

# Governance Europea

## (III parte)

*a cura di*

*Monica Montella [montella@istat.it](mailto:montella@istat.it)*

*[montella.monica@gmail.com](mailto:montella.monica@gmail.com)*

*[www.monicamontella.it](http://www.monicamontella.it)*

# **Indice**

**1) Indebitamento strutturale e PIL  
potenziale**

**1) La regola della spesa**

**2) La regola del debito**

**3) La sostenibilità del debito pubblico**

# Indebitamento strutturale

La differenza tra **l'indebitamento netto** (che non deve superare il 3% del Pil per rispettare il Patto di stabilità e crescita) e **l'indebitamento strutturale**, che non deve superare lo 0,5% del Pil per adempiere al Fiscal Compact e al dettato costituzionale, è sostanziale.

Quello nominale non consente una corretta interpretazione della politica di bilancio discrezionale in quanto influenzato da fattori temporanei legati all'andamento del ciclo economico: esso tende a migliorare nelle fasi di espansione economica e a peggiorare in quelle di contrazione a causa degli effetti del ciclo economico sulle entrate e sulle spese di bilancio.

# Indebitamento strutturale

- ❖ La base imponibile delle imposte si muove nella stessa direzione dell'attività economica (gli incassi IVA, per esempio, dipendono dall'ammontare dei consumi finali, mentre quelli dell'IRPEF dal reddito prodotto).
- ❖ Alcune componenti della spesa pubblica si muovono in direzione opposta a quella dell'attività economica (nelle fasi di contrazione, per esempio, aumenta la spesa per gli ammortizzatori sociali volti ad alleviare gli effetti della disoccupazione).
- ❖ Le componenti di bilancio sono legate quindi al generale andamento dell'economia e alle caratteristiche del sistema del prelievo e della spesa.

# Indebitamento strutturale

- ❖ Nelle fasi avverse del ciclo economico la correzione ciclica neutralizza l'effetto negativo operato dagli stabilizzatori automatici sul saldo di bilancio e il disavanzo di bilancio strutturale tende ad essere inferiore a quello nominale, e viceversa nelle fasi positive del ciclo.
- ❖ Ne consegue che si possa essere in pareggio strutturale ed avere al contempo un disavanzo nominale.
- ❖ L'esclusione delle misure una tantum dal calcolo del saldo di bilancio strutturale viene giustificata dal fatto che tali misure comportano effetti transitori (incidendo sul bilancio solo per pochi esercizi finanziari).

# Indebitamento strutturale

E' importante sottolineare la differenza tra entrate una tantum e temporanee (one off revenues) ed entrate straordinarie (windfall revenues).

**Le entrate una tantum e temporanee** derivano da misure che hanno un impatto limitato nel tempo, in ambito tanto finanziario che legislativo.

**Le entrate straordinarie** sono invece quelle derivanti da misure che hanno un impatto legislativo permanente e il cui gettito risente dell'andamento ciclico della base imponibile, come ad esempio le entrate derivanti dalla tassazione delle plusvalenze realizzate su alcuni cespiti patrimoniali.

# Indebitamento strutturale

- ❖ Per ragionare in termini strutturali si deve considerare il Pil potenziale, che è definito come il livello dell'output che un'economia può produrre senza generare pressioni inflazionistiche.
- ❖ La componente ciclica del saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche si ottiene moltiplicando un parametro di aggiustamento ciclico del saldo di bilancio per la differenza tra il PIL effettivo e quello potenziale (differenza che prende il nome di output gap), cioè:

**Componente ciclica del saldo di bilancio = parametro di aggiustamento ciclico x output gap**

# Indebitamento strutturale

## Il PIL potenziale

L'ipotesi di base per il calcolo del PIL potenziale è che il prodotto interno lordo sia rappresentabile con una funzione di produzione a rendimenti di scala costanti del capitale e del lavoro, quale la *Cobb-Douglas*. In termini analitici, la funzione di produzione viene così rappresentata:

$$Y_t = L_t^a * K_t^{1-a} * TFP_t$$

dove  $Y$  è il prodotto interno lordo in livelli espresso in termini reali,  $L$  il lavoro,  $K$  il capitale, e  $a$  è l'elasticità del prodotto al fattore lavoro. Il fattore  $TFP$  rappresenta il contributo del progresso tecnologico (o Produttività Totale dei Fattori, *Total Factor Productivity*) alla crescita economica. Per passare dal livello del PIL effettivo al potenziale è necessario ottenere una stima dell'uso potenziale o del livello di trend dei singoli fattori produttivi (lavoro, capitale e produttività totale).



