

DALLA DEMOGRAFIA ALLA FINANZA PRIVATA:  
NUOVE SFIDE PER GLI STATI NAZIONALI?

NICOLA SARTOR



# **Dalla demografia alla finanza privata: nuove sfide per gli stati nazionali?**

*Nicola Sartor*

*Dipartimento di Scienze economiche  
Università degli studi di Verona*

**Società Italiana di Economia Pubblica**

**XXII Conferenza:**

*Nuove frontiere dell'intervento pubblico in un mondo di interdipendenza*

**Pavia, 21-22 settembre 2010**



**“Rising government debt is a Ponzi scheme that requires an ever-growing population to assume the burden – unless some deus ex machina, such as technological breakthrough, can boost growth. [omissis]**

***Stagnation, default or inflation await. The only way out is growth”.***

The Economist, June 26<sup>th</sup> 2010, A special report on debt, pp. 4 e 14.

***“The capitalist system will only work in an expanding economy, and that it will be disastrous if one of the main forces of expansion (increase in numbers) is not merely removed but actually reversed”.***

Reddaway [1939, p. 93].

***“Lo stato progressivo è in realtà uno stato di letizia e abbondanza per tutti i differenti ordini della società. Lo stato stazionario è fiacco; lo stato di decadenza melanconico.”***

Adam Smith, La ricchezza delle nazioni [1776 – libro primo, p.172].



## **I PARTE:**

### **LA QUESTIONE DEMOGRAFICA E LE POLITICHE PUBBLICHE**

- A: La dimensione assoluta della popolazione non diminuisce  
ma  
muta in senso sfavorevole la composizione per età.**
- B: Una frazione elevata dei flussi migratori è irregolare (e a bassa qualifica)  
alimentando così (o essendo attratta da?) il settore sommerso.**

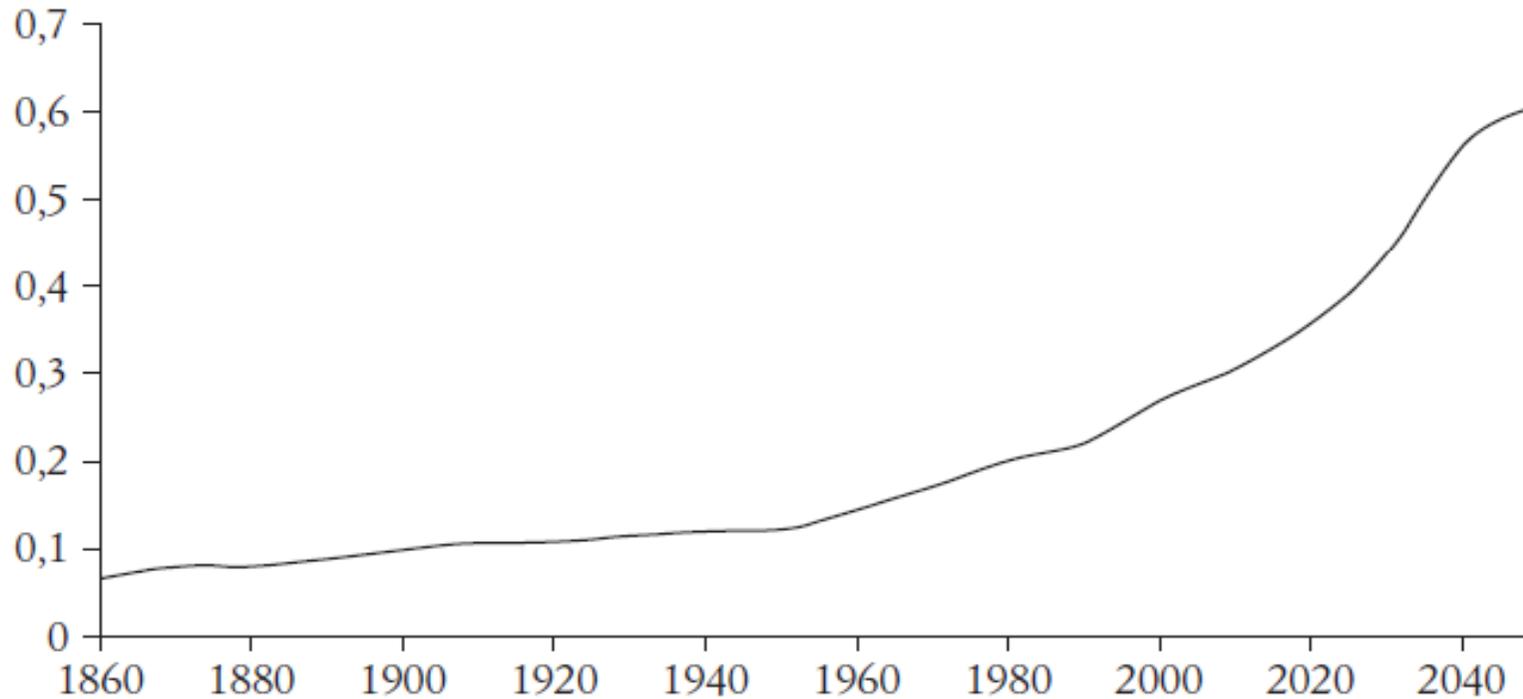


FIG. 1.3. Incidenza degli anziani sulla popolazione attiva<sup>a</sup>.

