

6. Effetti redistributivi del debito pubblico

di Valerio Selan

1. Il debito pubblico come insieme di rapporti debito/credito dei cittadini fra di loro

Escludendo l'ipotesi (medievale) di un potere pubblico dotato di consistenza patrimoniale propria (le terre del Signore), il debito pubblico può correttamente configurarsi come un insieme di rapporti di debito e credito di cittadini fra loro. I «creditori» saranno i sottoscrittori dei titoli di debito pubblico; i «debitori» tutti i soggetti di imposta, ivi compresi gli stessi sottoscrittori. L'analogia fra il ruolo dello Stato e quello di un intermediario finanziario può essere interessante, anche se parziale. L'intermediario finanziario infatti canalizza le risorse dei «creditori» (depositanti), verso i «debitori» (i prenditori di credito, famiglie o imprese), e risulta debitore nei confronti degli uni e creditore nei confronti degli altri. L'intermediario finanziario, però, non «obbliga» né gli uni né gli altri; tanto i suoi creditori che i suoi debitori sono volontari. Nel meccanismo privato, inoltre, il debitore è anche il beneficiario (diretto o indiretto) del credito erogato.

Nel sistema che dà luogo ad entrate sotto forma di debito pubblico, il creditore è indubbiamente volontario (il sottoscrittore dei titoli); il beneficiario può essere distinto dal debitore (perché i beneficiari possono essere i «poveri», ed i debitori i soggetti di imposta «ricchi»); l'individuazione sia dei beneficiari (fenomeno della cosiddetta «domanda obbligata») che dei debitori, viene effettuata dal potere pubblico, in base a criteri che attengono più alla sfera etico-politica, che a quella della razionalità economica.

2. Limite del debito pubblico

In quest'ottica, non esiste limite teorico all'indebitamento pubblico pregresso. Se la collettività viene considerata come un'unica azienda, alla De Viti De Marco, al suo interno i rapporti di debito e credito si compensano. Ciò non significa, ovviamente, che l'indebitamento pubblico sia ininfluenza sul livello di attività, sul processo di accumulazione, sui tassi di interesse reali¹; e, soprattutto, che esso non rap-

¹ Come apparirebbe nelle proposizioni estremistiche di Barro, riportate con cau-

presenti una formidabile leva di redistribuzione del reddito. Questa considerazione vale in particolar modo per la dinamica incrementale. Essa può influire notevolmente sul meccanismo di accumulazione, sia in termini globali che settoriali². Si osservi – *per incidens* – che i cosiddetti «effetti di spiazzamento» non sono sottoprodotti perversi di una certa politica finanziaria pubblica, ma la condizione necessaria (e, quindi, voluta) per il collocamento dei titoli pubblici in competizione con altri *assets*. A meno di non voler ritenere che il titolo pubblico in quanto tale determini un aumento netto nella propensione al risparmio: ipotesi non dimostrata, ma non del tutto peregrina, anche se con rilevanza quasi sicuramente marginale.

Il *crowding out* non è dunque altro che la ben nota condizione di accesso, ad un mercato di dimensioni finite, del «concorrente» Stato rispetto ad altri concorrenti che offrono impieghi alternativi.

3. Effetti redistributivi

Per esaminare, dunque, gli effetti redistributivi del debito pubblico, occorre valutare: a) la struttura della spesa pubblica; b) la progressività del sistema fiscale, considerato come mezzo di copertura potenzialmente alternativo.

L'ipotesi classica prevede due soli tipi di indebitamento pubblico: quello per normalizzare il fabbisogno di cassa; quello destinato ad investimenti a produttività differita. Questo secondo tipo di debito pubblico si ripiana attraverso il gettito fiscale. È questo il tipo di debito pubblico al quale intendevano riferirsi Riccardo e gli altri studiosi che si occuparono del dibattuto argomento dell'onere relativo

tela critica dallo Spaventa, che giustamente richiama le più equilibrate tesi del pensiero finanziario italiano. Cfr. Spaventa [1984, 1978]; cfr. anche, per un riesame critico di certi aspetti del pensiero devitiano, Petretto [1985].