# Indebitamento strutturale

## Il PIL potenziale

Nei periodi di crisi economica il PIL reale è inferiore al PIL potenziale, che rappresenta quindi la sola componente di *trend*.

Lo scostamento tra il PIL effettivo  $Y_t$  e il PIL potenziale  $Y_t^{pot}$  misura il cosiddetto *output gap* (*OG*):

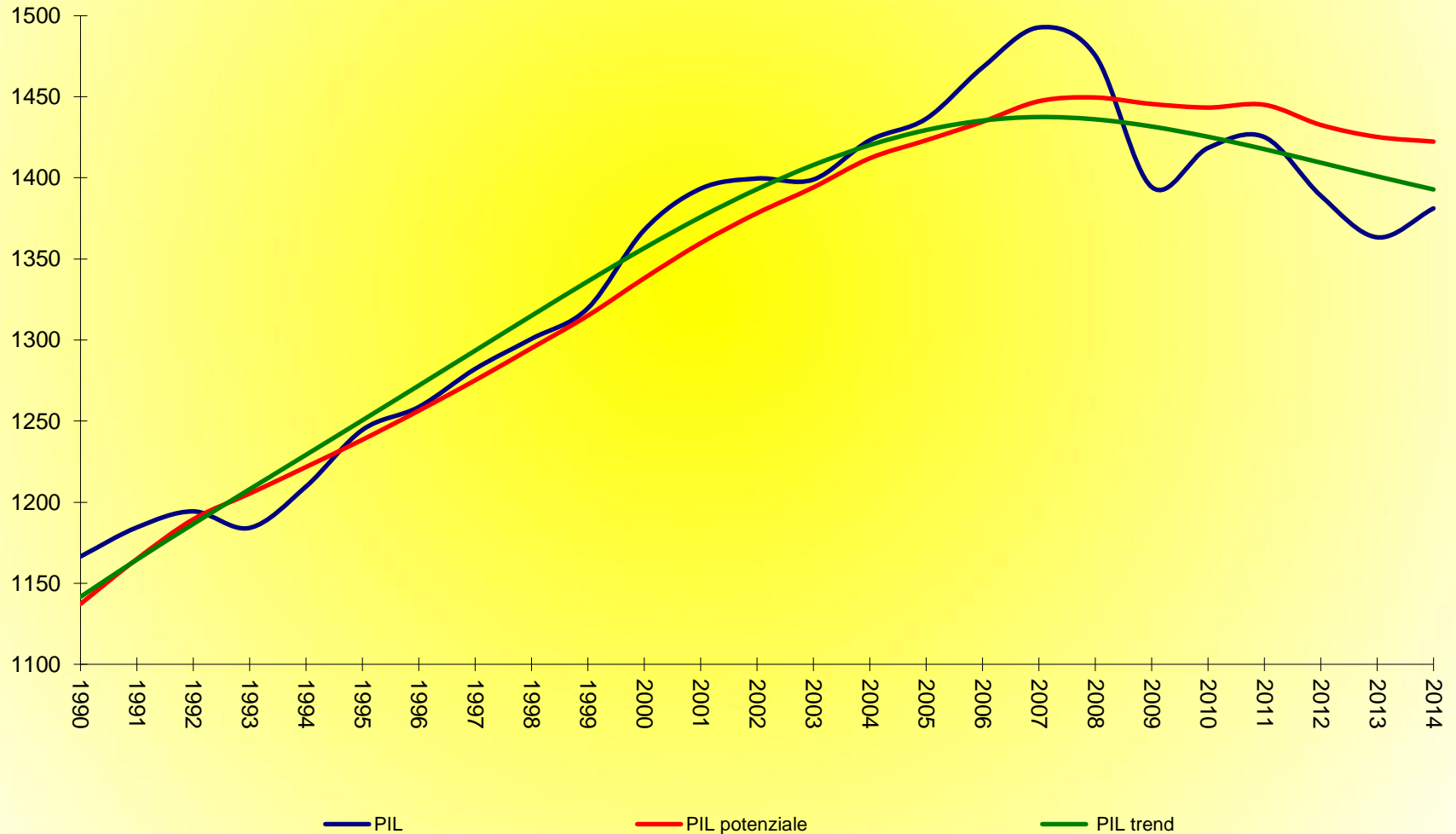
$$OG = \left( \frac{Y_t}{Y_t^{pot}} - 1 \right) \times 100$$

