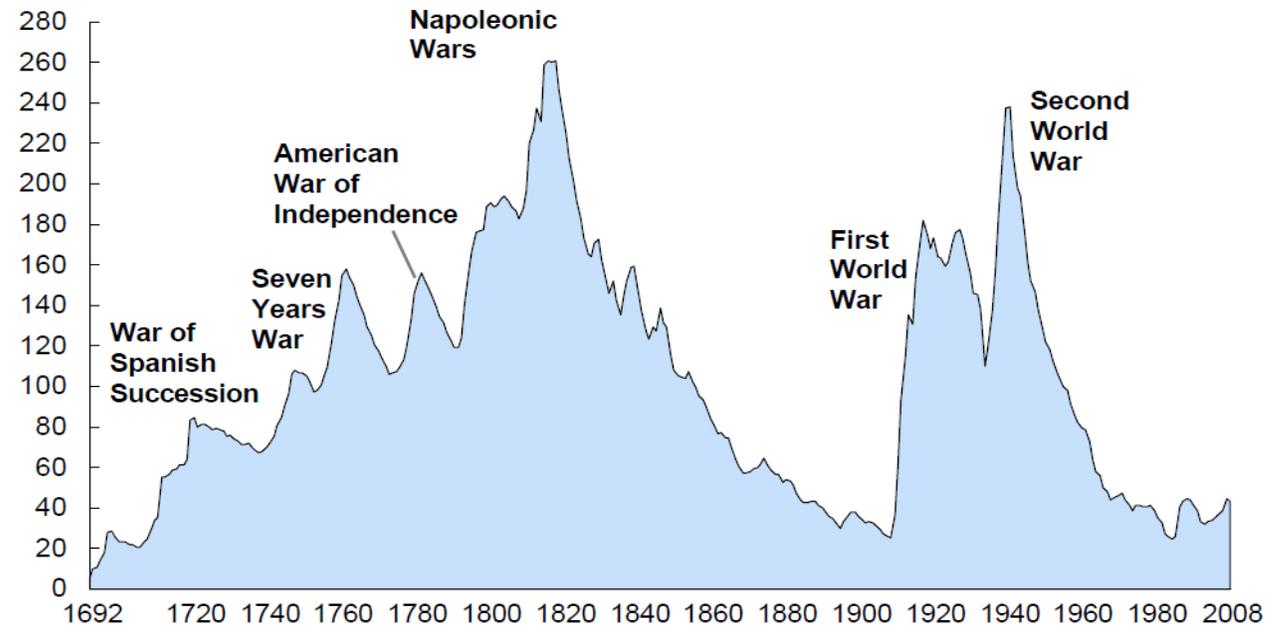
Exhibit 34

The UK government has experienced several large expansions in public debt since 1692