<sup>a</sup> Rapporto tra la popolazione con più di 65 anni e la popolazione con età compresa tra i 15 e i 64 anni.

Fonte: Sartor [2010]

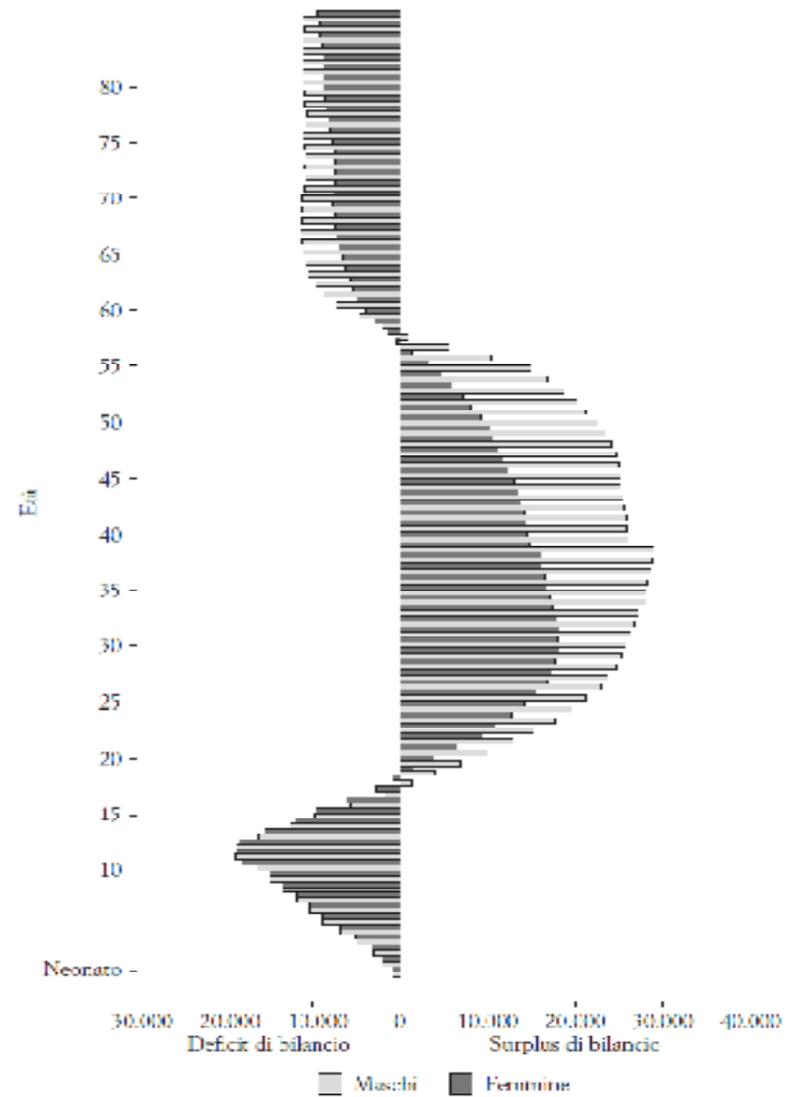


FIG. 2.9. Trasferimenti netti per età e genere.

Fonte: Sartor [1997].



***“Children tumble out of every category economists try to put them in. They have been described as consumer durables providing a flow of utility to their parents, investment goods providing income, and public goods with both positive and negative externalities”.***

Folbre [1994, 86]

## **QUALE RUOLO PER L'INTERVENTO PUBBLICO?**

- **Rimuovere gli eventuali ostacoli che si frappongono alla realizzazione dei piani individuali**

Distinzione tra approccio pragmatico  
e visione perfezionista della comunità

(impostazione liberale)  
(teorie comunitariste)

- **Razionalità individuale ma irrazionalità collettiva?**



		TUTTE LE ALTRE COPPIE	
		No	Sì
UNA COPPIA	No	0	6,6
	Sì	-13,2	-6,6

FIG. 3.2. Costi privati e benefici pubblici derivanti da un ulteriore figlio (valore attuale in migliaia di euro<sup>a</sup>). *Caso A: Assenza di benefici per i genitori.*

		TUTTE LE ALTRE COPPIE	
		No	Sì
UNA COPPIA	No	0	6,6
	Sì	1,0	7,6

FIG. 3.3 Costi privati e benefici pubblici derivanti da un ulteriore figlio (valore attuale in migliaia di euro<sup>a</sup>). *Caso B: Valore dei benefici privati non monetari superiore a 1.000 euro rispetto ai costi privati monetari.*

<sup>a</sup> I costi privati si riferiscono ai primi 18 anni di vita del figlio, attualizzati ad un tasso di interesse reale pari al 3 per cento. I benefici sono rappresentati dalla minore pressione fiscale.