che, se negativo, misura di quanto il PIL si è ridotto a causa del ciclo economico sfavorevole.

Lo scostamento tra il PIL effettivo e il PIL trend misura il cosiddetto *effetto ciclo economico*.

# Indebitamento strutturale

## Il PIL potenziale



# Indebitamento strutturale

Il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico (SB<sub>c</sub>) si ottiene sottraendo dall'indebitamento netto(I<sub>n</sub>) l'output gap (OG) moltiplicato per un coefficiente (e) che misura l'elasticità delle entrate fiscali e delle spese pubbliche alla congiuntura economica:

$$SB_c = I_n - OG * e$$

Secondo le più recenti stime della Commissione europea, in Italia l'output gap è risultato -3% nel 2012, -4,3% nel 2013 ed è in diminuzione nei prossimi anni per effetto delle previsioni ottimistiche sulla ripresa economica.

# Indebitamento strutturale

Il saldo strutturale di bilancio (SB<sub>s</sub>) si ottiene sottraendo al saldo di bilancio corretto per il ciclo economico (SB<sub>c</sub>) l'effetto delle misure *una tantum* (Mt) in rapporto al Pil:

$$SB_s = SB_c - Mt = I_n - OG * e - Mt$$

**L'obiettivo di medio termine** da rispettare fa riferimento a quest'ultima grandezza e prevede una riduzione del saldo di bilancio strutturale di almeno 0,5 punti percentuali l'anno, salvo motivate eccezioni.

Nel 2012 era -1,4% e si è ridotto a -0,8% nel 2013. Per gli anni a venire la Commissione europea ritiene che scenda a -0,6% nel 2014, per poi risalire a -0,8% nel 2015.

# La regola della spesa

Il six pack, introduce nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita un limite alla crescita della spesa diretto a rafforzare il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine (OMT).

L'assunzione di base è che le entrate straordinarie, in quanto eccedenti il gettito normalmente atteso dalla crescita economica, andrebbero opportunamente destinate alla riduzione del disavanzo e del debito, mantenendo al contempo la spesa su un sentiero di crescita stabile e indipendente dal ciclo economico.

# La regola della spesa

Il nuovo patto di stabilità e crescita introduce il concetto di «**expenditure benchmark**» per valutare i progressi degli Stati Membri verso l'obiettivo di medio termine (MTO).

## **Paesi in linea con MTO:**

l'aggregato di spesa di riferimento espresso in termini reali può muoversi in linea con il tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale.

## **Paesi lontani dal MTO:**

la crescita dell'aggregato di spesa deve essere ridotta rispetto al tasso di crescita potenziale di medio termine di un ammontare (shortfall) che comunque garantisca una riduzione del saldo strutturale di bilancio di almeno 0,5 punti percentuali ogni anno. Eventuali sforamenti devono essere compensati da aumenti delle entrate discrezionali di uguale ammontare.