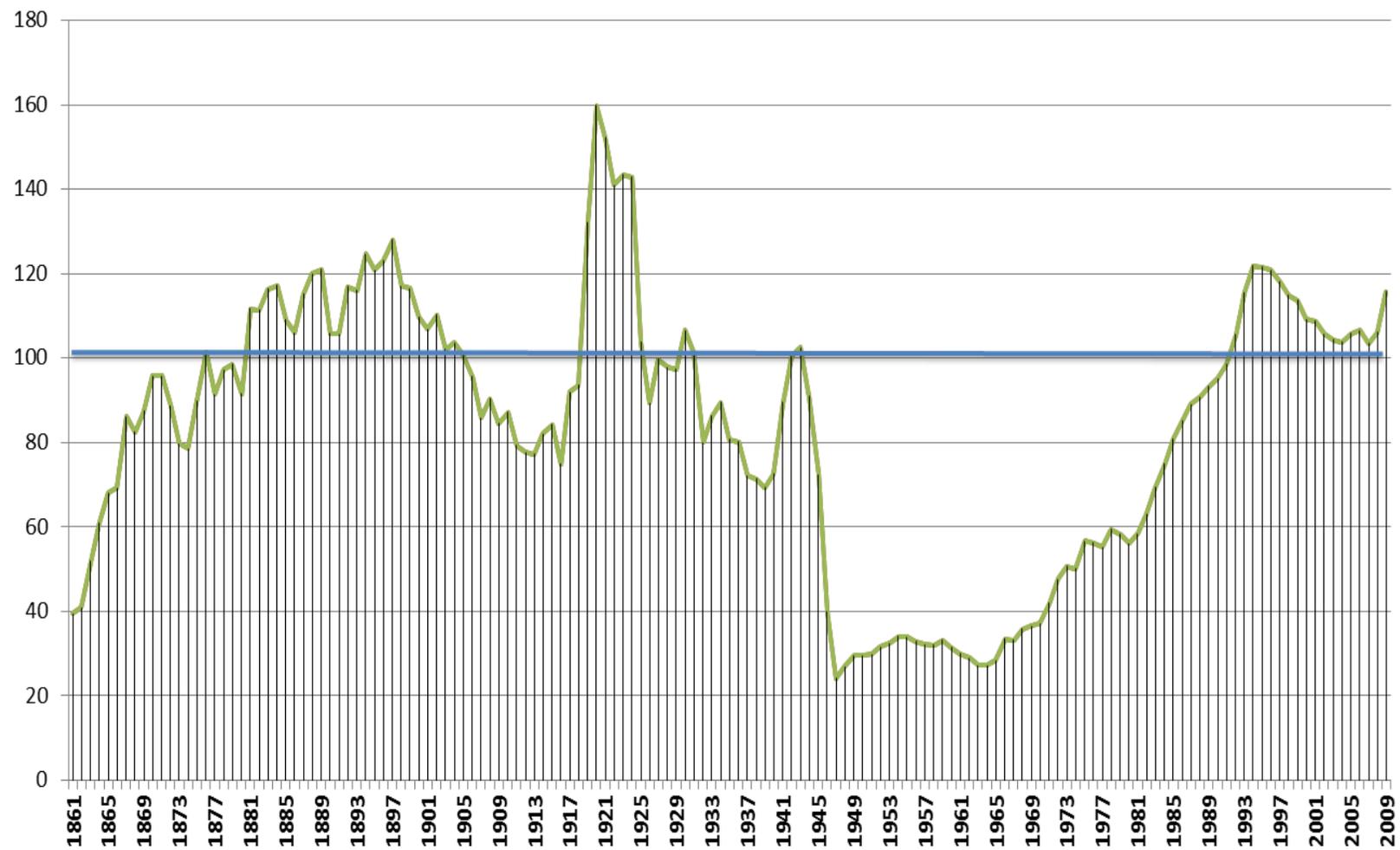
ESTIMATE

UK net public debt
% of GDP



SOURCE: HM Treasury; Gregory Clark (2008), ukpublicspending.co.uk; Office of National Statistics; McKinsey Global Institute

Debito pubblico Italiano



Sostenibilità del debito pubblico

- ▶ **Economica** : si devono produrre risorse sufficienti a ripagarlo
- ▶ **Finanziaria** : i prestatori- i mercati - debbono avere fiducia che lo Stato sarà in grado di ripagarli
- ▶ **Fiscale** : i cittadini devono essere disponibili a al rimborso.

Stabilizzazione del debito pubblico

Stabilizzare il debito pubblico significa

“determinare una condizione in cui il rapporto debito/ PIL non cresca, in cui cioè la variazione del rapporto debito pubblico/ PIL sia 0.

Stabilizzazione del rapporto debito/pil.

Ricordando che i determinanti dell'andamento del rapporto debito /pil sono

- ▶ la politica fiscale del Governo che determina disavanzi primari (o surplus primari non sufficienti a coprire la spesa per interessi)
- ▶ Il tasso di interesse (medio) sui titoli del debito che costituisce il costo dell'indebitamento
- ▶ L'andamento PIL che compare al denominatore del rapporto debito/pil e che dunque, quando cresce, imprime una spinta alla riduzione del rapporto .

Disavanzo e debito

- $D = G + iB - T = \Delta B + \Delta M$
- Escludendo la possibilità di finanziamento con moneta $\Delta M = 0$
- si evidenzia che il disavanzo è pari alla variazione del debito
- Il debito il disavanzo vanno rapportati al Pil perché quest'ultimo dà una misura delle capacità dello Stato di ripagarlo.

$$\frac{G - T}{PY} + \frac{Bi}{PY} = \frac{\Delta B}{PY}$$

Dinamica del debito

Partendo da questa espressione

$$\frac{G-T}{PY} + \frac{Bi}{PY} = \frac{\Delta B}{PY}$$

e se indichiamo:

- con **a** $(G-T) / PY$, il *disavanzo primario* rapportato al PIL,
- con **b** , B/PY , il rapporto debito PIL, possiamo scrivere:

$$a + ib = \frac{\Delta B}{PY} \quad (2)$$

Dinamica del debito

- Al posto di considerare incrementi finiti passiamo alla derivata rispetto al tempo, ovvero sostituiamo ΔB con B'

$$a + ib = \frac{B'}{PY}$$

- Consideriamo il rapporto debito/PIL, b . Derivandolo rispetto al tempo, otteniamo:

$$b' = \frac{d}{dt} \left(\frac{B}{PY} \right) = \frac{B'(PY) - B(PY' + P'Y)}{(PY)^2}$$

