

# LA MACROECONOMIA

---

L'INFLAZIONE ED IL DEBITO PUBBLICO



# ASCHERI ACADEMY

---

20 FEBBRAIO 2023

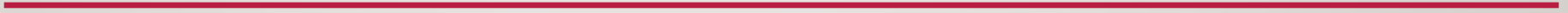
ORE 18

STRAFFI CLAUDIO, MBA  
ANALISTA FINANZIARIO CIIA  
DOTTORE COMMERCIALISTA  
REVISORE LEGALE  
MASTER IN FINANZA

---

.

- 



- 



Il concetto di INFLAZIONE



Si intende l'incremento del livello generale dei prezzi. Per la sua misurazione si adottano degli appositi indici che si riferiscono all'economia nazionale nel suo complesso.

Vi sono molti indici potenzialmente utilizzabili. Comunque, solitamente si definisce l'inflazione con la lettera P e la sua variazione viene calcolata mediante dei rapporti come ad esempio  $(\Delta P/P)$  oppure  $[(P_t - P_{t0})/P_{t0}]$ .



Gli indici dei prezzi al consumo maggiormente in voga sono: l'indice dei prezzi al consumo e l'indice dei prezzi all'ingrosso. Vi sono anche altri indici.



Il concetto di INFLAZIONE (2)



Uno degli obiettivi di politica monetaria è rappresentato dalla difesa del valore della moneta.

Gli economisti sono d'accordo nel ritenere che l'incremento del livello dei prezzi deve essere contenuto entro certi limiti. Pertanto, occorre controllare tutte le variabili economiche che hanno un impatto sui prezzi.



Il potere di acquisto della moneta si calcola mediante l'inverso del livello generale dei prezzi ossia  $(1/P)$ .



Il concetto di INFLAZIONE (3)



L'inflazione danneggia il sistema economico. Le persone con reddito fisso risentono maggiormente degli effetti negativi dell'inflazione.

Nei periodi di inflazione, nel caso dei lavoratori, difficilmente il saggio dei salari aumenta nei periodi di inflazione nella stessa misura dell'aumento del livello generale dei prezzi.



Anche qualora esistano meccanismi di indicizzazione, come ad esempio la scala mobile, questi difficilmente sono tempestivi nel loro intervento.  
Invece, si avvantaggiano dell'inflazione coloro che ricevono redditi variabili.



Il concetto di INFLAZIONE (4)



Subiscono un impatto negativo dall'inflazione anche coloro che ricevono le varie tipologie di redistribuzione del reddito.



Nel corso dei periodi di inflazione anche il saggio di interesse tende ad aumentare.



La variazione del livello generale dei prezzi evidenzia delle imperfezioni. Queste si generano allorquando si formano dei centri di potere tali da consentire ad una minoranza di manipolare il sistema dei prezzi.



Il concetto di INFLAZIONE (5)



Quando aumentano i prezzi in un sistema economico risulta arduo pensare che i rapporti tra i prezzi dei vari beni rimangano inalterati.



L'inflazione altera il sistema dei prezzi relativi. Queste alterazioni potrebbe non dipendere dalla scarsità dei relativi beni.



Le differenze tra la velocità della domanda e la velocità dell'offerta potrebbe causare inflazione. .

Il concetto di INFLAZIONE ed i volumi di beni richiesti ed offerti. (1)



Talvolta l'offerta di beni si adegua alla domanda di beni. Altre volte questo non è possibile.



Quando un sistema economico si trova in condizioni di pieno impiego, o di piena occupazione, un incremento della richiesta di beni implica un aumento del rischio di innalzare i prezzi.



Questa fattispecie si verifica, con le dovute differenziazioni, sia in Macroeconomia dove si analizzano le variabili in termini aggregati e sia in Microeconomia quando si studia l'offerta e la richiesta di un bene specifico.

# LA MACROECONOMIA

Il concetto di INFLAZIONE ed i volumi di beni richiesti ed offerti. (2)



Talvolta l'offerta di beni non potrebbe adeguarsi completamente alla variazione della domanda di beni. In questi casi si potrebbe avere comunque un impatto sui prezzi.

Se l'offerta in condizioni di invarianza di stock di capitale deve aumentare le ore della forza lavoro (lavoro straordinario), i costi aggiuntivi derivanti dal maggior costo del lavoro straordinario vengono ribaltati sui prezzi.



Vi potrebbero essere situazioni in cui non è possibile traslare sui prezzi i maggiori costi. Oppure, questo potrebbe avvenire solo in parte.



Il concetto di INFLAZIONE ed i volumi di beni richiesti ed offerti. (3)



Anche nei casi diversi dalla piena occupazione o pieno impiego, l'offerta di beni potrebbe soffrire di "colli di bottiglia" di vario genere con impatto sui prezzi.



Anche altri avvenimenti nelle varie fasi delle supply chain produttive potrebbero causare un impatto sui prezzi dei beni.



Il tempo e lo spazio sono altre due variabili che potrebbero avere effetti sul livello generale dei prezzi. Non da ultimo, eventi di geopolitica potrebbero ingenerare variazioni repentine del livello dei prezzi.

Alcune variabili macroeconomiche oggetto di studio ed analisi dagli economisti, soprattutto a partire dalla seconda metà del secolo scorso

Le crisi economiche

Il deficit della PA

L'inflazione

I mercati finanziari

Il crescente debito pubblico

Nel corso del 1900 il tasso di inflazione è variato in modo significativo nel corso del tempo.

Dopo la crisi petrolifera del 1973 l'inflazione ha raggiunto e superato la doppia cifra.