² Un tentativo di valutare gli effetti economici del bilancio pubblico, in particolar modo quando «la spesa eccede in larga misura l'entrata», sull'occupazione potenziale, è stato compiuto da Baldassarri [1983, 1985]. L'impiego dei modelli di simulazione di tre diverse fonti (prova cosiddetta «naive», Prometeia, e modello del Centro Studi Confindustria), darebbe un saldo occupazionale netto negativo nell'arco 1976-1983, pur tenendo conto dei 600.000 nuovi occupati nel settore della pubblica amministrazione. La tesi dell'A., che in parte riprende un precedente tentativo del Cavazzuti, non appare completamente convincente, in quanto è impossibile dimostrare a priori che le risorse ipoteticamente riallocate (o non sottratte) al mercato privato non avrebbero ugualmente provocato distorsioni o spreco di risorse in un sistema istituzionalmente vincolato come quello italiano. Ma questo è un punto che meriterebbe un approfondimento ad hoc. In altro contesto istituzionale, vero o immaginato, di opposta idea sens.].

della imposta straordinaria e del debito pubblico, rispettivamente sulle generazioni presenti o su quelle future. Il particolare tipo di impostazione ricardiana (basata sulla perdita di valore degli *assets*), mi pare, attualmente, superato. Il trasferimento dell'onere nel tempo si avrà nella misura in cui metodi alternativi di copertura della spesa pubblica riducano il tasso di accumulazione (comprensivo della ipotizzata accumulazione pubblica). L'imposta straordinaria verrà infatti pagata con contrazione presumibile di consumi e di risparmi; mentre il debito pubblico riduce gli investimenti privati tramite il *crowding effect*. Se, però, gli investimenti finanziati con il debito pubblico accrescono la produttività generale del sistema, l'ammortamento del debito si realizza automaticamente, anche ad aliquote invariate, attraverso la dinamica degli imponibili, a simiglianza con quanto accadrebbe ad un'impresa privata. La scelta «economica» fra le due forme di copertura della spesa sarebbe dunque funzione dell'equilibrio attuale e previsto fra risparmi e investimenti.

Ma vi sarà anche una diversa distribuzione dell'onere fra le varie categorie di redditi (effetto redistributivo). L'imposta straordinaria, per motivi tecnici e di opportunità politica, colpisce i redditi medio-alti. Le imposte «ordinarie» (necessarie per il rimborso ed il servizio interessi per il prestito), tendono a colpire tutte le classi di reddito, per quanto concerne le imposte indirette; per quelle dirette, la platea imponibile è comunque più vasta, anche se filtrata attraverso il calibro della progressività.

4. Effetti redistributivi nella situazione italiana

L'attuale situazione italiana è caratterizzata però da due elementi, sui quali occorre attirare l'attenzione:

a) L'accensione del debito pubblico non appare prevalentemente finalizzata alla copertura di investimenti a produttività differita. Globalmente, nel 1983, la struttura della spesa pubblica risulta la seguente: acquisti beni e servizi e investimenti diretti, 19,1%; retribuzioni e trasferimenti alle famiglie, 56,8%; contributi alla produzione, 4,4%; interessi passivi, 16,2%; trasferimenti in c/capitale alle imprese, 2,9%; altre uscite, 2,6%.

Le spese in conto capitale non superano il 10% del totale (per quanto questa distinzione classificatoria stia divenendo sempre più evanescente).

b) Il debito pubblico, per contro, sta acquisendo, nel caso italiano, una singolare caratteristica. Oltre ad essere destinato a colmare prevalentemente un disavanzo di parte corrente, esso è sostanzialmente consolidato. I titoli in scadenza (ed i relativi interessi), sono

rimborsati con nuove emissioni. Come rileva il Baldassarri [1985, 239], ciò equivale di fatto a creare una «carta titoli» che si affianca alla carta moneta. Questo meccanismo contiene in sé i germi di una sostanziale instabilità, aggravata, anziché attenuata, dal ridursi della intermediazione bancaria; l'instabilità deriva dall'assoggettamento del rifinanziamento alla volontà del sottoscrittore. In tal modo, le stesse dimensioni dei debiti in scadenza influenzano la politica dei tassi, come dimostrato da eventi recenti (provvedimenti del gennaio 1986).

In una situazione di questo tipo, è possibile individuare gli effetti redistributivi alternativi della copertura del disavanzo con imposta o con debito pubblico. Se fin dalle origini (cioè prima del formarsi di questo debito pubblico «anomalo»), la copertura fosse stata effettuata mediante imposta, data la progressività del sistema tributario italiano (fra l'altro, anche nel campo delle imposte indirette), una quota proporzionalmente più rilevante dell'onere sarebbe ricaduta sui redditi medio-alti. L'onere, comunque, sarebbe stato minore, perché depurato degli interessi (che con l'attuale perverso meccanismo tendono a cumularsi progressivamente, sino a superare di gran lunga le spese in conto capitale).

La scelta di finanziare parte della spesa pubblica con l'indebitamento, se effettuata sistematicamente e con scarso o nullo collegamento con un ciclo di accumulazione, apparirebbe invece frutto della decisione – occulta o palese – di introdurre elementi di minore progressività nel sistema fiscale. Infatti, la «carta titoli» non può non esercitare un impatto inflazionistico sul sistema. Ciò sia per considerazioni di tipo monetaristico, che per altre considerazioni attinenti alla economia reale (prelievo di risorse che vengono «trasformate» in un meccanismo a bassa produttività, come è attualmente la pubblica amministrazione). Ora l'imposta-inflazione è, com'è noto, tipicamente regressiva.