- Semplificando:

$$b' = \frac{B'}{PY} - \frac{B}{PY} \left(\frac{P'}{P} + \frac{Y'}{Y} \right)$$

- Per alleggerire la notazione introduciamo le consuete variabili $\pi = \frac{P'}{P}$ e $y = \frac{Y'}{Y}$.

$$b' = \frac{B'}{PY} - b(\pi + y)$$

- Questa può essere risolta per $\frac{B'}{PY}$

$$\frac{B'}{PY} = b' + b(\pi + y)$$

- Infine, possiamo sostituire questo risultato nella prima equazione ottenendo:

$$a + ib = b' + b(\pi + y)$$

Dinamica del debito

Ritornando al discreto
(ovvero $b' \rightarrow \Delta b$) e ricordando
l'equazione di Fisher: $i = r + \pi$,
si ottiene:

$$\Delta b = a + (r + \pi)b - b(y + \pi)$$

Infine semplificando:

$$\Delta b = a + b(r - y)$$

L'equazione dice che il rapporto debito /PIL, b , tende a crescere se

a , il disavanzo primario (generato dalla politica fiscale del Governo) è positivo e se r è maggiore di y

La stabilizzazione del rapporto debito/pil

La condizione per *stabilizzare il debito* - fare sì cioè che il debito non cresca ulteriormente si trova ponendo $\Delta b = 0$

Si ottiene:

$-a$ è il **saldo primario stabilizzante**: il disavanzo primario (in rapporto al pil) che non fa crescere il debito

$$-a = b(r - y)$$

Stabilizzazione del debito

- **$y > r$ condizione favorevole** alla riduzione del rapporto debito/PIL: se da un certo punto in poi il governo attua una politica di bilancio in pareggio il debito alla lunga si azzerava
- **$y < r$ condizione sfavorevole** alla riduzione del rapporto debito/PIL che tende anzi a crescere autonomamente. Perciò, per giungere ad una stabilizzazione del rapporto debito/PIL, bisogna generare un avanzo primario proporzionale allo stock di debito accumulato

