

INTRODUZIONE

Il debito pubblico elevato da sempre rappresenta per le nazioni un problema di considerevole portata: è una imposta sulla crescita, aumenta la probabilità di fallimento dello Stato, la procedura di risoluzione del dissesto avviene in un contesto senza regole codificate ex ante, avviando una spirale negativa nel contesto economico-sociale, genera esternalità su altri settori. Il debito pubblico italiano ha raggiunto il valore più elevato, sia in valore assoluto sia in rapporto al PIL, degli ultimi trent'anni, anche a causa di scelte politiche compiute nell'ottica del breve periodo (quello elettorale). È chiaro che il debito pubblico non è più sostenibile: il debito non è altro che l'anticipo di redditi futuri, ma qualsiasi sia lo sviluppo futuro dell'economia domestica non è più commensurabile con la mole assunta dal debito.

Per sostenere la concreta attualità di questa evenienza: il debito pubblico italiano, a fine 2015, ammontava a circa 2.200 miliardi di euro, gli interessi sul debito pagati sono stati circa 80 miliardi (quindi il costo medio è pari a 3,8% - il più basso di sempre), l'avanzo primario è di circa euro 50 miliardi – neppure sufficiente a pagare gli interessi. (RANDERS, 2012) In altri termini, è come il caso di un'azienda (familiare o di produzione e scambio che sia) le cui entrate correnti al netto delle uscite correnti ammontano a 100, ma i soli interessi da pagare sui debiti contratti (ad un tasso di interesse che può solo salire) ammontano a 160, qui l'inevitabile “Solo un ottimista sciocco può negare le realtà oscure del momento” (Roosevelt, 1933).

Se è vero che i debiti non sono altro che l'anticipo di redditi futuri, non serve nemmeno imporre i limiti fisici del pianeta allo sviluppo economico (MASINI, 1988) per constatare che è veramente quasi impossibile che in futuro in Italia si possa generare una ricchezza aggiuntiva tale che la tassazione incrementale sulla medesima consenta il dimezzamento del debito pubblico. Molti tentativi invero sono stati messi in atto nel tentativo di limitare la crescita smisurata dell'esposizione debitoria, ma è stato tutto vano: il debito è aumentato a causa del susseguirsi di fatti non del tutto prevedibili, come la crisi economica dell'ultimo decennio, ed a causa di scelte di amministrazione fondamentalmente errate, soprattutto nei decenni scorsi. (ZAGREBELSKY, 2016)

Il lavoro qui presentato nasce proprio in questo contesto: azienda di servizi, gestione operativa in equilibrio, ma costante fabbisogno finanziario dopo la gestione finanziaria

(interessi e flussi di debito), causa del disequilibrio economico-finanziario non nel costo del debito, bensì nella sua quantità. Orbene, si ripercorre così quello che sarebbe l'iter di analisi per la risoluzione finanziaria del debito di impresa, passando anche per una via europea, che è sempre di più un ostacolo per la via della guarigione.

Allo stato attuale, approfondendo questo tema, la gestione del debito pubblico della Repubblica Italiana è nella situazione di auto-alimentazione del debito stesso: lo Stato si indebita per rimborsare i debiti in scadenza e gli interessi. Per controllare l'indebitamento, lo Stato ha oggi due alternative: diminuire la spesa pubblica od aumentare le imposte.

Così facendo, si badi bene, antepone il fine privato del creditore a quello pubblico dei suoi cittadini. Entrambe le scelte sono impopolari e di fatto per molto tempo sono state accantonate, con conseguenze devastanti per le generazioni future.

Il lavoro viene strutturato come segue, nel primo capitolo si analizza in maniera approfondita la situazione del debito con la sua ricostruzione passando per le teorie maggioritarie, ma dando uno sguardo anche alle teorie minoritarie. Nel secondo capitolo affronto l'evoluzione storica finanziaria del debito dal 1946 al 1996. Il terzo capitolo espone lo schema del debito da un punto di vista europeo passando per i vincoli e la loro conseguenziale introduzione negli ordinamenti nazionali. Infine, il quarto capitolo è il più specifico poiché affronto tematiche sull'attività di programmazione, evoluzione e studi della manovra di bilancio.

