

POLITICA ECONOMICA - 11:

La politica fiscale, la sostenibilità del debito pubblico e le politiche di rientro.

LIBRO DI RIFERIMENTO:

ENRICO MARELLI E MARCELLO SIGNORELLI (2015), «POLITICA ECONOMICA. LE POLITICHE NEL NUOVO SCENARIO EUROPEO E GLOBALE», GIAPPICHELLI EDITORE, TORINO.

Effetti della politica fiscale

- La politica **fiscale** o **di bilancio** comprende manovre su G (spesa pubblica), T (imposte) e D (disavanzo pubblico, ovvero saldo del bi-lancio pubblico).
- **Effetti** della politica fiscale:
 - su tassi d'interesse (curva IS), produzione e prezzi (curva AD); nel **medio periodo** non influenza Y_n , ma la sua composizione;
 - influenza la produzione anche dal lato dell'**offerta** sia nel breve (quindi lo stesso Y_n) sia nel lungo periodo (modelli di crescita);
 - può essere utilizzata non solo per obiettivi di **stabilizzazione**, ma anche per fini **allocativi** o **redistributivi**.
- Gli effetti dipendono anche dalla sua **composizione**:
 - spesa pubblica **in conto capitale**: investimenti pubblici (infrastrutture, trasporti, comunicazioni, ecc.); cresce Y , le tasse future e quindi si auto-finanzia;
 - spesa pubblica **corrente**: quella "produttiva" (per istruzione e formazione, a favore della ricerca, servizi pubblici, ecc.) accresce Y_n ; altre spese pubbliche correnti, inclusi i trasferimenti, non modificano Y_n , ma sostengono comunque la domanda aggregata.
- Problemi di **finanziamento**:
 - G può essere finanziata così: $T = \Delta M + \Delta B$ (cfr. il *cap. 8* ed il dibattito tra keynesiani e monetaristi).
 - Esistono modalità di finanziamento di minore importanza, come la dismissione di beni patrimoniali o di altre attività del settore pubblico o la **privatizzazione** di imprese pubbliche.

Politica fiscale e disavanzi

- Elevati e persistenti disavanzi possono creare problemi di **sostenibilità del debito**. Vi sono però almeno due casi in cui una politica fiscale in **disavanzo** può essere vista **positivamente**:
 1. Quando segue l'approccio dello ***tax-smoothing***, al fine di **distribuire nel tempo il costo di eventi eccezionali**.
 - La teoria del ***tax-smoothing*** afferma che è meglio tenere grosso modo **costanti** nel tempo **le aliquote d'imposta**, poiché elevate imposte possono causare effetti distorsivi nell'allocazione delle risorse.
 - Ad es. le spese conseguenti ad eventi bellici o naturali (terremoti, alluvioni, ecc.) comporterebbero, se si volesse rispettare costantemente il pareggio bilancio, un drastico aumento delle imposte presenti, causando una caduta della domanda aggregata e **distorsioni** nello svolgimento delle attività economiche.
 - Oltre che **efficiente**, può essere **equo distribuire l'onere** nel tempo **tra diverse generazioni**, "spalmando" negli anni gli oneri conseguenti a spese eccezionali, anche al costo di generare disavanzi.
 - Il debito pubblico ricadrebbe anche sulle generazioni future; ma pure queste ultime trarranno presumibilmente vantaggio dalle ingenti spese presenti.
 2. Quando agiscono gli **stabilizzatori automatici** ossia quegli **strumenti di politica fiscale** (imposte sul reddito, trasferimenti alle famiglie, ecc.) **che agiscono "automaticamente" al variare del reddito o della produzione**, senza alcuna decisione (legislativa od amministrativa) ad hoc; essi compensano almeno in parte gli effetti iniziali connessi ad uno shock o al ciclo economico.

Stabilizzatori automatici e politica fiscale attiva

- Esempi di stabilizzatori automatici : **imposte** proporzionali o (meglio ancora) progressive e trasferimenti a imprese e famiglie, come i **sussidi di disoccupazione**.
- **Effetti :**
 - i **disavanzi pubblici variano in modo anticiclico**, grazie alle imposte proporzionali (o progressive), ai sussidi di disoccupazione, ecc.
 - proprio per questo **stabilizzano il sistema economico**: nelle recessioni diminuiscono le entrate ed aumentano le uscite pubbliche $\Rightarrow \uparrow D$, ma anche $\uparrow Y_d$, $\uparrow C$, \uparrow domanda aggregata, controbilanciando la recessione iniziale; viceversa nelle fasi espansive.
- Si noti che se le **imposte sono proporzionali al reddito**:
$$T = \tau Y \text{ (dove } \tau \text{ è l'aliquota d'imposta)}$$

il gettito delle imposte T può variare per due differenti motivi:

 - perché oscilla ciclicamente il reddito Y ,
 - oppure perché viene modificata l'aliquota τ : in questo caso si parla di **politica fiscale discrezionale "attiva"**.
- Un comportamento simile si ha anche per certe spese pubbliche, specie con riferimento ai **trasferimenti**.

