

TRACCIA n. 1

Un elevato debito pubblico è un vincolo per lo sviluppo economico?

Anche alla luce degli spunti contenuti nel dossier, si analizzi il quesito sulla base dei principi della teoria economica. Con riferimento a un orizzonte di breve termine, in che modo il livello del debito pubblico rileva per le politiche di stabilizzazione dell'attività economica? In una prospettiva di lungo periodo, quali condizioni assicurano una dinamica sostenibile del debito pubblico? Quali misure di politica economica potrebbero favorire la riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL?

Non
entrate
P. Galante

DOSSIER¹

Documento n. 1

Equivalenza ricardiana (*)

(*) Liberamente estratto e tradotto dell'articolo di John Seater (1993), "Ricardian Equivalence", *Journal of Economic Literature*, pp. 142-43.

Un tema oggetto di dibattito di politica economica è se il debito pubblico rappresenti un rischio per il sistema economico. Nella stampa il debito pubblico viene a tratti indicato come una delle cause principali di recessione, disoccupazione, inflazione, alti tassi di interesse, disavanzi di bilancia commerciale, volatilità del dollaro e praticamente ogni altro aspetto insoddisfacente dell'andamento economico. Il fatto che il debito sia un problema serio che richieda disciplina di bilancio, regole severe e politiche di austerità è considerato del tutto evidente. Nonostante questa opinione diffusa, gli effetti del debito pubblico e del disavanzo di bilancio sull'economia non sono affatto scontati, né alla luce della teoria economica, né della evidenza empirica. Per decenni, gli economisti hanno utilizzato una semplice teoria per analizzare gli effetti del debito pubblico: il noto modello keynesiano. Da un lato, un aumento del debito pubblico stimola l'economia nel breve periodo tramite un "effetto ricchezza" sui consumi delle famiglie. Dall'altro lato, il debito pubblico assorbe risorse finanziarie altrimenti destinate al settore privato, spingendo i tassi di interesse verso l'alto e modificando la composizione del prodotto, in particolare "spiazzando" gli investimenti in capitale fisico delle imprese e danneggiando la crescita di lungo termine. Negli anni '80 questa impostazione è stata messa in discussione dal *revival* di una teoria, formulata per la prima volta da Ricardo, sulla base della quale il debito pubblico non avrebbe alcuno degli effetti ad esso attribuiti dalla analisi tradizionale. Secondo la teoria tradizionale, un aumento del deficit pubblico stimola nel breve termine produzione e occupazione, accresce i tassi di interesse e spiazza gli investimenti privati; secondo la teoria alternativa, detta "equivalenza ricardiana", un aumento del debito pubblico non esercita alcun effetto sull'attività economica. Sulla base dell'equivalenza ricardiana, anche se spesa pubblica e imposte sono di per sé non neutrali per il sistema economico, la combinazione di debito pubblico e imposte è del tutto ininfluenta. La ragione è abbastanza semplice. Il debito pubblico comporta che l'imposizione di tasse future, il cui valore attuale è pari al valore del debito stesso; agenti razionali, riconoscendo questa equivalenza, si comporteranno come se il debito non esistesse, con il risultato che esso non esercita alcun effetto sul livello di attività economica. Non vale la pena di dire che una teoria tanto rivoluzionaria è stata oggetto di dibattito anche critico, generando un'ampia letteratura sugli effetti del debito pubblico sull'economia.

¹ Gli eventuali riferimenti bibliografici citati nei documenti del dossier non sono rilevanti ai fini dello svolgimento della prova scritta.

Documento n. 2

Sulla sostenibilità del debito pubblico (*)

(*) Liberamente estratto e tradotto dell'articolo di Olivier Blanchard (2019), "Public Debt and Low Interest Rates", *American Economic Review*, pp. 1-37.