Capitolo 1

TEORIE DEL DEBITO E LA LORO RICOSTRUZIONE

1.1 Il debito pubblico in generale.

Il debito pubblico è il debito che il settore pubblico di un paese contrae nei confronti di soggetti ad esso esterni (famiglie, imprese, istituzioni finanziarie).

Lo stock di debito al quale si fa generalmente riferimento consiste di titoli a breve, medio e lungo termine, e non include invece altre forme di debito (ad es. i debiti verso fornitori).

L'emissione di debito pubblico ha lo scopo di procurare al settore pubblico mezzi di pagamento necessari a finanziare il deficit pubblico, e cioè l'eccesso di spesa pubblica (inclusi gli interessi sul debito) rispetto alle entrate dello stesso settore pubblico.¹

Circa il debito pubblico sono frequenti, dei fraintendimenti relativi alla sua natura.

Uno tra i più diffusi è quello per cui il debito pubblico costituirebbe un debito della nazione.

E invece il debito pubblico è un debito di una parte della collettività verso la restante parte della stessa collettività,² per cui la nazione non è né più né meno indebitata per effetto dell'emissione di debito pubblico.

Perciò l'analogia, talvolta evocata, tra il debito pubblico e il debito di una famiglia non è corretta: se l'analogia ammissibile sarebbe quella con il debito di un componente della famiglia verso un altro componente, ad es. del figlio verso il padre: è evidente che non avrebbe senso dire che la famiglia in quanto tale sarebbe indebitata.

Da ciò segue che per il settore privato i titoli del debito pubblico da esso posseduti formano parte della sua ricchezza.

¹MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, Ammontare Titoli e Debito Pubblico, http://www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/_link_rapidi/debito_pubblico.html , 2014 [ultima cons. 26-11-2015]

²Liberamente ispirata, nei numeri e nella narrazione, a: L. TEDOLDI, Il Conto Degli Errori, Roma, Editori Laterza, 2015

La ricchezza del settore privato aggregato (incluse le istituzioni finanziarie) è infatti così composta (lasciando da parte i rapporti con l'estero):

- Capitale reale (immobili, attrezzature produttive)
- Moneta
- Titoli del debito pubblico

Un più elevato stock di debito pubblico implica pertanto una maggiore dimensione della ricchezza privata costituita da titoli pubblici.

A parità di ogni altra condizione, pertanto, un maggiore ammontare di debito pubblico comporterebbe un maggiore ammontare di ricchezza complessiva per il settore privato.

3

La questione che a questo riguardo si pone, allora, è se uno stock più elevato di debito pubblico possa effettivamente accrescere la ricchezza privata complessiva, o se invece la quota di questa che sia detenuta nella forma di titoli pubblici vada necessariamente ad assorbire ricchezza che avrebbe altrimenti preso altre forme (e in particolare la forma di capitale reale).

1.2 Le varie forme del debito, nel mondo e in Italia

L'origine del debito pubblico italiano risale all'epoca dell'unificazione politica del paese, avvenuta il 17 marzo del 1861, data in cui fu proclamato il Regno d'Italia; la prima delle leggi unificatrici riguardò proprio l'istituzione del Gran Libro del debito pubblico, che consentì il riconoscimento dei titoli di debito degli Stati che erano entrati a fare parte del nuovo Regno. L'emanazione delle leggi scaturì essenzialmente da esigenze sia di ordine economico-finanziario, poiché il nuovo Stato avendo un bilancio in dissesto necessitava di credito proveniente dai suoi cittadini, sia di ordine politico,⁴ poiché il riconoscimento del nuovo Stato dei debiti dei cessati Stati favorì l'unificazione nazionale e aumentò la fiducia degli Stati esteri, sia infine di ordine tecnico amministrativo poiché i debiti dei vecchi Stati, essendo molteplici, comportavano importanti spese da parte della loro amministrazione.