Disavanzi strutturali

- Il disavanzo calcolato in corrispondenza del reddito potenziale $D(Y^*)$ è il **disavanzo di pieno impiego** (simile è il "disavanzo strutturale" o "corretto per il ciclo").
 - Il concetto di "*full employment budget surplus*" fu introdotto ai tempi della *New Economics*, al fine di escludere la componente ciclica (o endogena) del bilancio pubblico e di enucleare solamente quella "attiva".
- Quindi in **recessione** $D(Y_t) > D(Y^*)$ e nelle fasi **espansive** $D(Y_t) < D(Y^*)$
 - una regola che imponesse $D(Y_t) = 0$ in ogni singolo anno è eccessiva, poiché non lascia agire nemmeno gli stabilizzatori automatici;
 - è invece importante che sia: $D(Y^*) = 0$; ossia i disavanzi corrispondenti alle recessioni ($D_t > 0$) dovrebbero essere compensati dagli avanzi delle fasi espansive ($D_t < 0$);
 - quando $D(Y^*) > 0$ significa che la politica fiscale è molto **attiva** (aggiungendosi all'azione degli stabilizzatori automatici); si verifica quando il governo **cambia** τ , oppure aggiunge nuove spese pubbliche; od anche durante le fasi espansive (annullando in quel caso l'effetto positivo sul bilancio degli stabilizzatori automatici).
- E' una questione delicata la stima corretta del **prodotto potenziale** (Y^*).
 - Secondo le stime UE per l'Italia, $\uparrow N_{awru}(u_n)$: 10,4% (2013), 10,8% (2014), 11% (2015). Se il *Nawru* nel 2014 fosse stimato secondo un più realistico 9% (invece che 10,8%), il saldo di bilancio strutturale sarebbe +0,1% (invece che -0,6%).

Definizioni di disavanzo pubblico

totale	$D=G-T$	differenza tra uscite totali ed entrati totali; è quello che risulta dalla contabilità (ad es. in Italia è l' indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche)
corrente	$D_C=G_C-T_C$	uscite ed entrate sono quelle correnti: escluse sono le spese pubbliche in c/ capitale (ad es. gli investimenti pubblici) ed i proventi straordinari
primario	$D_p = G^\circ - T$	la spesa pubblica è solo quella "primaria" ($G^\circ=G-i B$), ossia sono esclusi i pagamenti per interessi sul debito pubblico ($i B$); in modo simmetrico, l' avanzo primario è: $-D_p=T-G^\circ$
strutturale	$D_S=D(Y^*)$	è calcolato in corrispondenza di un ipotetico reddito di piena occupazione Y^*
reale (corretto per inflazione)	$D_\pi=D-\pi B$	include tra le spese solo i pagamenti per interessi secondo il tasso reale: $r B = (i - \pi) B$

Disavanzo e debito

- Se si scorporano dalla spesa pubblica i pagamenti per interessi sul debito pubblico, pari al prodotto tra tasso d'interesse i e stock di debito B (e con G^o rappresentiamo la spesa "primaria" e quindi con $G^o - T$ il disavanzo primario), il **vincolo di bilancio pubblico** può essere scritto:

$$D_t = G^o_t + i B_t - T_t = \Delta B_t + \Delta M_t$$

dove sono specificate anche le modalità di finanziamento (ΔB_t o ΔM_t)

- Nella misura in cui vi è disavanzo, il debito continua a crescere sia per quest'ultimo, sia per la causa endogena del pagamento di interessi sullo stock di debito già accumulato (il "servizio del debito"). Questo **circolo vizioso tra disavanzo (D) e debito (B), per cui il debito si autoalimenta** di continuo (e il cd. "effetto valanga") si può rappresentare così:

$$\uparrow D_t \Rightarrow \uparrow B_t \Rightarrow \uparrow (i \cdot B)_{t+1} \Rightarrow \uparrow D_{t+1}$$

- La situazione è in realtà ancora peggiore dato che in realtà il **tasso di interesse (i)** non è costante ma è **endogeno**, ossia dipende dal livello del debito:

$$i = f(B) \quad (\text{con } i'_B > 0)$$

in quanto viene ad incorporare un **premio per il rischio di default**, correlato al livello di B .

- Poiché è difficile agire sulla componente "endogena", le analisi sulla sostenibilità economica del debito pubblico suggeriscono, come condizione per contenere o ridurre il debito, il controllo del **saldo primario**.