## IMMIGRAZIONE E POLITICHE PUBBLICHE

### Studi empirici per l'Europa fondati su analisi intergenerazionali:

- **Immigrazione produce effetti positivi sul bilancio pubblico se è regolare;**
- **Effetti tanto maggiori quanto più lunga è la permanenza dell'immigrato.**  
(per l'Italia: Coda Moscarola, 2003; Coda Moscarola e Fornero, 2005; Rizza e Romanelli, 2010)

Tuttavia, permangono carenze informative e alcune differenze metodologiche  
(es. per la fruizione dei servizi pubblici, va imputato il costo medio o marginale?)



## **IMMIGRAZIONE REGOLARE:**

**In attesa della “Carta Blu” europea, questione prevalentemente nazionale**

*jus soli* (Francia)

*jus sanguinis* (Germania, dal 2000 attenuato)

**sono solo apparentemente esclusive questioni di principio;**

**nella realtà, difesa del cittadino e interessi “economici” dello stato:**



## **DUE ESEMPI STORICI:**

(da Zincone, 2010)

- **Nell'Atene di Pericle (IV sec AC), era prassi redistribuire tra i cittadini l'eccedenza della produzione agricola.**

**Si introduce il concetto di cittadinanza (tripartizione in cittadini, meteci, schiavi) che si ottiene con la “doppia ascendenza” (padre e madre entrambi ateniesi).**

- **Nella Francia del 1804, Napoleone era contrario all'adozione dello *jus sanguinis* in quanto avrebbe limitato la dimensione dell'esercito.**



## OGGI:

- **necessità di fornire servizi mirati ad agevolare l'integrazione dell'immigrato**
- **al netto di tali costi, immigrazione è finanziariamente più conveniente rispetto a un aumento della fecondità**

Per memoria: nell'Italia liberale, la legge del 1912 prevedeva la naturalizzazione dell'immigrato dopo 5 anni di residenza.



## **IMMIGRAZIONE IRREGOLARE:**

- **L'irregolarità è esportabile → necessità di coordinamento internazionale**
- **Attuali politiche spesso dominate da ipocrisia e da approcci di tipo “beggar-my-neighbour”**
- **Stretto legame (con incerti nessi di causalità) tra immigrazione irregolare ed economia sommersa.**

**=> RIPENSARE AL RUOLO MODERNO DELLO “STATO MINIMALE” ?**



**II PARTE:**  
**FINANZA PRIVATA – DEBITO PUBBLICO**

**In un quadro di tendenziali squilibri di finanza pubblica**

**causati dal lento mutamento demografico,**

**ma in un contesto macroeconomico apparentemente favorevole  
(la cosiddetta “Great Moderation” ),**

**si è arrivati a sfiorare la dissoluzione del sistema finanziario internazionale.**



## Elementi soggettivi:

- **Avidità (da Ponzi a Madoff)**
- **Euforia collettiva congiunta all'innovazione finanziaria**  
**(“This time is different”, Reinhart e Rogoff, 2009)**

*However, success breeds a disregard of the possibility of failure; the absence of serious financial difficulties over a substantial period leads to the development of a euphoric economy in which increasing short-term financing of long positions becomes a normal way of life.*

Minsky [1986, p.237]



## Elementi oggettivi:

- **Deregolamentazione**

*... the most fundamental change brought about by deregulation has been the greatly increased connectivity of the global financial network.*

Leijonhufvud [2009, p. 5]

- **Mutamento nel modello di specializzazione di US e UK**  
(da manifatturiero a finanza)

**Con conseguenti forti squilibri nelle bilance commerciali**



## **COSA MANCA NEGLI ATTUALI MODELLI / SCHEMI MACROECONOMICI:**

- **il ruolo della finanza / le variabili finanziarie**
- **il ruolo della concentrazione di potere economico**
- **un certo ruolo del debito pubblico**



*The most commonplace features of neo-classical and neo-Keynesian economics are the assumptions by which power, and therewith political content, is removed from the subject.*

[omissis] *The business firm is subordinate to the instruction of the market.*

[omissis] *The state is subordinate to the instruction of the citizen.*

[omissis] *The contradictory character of the modern state. The state is the prime object of economic power. Yet on all the matters [omissis] remedial action lies with the state.*

Galbraith [1973, pp.2 e 10]



## **SI GENERA IL SEGUENTE CICLO:**

- **La concentrazione di potere economico condiziona le autorità di politica;**
- **L'aumento del *leverage* progressivamente destabilizza l'economia;**
- **Le autorità di politica economica salvano la finanza, così convalidando le prassi;**
- **Il salvataggio della finanza privata e la crisi economica indotta determinano un significativo aumento del debito pubblico;**
- **Dopo aver per anni ignorato l'insostenibilità dei debiti privati, ci si preoccupa della sostenibilità del debito pubblico.**



*The profit-seeking bankers almost always win their game with the authorities, but, in winning, the banking community destabilizes the economy; the true losers are those who are hurt by unemployment and inflation.*

...