³I segreti del debito pubblico. I veri motivi della crisi economica. Ed. Fuoco edizioni, G. Sannino, 2012
⁴F. Q., Debito pubblico, Eurostat: Nel primo trimestre su di tre punti, a 135,1% del Pil, Il Fatto Quotidiano, 22.7.15; Disponibile su: <http://www.ilfattoquotidiano.it/2015/07/22/debitopubblico-eurostat-nel-primo-trimestre-su-di-tre-punti-a-1351-del-pil/1895930/>

Subito dopo l'istituzione del Gran Libro del debito pubblico, le condizioni critiche di bilancio obbligarono il Governo ad emettere il primo prestito di ben 500 milioni.

Nel corso della storia i deficit di bilancio sono stati sempre una caratteristica importante della finanza pubblica italiana, per i quali si è sempre fatto affidamento all'indebitamento per coprirli.

Il debito pubblico italiano ai nostri giorni ha subito diverse variazioni nel corso dei vari anni; con l'introduzione della moneta unica, nel 1999, vi era un rapporto debito pubblico/Pil pari al 109%, negli anni a seguire detto rapporto è gradualmente diminuito fino al 2004 raggiungendo un valore pari al 99,70%.⁵

Dal 2005 al 2008 il rapporto si è mantenuto costante, più o meno, con valori oscillanti intorno al 100%, nel 2009 di converso ha subito un incremento significativo raggiungendo un livello pari al 112,43%; da lì in poi e fino ad oggi il rapporto tra debito pubblico/Pil è continuamente cresciuto arrivando nel 2015 ad un valore pari al 134,81%.⁶

Secondo i dati della Banca d'Italia, presenti nel supplemento della "Finanza pubblica, fabbisogno e debito", mentre nei primi sette mesi dell'anno 2015 il debito ha subito un incremento di 64,3 miliardi con un fabbisogno complessivo pari a 18 miliardi e le disponibilità liquide del tesoro hanno subito un incremento di 49,8 miliardi; nel luglio del 2015, il debito pubblico delle amministrazioni ha subito, una contrazione di 4,5 miliardi rispetto al mese precedente arrivando a 2.199,2 miliardi di euro.

La contrazione del debito è stata simile a quella delle disponibilità liquide del tesoro con 4,7 miliardi, e a fine luglio queste disponibilità ammontavano ad un valore di 96,2 miliardi, in confronto ad un valore pari al 109,7 nel 2014. Inoltre l'avanzo del mese ha portato alla riduzione del debito per 0,5 miliardi.

A luglio del 2015, difatti, il debito delle amministrazioni centrali si è ridotto di 3,5 miliardi, quello delle amministrazioni locali di 1,2 miliardi, invece il debito degli enti di previdenza ha subito un incremento di 0,2 miliardi.

Tutt'ora il rapporto debito pubblico/Pil è molto elevato, e nel 2015 è risultato pari a circa il 134,81%,⁷ esso dal 2011 in poi è in costante crescita.

⁵Brosio G. e Marchese C., Il potere di spendere: economia e storia della spesa pubblica dall'Unificazione ad oggi, Il Mulino, Bologna, 1986

⁶F. Q., Debito pubblico, Eurostat: Nel primo trimestre su di tre punti, a 135,1% del Pil, Il Fatto Quotidiano

⁷Consob, La crisi del debito sovrano del 2010-2011; Disponibile su: <http://www.consob.it/web/investor->

Il peggioramento del debito pubblico italiano e degli altri paesi non è dovuto soltanto all'aumento del debito, ma anche alla discesa del Pil (Prodotto Interno Lordo).

Il debito pubblico italiano si trova al secondo posto tra i paesi dell'Unione Europea ad avere un elevato rapporto debito pubblico/Pil, preceduto dalla Grecia; e si colloca anche tra i primi posti nel mondo.

Il debito pubblico italiano, rispetto al Pil, è il secondo dell'Unione europea dopo quello della Grecia.

I dati dell'Eurostat mostrano che nel primo trimestre del 2015 il rapporto è salito di ben tre punti percentuali, passando dal 132,1% al 135,1% del Prodotto Interno Lordo: il maggiore aumento dopo quello registrato dal Belgio, dove il rapporto debito pubblico/Pil è salito di 4,5 punti.⁸

Al terzo posto dopo Italia e Grecia vi è il Portogallo, a quota 129%; invece i debiti più bassi sono quelli dell'Estonia con il 10%, della Bulgaria con il 18,9% e del Lussemburgo con il 23,1%.