I premi al rischio

- I **tassi d'interesse** nazionali di un paese altamente indebitato incorporano solitamente almeno due componenti aggiuntive – **premi al rischio** – rispetto ai tassi dei paesi più “affidabili” (con più alto merito di credito, ad es. la Germania):
 - il rischio di **svalutazione**, nel caso il governo decidesse di monetizzare il suo debito, creando inflazione e svalutazione della moneta nazionale: c’era in Italia fino all’avvio dell’UME (*cfr. cap. 16*);
 - il rischio di **default** (o di ripudio), che in passato era più piccolo rispetto al precedente (ma c’è anche per i paesi dell’Eurozona ed è aumentato dopo la crisi);
 - Vi è anche il rischio di **liquidità**: costo di dover vendere il titolo pubblico quando è difficile trovare compratori.
- Il **default risk** dipende dal livello del debito, ma anche dalle **aspettative** dei mercati finanziari circa la capacità del governo di tener sotto controllo (o di riuscire ad aggiustare) i conti pubblici.
 - Il manifestarsi di una **crisi di fiducia** può accrescere la probabilità dell’evento temuto, ossia dell’inadempienza dello Stato-debitore: è questo un esempio di aspettative auto-realizzantesi.
 - Le crisi sono più probabili nell’attuale contesto di **liberalizzazione finanziaria** e liberi movimenti di capitale.
 - Spesso le **agenzie di rating** (quali Moody’s, Standard and Poor’s, Fitch) certificano il peggioramento dell’affidabilità attraverso un abbassamento del *rating* assegnato.
 - Oltre agli *spread* dei tassi sui titoli pubblici (ad esempio decennali) rispetto ad un *benchmark* (come i *bund* tedeschi), un altro indicatore del rischio sono i **credit default swaps**.

Ripudio e monetizzazione del debito

- Il **default** è la forma esplicita di **ripudio** del debito: si verifica quando il governo manca di onorare la sua promessa di rimborso dei titoli emessi e/o di pagamento degli interessi;
 - una forma meno drastica è un **default parziale**, che comporta la **ristrutturazione** del debito;
 - il **consolidamento** è una conversione forzata dei titoli a breve in titoli a lungo termine; oppure prolungamento della scadenza.
- Il ripudio, pur essendo considerato alla stregua di un'imposta a somma fissa, quindi non distorsiva, causa:
 - i. una **perdita di reputazione** dello Stato, eliminando così la possibilità di prendere a prestito in futuro;
 - ii. conseguenze dirompenti sulla **distribuzione** del reddito, con effetti anche di tipo politico-elettorale (conta l'incidenza del debito estero vs. quello collocato all'interno);
 - iii. **instabilità finanziaria** e fallimenti di banche (specie se queste detengono molti titoli pubblici nei loro portafogli).
- Una forma indiretta di ripudio è la **monetizzazione** del debito – ossia il suo rimborso attraverso l'emissione di nuova moneta – che causa inflazione, la quale riduce il valore reale dello stesso debito.
 - La monetizzazione del debito è perseguibile, prescindendo da controindicazioni di altra natura (la "imposta da inflazione"), solamente quando interviene come **sorpresa inflazionistica**, non vi sono disavanzi primari e il debito pregresso è a lunga scadenza e non indicizzato.

Regole sui bilanci e disciplina di mercato

- L'influenza della scuola monetarista, favorevole in generale alle regole di politica economica, e la crescita in molti paesi dei debiti pubblici a partire dagli anni '80, con seri rischi per la loro sostenibilità, ha portato molti economisti ad auspicare delle **regole per i bilanci pubblici**, per evitare i comportamenti **opportunistici** dei governi.
- Le regole sono di solito espresse nella forma **di vincoli per il pareggio** del bilancio pubblico, preferibilmente costituzionali.
 - Un esempio di tagli proporzionali automatici è la legge Gramm-Rudman-Hollings approvata nel 1985 negli Usa (in seguito modificata a più riprese), ha avuto scarso successo nel ridurre gli ingenti disavanzi dei bilanci pubblici degli anni '80; ciò anche a causa di "espedienti" di **contabilità creativa**.
- Tuttavia **regole fisse** o troppo rigide eliminano del tutto la flessibilità della politica fiscale e la possibilità di rispondere a shock. Auspicato quindi un **coordinamento** tra politica monetaria e politica fiscale, con una «reciproca cessione di sovranità».
- Alcuni hanno proposto di modificare i regolamenti e le **procedure sul bilancio pubblico**, che possono includere: la definizione dei rapporti tra Governo e Parlamento, la facilità di presentazione di emendamenti, le procedure di votazione del bilancio complessivo e delle singole voci di spesa, la maggiore o minore flessibilità nell'attuazione, etc.
- Secondo alcuni, la **disciplina del mercato**, che agisce attraverso il rialzo dei tassi d'interesse (pur in assenza di regole specifiche), disincentiva i governi a creare disavanzi eccessivi.