Si tratterebbe, dunque, di una scelta politica, caratterizzata da una forte dose di illusione finanziaria. Di fronte alla impossibilità, o alla non volontà (politica), di coprire le spese addizionali con imposte di ammontare equivalenti, il Parlamento e le autorità fiscali hanno per lungo tempo considerato due sole alternative: la stampa di biglietti o il ricorso all'indebitamento pubblico. Nelle fasi inflazionistiche, fra i due mali si è scelto il minore, perché il titolo pubblico «drenava» la liquidità creata dalla spesa pubblica, mentre la pressione fiscale eventualmente accresciuta avrebbe potuto incorporarsi nel costo del prodotto, generando così inflazione *cost-push*.

Non si può affermare, semplicisticamente, che gli effetti redistributivi delle manovre alternative siano stati ignorati. La stessa esitazione ad applicare nuove imposte ed a ridurre l'area delle esenzioni (che in un sistema tributario progressivo colpiscono ceti socio-economici

ben individuabili)³, può anzi indurre a ritenere il contrario. Sta di fatto però che, stando almeno alle dichiarazioni ufficiali, le motivazioni di politica economica e monetaria avrebbero avuto un ruolo prevalente.

Se ora ipotizziamo di poter dividere gli operatori individuali in due categorie, quelli la cui propensione al risparmio investito in titoli è superiore a zero e quelli per i quali è nulla⁴; e se, assumiamo che, come si verifica di fatto, le nuove emissioni coprano i titoli in scadenza, gli interessi e l'eventuale disavanzo netto, questa categoria di redditi *intesa nella sua globalità* (a parte i mutamenti nelle posizioni interpersonali) finirebbe – nel quadro di una colossale illusione finanziaria – a pagare delle vere e proprie imposte, con aliquote rapportate alla propensione all'investimento in titoli pubblici.

Si sarebbe così pervenuti, attraverso questo gioco degli specchi magici, ad avere *un gruppo* di redditi che si «autotassa», mentre *ciascuno di essi* è lieto di avere effettuato un ottimo investimento, fruttifero ed esente da imposta (o, attualmente, colpito da un'inflazione secca).

Dobbiamo ora chiederci se questo meccanismo è più «regressivo» di quello che si sarebbe realizzato mediante l'imposta, tenendo conto del fatto che una porzione molto notevole della spesa pubblica è costituita da spese di trasferimento (e che una natura non dissimile ha la stessa spesa in salari e stipendi delle P.A., quando considerazioni occupazionali prevalgono su quelle della produzione di servizi al massimo livello di efficienza).

Se i cittadini che si «autotassano» in questo modo alquanto singolare coincidessero con i «debitori potenziali di imposta», questo mec-

³ Per circa un decennio la pressione fiscale in Italia è risultata di dieci punti circa inferiore alla media europea, mentre le spese rispetto al Pil erano eguali o superiori. Negli anni recenti la situazione è mutata, rimanendo però il peso dell'indebitamento pregresso.

⁴ Questa dicotomia non riflette necessariamente la distinzione fra classi di reddito. È ben vero che i bassi redditi hanno una propensione al consumo eguale ad uno, e perciò si autoescludono dai «ricchi»; ma anche fra gli alti redditi possono esservi individui o gruppi che trovano più convenienti altre forme di investimento. Si deve innanzi tutto tener luogo dell'effetto Samuelson-Modigliani, secondo il quale la propensione al risparmio segue una curva progressiva per scaglioni di reddito e di abitudini di vita. Il più povero di una certa «classe» risparmia molto meno del più ricco della classe immediatamente inferiore. Inoltre occorre considerare il fatto che certe opportunità di impiego di quote di risparmio presuppongono non solo un certo livello di «cultura economica» o, comunque, di informazione, ma anche una certa dose di attitudine al rischio, che appare maggiore nei ceti economici medio-alti che in quelli medio-bassi. Recenti indagini di Marbach, hanno parzialmente confermato, a livello empirico, questa tesi della relativa invarianza della propensione media al risparmio per classi di reddito.

canismo di finanziamento non sarebbe più regressivo di quello impositorio; sarebbe solo reso indolore attraverso l'illusione finanziaria. Quanto più questa coincidenza viene meno (si vedano, in proposito, le osservazioni precedenti), tanto più il sistema «debito pubblico» è regressivo. Se poi si ritiene che il debito pubblico, consolidato attraverso la cumulatività delle emissioni, sia potenzialmente inflazionistico, questa regressività si accentua per gli effetti della «imposta inflazione».