*Bail-outs, which are necessary to prevent deep depressions, serve to validate financial practices that contributed to both the debt burden of business, governments, and households and the exposed positions of banks.*

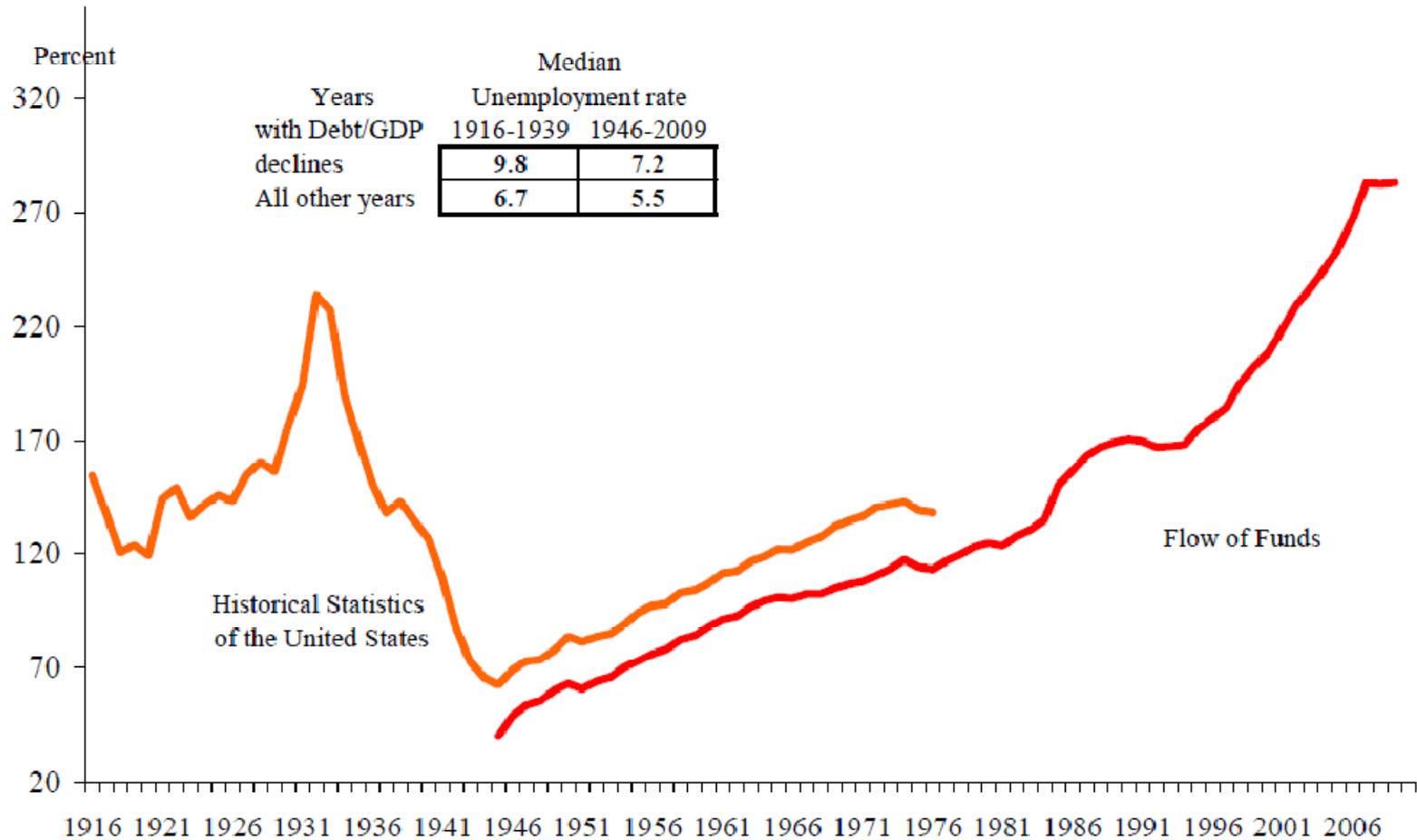
Minsky [1986, p. 279]

*The surviving players are back at the tables this time more secure than ever that they will not be allowed to lose.*

Leijonhufvud [2009, p. 6]