La sostenibilità del debito pubblico

- Il requisito di **solvibilità**, che si esprime attraverso il "vincolo intertemporale di bilancio", pone l'uguaglianza tra livello corrente del debito e valore attuale scontato degli avanzi primari futuri.
- Nel lungo andare un continuo accumularsi di debito pubblico potrebbe causare **crisi finanziarie** ed instabilità. Quando il **debito pubblico diviene insostenibile** si rischia il suo **ripudio** o la sua **monetizzazione**.
- La **sostenibilità economica** si concentra sull'esistenza di un valore limite per il **rapporto debito/pil** (vedi oltre).
- C'è anche il concetto complementare di **sostenibilità finanziaria**, secondo la quale vi è un limite superiore alla domanda di titoli pubblici, che dipende dalla **ricchezza** (quindi dalla propensione al risparmio finanziario del sistema privato e dalla preferenza accordata ai titoli pubblici).
 - La teoria dello *stock adjustment* si concentra – più che sui flussi di nuovo risparmio – sugli **aggiustamenti dello stock di ricchezza** esistente (mediamente pari in numerosi paesi a 3 o 4 volte il valore monetario dello stesso pil).
 - In aggiunta al **debito pubblico esplicito** le finanze pubbliche sono inoltre gravate da oneri crescenti "impliciti", connessi anche alle tendenze demografiche ed all'invecchiamento della popolazione (spesa sanitaria e pensionistica).
 - E' inoltre importante considerare anche il **debito privato**.

Vincolo di bilancio pubblico e rapporto debito/pil

- Il vincolo di bilancio pubblico può essere scritto come segue:

$$D = G^o + i B - T = \Delta B + \Delta M \quad [1]$$

ora riaggreghiamo i termini e dividiamo per il reddito nominale (PY):

$$\Delta B/PY + \Delta M/PY = (G^o - T)/PY + i B/PY \quad [2]$$

equazione che può essere riscritta nel caso continuo (sostituendo a ΔB la derivata di B rispetto al tempo, ossia $B' = dB/dt$, e similmente per le altre variabili):

$$B'/PY + M'/PY = -a + i b \quad [3]$$

dove **a è il saldo primario** ($T - G^o$) sul pil e $b = B/PY$.

- Osservando che:

$$M'/PY = M'/M \cdot M/PY \quad [4]$$

ed inoltre che:

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

si può scrivere come: $B'/(PY) = b' + b(P'/P + Y'/Y)$.

- Sostituendo quest'ultima e la [4] nella [3]:

$$b' + b(P'/P + Y'/Y) + M'/M M/PY = -a + i b$$

- Indicando infine con g_y il tasso di crescita reale del reddito (Y'/Y), con π il tasso d'inflazione (P'/P), con m la quota di moneta sul reddito (M/PY) ed infine con g_m il tasso di crescita della quantità di moneta (M'/M), si ricava (ricordando che $r = i - \pi$):

$$b' = -a + i b - b(\pi + g_y) - m g_m = -a + b(r - g_y) - m g_m$$

Determinanti del rapporto debito/pil

- Un paese che parte con un debito elevato deve prima **stabilizzare** ($\Delta b=0$) e poi cercare di **ridurre** ($\Delta b<0$) **il rapporto debito/pil**:

$$\Delta b = \underbrace{-a}_{④} + \underbrace{b}_{③} (\underbrace{r}_{③} - \underbrace{g_y}_{②}) - \underbrace{m}_{①} \underbrace{g_m}_{①}$$

dove: b = rapporto debito/pil di partenza, a = avanzo primario sul pil, r = tasso d'interesse, g_y = tasso di crescita del pil, g_m = tasso di crescita dello stock di moneta, m = rapporto tra stock di moneta e pil.

- Le **politiche di rientro da un debito pubblico elevato** si possono impostare considerando i diversi addendi della somma algebrica ed i loro effetti su Δb :
 - il **saldo primario** sul pil (a),
 - l'eccesso del **tasso d'interesse reale rispetto alla crescita reale** del sistema ($r-g_y$), ponderato per la quota del debito esistente sul pil (b),
 - il contributo del **finanziamento monetario** ($m g_m$).
- Ora vedremo come queste singole variabili hanno determinato l'andamento del rapporto debito/pil **in Italia** nell'ultimo mezzo secolo e come sono state impostate le politiche di rientro.