# La regola della spesa

L'aggregato della spesa si costruisce in questo modo:  
totale delle spese della PA + maggiori spese a politiche invariate:

- Spesa per interessi
  - Spesa per programmi europei pienamente coperte da fondi comunitari
  - Variazione delle spese non discrezionali per indennità di disoccupazione
  - Investimenti fissi lordi
  - + Investimenti fissi lordi – media sugli ultimi 4 anni
- = Aggregato di spesa di riferimento nominale**

# Applicazione della regola della

Tipologia di spesa	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Totale spesa	787.176	794.509	792.200	802.639	811.352	822.243	832.076	845.599
2. Maggiori spese a politiche invariate	0	0	0	1.350	7.077	8.834	11.478	13.495
3. Spese finanziate dall'UE	3.508	4.499	4.630	4.300	5.000	5.500	4.500	4.300
4. Sussidi di disoccupazione: variazione non discrezionale	551	1.336	2.263	1.978	1.390	817	264	-294
5. Interessi	78.397	86.474	82.043	82.550	82.096	85.339	85.379	85.502
6. Investimenti fissi lordi	31.907	29.979	27.132	25.730	24.835	24.453	24.857	25.019
7. Investimenti fissi lordi – media sugli ultimi 4 anni	34.691	33.380	30.578	26.687	26.919	25.538	24.969	24.791
8. Aggregato di spesa di riferimento	707.505	705.600	706.711	718.118	732.027	741.505	753.523	769.358
9. Variazione entrate discrezionali e contributi sociali	4.365	15.643	4.303	5.451	-2.037	1.611	2.284	-353
<b>10. Aggregato di spesa di riferimento nominale</b>	<b>703.140</b>	<b>689.958</b>	<b>702.408</b>	<b>712.667</b>	<b>734.064</b>	<b>739.894</b>	<b>751.239</b>	<b>769.711</b>



# Applicazione della regola della spesa

Tipologia di spesa	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini nominali	-1,30	-2,48	-0,45	0,84	2,22	1,07	1,31	2,15
2. Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini reali	-3,20	-4,38	-2,35	-0,64	0,74	-0,41	-0,15	0,69
3. Benchmark (limite massimo alla crescita dell'aggregato di spesa)	-0,81	-0,81	-0,81	-1,07	-1,07	-1,07	0,0	0,0

Fonte: MEF-DEF 2014

# La regola del debito

Il nuovo quadro di riforma della governance economica dell'UE, adottato nel novembre 2011 (six pack) e richiamato nel fiscal compact, rafforza il controllo della disciplina di bilancio attraverso l'introduzione di una regola numerica che specifica il ritmo di avvicinamento del debito al valore soglia del 60 per cento del PIL.

In particolare, il nuovo articolo 2 del regolamento (CE) n. 1467/1997 stabilisce che, per la quota del rapporto debito/PIL in eccesso rispetto al valore del 60%, il tasso di riduzione debba essere pari ad  $1/20$  all'anno nella media dei tre precedenti esercizi (versione backward-looking della regola sul debito).

# La regola del debito

Il regolamento specifica, inoltre, che la regola è considerata soddisfatta se la riduzione del differenziale di debito rispetto al 60% si verificherà, in base alle previsioni della Commissione europea, nel periodo di tre anni successivo all'ultimo anno per il quale si hanno dati disponibili (versione forward-looking della regola sul debito).

Infine, il regolamento precisa che nella valutazione del rispetto della regola si terrà conto dell'influenza del ciclo economico.

Solo se nessuna di queste tre condizioni viene soddisfatta la regola del debito è considerata non rispettata portando alla redazione, da parte della Commissione europea, di un Rapporto.

# La regola del debito

Per assicurare la riduzione ad un ritmo adeguato del rapporto debito/PIL verso la soglia del 60%, la regola richiede che almeno uno dei seguenti criteri venga rispettato:

- ❖ Nei tre anni precedenti il 2015, la distanza del rapporto debito /PIL rispetto alla soglia deve ridursi, in media, di  $1/20$  (*benchmark backward-looking*);
- ❖ Al netto del ciclo economico dei precedenti tre anni, il debito/PIL del 2015 deve essere inferiore al *benchmark backward-looking*;
- ❖ Nei tre anni precedenti il 2017, la distanza del rapporto debito/PIL rispetto alla soglia deve ridursi, in media, di  $1/20$  (*benchmark forward-looking*).

# La regola del debito

Con la prospettiva **backward-looking** l'Italia non rispetta la regola del debito, perché è basata sostanzialmente su dati di consuntivo.

