

# GROWINPRO

**Growth Welfare  
Innovation Productivity**

This project is funded by the Horizon 2020  
Framework Programme of the European Union



## Discussione di: «Come sono stati ridotti i debiti pubblici nei paesi avanzati: l'esperienza dal dopoguerra a oggi»

**Andrea Roventini**

Scuola Superiore Sant'Anna

([andrea.roventini@santannapisa.it](mailto:andrea.roventini@santannapisa.it))

Collegio Carlo Alberto, Torino 13 maggio 2019

# Come ridurre il rapporto tra debito e PIL?

## Riduzione del rapporto tra debito/PIL > 25%

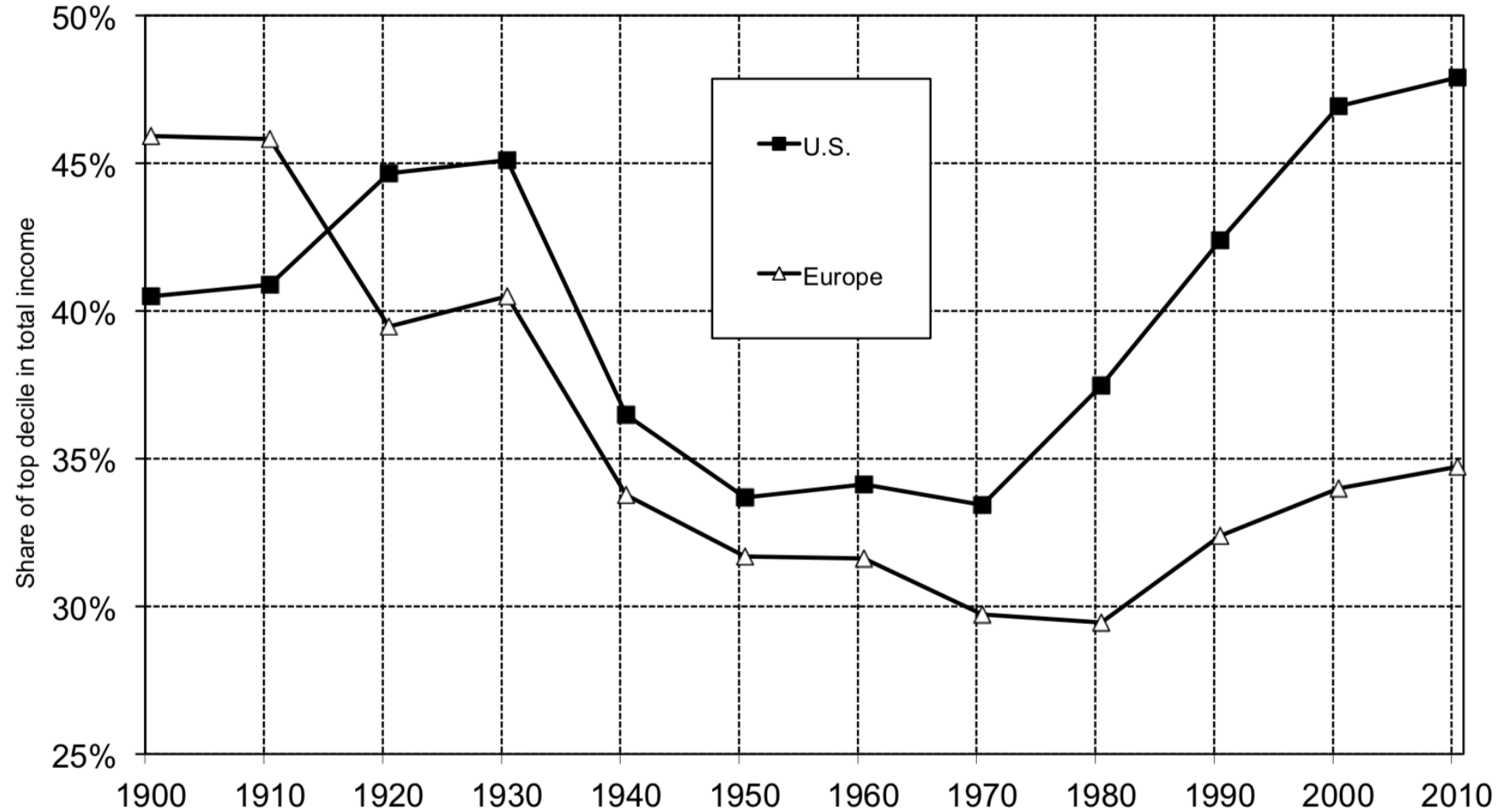
- i. Inflazione
- ii. Mix di repressione finanziaria, crescita e un po' d'inflazione (Bretton Woods)
- iii. Austerità fiscale (post Bretton Woods)**
- iv. Privatizzazioni
- v. Ristrutturazione del debito
- vi. Patrimoniale
- vii. Politiche fiscali permanentemente espansive
- viii. Mutualizzazione del debito