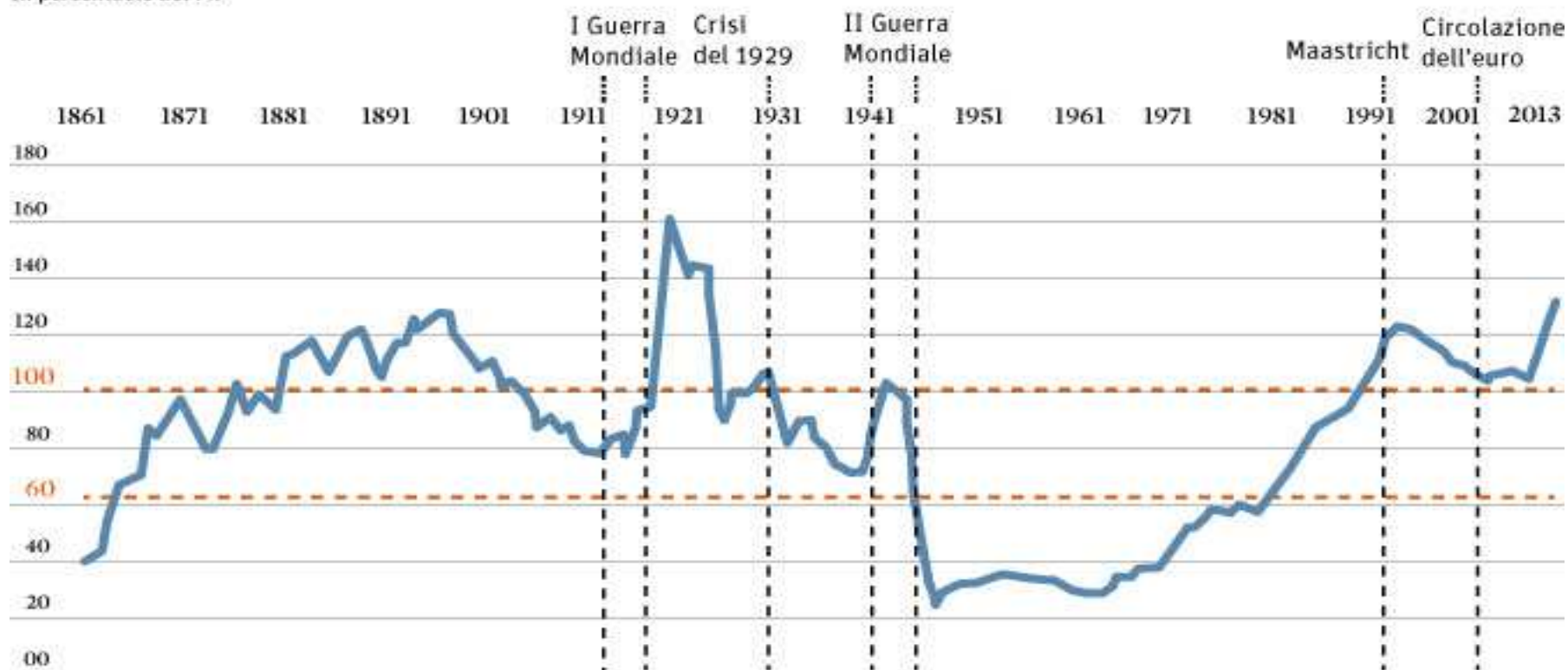
Il debito pubblico in Italia

- Il debito pubblico è una delle “patologie” che **differenzia il caso italiano** da quello degli altri paesi avanzati e condiziona tuttora (e condizionerà a lungo) la nostra politica economica.
- Storicamente esso è risultato elevato, **superando il valore monetario del pil** ($b > 1$), **in quattro episodi**: (i) alla fine dell’800, (ii e iii) durante e subito dopo le due guerre mondiali, (iv) nell’ultimo ventennio.
 - Il **rientro** dopo il primo episodio (fine ’800) avvenne nell’età giolittiana, grazie all’elevata crescita reale. Dopo le due guerre mondiali il rientro fu invece attuato attraverso la monetizzazione e l’iperinflazione, che ridusse in fretta il valore reale dello stesso debito.
- Gli ultimi decenni:
 - L’aumento del debito pubblico nell’ultimo mezzo secolo può essere fatto risalire agli **anni ’70**, quando la **spesa pubblica** cominciò ad assumere connotati medi europei (scuola, sanità, pensioni, ecc.), mentre l’imposizione era ancora arretrata. In quel decennio il debito aumentò però “solo” dal 40% al 60% del pil.
 - Negli **anni ’80**, oltre a **disavanzi primari** elevati e persistenti si aggiunse la causa endogena di **auto-alimentazione** (dovuta al forte rialzo dei tassi d’interesse): il debito pubblico raggiunse il 100% del pil nel 1990, per poi toccare la punta massima del **125% nel 1994**.
 - Il **rientro successivo** fu ottenuto (grazie agli avanzi primari) fino al **104% ca.** del 2004-07, poi la crisi finanziaria del 2008-09 l’ha fatto salire fino al **133% attuale**.

Il rapporto debito/pil in Italia

Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi

In percentuale del Pil



Fonte: *Il Sole-24 Ore*, 14.11.2014.