La formula per la **prospettiva backward-looking** ai valori del 2012 (127%), 2013 (133%) e 2014 (135% questo dato è di previsione) si ottiene il benchmark 125%. Il benchmark per l'anno 2015 è dato in termini formali da:

$$dd_t = 60\% + 0,95/3(d_{t-1} - 60\%) + 0,95^2/3(d_{t-2} - 60\%) + 0,95^3/3(d_{t-3} - 60\%)$$

in termini numerici da:

$$\mathbf{125=60+0.95/3*(135-60)+0.95^2/3*(133-60)+0.95^3/3*(127-60)}$$

Poiché il debito/PIL atteso per il 2015 è **133%** il vincolo *backward looking* non è rispettato per 8,6 punti. Anche se consideriamo il valore del rapporto debito/PIL corretto per il ciclo economico è troppo lontano dall'obiettivo di Benchmark perché il valore si riduce di poco.

Se l'Italia dovesse rispettare la prospettiva **backward-looking** dovrebbe ridurre il debito pubblico di circa **136 miliardi di euro nel 2015** (con il PIL previsto nel 2015 di **1.626,8** miliardi).

# La regola del debito

Se applichiamo la prospettiva **forward-looking** la formula ai valori del 2016 (130% questo dato è previsto), 2015 (133% questo dato è previsto) e 2014 (135% questo dato è di previsione) si ottiene il Benchmark di 126% per il 2017.

Il Benchmark in termini formali è dato da:

$$dd_{t+2} = 60\% + 0,95/3(d_{t+1} - 60\%) + 0,95^2/3(d_t - 60\%) + 0,95^3/3(d_{t-1} - 60\%)$$

in termini numerici è:

$$126=60+0.95/3*(130-60)+0.95^2/3*(133-60)+0.95^3/3*(135-60)$$

Il valore previsto Debito/PIL per il 2017 è 125 quindi la prospettiva **forward-looking** è rispettata.

# La regola del debito

Una formula basata su un orizzonte temporale di lungo periodo, permette di controllare se un paese stia seguendo un percorso di riduzione del debito stabile, dando la possibilità di regolare i tempi di correzione con maggiore flessibilità.

Il livello del debito in un certo anno è facilmente influenzato da operazioni finanziarie costruite al fine di dimostrare la conformità con l'obiettivo della regola del debito.

In presenza di picchi del debito fuori dal controllo del governo (come una forte contrazione dell'attività economica dovuta a qualche shock esogeno) la regola verrebbe immediatamente violata, richiedendo una accentuata, e difficilmente realizzabile, riduzione del livello del debito nell'anno successivo.

Da qui la scelta di un orizzonte temporale di tre anni per distribuire il peso da attribuire agli sviluppi di lungo periodo e quelli più recenti.

# La regola del debito

<b>Aggregati</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
PIL nominale	1.566900	1.560000	1.587100	1.626800	1.676600	1.731000	1.788900
Debito lordo sostegni	1.989473	2.068993	2.141454	2.169068	2.176064	2.165654	2.155428
Debito netto sostegni	1.946809	2.013373	2.079871	2.107043	2.113578	2.102670	2.091945
Rapporto debito/PIL lordo sostegni	127	133	135	133	130	125	120
Rapporto debito/PIL netto sostegni	124	129	131	130	126	121	117
Prospettiva backward-looking				125			
Prospettiva forward-looking						126	

Fonte: MEF-DEF 2014



# La regola del debito

La regola sul debito che non tenga conto dell'andamento ciclico dell'economia potrebbe portare a risultati incoerenti con la fissazione dell'obiettivo del saldo strutturale, depurato cioè dagli effetti degli stabilizzatori automatici.

Essa, inoltre, rischierebbe di essere fortemente prociclica, penalizzando le finanze pubbliche il cui deterioramento non è imputabile a fattori strutturali.