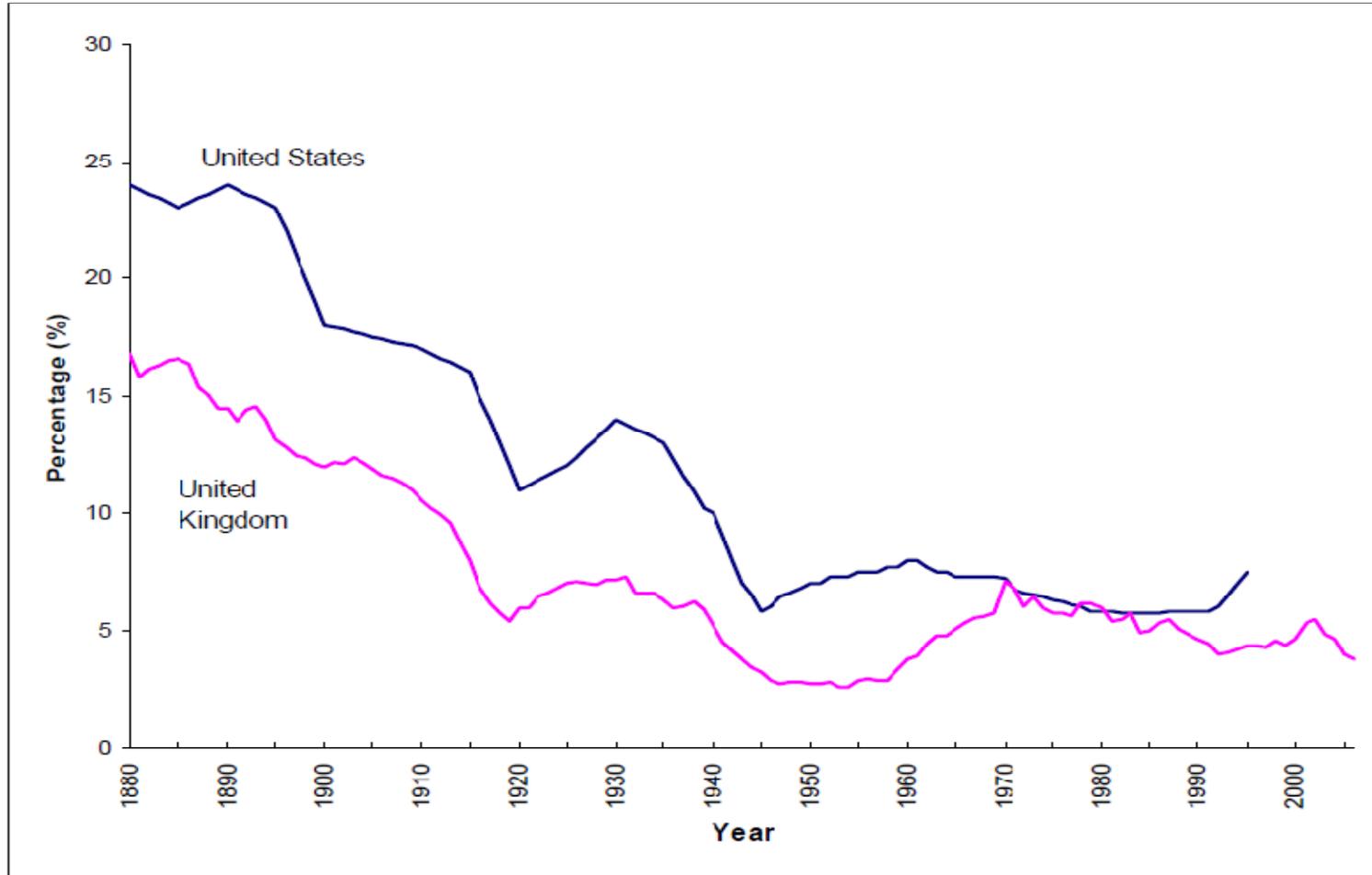
Figure 7. United States: Private Debt Outstanding, 1916-2009  
(end-of- period stock of debt as a percent of GDP)



Fonte: Reinhart e Rogoff (2010).



**Chart 2: Capital ratios for UK and US banks**



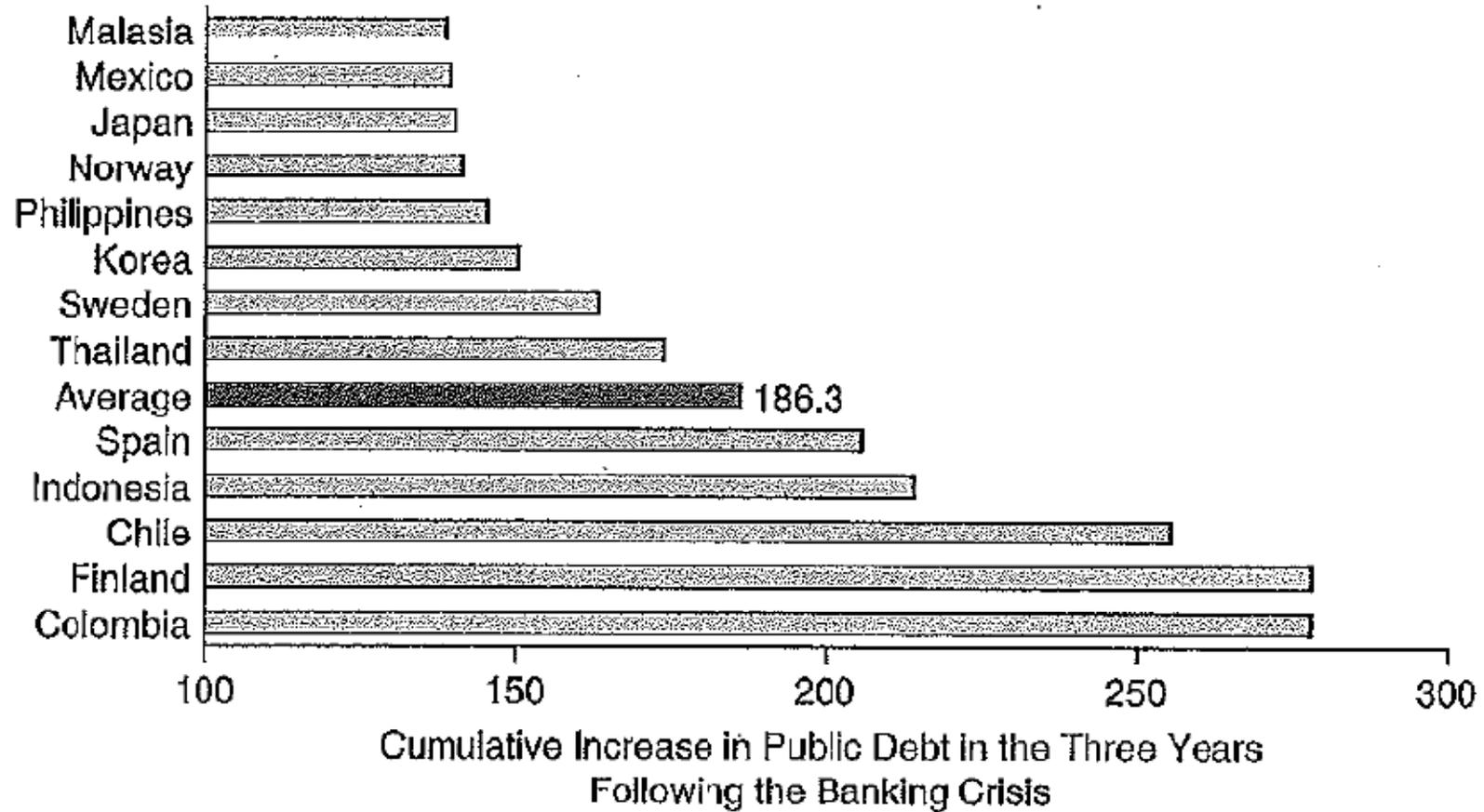
Fonte: Alessandri e Haldane [2009]