Politiche di rientro:

① Il finanziamento monetario dei disavanzi

- Vediamo come possono essere impostando le **politiche di rientro**, considerando gli elementi dell'ultima equazione (partendo dal fondo).
- Un primo tipo d'intervento è quello di accrescere il **finanziamento monetario** ($m g_m$), ossia il cd. **signoraggio**, che quanto più risulta elevato, tanto più riesce a contenere l'emissione di titoli e la crescita del debito.
- Sono però evidenti gli effetti negativi sul tasso d'**inflazione**: proprio per evitare questi ultimi è stata accordata una crescente autonomia alle banche centrali.
 - Il finanziamento monetario consentì all'Italia degli anni '70, quando raggiungeva il 2-3% annuo del pil, una crescita contenuta del rapporto debito/pil (dal 40% del 1970 al 60% del 1980), nonostante i già elevati disavanzi primari;
 - esso cominciò progressivamente a diminuire a partire dal "divorzio" del 1981 e con la crescente autonomia della Banca d'Italia.
- I finanziamenti monetari dei disavanzi pubblici sono stati **proibiti dal Trattato di Maastricht** del 1992: da allora non sono più possibili, in particolare per i paesi dell'Eurozona.

② Il tasso di crescita del reddito

- Un'elevata crescita del reddito (g_y) facilita l'operazione di rientro, ma può essere **penalizzata** proprio **dalle misure restrittive** attuate per il risanamento (controllo del saldo primario).
- Caso italiano:
 1. all'**inizio del XX secolo**, quando il rapporto B/Y partiva da valori superiori all'unità, l'elevata crescita (età "giolittiana") favorì il rientro;
 2. nell'**ultimo ventennio**, la bassa (o quasi nulla) crescita economica ha ostacolato la riduzione di B/Y (nonostante i progressi sul fronte del saldo primario);
 3. clamoroso l'impatto della **recessione del 2009**: la forte caduta del pil (oltre -5%) ha fatto salire di 10 punti il rapporto B/Y (dal 106% ad oltre il 116%) in un solo anno; il **circolo perverso** si è ripetuto con la seconda recessione (2012-14).
- Quindi una politica di assoluto **rigore** nel controllo dei conti pubblici **non è sufficiente**, anzi può essere controproducente se penalizza la crescita (il denominatore del rapporto debito/pil).
 - L'**equilibrio di bilancio deve accompagnarsi a politiche che favoriscano la crescita** (tra le spese occorre privilegiare quelle per gli investimenti, l'istruzione e la ricerca, ecc.) ed è preferibile che l'aggiustamento dei conti pubblici sia **graduale** (ma i piani di rientro, per essere credibili, devono essere effettivamente rispettati).
 - Si noti che $(r - g_y)$ si può scrivere come $(i - n - g_y)$ per cui conta anche il **tasso di inflazione** (quindi la deflazione ha effetti perversi anche per il rientro del debito).

③ Il controllo dei tassi d'interesse

- Un'altra possibilità per contenere il rapporto B/Y è quella di **abbassare il più possibile il tasso d'interesse** (i , dato il tasso d'inflazione n). Ma ciò è spesso difficile:
 - Già il **tasso d'interesse** in generale è scarsamente manovrabile, in un'economia aperta, specie se con **cambi fissi** e con liberi movimenti di capitale.
 - La situazione limite si ha nell'UME, dove è la **BCE** che determina in sostanza i tassi nominali a breve per tutta l'Eurozona, sebbene quelli sui titoli pubblici differiscano per i diversi premi al rischio.
 - Inoltre, il tasso **sui titoli pubblici** è esso stesso influenzato dal volume crescente di debito, essendo $i = f(B)$, incorporando il premio al rischio (di *default*).
- Ruolo dei tassi d'interesse nel **caso italiano**:
 1. Negli **anni '70**, contenuto incremento del rapporto B/Y grazie ai **bassi tassi**, spesso negativi in termini reali (c'erano controlli sui movimenti di capitale);
 2. negli **anni '80**, oltre agli elevati disavanzi primari, si aggiunse una pesante componente endogena di **auto-alimentazione** (servizio del debito), a causa del rialzo dei tassi d'interesse: il rapporto B/Y iniziò a esplodere (i tassi d'interesse arrivarono a valori massimi nel 1992-93);
 3. negli **anni 1996-98**, al rafforzarsi della **credibilità** delle azioni di rientro e dell'**ammissione dell'Italia all'UME**, la discesa dei tassi (diminuivano i premi al rischio) riuscì ad avviare un "circolo virtuoso";
 4. nel 2010-11, rialzo forte degli **spread** (crisi dei debiti sovrani dei PIIGS) ma minore dei tassi assoluti (grazie alla politica monetaria accomodante).