# La regola del debito

Uno Stato membro non sarà quindi soggetto ad una procedura di disavanzo eccessivo nel caso in cui il superamento del benchmark sia dovuto al ciclo economico. Pertanto, il rapporto debito/PIL viene aggiustato per tener conto dell'impatto del ciclo e quindi confrontato con il benchmark. Nelle fasi negative del ciclo economico, il rapporto debito/PIL aggiustato risulterà inferiore rispetto a quello effettivo, in quanto il debito verrà depurato dell'effetto degli stabilizzatori automatici e il PIL nei tre anni precedenti viene fatto variare al tasso di crescita del PIL potenziale.

# La regola del debito

Il mancato rispetto della **regola del debito**, non implica automaticamente l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo nei confronti di un paese, poiché la valutazione finale dovrebbe tener conto di alcuni fattori di rischio, quali:

- la struttura del debito;
- il livello di indebitamento del settore privato;
- le passività implicite connesse all'invecchiamento (ovvero, la sostenibilità a lungo termine dei sistemi previdenziali).

# La sostenibilità del debito pubblico

## Approccio del vincolo della liquidità (breve termine)

La **liquidità** è un concetto di breve termine che fa riferimento alla capacità del governo di mantenere l'accesso ai mercati finanziari, in modo da poter onorare tutti gli obblighi a venire nel breve periodo.

Si possono raccogliere attività liquide in tre modi principali:

- 1) conseguendo avanzi di bilancio (entrate, soprattutto fiscali, al netto della spesa);
- 2) prendendo a prestito fondi dal mercato dei capitali;
- 3) vendendo attività della pubblica amministrazione.

# La sostenibilità del debito pubblico

## Approccio del vincolo di solvibilità (medio e lungo termine)

La **solvibilità** è un concetto di medio e lungo termine che implica il rispetto del vincolo di bilancio intertemporale del governo, stabilendo che il valore attuale dei futuri saldi primari del governo devono essere almeno pari al valore attuale del debito pubblico in essere (“concetto di flusso”).

# La sostenibilità del debito pubblico

- ❖ La dinamica del debito pubblico coglie gli effetti di feedback tra politiche di bilancio, attività macroeconomica e settore finanziario.
- ❖ La recente riforma costituzionale ha sancito l'equilibrio del bilancio strutturale e la sostenibilità del debito pubblico, vincolando la politica economica ai patti di stabilità europei.

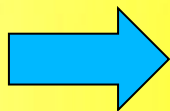
# La sostenibilità del debito pubblico

L'accumulo del debito lordo è riconducibile a tre fattori principali:

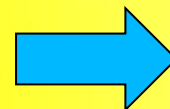
- 1) il saldo primario delle amministrazioni pubbliche in ciascun periodo;
- 2) l'impatto congiunto della spesa per interessi sull'ammontare del debito in essere, della crescita del PIL in termini reali e dei tassi di inflazione sul rapporto tra debito e PIL (Snowball effect);
- 3) il raccordo disavanzo debito, definito per semplicità "*flussi finanziari*", riguardante le operazioni o altri fattori che incidono sulla consistenza del debito ma che non rientrano nel calcolo del disavanzo.