I tassi d'interesse sulle obbligazioni emesse dal settore pubblico degli Stati Uniti sono progressivamente diminuiti dal 1980. Essi sono oggi più bassi del tasso di crescita nominale del PIL; basandosi su previsioni attendibili, questa situazione proseguirà anche in futuro. Il tasso d'interesse nominale sui titoli decennali statunitensi si attesta intorno al 3%, a fronte di previsioni sulla crescita del PIL nominale pari al 4% (2% per la componente reale e 2% per l'inflazione). Questa disuguaglianza si riscontra in maniera più forte anche per le principali economie avanzate: il tasso d'interesse sui titoli decennali del Regno Unito è pari all'1,3% a fronte di attese di una crescita del PIL nominale del 3,6% (1,6% per la componente reale e 2% per l'inflazione). Il tasso d'interesse sui titoli decennali dell'area dell'euro è pari all'1,2% a fronte di previsioni di crescita del reddito nazionale in termini nominali del 3,2% (1,5% per la componente reale e 2% per l'inflazione). Il tasso d'interesse sui titoli decennali del Tesoro giapponese è pari allo 0,1%, mentre la crescita attesa del PIL nominale è dell'1,4% (dovuto per l'1,0% alla componente reale e per lo 0,4% all'inflazione). La questione che si pone è quali siano le implicazioni di tassi d'interesse così bassi per le politiche del debito pubblico. Questa domanda è importante per almeno due ragioni. Da un punto di vista di *policy*, ci si chiede se i paesi debbano o meno ridurre il debito pubblico, e in che misura. Sulla base della teoria macroeconomica, le famiglie, le imprese e il settore pubblico devono rispettare i vincoli di bilancio intertemporali. Nel caso del settore pubblico, si ha che quando il tasso d'interesse pagato sul debito è inferiore al tasso di crescita del PIL, il vincolo di bilancio intertemporale di tale settore non è più stringente.

Documento n. 3

Debito pubblico e crescita economica (*)

(*) Liberamente estratto e tradotto da un articolo di Ugo Panizza e Andrea Presbitero "Public debt and economic growth, one more time" pubblicato su *VoxEu* il 25.4.2013.

Un livello elevato del debito pubblico è dannoso per la crescita economica? La risposta a questo quesito è fondamentale per capire se politiche fiscali espansionistiche, che aumentano il livello del debito, ridurranno in futuro i nostri standard di vita. In una

serie di influenti articoli, gli economisti Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff (R&R) (**) hanno mostrato che alti livelli del debito pubblico sono correlati negativamente con la crescita economica, mentre non emerge alcun legame di carattere sistematico tra debito e crescita quando il debito pubblico è inferiore al 90% del PIL.

Nonostante i citati autori abbiano messo in chiaro che i loro risultati non dimostrano l'esistenza di un rapporto di causa ed effetto, che va dal debito alla crescita, alcuni commentatori e responsabili di politica economica hanno dato a questa correlazione empirica un'interpretazione di tipo causale, usandola come argomentazione a sostegno di misure di consolidamento fiscale.

I risultati di R&R hanno generato un nuovo filone di letteratura, volta a provare la robustezza dei loro risultati o, al contrario, rigettarli. In conclusione, mentre l'esistenza di una sistematica correlazione negativa tra debito e crescita economica tende a essere confermata, l'esistenza di un "livello soglia" del debito, e, più in generale, di una relazione non monotona tra debito e crescita non sembra essere un risultato generalizzabile, in particolare ai paesi avanzati [...]. Questo non implica che l'accumulazione di debito pubblico non costituisca un problema per i responsabili di politica economica; ciò significa invece che la relazione tra debito e crescita è molto complessa, dipendendo da specifiche circostanze che variano da paese a paese e a seconda del periodo storico.

(**) Gli autori si riferiscono ai saggi: i) Reinhart, Carmen M., Vincent R. Reinhart e Kenneth S. Rogoff (2012), "Public debt overhangs: Advanced-economy episodes since 1800", *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 69-86; ii) Reinhart, Carmen M. e Kenneth S. Rogoff (2010), "Debt and growth revisited", VoxEU.org, 11 agosto.