La politica di gestione del debito

- Un limitato **controllo dei tassi di interesse** si può ottenere:
 1. rafforzando la **credibilità** delle politiche di risanamento dei conti pubblici;
 2. oppure con la **politica di gestione del debito**, che mira a minimizzare il servizio del debito (dato lo stock di debito in esistenza).
 - Mentre la politica di bilancio è coinvolta al momento della formazione dei disavanzi, la gestione del debito assume i disavanzi come variabile esogena.
- Essa interviene sulla **composizione** del debito e cercando di **diversificare i principali strumenti finanziari** al fine di soddisfare i vari segmenti di domanda.
 - Agisce ad es. sulla **tipologia dei titoli** emessi (incluse le emissioni in valuta), sulla loro scadenza e sulla vita media del debito; sulle indicizzazioni (reali, finanziarie e valutarie) dei titoli; sulle modalità, sui tempi e sulle condizioni di emissione (incluse le tecniche d'asta); sul collocamento all'estero dei titoli.
- Un'accorta struttura del debito pubblico può **prevenire le crisi di fiducia**, che si verificano quando le aspettative degli agenti peggiorano al punto da ritenere il rischio di *default* non compensato da adeguati premi al rischio (portando a fenomeni di auto-realizzazione).
 - Il suggerimento è quello di emettere **debito a lunga maturità e distribuito nelle scadenze**, cosicché possa essere ripagato gradualmente su un arco temporale sufficientemente lungo (in ogni anno verrebbero accresciute le possibilità di rimborso, qualunque possano essere in futuro le aspettative e gli shock a cui sono sottoposte).

④ Il conseguimento di avanzi primari

- Il conseguimento di **avanzi primari** è un ingrediente essenziale nelle azioni di rientro, specie quando la componente di auto-alimentazione non è comprimibile. Si potrebbe agire su due fronti:
 - Aumentando la **tassazione** ($\uparrow T$), ma stando attenti agli effetti distortivi e redistributivi di un'alta tassazione ed evitando di oltrepassare i limiti di **sostenibilità fiscale**.
 - Piuttosto che sull'aumento delle aliquote d'imposta bisognerebbe puntare sull'**allargamento della base imponibile** (anche attraverso la lotta all'**evasione**)
 - Sempre sul fronte delle entrate, si potrebbe procedere alla **privatizzazione** di imprese pubbliche, alla vendita di beni demaniali o ricorrere a misure di finanza straordinaria (imposte patrimoniali o simili).
 - Riducendo la **spesa pubblica** ($\downarrow G$); il consiglio è di tagliare soprattutto la spesa pubblica **improduttiva** (sprechi, inefficienze) e, se necessario, la spesa corrente (inclusi i trasferimenti), pur riconoscendo le difficoltà nel contenere la spesa sociale
 - Vi è però il rischio che siano invece tagliati gli **investimenti pubblici** (caratterizzati da rendimenti differiti nel tempo) o la spesa più produttiva (istruzione, ricerca, ecc.); in tal caso, risulterebbe aggravato, anziché risolto, il problema dell'aggiustamento nel lungo periodo.

Il consolidamento fiscale in Italia

- In Italia, i disavanzi primari degli anni '70 e '80 si trasformarono in **avanzi già all'inizio degli anni '90**, ma gli effetti sull'andamento del rapporto debito/pil non si videro subito a causa dell'elevato fattore di auto-alimentazione.
 - Negli anni 1992-93 i tassi d'interesse toccarono valori massimi a causa della crisi dello SME (ben oltre il 10%).
- Gli **avanzi primari** furono poi **crescenti**, in rapporto al pil, **fino** ad un valore massimo del **6,6% nel 1997**, l'anno rilevante per la verifica dei criteri di Maastricht per i paesi candidati all'UEM. Il rientro nel nuovo secolo fu ottenuto attraverso ulteriori avanzi primari, ma con sforzi meno intensi.
- Il **rapporto debito/pil**, dopo la punta massima del 125% del 1994, è lentamente sceso fino al 104% nel 2004 e di nuovo nel 2007.
- La forte **risalita nel 2009** e negli anni successivi è da attribuire in primis al calo del denominatore (recessione), ma anche all'effetto degli stabilizzatori automatici.
- Eccessive **politiche d'austerità** sono contro-produttive (*self-defeating*) perché nel **rapporto B/Y** riducono il denominatore più di quanto riescano a contenere il numeratore (attraverso vincoli ai disavanzi): è quindi preferibile un aggiustamento **graduale** (ma vedi la *lez. 18* circa le regole europee).
- Comunque, n. **lungo periodo di rigore** e di comportamenti virtuosi è imposto dai pesanti lasciti ereditati dai decenni passati.
 - Anche nell'Inghilterra dell'Ottocento il rapporto debito/pil si ridusse dal 200%, generato dalle guerre napoleoniche, al 30%, ma ci volle quasi un secolo...