Il rapporto fra debito pubblico e Pil dei Paesi dell'area dell'euro, complessivamente, ha subito un aumento fino al 92,9%, con un incremento di 0,9 punti rispetto al quarto trimestre del 2014, mentre nell'Unione europea dall'86,9 è passato all'88,2%.

Per quanto riguarda la ristrutturazione del debito, in passato si è molto parlato, oltre a quello della Grecia, pari a 320 miliardi di euro (quasi il 200% del Pil), più volte anche di quello dell'Italia, che insieme al Portogallo è probabilmente il Paese dell'area dell'euro più a rischio.

L'inflazione, molto bassa se non quasi inesistente, è un fattore che gioca contro i paesi indebitati, in quanto più è alta e più è vantaggiosa per chi ha debiti e proprio per questo le manovre della BCE tendono a stabilizzare l'inflazione verso l'obiettivo del 2%.

È ovvio che l'Italia è piuttosto sensibile di altri ai cambiamenti riguardanti le condizioni economiche e di mercato; tuttavia bisogna considerare che il nostro Paese vanta un pedigree di debitore impeccabile.

Insieme alla Gran Bretagna e alla Francia rappresenta uno dei pochi Paesi europei a non aver mai dichiarato default o ristrutturato il suo debito nell'ultimo secolo.

education/crisi-debito-sovrano-2010-2011

⁸Artoni R. e Biancini S., Il debito pubblico dall'Unità ad oggi.

L'Austria, l'Ungheria e la Germania hanno fatto ciò ben due volte, la Russia e la Turchia tre, la Grecia lo aveva già fatto nel 1932. Nella storia gli episodi di default o ristrutturazione del debito sono stati comuni. Tra il 1975 ed oggi in Europa ne sono avvenuti 8.

In America Latina addirittura 35, in Africa 21, in Asia altri 7.⁹

1.3 Le teorie e le analisi del debito

L'analisi degli effetti del debito pubblico soprattutto alla luce del possibile trasferimento intergenerazionale del suo onere, si basa sulla rivisitazione del teorema dell'equivalenza di Ricardo *Equivalenza ricardiana*.

Secondo **Ricardo** il finanziamento della **spesa pubblica**, con il debito pubblico è del tutto equivalente al finanziamento con imposte; infatti, nella visione ricardiana i titoli di Stato non costituiscono ricchezza privata, per cui i loro detentori, allo stesso tempo consumatori e contribuenti, sconteranno al presente non solo gli interessi sui titoli versati dallo Stato, ma anche le imposte necessarie a finanziare nel futuro la spesa per interessi e per la restituzione del capitale preso a prestito.

Se vi è una perfetta corrispondenza fra coloro che hanno sottoscritto il prestito e i contribuenti futuri e in assenza di **illusione finanziaria**, allora il debito pubblico è neutrale, non incide cioè sulle generazioni future, ma è equivalente ad un'imposizione fiscale di eguale ammontare.

Lo stesso Ricardo, però, dubitava della rilevanza empirica del suo teorema. In effetti, è ragionevole presumere che un incremento del debito pubblico provochi rilevanti effetti sulla struttura dei tassi d'interesse: la necessità per lo Stato di offrire titoli con rendimenti sempre più competitivi, comporta allora un drenaggio di risorse a discapito degli investimenti privati.

Il postulato della neutralità del debito pubblico è stato riproposto da **Barro** e dagli altri sostenitori della *nuova macroeconomica classica*.¹⁰

⁹Bosi (a cura di), Corso di scienza delle finanze, Il Mulino, 2010

¹⁰BUCHANAN, M. 1976. "Barro on the Ricardian Equivalence Theorem"; Journal of Political Economy 84 (2): 337-342

A loro avviso il ricorso al debito pubblico, più che pericoloso, è inutile poiché i consumatori si limiteranno ad accumulare risorse (maggior risparmio) in previsione delle maggiori imposte che saranno chiamati a pagare per finanziare, il *servizio del debito*.