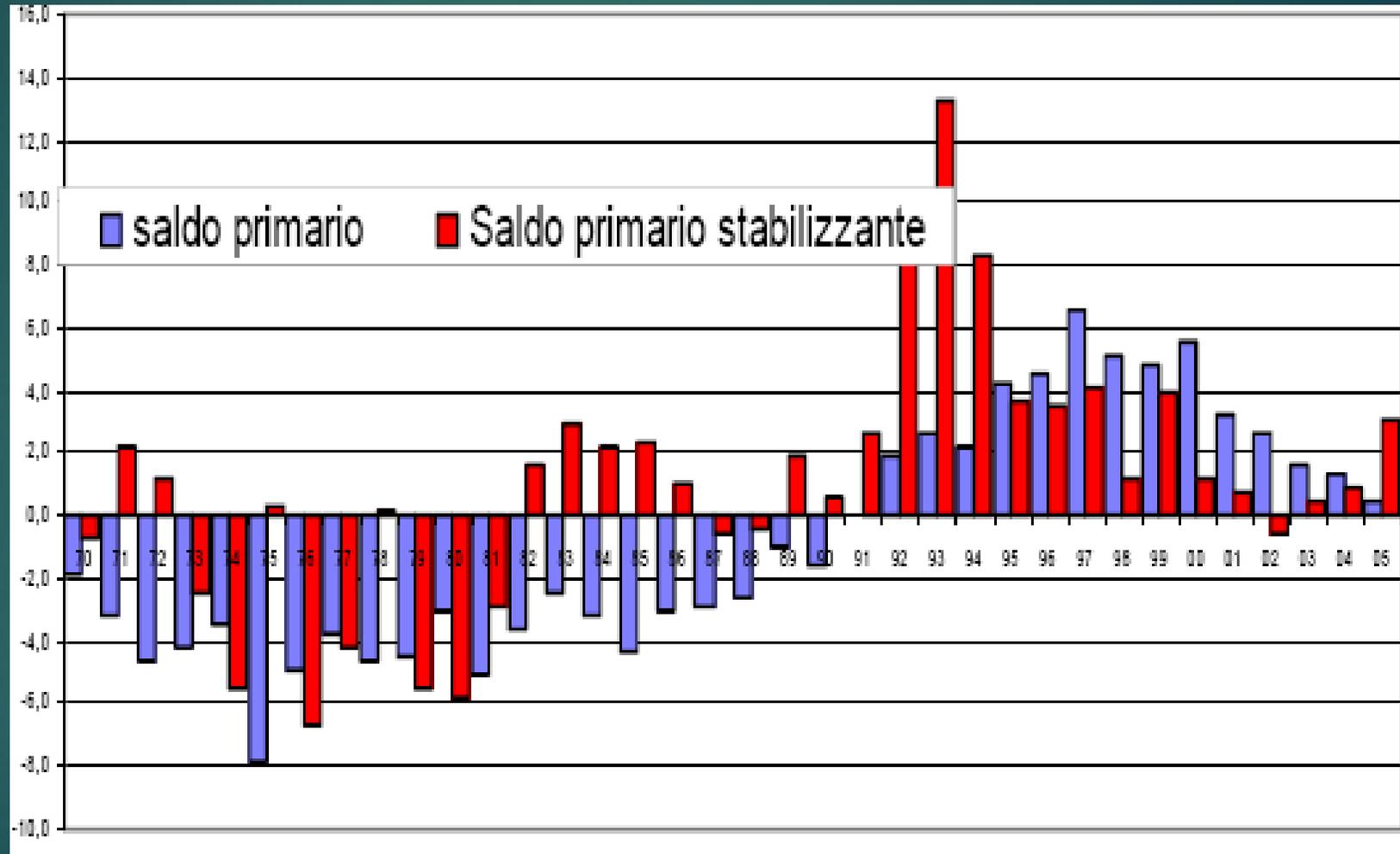
Saldo primario stabilizzante

Analizzando le determinanti dell'andamento del rapporto debito /pil si può identificare (misurare) il

Saldo primario stabilizzante

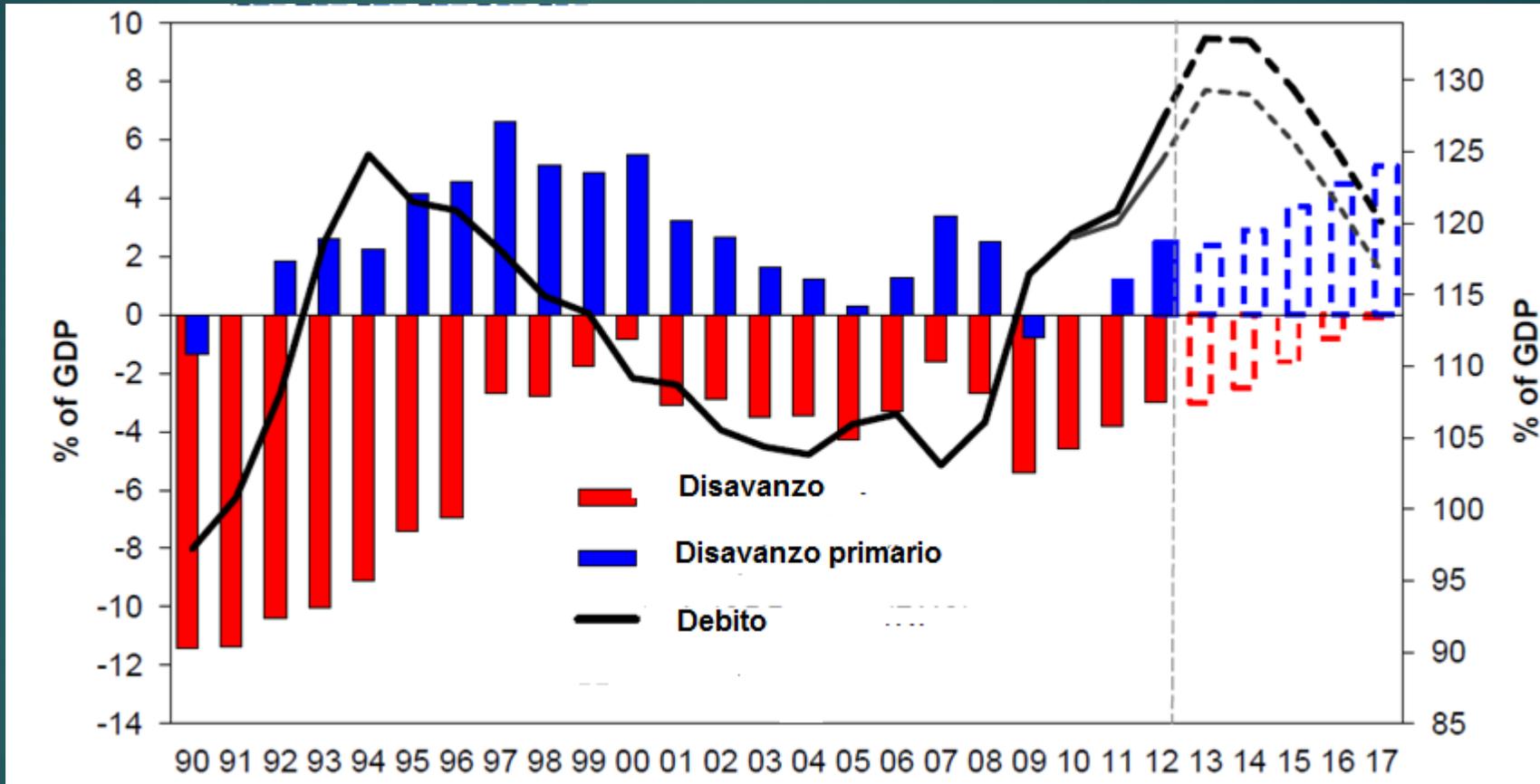
quel saldo che primario che rende uguale a 0 la crescita del rapporto debito /PIL