## Creative accounting? Bailout costs of banking crises

Country, beginning year	Estimated bailout cost as a percentage of GDP		
	Upper bound	Lower bound	Difference
Argentina, 1981	55.3	4.0	51.3
Chile, 1981	41.2	29.0	12.2
Ghana, 1982	6.0	3.0	3.0
Japan, 1992	24.0	8.0	16.0
Norway, 1987	4.0	2.0	2.0 <sup>a</sup>
The Philippines, 1984	13.2	3.0	10.2
Spain, 1977	16.8	5.6	11.2
Sweden, 1991	6.4	3.6	2.8
United States (savings and loan crisis), 1984	3.2	2.4	0.8

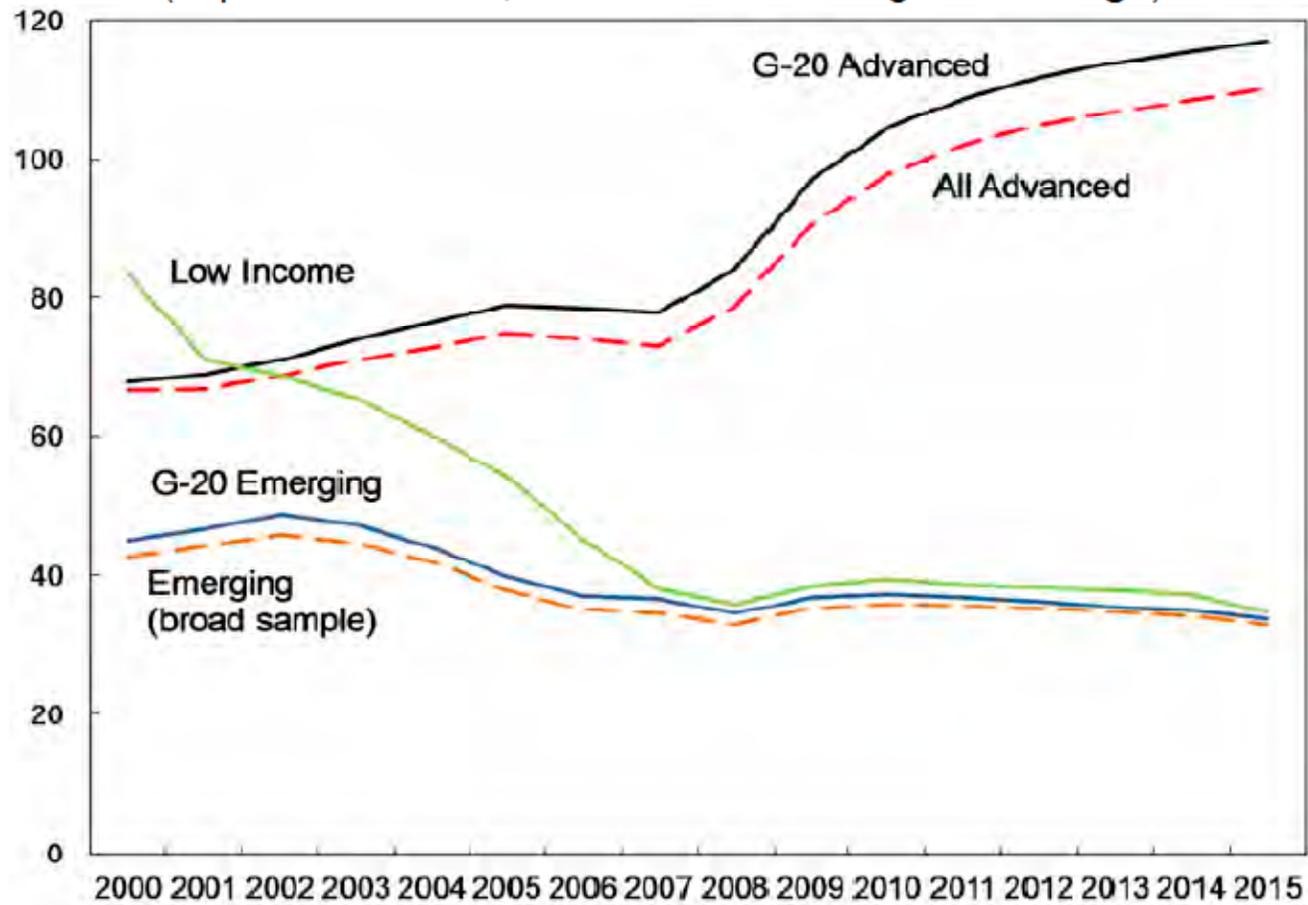
Fonte: Reinhart e Rogoff [2009, tab. 10.9]