Tuttavia, se le minori imposte (rese possibili dal finanziamento della spesa pubblica con titoli) non provocano un aumento dei consumi, ne consegue (ed è quanto Barro in realtà vuol dimostrare) che la politica economica è inefficace.

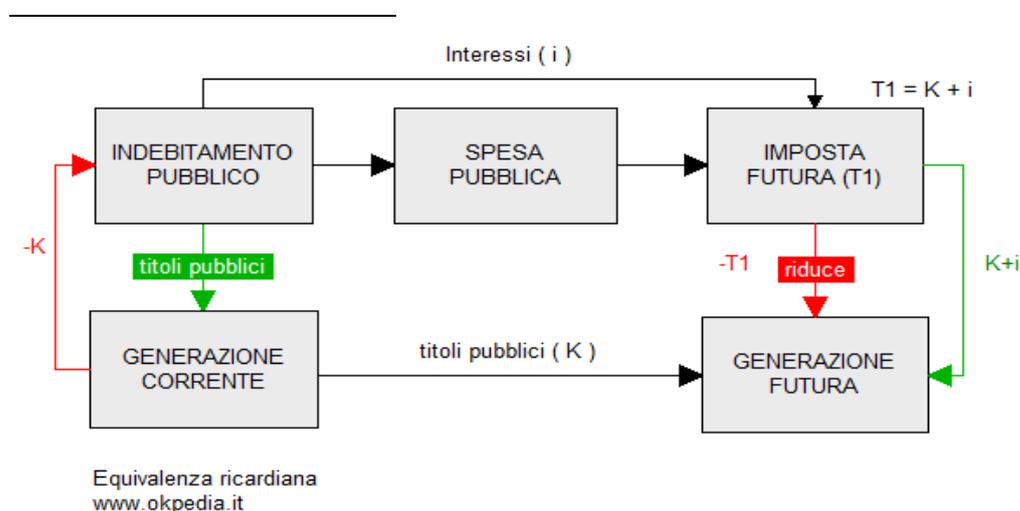
L'abbandono del postulato della neutralità del debito pubblico (postulato che, a giudizio di molti, è subordinato a troppe condizioni irrealistiche) porta ad interrogarsi sui limiti e sulla *sostenibilità del debito pubblico*.

L'esperienza storica indica che la variabile rilevante, in questo caso, è costituita dal rapporto debito pubblico/PIL; non è però possibile indicare un valore critico oltre il quale il sistema finanziario entra automaticamente in crisi.

1.3.1. Teoria del debito e dell'equivalenza Riccardiana

L'equivalenza ricardiana (nota anche come equivalenza di Barro-Ricardo) è una teoria **economica** che suggerisce come i consumatori internalizzino il **vincolo di bilancio** dello stato, e come quindi la tempistica dei cambiamenti della tassazione non influisca sul loro profilo di spesa (essere tassati più oggi anziché domani e viceversa, non influisce sui consumi).

Figura 1.3.1: Equivalenza Ricardiana tra debito pubblico e imposte



Di conseguenza l'equivalenza ricardiana suggerisce che, in un determinato periodo, la scelta di finanziare le spese governative attraverso il debito piuttosto che con un aumento delle tasse non abbia influenza sul livello della domanda.

Era stata prima proposta e poi rifiutata dall'economista del diciannovesimo secolo David Ricardo.¹¹

In termini semplici la teoria può venire descritta come segue: il governo può sia finanziare la spesa tassando i contribuenti oggi, oppure può prendere denaro in prestito emettendo obbligazioni.

Nel secondo caso, questo debito dovrà venir alla fine ripagato aumentando in futuro le tasse al di sopra del livello che avrebbero altrimenti avuto.

La scelta è dunque tra "tassare ora" o "tassare poi".

Supponiamo che il governo finanzi parte delle spese extra attraverso deficit, vale a dire "tassare poi".

Ricardo argomenta che i contribuenti pur avendo più denaro ora, si renderanno presto conto che in futuro saranno chiamati a pagare più tasse e pertanto cominceranno immediatamente a risparmiare quanto non pagato in tasse oggi, per poterle pagare poi.