Saldo primario e saldo primario stabilizzante, Italia 1970-2005



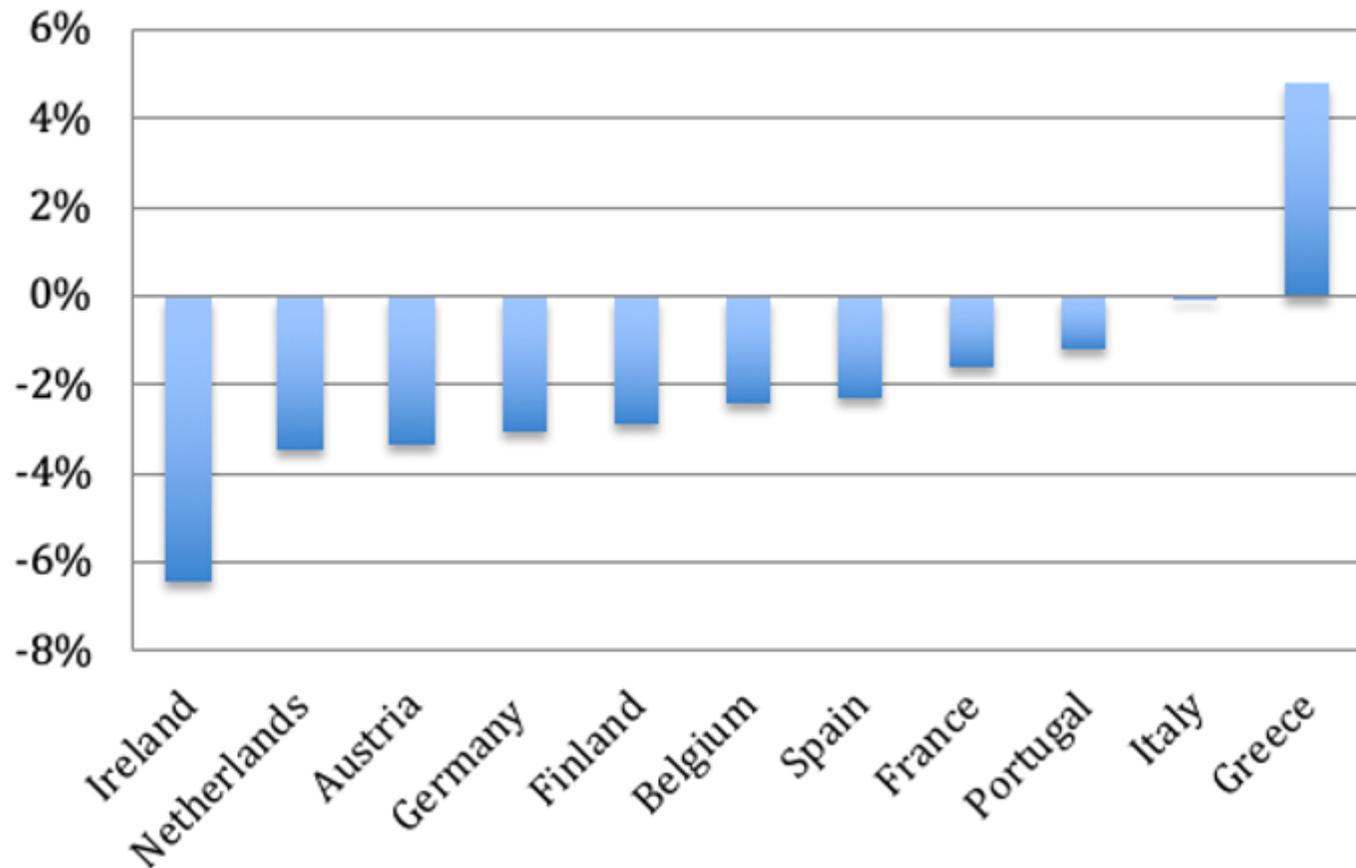
Fonte : Bosi (a cura di) Scienza delle finanze, il Mulino 2006