Fonte: Reinhart e Rogoff [2009, tab. 10.10]



**Figure 3. General Government Gross Debt Ratios**  
(In percent of GDP, 2009 PPP-GDP weighted average)



Source: IMF staff estimates based on the April 2010 *WEO* projections.



**ANCHE LA TRATTAZIONE DEL DEBITO PUBBLICO SI È PROGRESSIVAMENTE  
ALLONTANATA DALLA REALTÀ:**

*Budget deficits and debt accumulation can serve two purposes:*

*they provide a means of redistributing income over time and across generations;*

*and they serve as a means of minimizing the deadweight losses of taxation associated with the provision of public goods and services.*

Alesina e Tabellini [1990, p.403]



## CI SI DIMENTICA CHE ...

***...government debt is not simply a means for government to smooth tax receipts but a store of value that helps maintain the liquidity of credit markets***

Reinhart e Rogoff [2009, p. 66]

## E CHE ...

***The efficiency of Big Government can be questioned,  
But its efficacy in preventing the sky from falling cannot be doubted.***

Minsky [1986, p. 34]



**CRISI BANCARIE: CARATTERIZZANO TUTTI I PAESI  
(SVILUPPATI E IN VIA DI SVILUPPO)**

**CRISI DEL DEBITO PUBBLICO: CARATTERIZZANO I PAESI IN VIA DI SVILUPPO**

*[omissis] sovereign defaults on external debt have been an almost universal rite of passage for every country as it has matured from an emerging market economy to an advanced developed economy.*

*This process of economic, financial, social, and political development can take centuries.*

Reinhart e Rogoff [2009, p. xxx].



**LA RECENTE CRISI HA CAMBIATO QUALCOSA?**

**SI RISCHIA IL DEFAULT SUL DEBITO PUBBLICO DEI PAESI SVILUPPATI?**

**POSSIBILE “NOVITÀ”:**

**UN USO SPECULATIVO (SOPRATTUTTO SE CONCORDATO TRA GROSSI OPERATORI)  
DEI NUOVI STRUMENTI FINANZIARI (“NAKED CDS”)  
PUÒ DESTABILIZZARE QUALSIASI SISTEMA FINANZIARIO**

*Sovereign CDS for a country with fiat currency are an odd creature*

Bohn [2010, p. 12]

*There exist conditions under which fears about the ability of the borrower to repay debt can be self-fulfilling ONLY in the presence of credit derivatives*

Che e Sethi [2010, p. 3]



## ALCUNE CONSIDERAZIONI SU SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO

Rispetto del vincolo di bilancio intertemporale: sì, ma quando?

Seguendo Bohn [2010], il tradizionale vincolo

$$d_t = \sum_{n=0}^{\infty} E_t[u_{t,n} \cdot s_{t+n}].$$

in una situazione di incertezza, può essere riscritto come:

$$d_t = \sum_{n=0}^{\infty} E_t[u_{t,n}] \cdot E_t[s_{t+n}] + \sum_{n=0}^{\infty} Cov_t[u_{t,n}, s_{t+n}].$$

Ciò che conta è il secondo termine, ovvero la capacità di un governo di aumentare (o generare) un avanzo primario quando il contesto macroeconomico rende la politica di bilancio potenzialmente insostenibile.