L'effetto sulla domanda sarebbe in questo caso esattamente lo stesso occorso se il governo avesse finanziato la spesa extra attraverso un aumento delle tasse.

Nel suo "Essay on the Funding System" del 1820, Ricardo studia se sortisca effetti differenti il finanziare una guerra con 20 milioni di sterline in tasse correnti rispetto ad emettere obbligazioni di stato a maturità infinita e con pagamenti di interessi di 1 milione di sterline per tutti gli anni a venire, questi ultimi a pagarsi con tasse future.

Assumendo un tasso d'interesse del 5%, Ricardo conclude che "dal punto di vista economico non c'è reale differenza tra le due modalità. 20 milioni in un unico pagamento o 1 milione l'anno per sempre hanno esattamente lo stesso valore".

Tuttavia Ricardo rimane scettico riguardo alla validità empirica di questa equivalenza.

Continua "tuttavia, coloro che pagano le tasse mai le valutano in questo modo, e dunque non gestiscono i loro affari primari conseguentemente.

¹¹ Alle stesse conclusioni era giunto David Ricardo nei suoi Principles del 1817, quando si interrogava se fosse preferibile finanziare la guerra con un'imposta straordinaria sul patrimonio o tramite emissione di nuovo debito. In alcuni scritti successivi l'economista inglese sembra tuttavia non confermare questa teoria; in ogni caso, la proposizione secondo cui debito ed imposte sono del tutto equivalenti è nota come Equivalenza Ricardiana.

Siamo troppo propensi a pensare che la guerra è gravosa solo in proporzione a quanto siamo chiamati a pagare al momento di pagare le tasse, senza mai riflettere riguardo a quanto queste tasse dureranno.

Sarebbe difficile convincere un uomo che possieda 20'000, o qualsiasi altra somma, che una rendita vitalizia di 50 l'anno sia egualmente gravosa di un singolo pagamento di 1000".

In altri termini, se le persone avessero aspettative razionali sarebbero indifferenti di fronte ai due sistemi, siccome però non le hanno, sono vittime di un'illusione finanziaria che condiziona le loro decisioni.

Nel 1974 Robert J. Barro pubblica un articolo intitolato "Are Government Bonds Net Wealth" nel Journal of Political Economy.

Il suo modello assume che le famiglie agiscano come fossero dinastie immortali a causa di altruismo intergenerazionale, che i mercati siano perfetti (ovvero che si possa prestare e prendere in prestito allo stesso tasso di interesse) e che il percorso di spesa del governo sia fisso.

A queste condizioni, se il governo finanzia i deficit emettendo obbligazioni, le famiglie cederanno ai propri figli lasciti sufficienti a compensare il futuro aumento di tasse atto a ripagare queste obbligazioni.

Nella conclusione dell'articolo Barro afferma che "nel caso in cui il l'effetto delle obbligazioni di stato sulla ricchezza netta sia vicino allo zero... gli effetti fiscali che comprendano cambiamenti nella ripartizione tra tasse e debito per un certo ammontare di spesa pubblica non avranno alcun effetto su domanda aggregata, tassi d'interesse e formazione di capitale". Quest'affermazione suona come la negazione della teoria Keynesiana e scatena una forte reazione da parte della scuola Keynesiana.

L'articolo è un importante contributo alla nuova macroeconomia classica, che si basa sull'assunto delle aspettative razionali.

Studi empirici smentiscono l'equivalenza ricardiana nella sua forma pura, sebbene alcuni studi abbiano rilevato effetti ricardiani nel comportamento dei risparmiatori.

L'equivalenza ricardiana afferma che, a certe condizioni, il finanziamento di un aumento della spesa pubblica tramite tasse ed emissione di titoli siano equivalenti.

Questo contrasta con la teoria Keynesiana la quale sostiene invece che finanziare la spesa pubblica tramite debito sia più efficace che attraverso le tasse.