Italia: Disavanzo e debito 1990- 2017 (proiezioni)



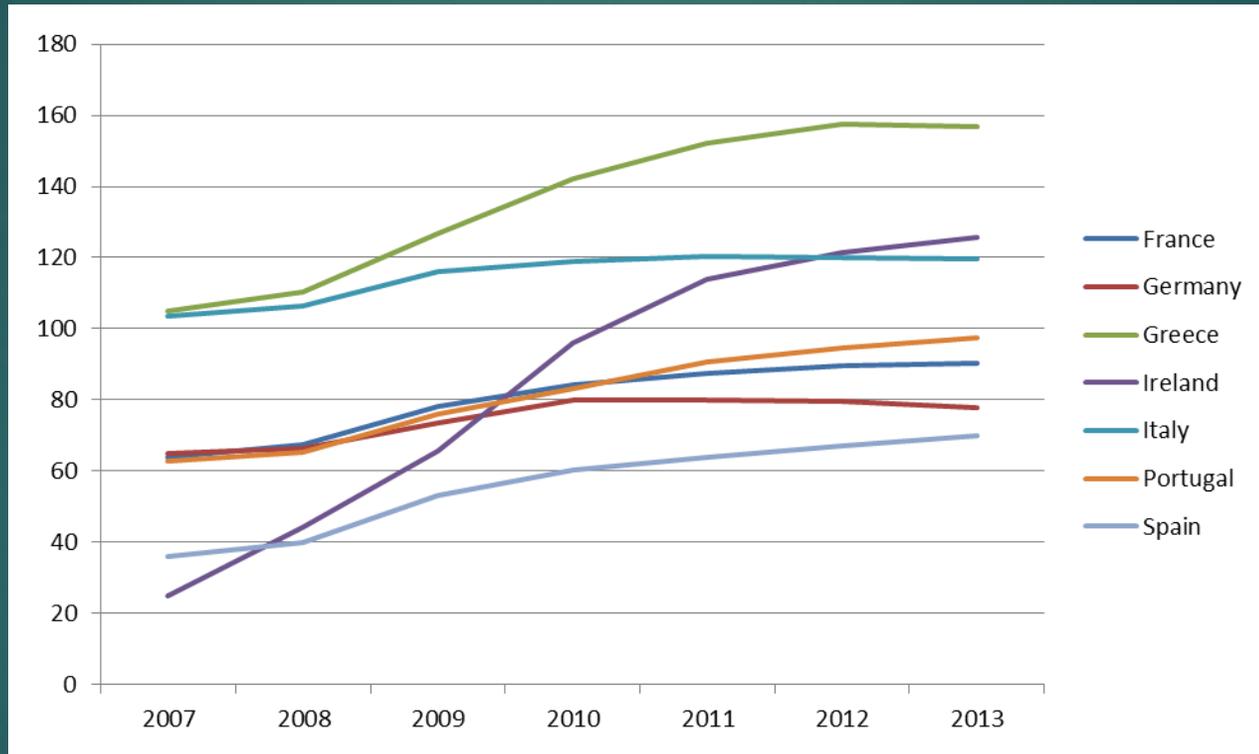
Differenza tra tasso di interesse reale e tasso di crescita ($r - g = y$ = tasso di crescita del PIL)

Figure 3 $r - g$ (mean over 2016-18)