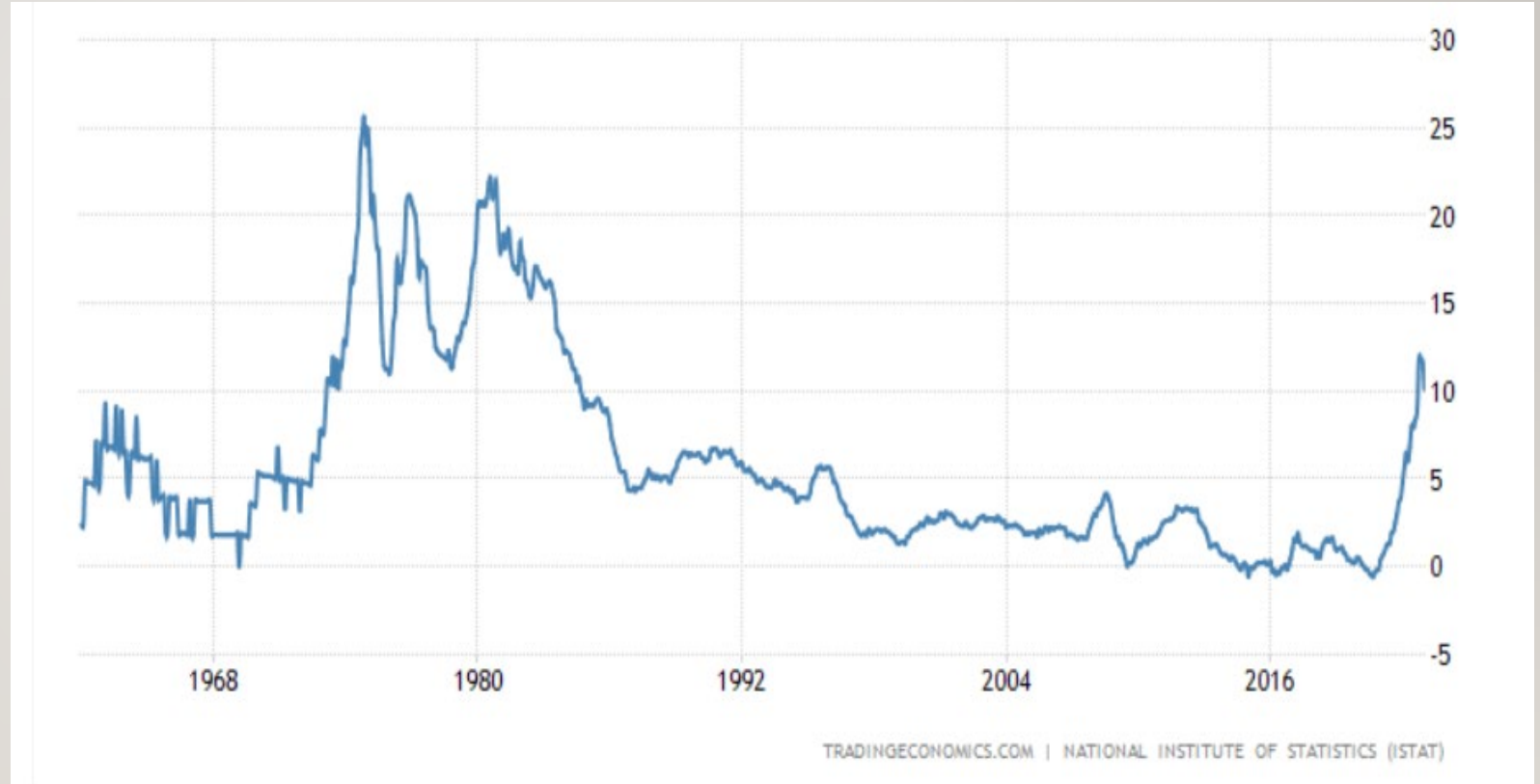
# LA MACROECONOMIA

14

Il tasso di inflazione italiano negli ultimi 50 anni.

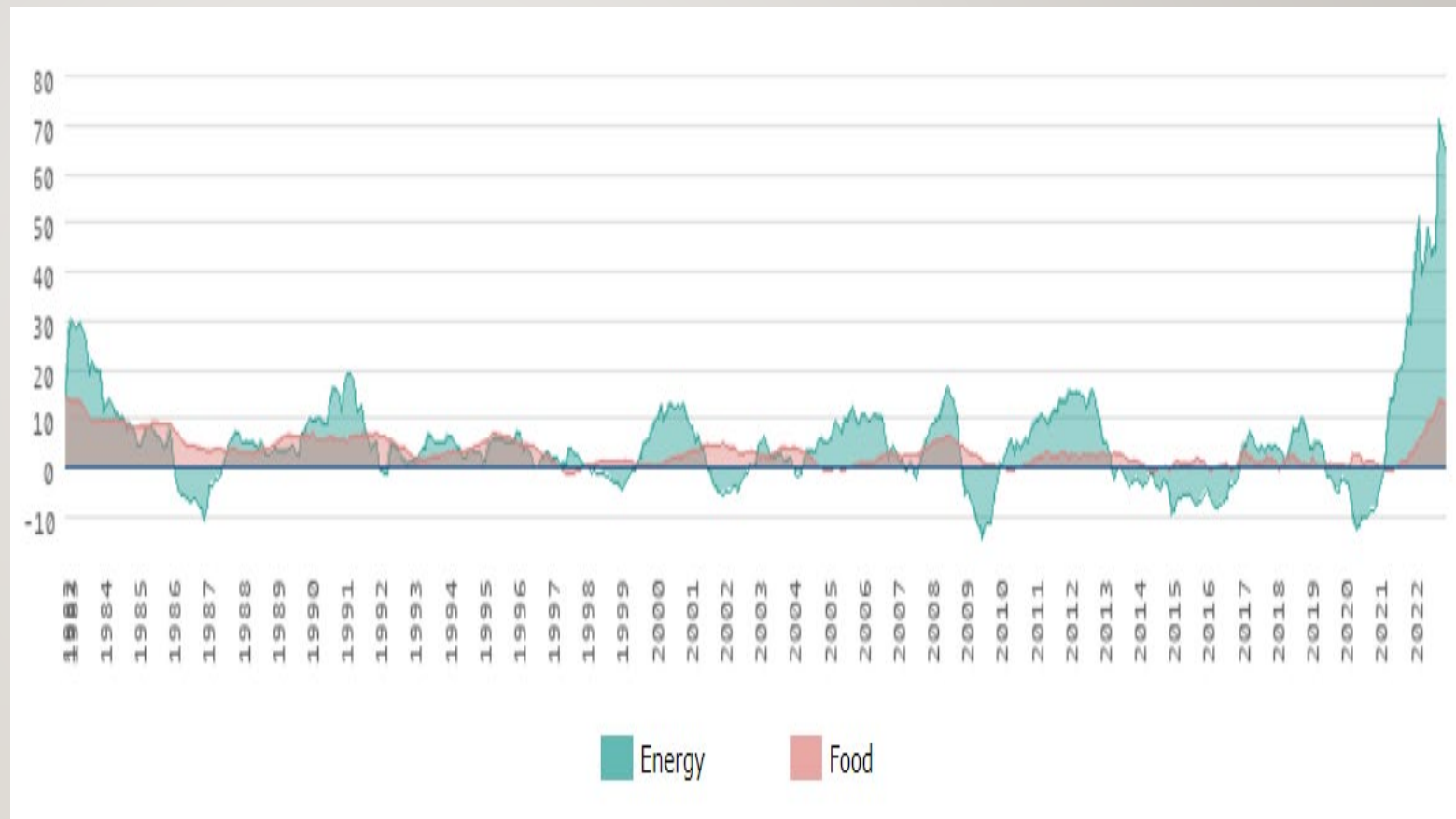
Risulta icu oculi evidente l'impatto della crisi petrolifera del 1973.

Fonte: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)



La variazione dei prezzi dell'energia e del cibo in Italia dal 1983 al 2022.  
Fonte: [www.worlddata.com](http://www.worlddata.com)

Il costo dell'energia risulta molto volatile rispetto a quello del cibo. Raramente il costo del cibo ha mostrato una deflazione. Il numero degli incrementi dei costi energetici risultano maggiori rispetto alle deflazioni. Questo sia in termini numerici e sia in termini di ampiezza delle oscillazioni.