**Cosa può fare l'Italia?**

# Disuguaglianza e ristrutturazione del debito

- Ogni politica di riduzione del rapporto debito/PIL ha effetti redistributivi
- Alcuni esempi:
  - il debito pubblico è anche un asset (rentier, top 1%, etc.)
  - variazioni della tassazione possono essere regressivi o progressivi (es. IVA, tassa piatta)
  - la spesa in istruzione, sanità ed i trasferimenti (es. REI, RdC) riducono la disuguaglianza
- La disuguaglianza di reddito e di ricchezza si è ridotta tra gli anni '40 e '70 e poi ha ripreso a salire incessantemente ([Piketty, 2014](#))
- Il rapporto **NON** considera gli effetti delle politiche sulla disuguaglianza

**Figure 9.8. Income inequality: Europe vs. the United States, 1900-2010**



The top decile income share was higher in Europe than in the U.S. in 1900-1910; it is a lot higher in the U.S. in 2000-2010. Sources and series: see [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

# Strategie di riduzione del rapporto tra debito e PIL?

## i. Inflazione

- i. inflazione è una strategia scelta dai governi per ridurre il debito
- ii. riduce la disuguaglianza
- iii. sotto certe condizioni può funzionare bene (es. Francia vs. Regno Unito dopo 1945)
- iv. nella UME richiede l'uscita dall'Euro (evento sciagurato da evitare a tutti i costi)

## ii. Mix di repressione finanziaria, crescita e un po' d'inflazione

- i. effetti positivi dei controlli sui movimenti di capitali ([FMI 2018](#))
- ii. tassi reali negativi → tassa sui detentori titoli → riduzione della disuguaglianza
- iii. richiede consenso internazionale

## iv. Privatizzazioni

- i. in Italia hanno contribuito a ridurre il debito
- ii. piatto di lenticchie (es. Telecom)?

# Strategie di riduzione del rapporto tra debito e PIL?

- v. Ristrutturazione del debito greco (va considerata insieme a politica fiscale)
  - i. troppo poco e tardi, soprattutto per proteggere creditori (Juncker: «lack of solidarity»)
  - ii. Grecia: la punizione esemplare ha prodotto un disastro sociale ed economico ([The Lancet, 2018](#))
  - iii. una ristrutturazione più incisiva avrebbe richiesto avanzi primari minori
  - iv. La mancata ristrutturazione del debito tedesco ha favorito l'ascesa del nazismo (Keynes, 1920)
  
- viii. Mutualizzazione del debito
  - i. riforma dell'Unione Monetaria Europea
  - ii. [FMI 2018](#): la regola della non mutualizzazione del debito non è credibile, è necessaria un'unione fiscale nella zona Euro
  - iii. [Dosi, Minenna, Roventini, Violi \(2018\): riforma ESM](#)

# I moltiplicatori fiscali

- Il rapporto valuta gli effetti delle politiche di austerità fiscale o espansive senza esaminare l'evidenza empirica sui moltiplicatori fiscali
- Cosa sappiamo sui moltiplicatori (es. [FMI 2014](#))?
  - maggiori di uno durante una recessione;
  - minori di uno durante un'espansione;
  - i moltiplicatori della spesa pubblica sono maggiori quelli delle tasse
  - sono più alti con tassi vicini allo zero
- Una visione alternativa: Alesina, Giavazzi, Favero (2019)