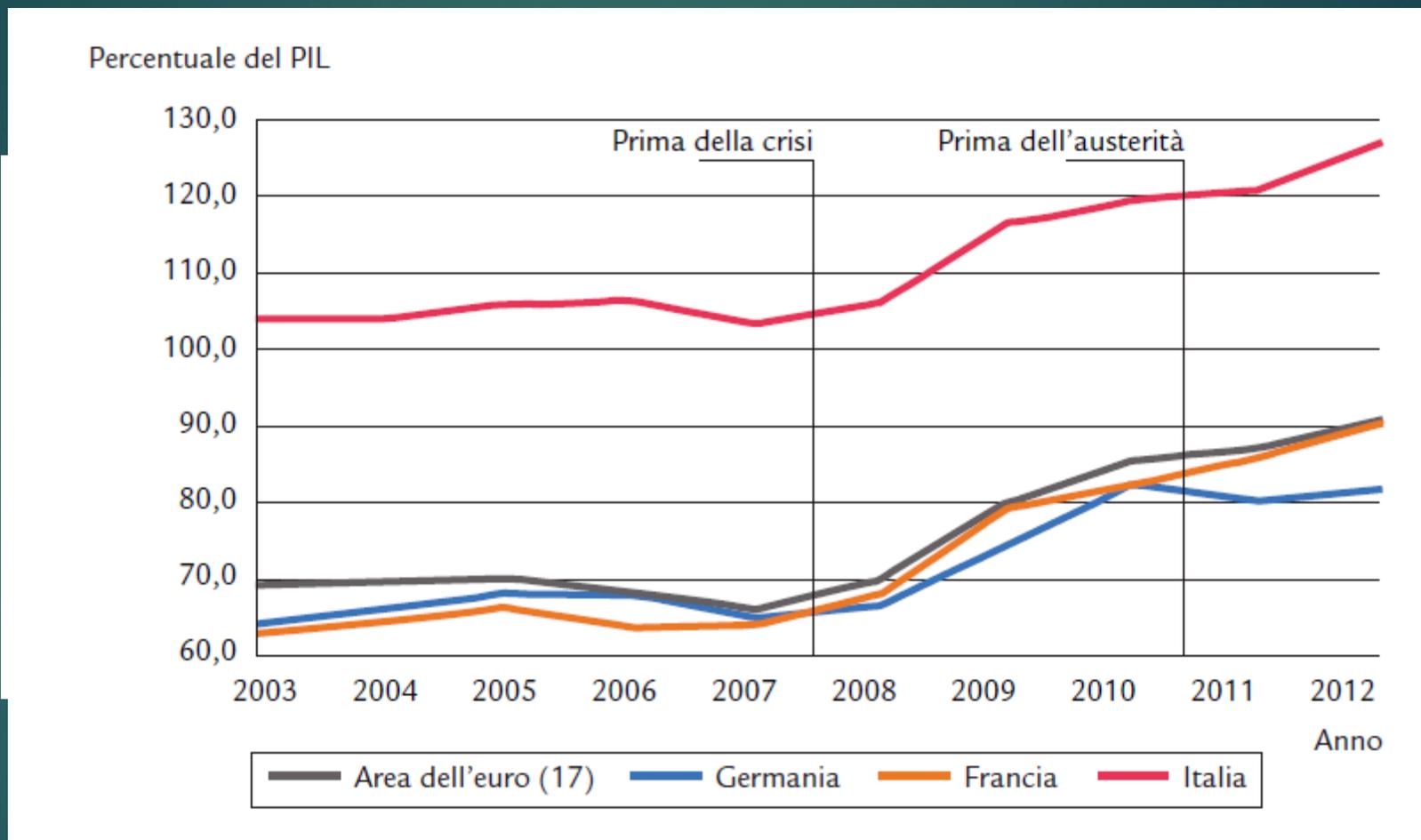


Fonte **Paul De Grauwe, Yuemei Ji** 14 October 2019
<https://voxeu.org/>
O.Blanchard
<https://www.nber.org/papers/w25621>

Debito pubblico in alcuni paesi europei durante la crisi finanziaria ed economica 2008(fonte Eurostat)