5. Piano di rientro

Un piano di rientro del debito pubblico comporterebbe a sua volta effetti di redistribuzione dei redditi, tanto più violenti quanto più il *timing* fosse accelerato. Non si tratta solo di rapporti fra politica fiscale e politica monetaria, o di *technicalities* ispirate ai modelli dottrinari dell'uno o dell'altro autore nordamericano. Si tratta di scelte politiche di fondo, che trasferiscono oneri dall'una all'altra categoria di redditi. Anche se la persuasione attraverso i mass-media riuscisse ad attenuare la correlazione diretta fra interessi colpiti e voto politico, il problema finirebbe con l'essere percepito, almeno a livello di «rischio», da parte della classe politica in termini di voti.

Ciò vale sia nel caso di un aumento nella pressione fiscale, sia in quello di una diminuzione degli interessi reali, sia in quello della diminuzione della spesa pubblica, ove ad essa corrispondesse una diminuzione del flusso di servizi alle famiglie (o un loro maggior costo di tariffazione). Diverso, naturalmente, il caso in cui la contrazione quantitativa della spesa pubblica fosse indotta da un aumento dell'efficienza del sistema.

6. Conclusioni

Possiamo trarre da quanto sinteticamente accennato in precedenza qualche conclusione.

a) Un debito pubblico in costante crescita, e consolidato, come quello italiano, ha - a parità di spesa pubblica, e rispetto al metodo di copertura realizzato mediante tassazione - effetti tendenzialmente regressivi. Esso beneficia comunque le classi medio-alte, trasferendogli lo scarto fra rendimenti netti dei titoli e rendimenti netti di mercato, necessari per dar luogo al *crowding out*.

b) Questa regressività risulta accentuata quando si consideri questa vera e propria «carta titoli» come un potenziale inflazionistico.

c) D'altro canto, gli effetti di spiazzamento (condizione indispen-

sabile al collocamento titoli, tranne il caso keynesiano di un eccesso di risparmi rispetto agli investimenti privati) frenerebbero (secondo alcuni autori) l'impatto inflazionistico, ma, riducendo il tasso di accumulazione, ridurrebbero anche la dinamica degli imponibili, se la spesa pubblica fosse prevalentemente destinata a trasferimenti o a servizi a scarsa produttività.

d) Il consolidamento apparente del debito, anche se equivale ad una «auto-tassazione» di gruppo (per illusione finanziaria), costituisce comunque una mina vagante nel sistema monetario italiano. Né l'allungamento dei termini di scadenza, sistematicamente attuato negli ultimi tempi, vale di per sé a risolvere il problema. Il rischio può essere accentuato dal minor grado di intermediazione bancaria sul mercato dei titoli, e parzialmente attenuato dalla intermediazione dei fondi di investimento.

e) Le difficoltà del piano di rientro risulterebbero attenuate da una politica di accresciuta produttività della pubblica amministrazione e dei servizi, nonché da una vigorosa ripresa del sistema economico nazionale nel suo complesso. Sulla prima ipotesi, ci sia lecito affacciare fondati dubbi; il secondo fenomeno, invece, ha ragionevoli possibilità di realizzarsi. Non appare quindi fuori della realtà immaginare in un certo numero di anni un azzeramento del disavanzo di parte corrente al netto degli interessi; ma da questo all'inizio del ripianamento del debito ci corre, e ci corre molto. Le resistenze politiche, inoltre, sarebbero estremamente vivaci, e non sempre palesi, proprio per i violenti effetti redistributivi della stessa azione di rientro.

Riferimenti bibliografici

- Baldassarri, M. (1983), *Spesa pubblica e crescita economica*, in «Rivista di Politica Economica», Roma, gennaio.
- (1985), *L'impatto del bilancio pubblico sulla allocazione delle risorse e sulla formazione di capacità produttive ed occupazionali*, in *Risorse per lo Sviluppo*, Confindustria.
- Barro, R. (1974), *Are Government Bonds Net Wealth?*, in «Journal of Political Economy», dicembre, n. 82, pp. 1095-1117.
- Petretto, A. (1985), *Le funzioni, la struttura e gli effetti del sistema tributario secondo la tradizione italiana di Scienza delle Finanze*, Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università di Firenze, marzo.
- Spaventa, L. (1978), *Comment from an Unreconstructed Ricardian*, in «Journal of Monetary Economics», agosto.
- (1984), *The Growth of Public Debt in Italy: Past Experience, Perspectives and Policy Problems*, in «Quarterly Review, Banca Nazionale del Lavoro», giugno, n. 149, pp. 119-49.