# Politiche ortodosse di austerità fiscale

- Sulla base dell'analisi qualitativa di 13 casi, il rapporto suggerisce che le strategie fiscali ortodosse permettono di ridurre il debito senza deprimere la crescita

## è davvero così?

- Il campione è importante: 13 economie avanzate, aperte, di piccole dimensioni, dove le esportazioni sono una grande componente del PIL
- Il periodo temporale è importante: tutti i casi avvengono tra il 1987 ed il 2008, quando l'economia mondiale è cresciuta in maniera sostenuta
- Altri esempi: dopo il 2008, le politiche di austerità hanno fatto aumentare il rapporto debito/PIL in Grecia, Italia (governo Monti), Brasile

**Cosa dice l'evidenza empirica sugli effetti dell'austerità fiscale?**



# L'austerità fiscale può fare molto male!

- L'austerità espansiva non esiste! ([FMI 2011](#))
- Le politiche di austerità riducono il PIL (Jorda e Taylor, 2015)
- Le politiche d'austerità attuate durante una recessione possono peggiorarla e aumentare la sua durata ([FMI, 2012](#))
- Durante l'ultima crisi, l'impatto negativo sul PIL delle politiche di austerità europee è stato sottostimato ([Blanchard and Leigh, 2013](#))
- Le politiche di austerità europee possono ridurre l'output potenziale via isteresi provocando dosi di austerità successive ([Fatas, 2018](#))

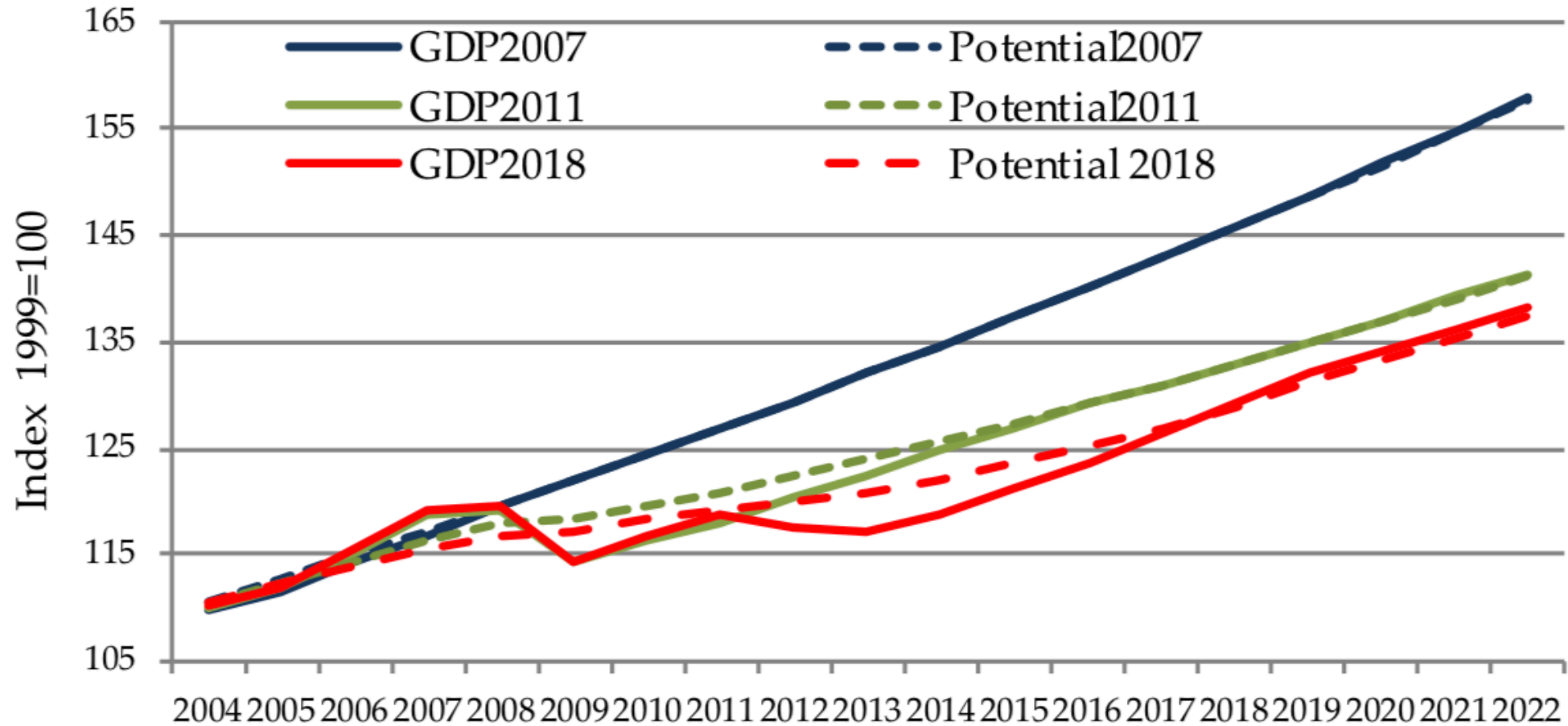
# La teoria del denominatore ... e Keynes