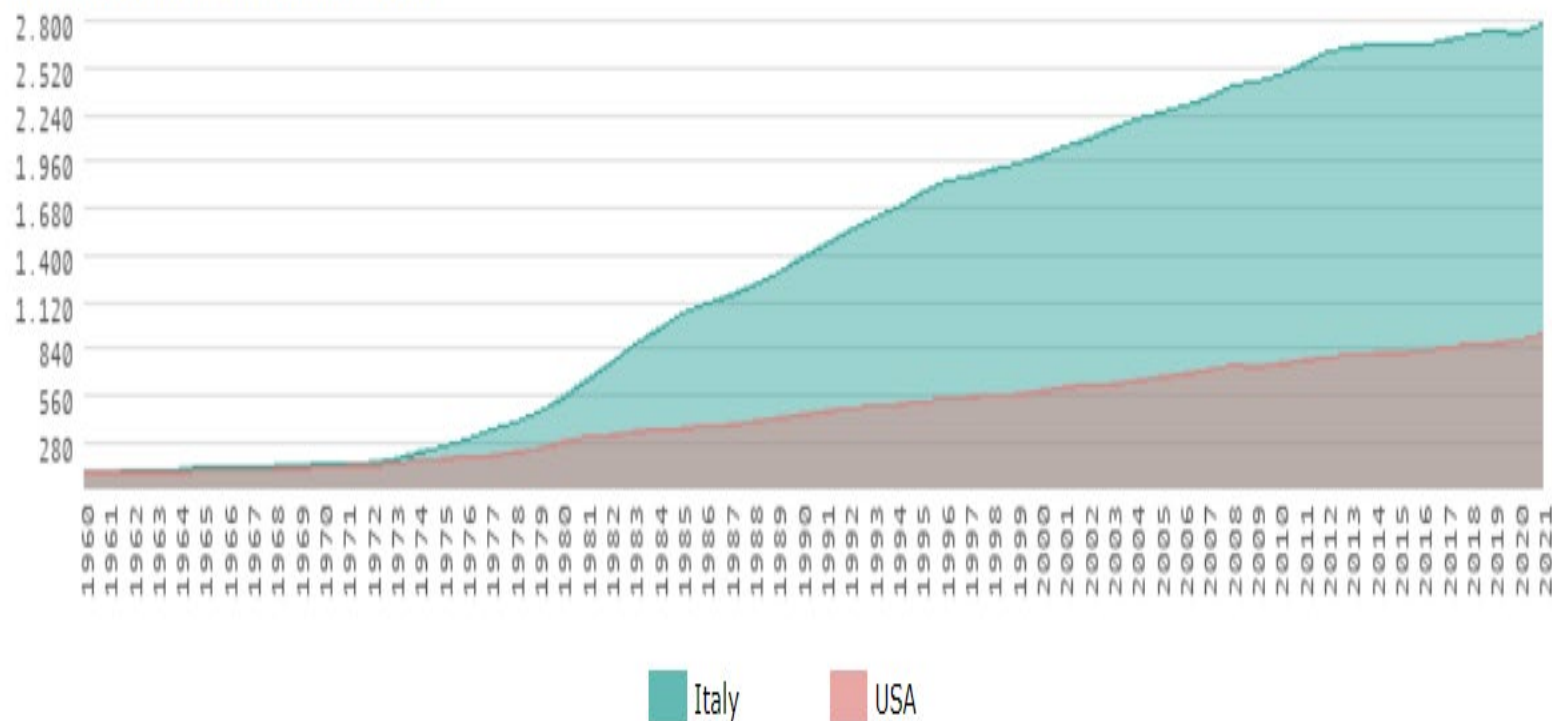


Confronto dell'inflazione fra USA ed Italia dal 1959 al 2021.  
Fonte: [www.worlddata.com](http://www.worlddata.com)

Nel periodo di osservazione, il tasso di inflazione medio italiano è stato del 5,7%. Un bene che nel 1960 costava 100 euro, all'inizio del 2022, lo stesso bene costava 2777 euro.

Invece, negli USA, un bene che nel 1960 costava \$100, nel 2022 costava circa \$850.

Performance based on 100% in 1959:



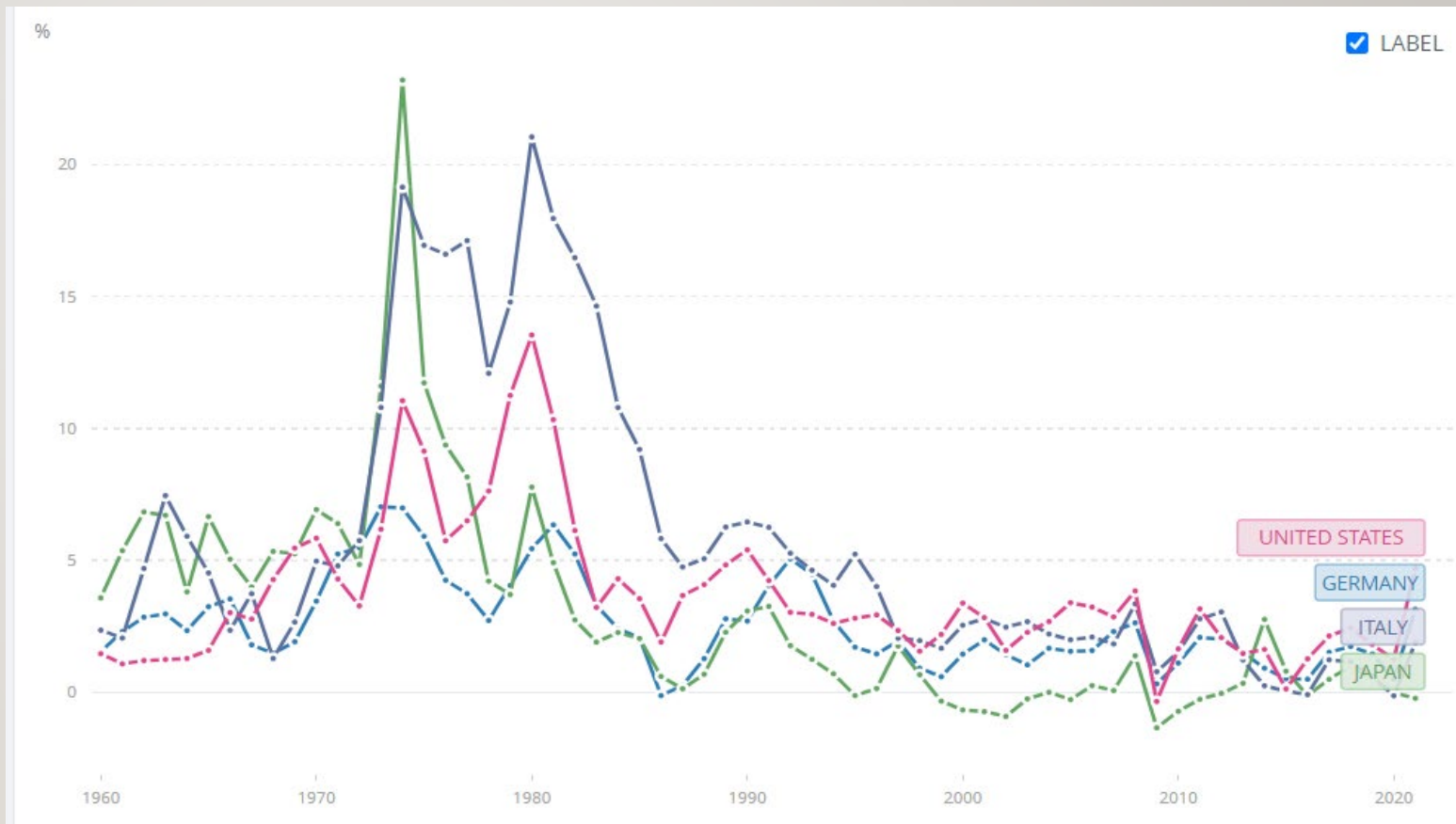


# LA MACROECONOMIA

17

Confronto dell'inflazione fra USA, Giappone, Germani ed Italia.  
Fonte: [www.worldbank.com](http://www.worldbank.com)

Dopo lo shock petrolifero del 1973 l'inflazione italiana è rimasta elevata per molto tempo. In Giappone si è innalzata per poi tornare a valori inferiori. In Germania l'impatto della crisi petrolifera risulta minore rispetto agli altri paesi.



L'inflazione nei vari paesi

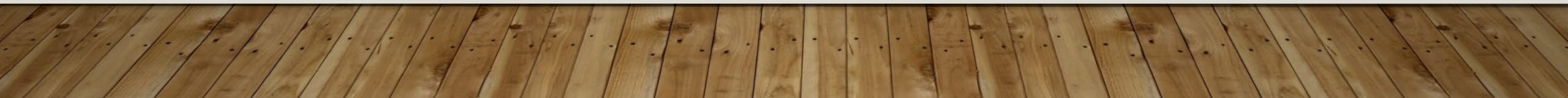


Da notare l'impatto differenziato dello shock petrolifero del 1973.

La Germania ha subito un impatto minore rispetto agli altri paesi sotto osservazione. Trattasi di una nazione con surplus delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e con conseguente apprezzamento della valuta domestica.



Quanto sopra potrebbe aver attutito il costo delle importazioni di energia dall'estero.



Le cause dell'INFLAZIONE



Per una analisi introduttiva sull'inflazione potrebbe essere utile partire dalla separazione delle sue possibili cause.



L'analisi separata delle cause dell'inflazione seppur dotata di una sua utilità rappresenta anche una semplificazione.



La realtà fenomenica risulta assai più complessa.

Analisi introduttiva



Quali sono le principali cause del fenomeno inflattivo secondo gli studi economici

Aumento dei costi di produzione

Incrementi della domanda di beni e servizi non colmabile con una variazione dell'offerta di beni e servizi

Variazioni dei prezzi a livello settoriali

La teoria monetarista

Una combinazione delle cause precedenti

Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. (1)



L'aumento dei costi di produzione.