# Crescita del debito pubblico (stock e flussi)

**Debito  
pubblico  
fine  
anno t-1**



Indebitamento  
anno t  
+  
Flussi finanziari  
anno t



**Debito  
pubblico  
fine  
anno t**

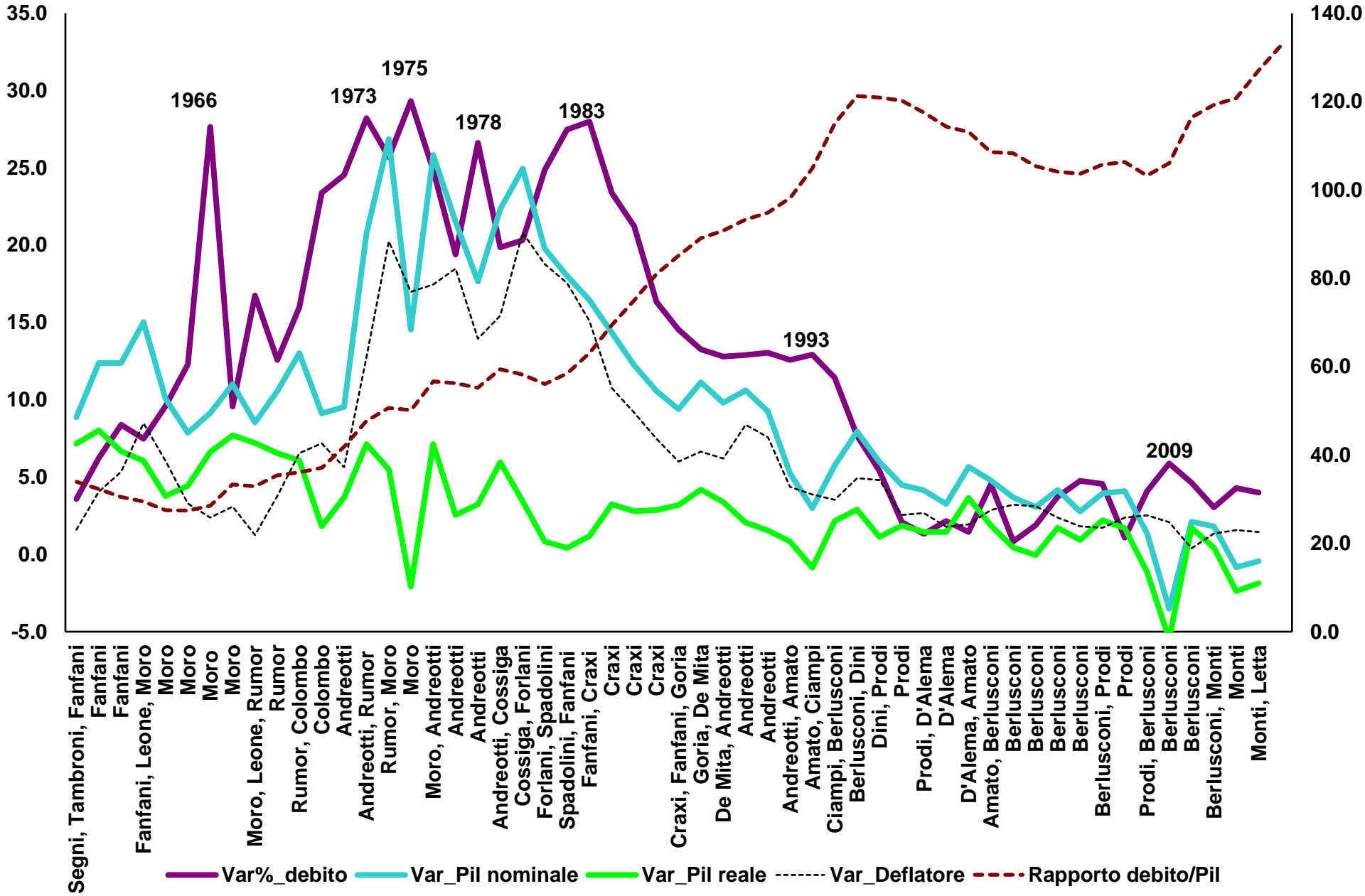
Stock

Flussi

Stock



# Crescita del debito pubblico



# Equazione primaria di accumulazione del debito

$$D_t = D_{t-1} + (i_t D_{t-1} - B_t) + F_t$$

$D_t$  è il debito pubblico al tempo  $t$

$i_t$  è il tasso di interesse pagato sul debito

$B_t$  è l'avanzo primario al tempo  $t$

$F_t$  è l'ammontare dei flussi finanziari  
(raccordo disavanzo debito) al tempo  $t$

# Equazione primaria di accumulazione del debito

$$\frac{D_t}{P_t Y_t} = \frac{(1+i_t)D_{t-1}}{P_t Y_t} - \frac{B_t}{P_t Y_t} + \frac{F_t}{P_t Y_t}$$

$D_t$  è il debito pubblico al tempo  $t$

$P_t Y_t$  è il prodotto interno lordo a prezzi correnti dell'anno  $t$

$i_t$  è il tasso di interesse pagato sul debito

$B_t$  è l'avanzo primario al tempo  $t$

$F_t$  è l'ammontare dei flussi finanziari (raccordo disavanzo debito) al tempo  $t$