- Il rapporto offre una visione estrema delle politiche fiscali espansive
- Keynes (1937):
  - «The boom not the slump is the right time for austerity at the Treasury»
- Le politiche fiscali devono essere contro-cicliche e privilegiare gli investimenti pubblici
  - non ha senso fare politiche fiscali espansive durante un boom economico ...
  - ... ma non ha senso fare politiche di austerità durante una recessione

# La teoria del denominatore ... e la crescita

- Il rapporto assume che la crescita del PIL sia zero, ma la crescita economica è positiva e dipende dalla crescita della produttività
- Se il PIL nominale cresce, è sufficiente che il debito cresca di meno per ridurre il rapporto
- [Blanchard \(2019\)](#): se il tasso d'interesse «sicuro» è inferiore a quello di crescita del PIL, il costo del debito è quasi nullo
- Le conclusioni di [De Long e Summers \(2012\)](#) si rafforzano in presenza di crescita economica e se le politiche fiscali aumentano la produttività
- Quali politiche per aumentare la produttività? Investimenti pubblici, spesa per istruzione e sanità, spesa per ricerca
- [Fatas e Summers \(2018\)](#) forniscono evidenza empirica che le politiche d'austerità del 2009-2011 hanno influito negativamente sul PIL potenziale

# PIL attuale e potenziale nell'area Euro



Fonte: Fatas, 2018

# Fa più male il debito pubblico o privato?

- L'evidenza empirica mostra ([Batini et al., 2018](#); [Guerini et al., 2018](#)) che:
  - la crescita del debito privato ha un effetto negativo sulla crescita del PIL
  - la crescita del debito pubblico non è correlato alla crescita del PIL
  - nei paesi ad alto debito pubblico, l'effetto è negativo, ma in almeno nella metà dei casi dipende solo dalle decisioni politica economica ([Romer e Romer, 2019](#))
- La migrazione del debito: debiti privati eccessivi si trasformano in maggiore debito pubblico futuro ([IMF, 2018](#))
- Se il tasso d'interesse «sicuro» è inferiore a quello di crescita del PIL, aumenti del debito pubblico si auto-finanziano ([Blanchard, 2019](#))

# Tirando le somme: cosa deve fare l'Italia?

- L'Italia ha fatto i compiti a casa, ma il nostro debito rimane alto e va ridotto  
[Pisani-Ferry](#): *negli ultimi 20 anni, il saldo primario è stato attivo. Nessun altro paese della zona euro eguaglia queste performance. Se la Francia avesse seguito la stessa politica il suo debito pubblico sarebbe oggi pari al 45% del PIL, anziché al 97%.*
- Molti strumenti di riduzione (es. inflazione) non possono essere usati a meno di uscire dall'Euro: ipotesi sciagurata da NON prendere in considerazione
- Politiche ortodosse di austerità (avanzi primari del 4%) sono pericolose perché possono ridurre la crescita, SENZA stabilizzare il rapporto debito/PIL
- Cosa fare? Approccio graduale conavanzi primari moderati
- Lo spazio fiscale limitato va utilizzato per rilanciare la crescita della produttività possibilmente riducendo la disuguaglianza
- L'Italia deve partecipare attivamente al dibattito sulla riforma dell'Eurozona