L'inflazione viene causata dall'aumento dei costi dei fattori della produzione come ad esempio: materie prime; costo del lavoro; costo del capitale.



Il costo del lavoro per unità di prodotto aumenta, il cosiddetto C.L.U.P.. Il costo del lavoro aumenta fermo restando la produttività del lavoro.

Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. (2)



Il disequilibrio fra domanda ed offerta.



La domanda aumenta mentre l'offerta non risulta espandibile. Da considerare anche l'impatto e la differenziazione delle variabili tempo e spazio.



Se consideriamo la curva di Phillips di breve periodo, emerge un trade-off fra disoccupazione ed inflazione.

Le cause dell'inflazione secondo gli economisti (3)



L'inflazione disomogenea fra settori e l'inflazione settoriale.



Potrebbe emergere la fattispecie in cui a livello aggregato vi possano essere delle compensazioni. Infatti, per alcuni prodotti ci potrebbe essere un aumento della domanda mentre per altri prodotti una diminuzione.



A livello aggregato non vi sarebbero grandi differenze mentre a livello di singoli settori le differenze potrebbero essere notevoli. Queste differenze se non venissero riassorbite potrebbero scatenare un effetto su altri settori per irraggiamento (Spill over effect).

Le cause dell'inflazione secondo gli economisti (4)



La teoria monetarista. Se si assume valida la teoria quantitativa della moneta.

Mantenendo costanti la velocità di circolazione della moneta, il livello del reddito, ed il livello di occupazione, allora un aumento della quantità di moneta conduce ad un aumento del livello dei prezzi.



Se il reddito reale aumenta secondo un dato trend ed altre variabili rilevanti, allora un aumento della quantità di moneta si traduce in un aumento del livello generale dei prezzi. Questo si verifica se la quantità aumenta in misura superiore a quella necessaria per effettuare le transazioni economiche.



Le cause dell'inflazione secondo gli economisti (5)



Una combinazione delle cause viste in precedenza.

Uno degli aspetti più complessi nella comprensione dell'inflazione è che potrebbe essere causata da una serie di concause. Inoltre, le concause potrebbero operare in sequenza.



Vi potrebbero essere dei casi in cui da una causa originaria dell'inflazione poi, nel corso del tempo, ne possano subentrare altre rendendo complessa la ricostruzione delle stesse.



Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. La teoria del costo pieno. (I)



La teoria del mark-up o del costo pieno. La relazione fra salari e livello generale dei prezzi.



Teoria che si fonda su alcune assunzioni di base: il sistema economico si fonda su una economia industriale di tipo oligopolistico; i salari siano i soli costi variabili delle imprese; il prezzo dei prodotti derivi dal costo del lavoro incrementato di uno scarto detto mark-up.



Formalmente potremmo scrivere:  $(\text{Salari}/\text{produttività}) \times (1 + \text{Mark-up})$ .  
Il mark-up potrebbe essere costante oppure variabile e dipende dalla forza contrattuale e di mercato delle singole imprese. Variazioni derivanti dalla economia industriale di settore (Monopolio, Oligopolio, Monopsonio, Concorrenza imperfetta, Concorrenza perfetta).

Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. La teoria del costo pieno. (2)



Una teoria alternativa risale al 1978 da parte degli economisti G. Basevi-F. Cavazzuti-C. D'Adda-P. Onofri.

Il livello generale dei prezzi deriva dal livello dei costi variabili e dal mark-up (MU).  
Formalmente,  $P = (1+MU) \times (\alpha \times W + \beta \times P_m \times TC)$ .

Dove,  $\alpha$  = coefficiente di utilizzo del lavoro;  $\beta$  = coefficiente di utilizzo dei beni importati;  $P_m$  = prezzo dei beni importati;  $TC$  = tasso di cambio.

Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. La teoria del costo pieno. (3)



Il messaggio fondamentale degli economisti G. Basevi-F. Cavazzuti-C. D'Adda-P. Onofri.

$\text{Alfa} \times W = W/\text{produttività}$ . Il Mark-Up e la produttività variano nel corso del tempo in funzione della capacità produttiva e della domanda dei beni.



Con bassi livelli di capacità produttiva e di domanda, incrementi della produzione implicano aumenti della produttività. Questi aumenti della produttività sono decrescenti fino a bloccarsi raggiunto un certo livello di capacità produttiva.

Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. La teoria del costo pieno. (4)



Il messaggio fondamentale degli economisti G. Basevi-F. Cavazzuti-C. D'Adda-P. Onofri.

Con l'aumentare del grado di utilizzo della capacità produttiva i prezzi rimangono costanti oppure aumentano mediante il mark-up (MU). Tuttavia, anche il costo delle materie prime importate ( $P_m$ ) influisce il livello dei prezzi anche mediante il tasso di cambio (TC).



La formula sopra descritta potrebbe essere completata mediante l'inserimento dei costi per oneri finanziari e per il prelievo tributario.



Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. La teoria del costo pieno. (5)



Il messaggio fondamentale degli economisti G. Basevi-F. Cavazzuti-C. D'Adda-P. Onofri.

La teoria sottostante al modello potrebbe tornare utile per descrivere l'inflazione da costi e da domanda. Le predette tipologie di inflazione potrebbero essere in relazione.



Questo modello potrebbe essere utile anche per evidenziare l'effetto delle politiche fiscali e monetarie sul livello generale dei prezzi.



Le cause dell'inflazione secondo gli economisti. La teoria del costo pieno. (6)



Il messaggio fondamentale degli economisti G. Basevi-F. Cavazzuti-C. D'Adda-P. Onofri.

$$P = \{(1+q) * [(\alpha*W)*(1+S) + (\beta*P_m*TC) + (CC*i)]*(1+T)\}.$$
  
Dove, S=contributi sociali; CC=Capitale Circolante; i=tasso di interesse; T=imposte.



Andiamo a vedere gli effetti della politica monetaria sul livello dei prezzi impiegando la teoria sopra esposta ed i meccanismi macroeconomici visti nei webinar precedenti.



Una politica monetaria restrittiva



La quantità di moneta si riduce. L'interesse aumenta. Gli oneri finanziari delle imprese aumentano.

Inoltre, con l'aumento del tasso di interesse vi potrebbe essere un afflusso di capitali all'interno del sistema economico. La valuta domestica si apprezza e le importazioni diventano meno costose. La produzione nazionale tende a diminuire ( $i+; Y-$ ).



Le importazioni si riducono con il diminuire del reddito nazionale migliorando la bilancia dei pagamenti tuttavia con l'apprezzamento della valuta (visto sopra) le esportazioni diminuiscono implicando un peggioramento della bilancia dei pagamenti. Con il ridursi del volume produttivo ( $i+; Y-$ ) dovrebbe diminuire il potere contrattuale dei sindacati.

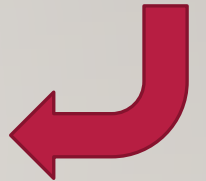


Una politica monetaria espansiva



La quantità di moneta aumenta, l'interesse diminuisce. Gli oneri finanziari delle imprese tendono a diminuire. Il volume di produzione tende ad aumentare ( $i^-; Y^+$ ).

Con l'aumentare della produzione potrebbe favorire l'aumento dei prezzi, molto dipende dalla situazione di partenza rispetto alla situazione di massima capacità produttiva. La diminuzione dei tassi di interesse potrebbe condurre al deflusso di capitali dal sistema economico con deprezzamento della valuta.



Questo in parte peggiora la bilancia dei pagamenti. Tuttavia, con il deflusso dei capitali la valuta si deprezza e questo tende a migliorare la bilancia dei pagamenti. Con la riduzione dei tassi di interesse la produzione tende ad aumentare ( $i^-; Y^+$ ). Aumentano anche le importazioni. Questo potrebbe causare un aumento dei prezzi, molto dipende dalla situazione di partenza della capacità produttiva.

Conclusioni sugli effetti di politica monetaria sul livello dei prezzi secondo il modello sopra descritto.