Se i consumatori sono "Ricardiani" si metteranno a risparmiare sin d'ora per poter compensare il futuro aumento delle tasse che ci si aspetta il governo dovrà mettere in atto per ripagare i debiti.¹²

Perché questo accada varie condizioni sono necessarie:

- Un mercato dei capitali perfetto dove tutti possano prestare e prendere in prestito quanto necessitano ad un tasso fisso, che in un dato momento è il medesimo per tutti.
- Il percorso di spesa del governo è fisso
- Interesse intergenerazionale.
- L'aumento di tasse richiesto potrebbe non accadere per secoli, e verrebbe in questo caso pagato dai pro-pro-nipoti della popolazione dell'epoca in cui il debito è stato contratto.
- L'equivalenza ricardiana si produce solo quando la generazione corrente si preoccupa in qualche modo delle generazioni a venire.
- Barro formula questo concetto come "qualsiasi trasferimento operativo intergenerazionale".

Queste assunzioni sono ampiamente contestate.

L'assunzione del mercato dei capitali perfetto è spesso bersaglio di particolari critiche a causa dell'esistenza di limiti di liquidità che invalidano l'ipotesi di ciclo vitale su cui l'assunzione si basa. L'esistenza di un mercato dei capitali internazionale complica ulteriormente il quadro.

Tuttavia, l'intuizione del modello di Barro-Ricardo che l'azione degli individui possa rendere inefficace una politica governativa, che l'economia non evolva in modo meccanico e che le politiche possano avere effetti inattesi, è un elemento chiave della moderna politica macroeconomica.

Questa teoria ricevette molte critiche tra cui:

- Nel 1979 Robert J. Barro pubblica un articolo intitolato "On the Determination of the Public Debt" nel *Journal of Political Economy* dove definisce come "teorema

¹²In particolare si possono identificare tre tipi di distorsione: quella derivante dall'omissione di variabili rilevanti ai fini del fenomeno da spiegare, quella derivante dalla struttura dinamica del modello ed infine quella dovuta alla simultaneità di alcune variabili.

dell'equivalenza ricardiana sul debito pubblico" ¹³ quella proposizione "che spostamenti tra tasse e debito del finanziamento di un certo ammontare di spesa pubblica non avranno effetti di primo ordine su tassi di interesse, volume degli investimenti privati, etc." e aggiunge "L'equivalenza Ricardiana fu presentata da Ricardo.

Va tuttavia fatto notare come Ricardo stesso fosse scettico al riguardo".

- Nel 1976 Martin Feldstein critica i risultati di Barro in "Perceived Wealth in Bonds and Social Security: A Comment" in the *Journal of Political Economy*, argomentando che Barro non include nei suoi risultati la crescita di economia e popolazione. Dimostra anche che la crescita di debito pubblico deprime il risparmio in un'economia in crescita.

- Nel 1976 i risultati di Barro vengono criticati da James M. Buchanan in "Barro on the Ricardian Equivalence Theorem", in the *Journal of Political Economy*, in quanto Barro avrebbe:

1: Trascurato di comparare l'impatto differenziale di tasse ed emissione di debito;

2: Sovrapposto l'emissione di debito pubblico senza considerare gli effetti compensativi; considerato erroneamente equivalenti un'iniezione di liquidità ("helicopter drop") a favore delle attuali famiglie e la vendita di titoli pubblici su un mercato di capitali concorrenziale, con il ricavato di tale vendita utilizzato per un trasferimento in somma fissa alla famiglie della generazione

3: Omesso di fornire prove empiriche circa la completa attualizzazione delle imposte future; trascurato che, in base alle sue ipotesi, il pubblico sarebbe sostanzialmente indifferente fra un sistema pensionistico completamente finanziato e uno non finanziato;

4: Trascurato le conseguenze politiche dell'equivalenza.

Barro riconosce che l'incertezza può giocare un ruolo nel modificare il comportamento individuale, ma, tuttavia, sostiene che "è assai meno chiaro come tale complicazione possa comportare errori sistematici tali che l'emissione di debito pubblico faccia crescere la domanda aggregata".

¹³Bernheim, B.D. (1987). "Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence". In: Fisher, S. (ed.) NBER Macroeconomics Annual 1987, MIT Press, Cambridge, 263- 304.