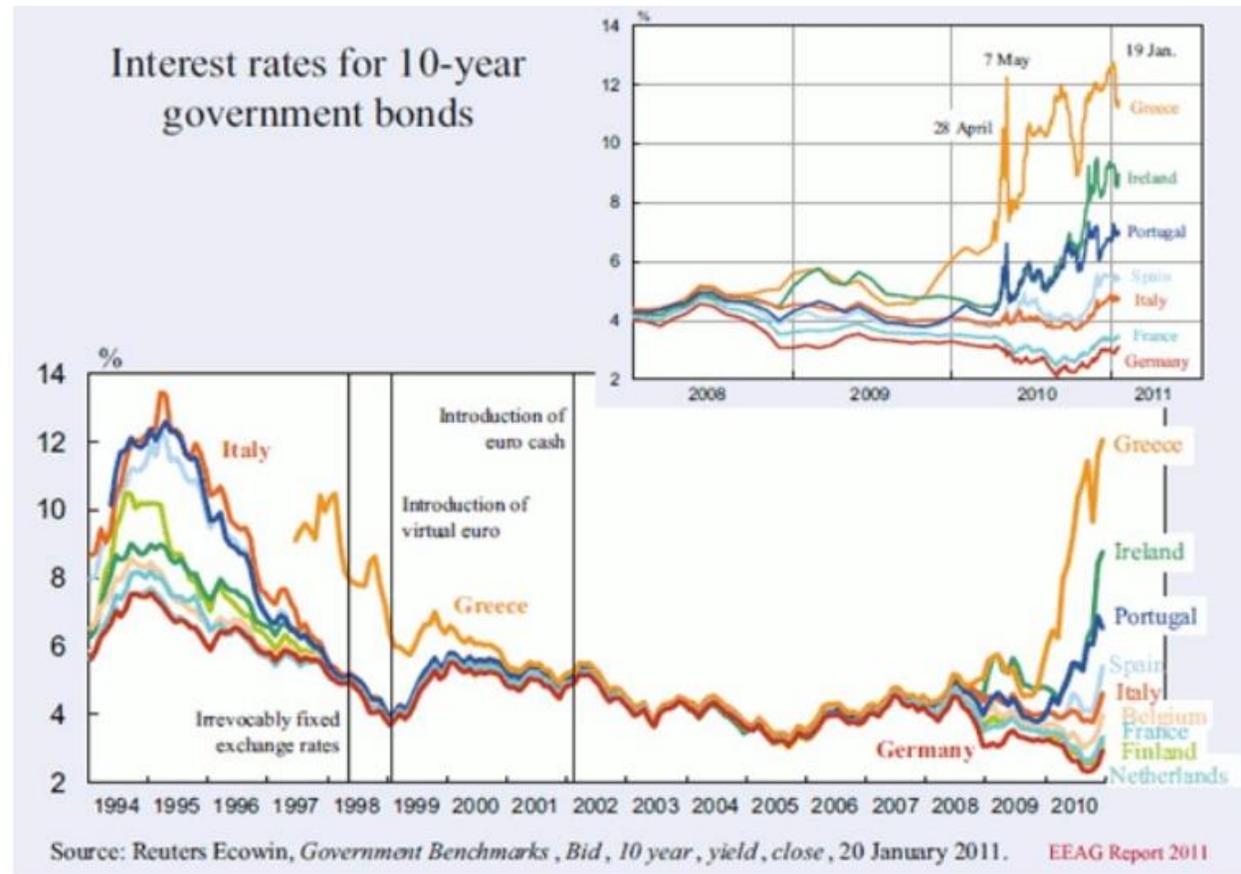


debito /PIL durante la crisi



Fonte: Daveri

La crisi del 2011 Unione monetaria e tassi di interesse



La **crisi finanziaria globale**, comunque, ha interrotto la compiacenza dei mercati, che si sono dimostrati poco clementi. Quando i rating di alcuni paesi dell'€urozona hanno iniziato a scendere verso lettere dell'alfabeto più basse, i mercati hanno preso nota e hanno iniziato a richiedere premi maggiori per i prestiti, mettendo così bruscamente fine a una stagione di leggerezze, ma aprendone una di crisi per l'€uro.

Dinamica del debito pubblico in Italia anni recenti

(fonte Banca d'Italia)

| 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------|-------|-------|-------|
| 131,6 | 131,4 | 131,4 | 132,2 |

Italia Debito pubblico /PIL
Fonte: Bdl 2019

Le regole Europee

- ▶ Patto di stabilità e crescita
- ▶ Fiscal compact

ATT. Le regole che sono riportate di seguito SONO STATE SOSPESE per la crisi da coronavirus

Una regola per la politica fiscale

Il Trattato impone agli Stati membri, nella terza fase dell'UEM, l'**obbligo di evitare disavanzi eccessivi**

Patto di Stabilità e crescita

(Trattato, Cons. Europeo di Dublino, '96 e Amsterdam)

Ogni Stato membro si impegnerà a conseguire una situazione di **bilancio a medio termine** che preveda un saldo **vicino al pareggio o positivo**. Questo consentirà agli stabilizzatori automatici di agire, se del caso, all'interno del ciclo economico senza superare il valore di riferimento del **3% del disavanzo**

Un disavanzo pubblico che supera il 3% è **considerato eccezionale (e giustificato solo da)** **una recessione economica con riduzione del pil reale di almeno il 2%**

Fiscal compact

- la posizione di bilancio della pubblica amministrazione di una parte contraente è in pareggio o in avanzo;
- b) la regola di cui alla lettera a) si considera rispettata se il saldo strutturale annuo della pubblica amministrazione è pari all'obiettivo di medio termine specifico per il paese, quale definito nel patto di stabilità e crescita rivisto, con il limite inferiore di un disavanzo strutturale dello 0,5% del prodotto interno lordo ai prezzi di mercato.facendo riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, in linea con il patto di stabilità e crescita rivisto;
- le parti contraenti possono deviare temporaneamente dal loro rispettivo obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo solo in circostanze eccezionali, come definito al paragrafo 3, lettera b);

Riferimenti e letture suggerite

▶ http://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Pubblicazioni/Studi-e-do/La-spesa-dellostato/La_spesa_dello_Stato_dall_unit_d_Italia.pdf

▶ Il debito pubblico dall'Unità ad oggi

https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2008-0031/QEF_31.pdf