L'esito finale rimane incerto in quanto le variazioni delle variabili macroeconomiche tendono a generare movimenti di segno contrario e risulta difficile quale di quei movimenti potrebbe prevalere.

L'esito finale dipende anche dalla situazione di partenza. Il modello potrebbe spiegare la stagflazione italiana seguente allo shock petrolifero del 1973. Un aumento esponenziale del costo delle materie prime con la svalutazione della lira aveva creato ulteriore inflazione.



La crisi economica aveva causato anche un deterioramento della produttività con aumento del costo del lavoro. Inoltre, il peggioramento del quadro economico, nonché le crisi aziendali, avevano causato un aumento degli oneri finanziari a causa dell'aumento del rischio di default di molte imprese italiane.



Il disavanzo pubblico potrebbe causare spinte inflazionistiche?



Occorre individuare le direttrici sulle quali il disavanzo pubblico potrebbe generare inflazione.

Le direttrici di collegamento fra disavanzo pubblico ed inflazione sono diverse. Tuttavia, le direttrici potrebbero instaurare impatti indiretti.



Il disavanzo pubblico causa effetti di indebitamento nonché gli effetti sul mark-up.



Le direttrici mediante le quali il disavanzo pubblico può influire sull'inflazione.

Mediante i costi di produzione

Attraverso la domanda di beni e servizi

Mediante la struttura finanziaria

L'impatto del disavanzo pubblico sul livello generale dei prezzi potrebbe non essere diretto.

Le direttrici mediante le quali il disavanzo pubblico influisce il livello generale dei prezzi.



L'impatto varia in base alla composizione delle entrate e delle uscite pubbliche. L'acquisto diretto di beni ha un impatto maggiore rispetto al concessione di trasferimenti.



Un aumento della domanda derivante da una politica fiscale espansiva potrebbe agire sul livello del mark-up oppure sulla produttività.



La spesa pubblica potrebbe essere finanziata mediante la emissione di titoli del debito pubblico che verrebbero acquistati dai privati e dalle famiglie con la loro moneta in eccesso.

Il modello scandinavo per spiegare l'inflazione. (I)



Modello sviluppato dagli economisti Edgren-Faxen-Odhner e da Lindbeck.

Questo modello si basa sulla scissione del sistema economico in due gruppi di beni e servizi: il primo attinente ai beni e servizi soggetti alla concorrenza internazionale ed i cui prezzi sono formati a livello internazionale; ed il gruppo di beni e servizi non soggetti alla concorrenza internazionale i cui prezzi dipendono dalla produttività e dai salari.



La suddivisione del sistema economico in due gruppi deriva dal diverso modo di formazione dei prezzi.



Il modello scandinavo per spiegare l'inflazione. (2)



La percentuale di variazione dei salari nel settore con beni internazionali dipendono dalla produttività. Nell'altro settore la variazione dei salari si assume uguale al settore precedente.



La variazione percentuale dei prezzi del sistema economico viene calcolata considerando le rispettive variazioni per i relativi pesi sul PIL totale del sistema economico.



Da notare che un aumento della produttività del settore con beni internazionali spinge verso l'alto il livello dei salari ed ergo anche quello dei prezzi. Quanto predetto accresce il livello dei prezzi del gruppo di beni non soggetti a concorrenza internazionale.

L'INFLAZIONE e l'efficienza dei settori e della PA.



All'interno di un sistema economico vi potrebbero essere comparti settoriali poco avvezzi alla produttività. In passato, fra questi vi erano il settore terziario nel quale i prezzi tendono ad aumentare in misura maggiore rispetto agli altri settori.



Il rischio maggiore si annida nei servizi pubblici. Infatti, questi ultimi non sono soggetti alla concorrenza pertanto il rischio di inefficienze, disservizi e carenza di innovazione sono più che un semplice rischio.



La focalizzazione sull'efficienza potrebbe essere di grande aiuto alla diminuzione delle spinte inflazionistiche. Questo è ancora più vero nei servizi o nella produzione di beni poco soggetti alla concorrenza.



Il trade-off fra disoccupazione ed inflazione. (1)



Avere bassa disoccupazione e bassa inflazione potrebbe non essere realizzabile.

Tuttavia il trade-off esiste nel breve periodo ma non nel lungo periodo, se risulta valida la tesi secondo cui l'offerta aggregata viene rappresentata da una retta verticale nel lungo periodo.

Per annullare il trade-off bisogna spostare verso il basso la curva di Phillips. Ma in che modo?

Il trade-off fra disoccupazione ed inflazione. (2)



Migliorando il funzionamento del mercato del lavoro. Per esempio: facilitare l'ottenimento del lavoro da parte dei disoccupati; migliorare la formazione; preparare i lavoratori ai cambiamenti della domanda di lavoro; ed altro ancora.



Le azioni predette sono solo alcune del ventaglio di azioni possibili. Inoltre, le azioni predette richiedono tempo, sono costose e potrebbero non essere efficaci visto che il mercato del lavoro potrebbe essere differenziato al suo interno.



La gestione dell'inflazione dipende dalle aspettative. Queste ultime potrebbero essere razionali oppure adattive.





Sulla decisione di agire per variare la disoccupazione e l'inflazione occorre considerare .....

Costi dell'inflazione

In economia aperta si crea l'avvitamento inflazione-svalutazione-inflazione con anche il rischio di fuoriuscita di capitali. Riduzione degli effetti negativi se esiste indicizzazione.

Costi della disoccupazione

Costi economici, minore PIL, costi sociali, costi psicologici. La disoccupazione potrebbe diventare permanente, aumento della spesa pubblica, aumento delle disuguaglianze socio-economiche.

Ulteriori effetti dell'inflazione. (I)



Genera uno spostamento di ricchezza fra debitori e creditori.  
Disincentiva gli investimenti.



Aumentano le entrate fiscali ma a discapito della spesa e degli investimenti con riduzione delle possibilità di crescita e sviluppo future. Aumento della spesa della PA per l'acquisto dei beni e servizi e per le spese pensionistiche.



La bilancia dei pagamenti si deteriora a causa della sequenza inflazione-svalutazione-inflazione. L'inflazione interna maggiore di quella estera peggiora le partite correnti e incentiva la fuga dei capitali. Per correggere la situazione si potrebbe aumentare i tassi di interesse (Situazione italiana del 1992). Tuttavia, gli alti tassi di interesse attraggono capitali dall'estero ma a rischio di aumentare l'indebitamento a livelli insostenibili.

Ulteriori effetti dell'inflazione. (2)



Innalzando i tassi di interessi interni si aumenta il servizio del debito e si aumenta la dipendenza dai mercati finanziari. Questo per cercare di riequilibrare la bilancia commerciale nonostante il deficit commerciale delle partite correnti.

L'Italia ha vissuto tragicamente questa situazione dal 1988 al 1992.  
Nel 1943 l'economista polacco Michael Kalecki aveva evidenziato che in un sistema economico il mantenimento della piena occupazione si scontra con l'opposizione degli esponenti industriali.



Gli esponenti dei settori industriali preferiscono avere un mercato del lavoro flessibile in modo da disciplinare la forza lavoro. La piena occupazione potrebbe ridurre l'impatto del licenziamento e rendere troppo forte il potere contrattuale dei sindacati.



Il DEBITO PUBBLICO italiano. (I)

```
graph TD; A[Il DEBITO PUBBLICO italiano. (I)] --> B[Il DEBITO PUBBLICO è il debito accumulato nel corso del tempo da una nazione ed è alimentato dai disavanzi primari e dalla spesa per interessi. Il DEBITO PUBBLICO viene finanziato con la emissione di titoli di stato.]; B --> C[Il DISAVANZO PUBBLICO di una nazione si genera laddove le spese statali sono maggiori delle entrate statali. Nella Unione Europea il disavanzo superiore al 3% richiede azioni correttive.]; C --> D[Il valore assoluto delle due grandezze economiche sopra descritte hanno una capacità informativa limitata. Per studiare la situazione in modo da cercare di comprendere il disavanzo primario ed il debito pubblico occorre effettuare una serie di analisi di varia natura e tipologia.];
```

Il DEBITO PUBBLICO è il debito accumulato nel corso del tempo da una nazione ed è alimentato dai disavanzi primari e dalla spesa per interessi. Il DEBITO PUBBLICO viene finanziato con la emissione di titoli di stato.