## **DUE ESEMPI:**

### **USA [Bohn, 1998, 2010]:**

- **Deficit primari (1792-2009: 0,3% PIL ; 1915-2009: 1,2% PIL);**
- **Tasso di crescita superiore al tasso d'interesse;**
- **Correlazione positiva tra avanzi primari e debito/PIL.**

### **Grecia:**

- **La crisi del debito pubblico del 1826 e i 53 anni successivi di esclusione dai mercati finanziari internazionali non contribuiscono alla buona reputazione;**
- **Recentemente, il livello di “creative accounting” è stato eccessivo.**



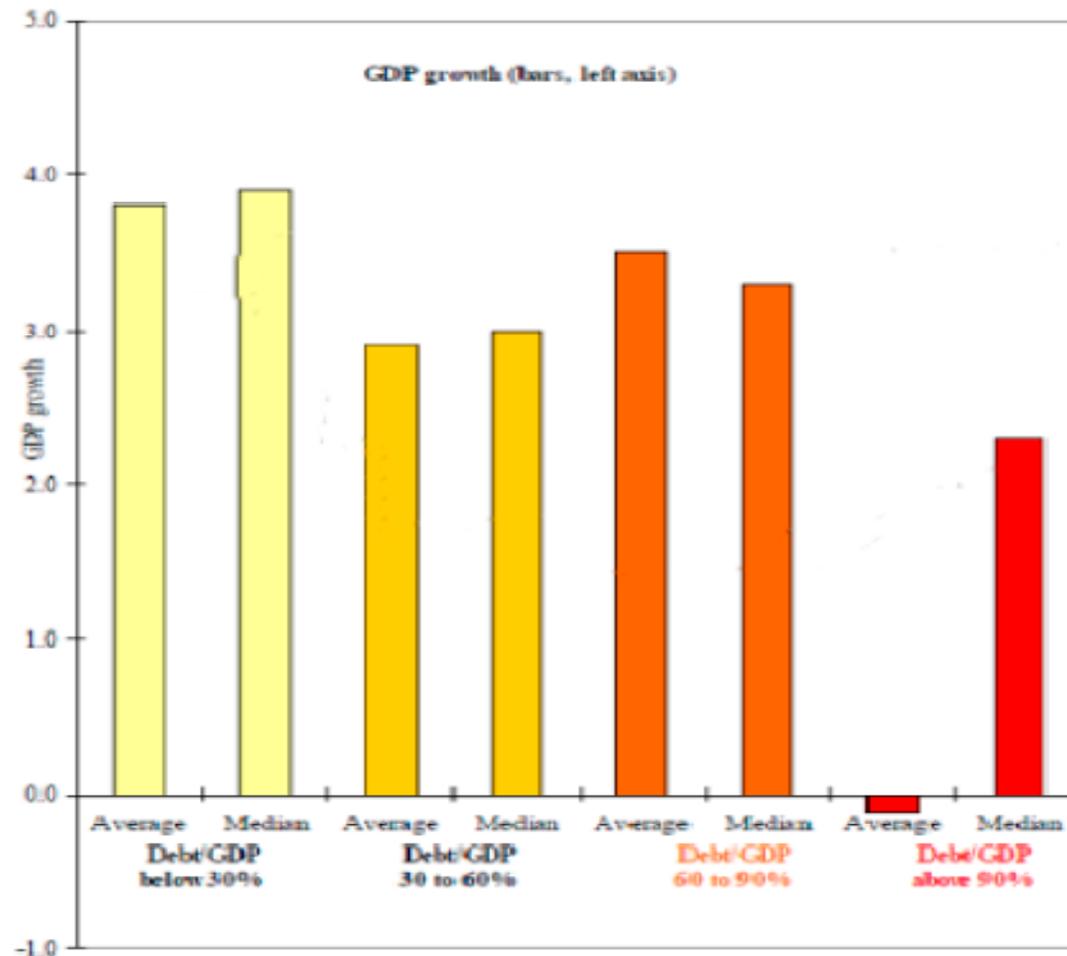
## COME USCIRE DALLA CRISI?

### Contraddizione (apparente o reale?):

- **nel breve periodo, deficit e debito pubblici impediscono che la recessione si tramuti in depressione**  
[Minsky, 1989; Reinhart e Rogoff, 2009]
- **nel lungo periodo, un debito pubblico richiede avanzi primari e, se elevato ( $>0,9 \cdot \text{PIL}$ ), deprime la crescita**  
[Reinhart e Rogoff, 2010; Kumar e Woo, 2010]



## Debito pubblico e Crescita economica Economie mature – 1946-2009



Fonte: elaborazione su dati Reinhart e Rogoff [2010, fig. 2]



## ALCUNI SPUNTI PER FUTURI APPROFONDIMENTI

**GLI SQUILIBRI DI FINANZA PUBBLICA DERIVANTI DALLE CONSEGUENZE DELLA CRISI E DALLE TENDENZE DEMOGRAFICHE RENDONO IL DEBITO PUBBLICO DEI PAESI INDUSTRIALIZZATI UNA POSSIBILE FONTE DI FUTURE CRISI.**

- **Chi / cosa ci assicura che la transizione verso la “sostenibilità” sia stabile e converga verso nuovi sentieri di crescita?  
(necessità di “rivisitare” i moltiplicatori).**
- **U.M.E.: è opportuno rendere sovranazionali i debiti? In caso affermativo, come fare per evitare comportamenti opportunistici da parte dei singoli stati? È immaginabile una limitazione delle sovranità nazionali?**
- **Finanza pubblica – demografia – (assenza di) crescita economica.**