

Spesa per interessi e pareggio del bilancio

Ruggero Paladini

Il pareggio del bilancio era considerato, prima di Keynes, come la condizione necessaria (e magari anche sufficiente) perché le attività pubbliche non turbassero l'ordinato svolgimento dell'attività economica. L'Unione europea, capovolgendo il rapporto di causa-effetto tra crisi finanziaria e crescita del debito pubblico, sotto la spinta della Germania, impone di nuovo la vecchia ortodossia. Si tiene solo conto dell'andamento ciclico, perché qualche cosa dell'insegnamento keynesiano sugli stabilizzatori automatici è rimasto. Non si tiene invece conto della distinzione tra spese correnti e spese in conto capitale, probabilmente per una sfiducia nordica nei confronti dei bilanci mediterranei.

Vi è un altro aspetto di cui le regole europee sull'equilibrio di bilancio non tengono conto, e cioè il fatto che la spesa per interessi presenta una componente che andrebbe considerata nel conto patrimoniale del settore pubblico, piuttosto che in quello di reddito. Questa componente è legata al processo inflazionistico: nella spesa di interessi sul debito una parte serve semplicemente ad impedire che il valore reale del debito diminuisca. Se presto 100 euro per un anno ad un amico che mi promette di darmi 103 euro alla scadenza, e se nel periodo la crescita dei prezzi è del 2%, devo considerare che due dei tre euro mi servono per non far diminuire il mio risparmio, in quanto tra un anno con 102 euro potrò acquistare gli stessi beni che posso acquistare oggi con 100. In sostanza solo un euro è quanto posso spendere senza intaccare il risparmio; pertanto nel mio conto di reddito segnerò solo un euro, mentre nel conto patrimoniale segnerò meno due come perdita di valore del credito, e più due come compensazione per tale perdita di valore.

Il tema era di moda negli anni settanta e ottanta, poi è stato dimenticato, dato che l'inflazione è scesa a livelli bassi. Tuttavia poiché anche i tassi d'interessi sono scesi, la componente di rimborso della perdita di valore del debito, contenuta nella spesa per interessi, è rilevante, assumendo in Italia valori superiori ai due punti di Pil, in tutti gli anni duemila (con l'eccezione del 2009 e 2010, quando il tasso d'inflazione è sceso significativamente).

Questa componente, data dal prodotto tra il tasso d'inflazione ed il debito, andrebbe quindi eliminata dalla spesa pubblica corrente, e inserite tra le componenti delle variazioni patrimoniali, cioè, come si dice in gergo, sotto la linea. La spesa di conto corrente risulta quindi minore, mentre il valore del debito pubblico aumenta.

Ora questo spostamento sotto la linea non è cosa che interessa solo i cultori di contabilità; il livello assoluto del debito ha un'importanza relativa, dato che ciò che conta è il suo rapporto col Pil. Ebbene, quando il tasso di inflazione (dei beni di consumo) è pari alla variazione del deflatore del Pil, non vi è effetto sulla dinamica debito-Pil.

Questa affermazione richiede una spiegazione. Il deflatore individua un "prezzo" del Pil, essendo dato dal rapporto tra Pil nominale e Pil reale. Questo "prezzo" però non esiste, a differenza del prezzo dei computer o del caffè (beni di consumo finali), oppure del petrolio o dei chicchi di caffè (materie prime importate). Esistono dei metodi per distinguere tra Pil nominale e Pil reale, e quindi calcolare il deflatore. Quello che ci interessa è che quando la variazione dei prezzi dei beni finali di

consumo è uguale a quella dei beni d'importazione, allora la dinamica del deflatore è pari a quella dell'inflazione (dei beni di consumo).

In questo caso il tasso di inflazione non influenza l'andamento del rapporto debito-Pil; infatti le variazioni del rapporto dipendono dal surplus primario (come percentuale del Pil) e dalla differenza tra costo del debito (spesa per interessi su debito) e tasso di crescita del Pil. Questa differenza va poi moltiplicata per il livello del debito¹. Ora se la variazione dei prezzi al consumo e quella del deflatore sono uguali, prendere i valori nominali del costo del debito e del tasso di crescita del Pil, o prendere i valori reali è la stessa cosa, perché si sottrae la stessa percentuale dai due membri della differenza.

Questa affermazione va qualificata; infatti se il tasso d'inflazione è diverso dal deflatore del Pil allora vi sarà una variazione del rapporto debito-Pil. Considerando gli ultimi dieci anni, nei primi cinque (2003-2007) l'inflazione al consumo ed il deflatore hanno avuto un andamento quasi uguale (12% contro 11,5%), mentre nei secondi cinque (2008-2012) la differenza è significativa (12,7% contro 8%).

Dal punto di vista macroeconomico quale è l'effetto della spesa per interessi, ed in particolare per la componente di ricostituzione del valore patrimoniale? In condizioni normali l'effetto moltiplicativo dovrebbe essere vicino a zero, anche se da noi invece è avvenuto un processo di riduzione degli asset finanziari (al netto delle variazioni dei prezzi) allo scopo di limitare la caduta dei consumi. Ma se, come si spera, usciremo fuori dalla recessione e inizierà un processo di crescita, si dovrebbe assistere ad una risalita della propensione al risparmio, e quindi buona parte della spesa per interessi verrà risparmiata.

In questa ipotesi un paio di punti di Pil (se non più) di spesa pubblica avranno un impatto macroeconomico nullo. Un bilancio che voglia avere un impatto macroeconomico nullo dovrebbe quindi essere in disavanzo di due punti di Pil (se non più). Chi sa se alla Commissione svolgono considerazioni di questo tipo, quando devono valutare le condizioni al contorno del *fiscal compact*.

¹ Se b è il debito e sp il surplus primario, entrambi in rapporto al Pil, i il costo del debito e g il tasso di crescita, la variazione di b è pari a $(i-g)b - sp$. Questo in assenza di vendite o acquisti patrimoniali e altre variazioni finanziarie.