Il DISAVANZO PUBBLICO di una nazione si genera laddove le spese statali sono maggiori delle entrate statali. Nella Unione Europea il disavanzo superiore al 3% richiede azioni correttive.

Il valore assoluto delle due grandezze economiche sopra descritte hanno una capacità informativa limitata. Per studiare la situazione in modo da cercare di comprendere il disavanzo primario ed il debito pubblico occorre effettuare una serie di analisi di varia natura e tipologia.



Il DEBITO PUBBLICO italiano. (2)



Innanzitutto, occorre riportare il debito pubblico al PIL. Nella Unione Europea questo quoziente non deve essere maggiore del 60% altrimenti occorre adottare azioni correttive, anche per evitare sanzioni.

La situazione potrebbe peggiorare se si abbina un elevato debito pubblico con una debolezza dei conti con l'estero. In questi casi, come anticipato in precedenza, le nazioni tendono ad aumentare i tassi di interesse per favorire l'afflusso netto di capitali. Tuttavia, come evidenziato in precedenza, questa manovra implica rischi elevati.

Il disavanzo primario ed il debito pubblico sono interrelati in quanto un disavanzo pubblico potrebbe essere finanziato nei seguenti modi: mediante prestiti della Banca Centrale con quest'ultima che acquista i titoli del debito pubblico; mediante la vendita di titoli pubblici ai privati.



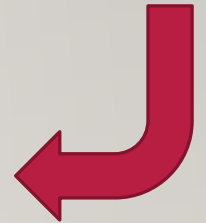
Il cosiddetto "vincolo di bilancio pubblico" in termini di flussi.



Il disavanzo pubblico = vendita titoli pubblici alla Banca Centrale + vendita di titoli pubblici ai privati.



Il disavanzo pubblico totale = spesa pubblica – entrate pubbliche.  
Le uscite si possono suddividere in: spesa per interessi ed altre uscite. Pertanto, il disavanzo primario = disavanzo totale – uscite per interessi.



Accumulare disavanzi primari per molto tempo significa alimentare il disavanzo totale ed il debito pubblico in modo rischioso. In questo modo si rischia di rendere il debito pubblico non sostenibile, nonché di sperperare risorse per coprire le uscite per interessi sul debito pubblico.

Come analizzare il debito pubblico per comprendere le cause e le soluzioni?

Analisi del trend nel corso del tempo ed identificazione delle cause delle variazioni.

Creazione di quozienti esplicativi, per esempio debito/PIL.

Disaggregare i quozienti di cui sopra.

Confronto con altre nazioni nonché analisi storica.

Analizzare le componenti che accrescono oppure riducono il debito pubblico.

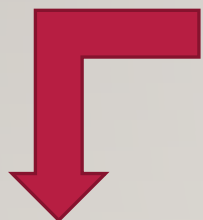
La sostenibilità del debito pubblico.  
(I)



Cerchiamo di comprendere le cause dell'aumento del debito pubblico nel corso del tempo.



$\text{Debito Pubblico} * (ir - Y) - AP > 0.$   
Dove:  $ir$ =tasso di interesse reale;  $Y$ =tasso di crescita del PIL;  $AP$ =avanzo primario.



Se la disequazione sopra scritta risulta  $<0$  si ha la riduzione del quoziente debito pubblico/PIL.  
Se la disequazione sopra scritta risulta  $>0$ , si ha un incremento del quoziente debito pubblico/PIL.  
Se la disequazione sopra scritta risulta  $=0$ , si ha costanza del quoziente debito pubblico/PIL.

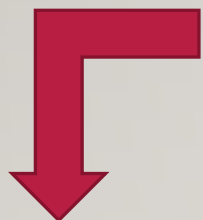
La sostenibilità del debito pubblico.  
(2)



Il quoziente debito pubblico/PIL mette a confronto lo stock di debito alla capacità produttiva della nazione.



Il quoziente debito pubblico/PIL da un punto di vista finanziario rappresenta una sorta di *payback period* che indica il tempo necessario per ammortizzare il debito.



Fra qualche diapositiva vedremo in modo semplice ma formale come analizzare la sostenibilità del debito pubblico.

La sostenibilità del debito pubblico.  
(3)



Da notare che il quoziente debito pubblico/PIL tende a crescere se il tasso di interesse sul debito pubblico risulta maggiore del tasso di crescita del PIL.



Quanto sopra potrebbe avere un esito diverso se vi sono avanzi primari tali da coprire il gap di cui sopra.




Il debito pubblico italiano nel corso negli anni 1960 e 1970 si avvantaggiava dei bassi tassi di interesse. Poi nel 1980 e nel 1990 i tassi di interesse sono esplosi e lo stesso dicasi per il quoziente debito pubblico/PIL il quale nel 1992 aveva raggiunto il 109%.


La sostenibilità del debito pubblico.  
(4)



Scegliere di contrarre debito significa effettuare analisi attuali e prospettive tutt'altro che banali. Acquisire debito deve essere effettuato per sostenere progetti di una certa rilevanza con rendimenti che devono superare il costo del capitale.



Sarebbe un esempio di inefficienza economica se una nazione contraesse debito per finanziare spesa corrente. Inoltre, contrarre debito pubblico implica saper gestire il rischio di collocare il debito presso investitori anche stranieri. Significa anche saper gestire al meglio i fondamentali economici del sistema economico.

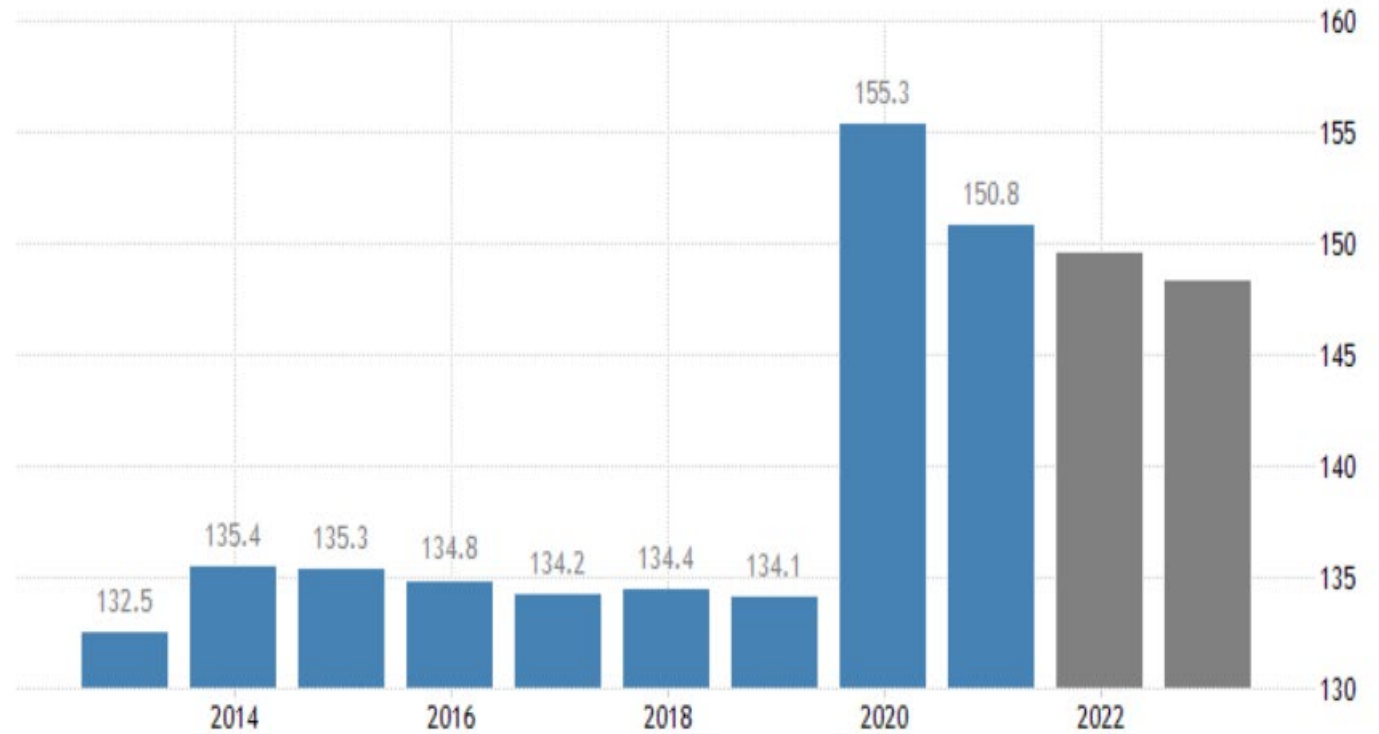


Non a caso la storia dei debiti pubblici annovera poche storie di successo.