Normativa sul bilancio pubblico in Italia

- La contabilità pubblica è stata impostata in Italia, per oltre 30 anni (dal 1978 al 2009), secondo la legge 468/**1978**.
 - Il **Documento di Programmazione Economico-Finanziaria (DPEF)** conteneva la programmazione a medio termine (di norma triennale), distinguendo tra “quadro tendenziale” e “quadro programmatico” (presentato dal Governo entro il mese di luglio).
 - La Relazione previsionale e programmatica conteneva previsioni ed obiettivi per il successivo anno (presentata entro settembre).
 - La manovra finanziaria era poi contenuta nel disegno di **legge finanziaria** e nel disegno di **legge di bilancio** (da approvare entro il 31 dicembre per evitare il ricorso all’“esercizio provvisorio”).
- La legge 196/2009 ha apportato importanti modifiche alla contabilità ed alle procedure di bilancio, entrate in vigore **dal 2010**. Ulteriori modifiche dopo la nuova normativa di *governance* europea, entrata in vigore **nel 2011**, in particolare con il **“semestre europeo”**.
 - La Decisione di finanza pubblica (DFP), che aveva sostituito il DPEF, è ora assorbita dal **Documento di Economia e Finanza (DEF)**
 - questo, da presentare entro aprile, contiene il **Programma di Stabilità**, ai fini del Patto di Stabilità e Crescita, e il **Programma Nazionale di Riforma (PNR)**, nell’ambito della strategia «Europa 2020»;
 - A settembre viene presentata una **Nota di aggiornamento del DEF**.
 - La **Legge di stabilità** ha preso il posto della Legge finanziaria.

DEF e Legge di stabilità

- Il DEF contiene gli **obiettivi di politica economica** e il quadro delle **previsioni economiche e di finanza pubblica**;
 - le **previsioni tendenziali** “a legislazione vigente” del conto economico della pubblica amministrazione, del saldo di cassa e del debito;
 - gli **obiettivi programmatici** dei saldi e del debito, per il complesso delle amministrazioni pubbliche e per i suoi sotto-settori;
 - la **manovra necessaria** a conseguire gli obiettivi prefissati e gli eventuali **disegni di legge collegati** alla manovra.
- La **legge di stabilità** contiene le misure necessarie a realizzare gli obiettivi programmatici indicati nella DEF.
 - Dispone il **quadro di riferimento finanziario** per il periodo compreso nel bilancio pluriennale **triennale**, con particolare riguardo all'esercizio successivo.
 - Contiene il livello massimo del **saldo netto da finanziarie e del ricorso al mercato**.
 - Può disporre, per ciascuno degli anni compresi nel bilancio pluriennale, **nuove o maggiori spese correnti** o riduzioni di entrata solo **nei limiti delle nuove o maggiori entrate** e delle riduzioni permanenti di autorizzazioni di spesa corrente.
 - Il disegno della **Legge di Stabilità**, da approvare entro la metà del mese di ottobre, è ora analizzato dalla Commissione europea (normativa del *two-pack*) che formula delle osservazioni entro il mese di novembre. Poi la Legge viene definitivamente approvata entro dicembre.

Il nuovo vincolo costituzionale

- In Italia, a seguito del ***Fiscal Compact***, riformato (con legge del 17.4.2012) l'**art. 81 della Costituzione**, sull'equilibrio strutturale del bilancio dello Stato.
 - Già il precedente art. 81 della Costituzione italiana prevedeva l'equilibrio di bilancio, ma era non applicato. Lo stesso art. (comma 3) sanciva che la legge di bilancio non può stabilire nuovi tributi e nuove spese; e che (comma 4) ogni legge che comporti nuove o maggiori spese deve indicare i mezzi per farvi fronte.
- Il nuovo articolo prevede che lo Stato assicura **l'equilibrio tra le entrate e le spese** del proprio bilancio, tenendo conto delle diverse fasi, avverse o favorevoli, del **ciclo economico**.
 - Ricorso all'**indebitamento** solo per gli effetti del **ciclo economico** ed il verificarsi di **eventi eccezionali**, come gravi recessioni economiche o calamità naturali.
 - Solo con voto conforme a maggioranza assoluta delle due Camere.
- L'obbligo del rispetto del principio del pareggio dei bilancio e della sostenibilità del debito pubblico viene esteso a **tutte le amministrazioni pubbliche** (nuovo art. 97).
 - L'**autonomia finanziaria** di Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni, è assicurata nel **rispetto dell'equilibrio** dei relativi bilanci (nuovo art. 119);
 - Ruolo del **Patto di stabilità interno**.
- La legge 243 (dicembre 2012) ha fissato le norme attuative:
 - istituito presso le Camere un **organismo indipendente** al quale sono attribuiti compiti di analisi e verifica degli andamenti di finanza pubblica e di valutazione dell'osservanza delle regole di bilancio (tre membri in carica per 6 anni, nominati dai presidenti delle Camere).