Rapporto debito/PIL italiano.

Fonte: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

Da notare l'ascesa del quoziente nel 2020.



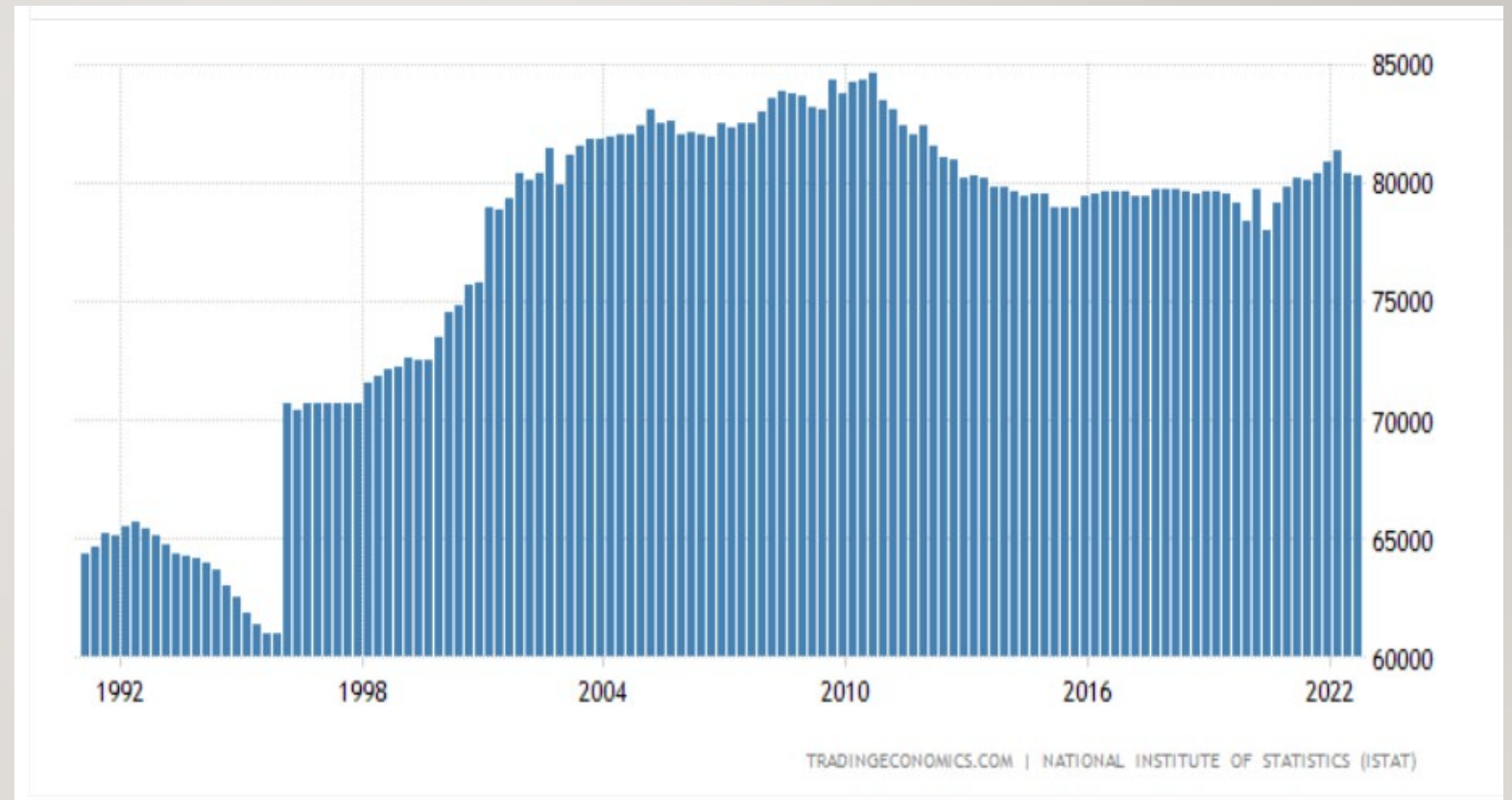


# LA MACROECONOMIA

57

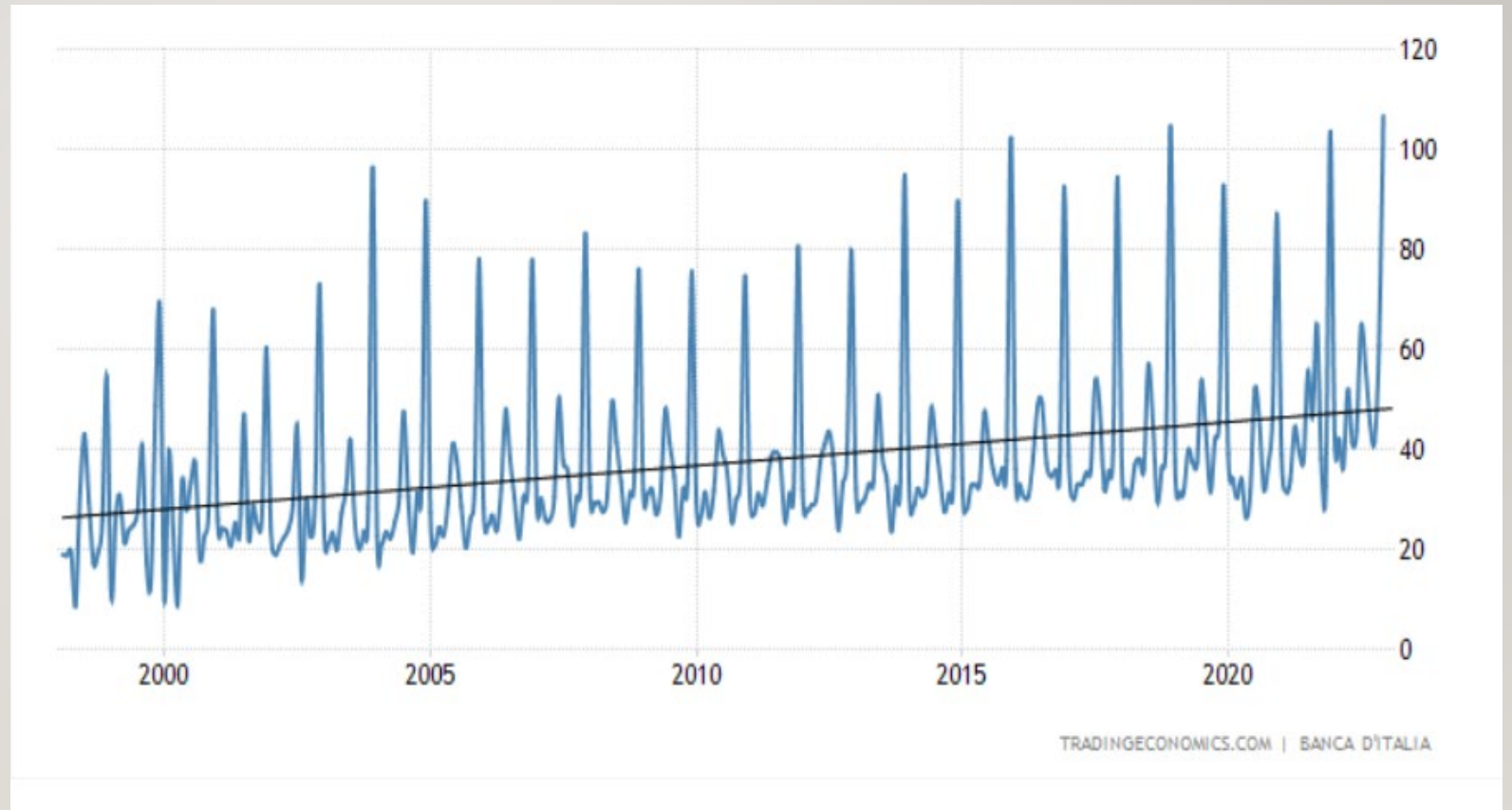
La spesa governativa italiana degli ultimi 25 anni.

Fonte:  
[www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com).



Le entrate pubbliche degli ultimi 25 anni in Italia.

Fonte:  
[www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com).



La spesa pubblica italiana degli ultimi 25 anni in Italia.

Il grafico riporta anche la media ed il trend sulla base dei dati pregressi.

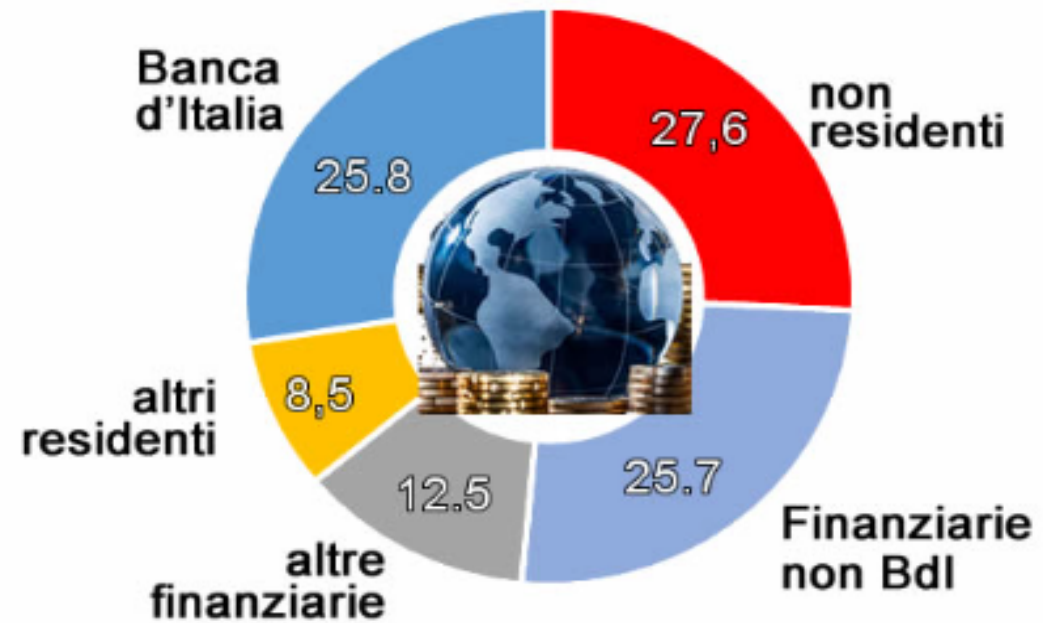
Fonte:  
[www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com).



Il grafico a destra mostra chi detiene il debito pubblico italiano alla data di giugno 2022.

Fonte: [www.civitas-schola.it](http://www.civitas-schola.it).

i creditori del Debito Pubblico Italiano a giugno 2022



## LA MACROECONOMIA

61

Il grafico a destra mostra chi detiene il debito pubblico italiano alla data di giugno 2022.

Fonte: [www.civitas-schola.it](http://www.civitas-schola.it).

Sottoscrittori	mld	%
Banca d'Italia	713,5	25.8
Istituzioni finanziarie monetarie (diverse dalla Banca d'Italia)	710,1	25.7
Altre istituzioni finanziarie	345,8	12.5
Altri residenti (principalmente famiglie e imprese non finanziarie)	234,4	8.5
Non residenti	763,8	27.6
<b>Totale</b>	<b>2.767,8</b>	<b>100.0</b>

La sostenibilità del debito pubblico.  
Una breve sintesi formalizzata. (1)



Circa un terzo del debito pubblico italiano risulta detenuto da soggetti esteri: principalmente istituzioni finanziarie, fondi di investimenti, ed altre istituzioni finanziarie.



Quando si accenna alla possibilità di allocare il debito pubblico sulle famiglie italiane, dalla diapositiva precedente si nota che allo stato attuale le famiglie detengono soltanto l'8,5% del totale del debito pubblico italiano.



Il grado di dipendenza di una nazione rispetto all'estero non si stima solo sulla base della porzione di debito pubblico detenuta da soggetti esteri, bensì dalla posizione netta globale verso l'estero. Quest'ultima grandezza rappresenta la somma della posizione finanziaria netta del settore pubblico e della situazione delle famiglie e delle imprese non finanziarie.

La sostenibilità del debito pubblico.  
Una breve sintesi formalizzata. (2)



Il vincolo di bilancio del settore pubblico  $D_t - D_{t-1} = r * D_{t-1} + (G-T)$ .



La variazione dello stock di debito dipende da due componenti: le uscite per interessi ed il disavanzo primario.



Se si riordinano termini possiamo ottenere  $D_t = (1+r) * D_{t-1} + (G-T)$ .  
In estrema sintesi, il debito ad un certo anno deriva dalla spesa per interessi sullo stock di debito dell'anno precedente oltre al disavanzo primario dell'anno in corso.

La sostenibilità del debito pubblico.  
Una breve sintesi formalizzata. (3)



$$(D_t/Y_t) = (1+r)*(D_{t-1}/D_t) + ((G-T)/Y_t).$$

Dopo alcuni passaggi matematici si giunge alla seguente equazione:  
$$(D_t/Y_t) - (D_{t-1}/Y_{t-1}) = (r-G)*(D_{t-1}/Y_{t-1}) + ((G-T)/Y_t)$$



Con la formula sopra descritta si possono enucleare alcuni aspetti esplicativi della variazione del debito pubblico.



$$(D_t/Y_t) - (D_{t-1}/Y_{t-1}) = (r-G) * (D_{t-1}/Y_{t-1}) + ((G-T)/Y_t)$$

La variazione del quoziente debito pubblico/PIL

Il rapporto debito pubblico/PIL dell'anno precedente moltiplicato per la differenza fra il tasso di servizio del debito pubblico ed il tasso di crescita del PIL.

Il rapporto fra il disavanzo primario, oppure l'avanzo primario, ed il PIL.

La evoluzione del debito pubblico in relazione al differenziale fra tasso di interesse ed il tasso di crescita del PIL

Se il tasso di crescita del PIL  $>$  tasso di interesse sul debito, allora il quoziente tende a ridursi. La nazione potrebbe affrontare il servizio del debito senza emissione di nuovo debito.

Se il tasso di crescita del PIL  $=$  tasso di interesse sul debito, allora il quoziente varia in relazione al disavanzo oppure l'avanzo primario.

Se il tasso di crescita del PIL  $<$  tasso di interesse sul debito, allora il debito cresce se emergono disavanzi primari. Nel caso vi siano avanzi primari la nazione potrebbe non necessitare di emettere nuovo debito per finanziare il pagamento degli interessi.



IL WEBINAR TERMINA QUI.  
GRAZIE A TUTTI PER L'ATTENZIONE.

Arrivederci al webinar VIII sulla  
Macroeconomia.