# Equazione primaria di accumulazione del debito

$$P_t Y_t = (1 + \gamma_t)(1 + \pi_t)P_{t-1} Y_{t-1}$$

$P_t Y_t$  è il prodotto interno lordo a prezzi correnti dell'anno t

$\gamma_t = \frac{Y_t}{Y_{t-1}} - 1$  è il tasso reale di crescita del Pil

$\pi_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$  è la variazione del livello generale dei prezzi (variazione del deflatore del Pil)

# Equazione primaria di accumulazione del debito

$$d_t = \frac{(1 + i_t)}{(1 + \gamma_t)(1 + \pi_t)} d_{t-1} - b_t + f_t$$

$d_t$  è il rapporto debito pubblico/Pil al tempo  $t$

$i_t$  è il tasso di interesse pagato sul debito

$\gamma_t$  è il tasso reale di crescita del Pil

$\pi_t$  è il tasso di variazione del deflatore del Pil

$b_t$  è il rapporto avanzo primario/Pil al tempo  $t$

$f_t$  è il rapporto flussi finanziari/Pil al tempo  $t$

# Equazione primaria di accumulazione del debito

$$d_t = \frac{(1 + r_t)}{(1 + \gamma_t)} d_{t-1} - b_t + f_t$$

$r_t = \frac{1+i_t}{1+\pi_t} - 1 = \frac{i_t - \pi_t}{1+\pi_t}$  è il tasso di interesse  
implicito reale

da cui  $i_t = r_t(1 + \pi_t) + \pi_t$

# Equazione primaria di accumulazione del debito

$$\Delta d_t = \frac{r_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} d_{t-1} - b_t + f_t$$

$\Delta d_t$  è la differenza del rapporto debito/Pil tra t-1 e t

$i_t$  è il tasso di interesse implicito pagato sul debito

$g_t$  è il tasso di crescita del Pil reale

$d_{t-1}$  è il rapporto debito/Pil al tempo t-1

$b_t$  è il rapporto saldo primario/Pil al tempo t

$f_t$  è il rapporto raccordo disavanzo-debito/Pil al tempo t

# Soglia di sostenibilità avanzo primario

$$b_t^* = \frac{r_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} d_{t-1} + f_t$$

# Soglia di sostenibilità indebitamento

$$ob_t^* = \frac{1 + i_t}{1 + g_t} g_t d_{t-1} + f_t$$



# La sostenibilità del debito pubblico

Se i mercati finanziari ritengono che uno Stato, a causa dell'elevato debito accumulato, possa non essere solvibile non acquistano titoli e non concedono prestiti oppure pretendono tassi di interesse più elevati per assumersi il rischio.

Gli interessi sul debito e la spesa pubblica possono essere finanziati solo da imposte e/o emissione di moneta (ma questo per noi non è possibile); andrebbe evitato il pagamento degli interessi attraverso l'emissione di nuovi titoli.

# Come rendere sostenibile il debito

Per riportare il rapporto debito pubblico/PIL al disotto del vincolo di bilancio occorre agire sulle grandezze che entrano in gioco nell'identità esposta.

Le possibili *politiche di rientro* devono:

- assicurare un *avanzo primario* tendenziale (entrate maggiori delle spese al netto degli interessi); va però considerato che la pressione fiscale non può crescere illimitatamente;
- ridurre il *tasso d'interesse* mediante una accorta politica di gestione del debito pubblico (collocamento di titoli mediante asta, creazione di un mercato secondario dei titoli di Stato);
- assicurare un tasso di *crescita del PIL* superiore al tasso d'interesse reale. È questa, probabilmente, la politica più difficile se si considera che l'aumento del reddito deve essere conseguito senza aumento del disavanzo;
- evitare *flussi finanziari* positivi.

# Equazione primaria di accumulazione del debito

La variabile rilevante nell'equazione è costituita, più che dall'ammontare assoluto del debito pubblico, dal suo rapporto con il PIL.

L'identità di bilancio da considerare è allora:

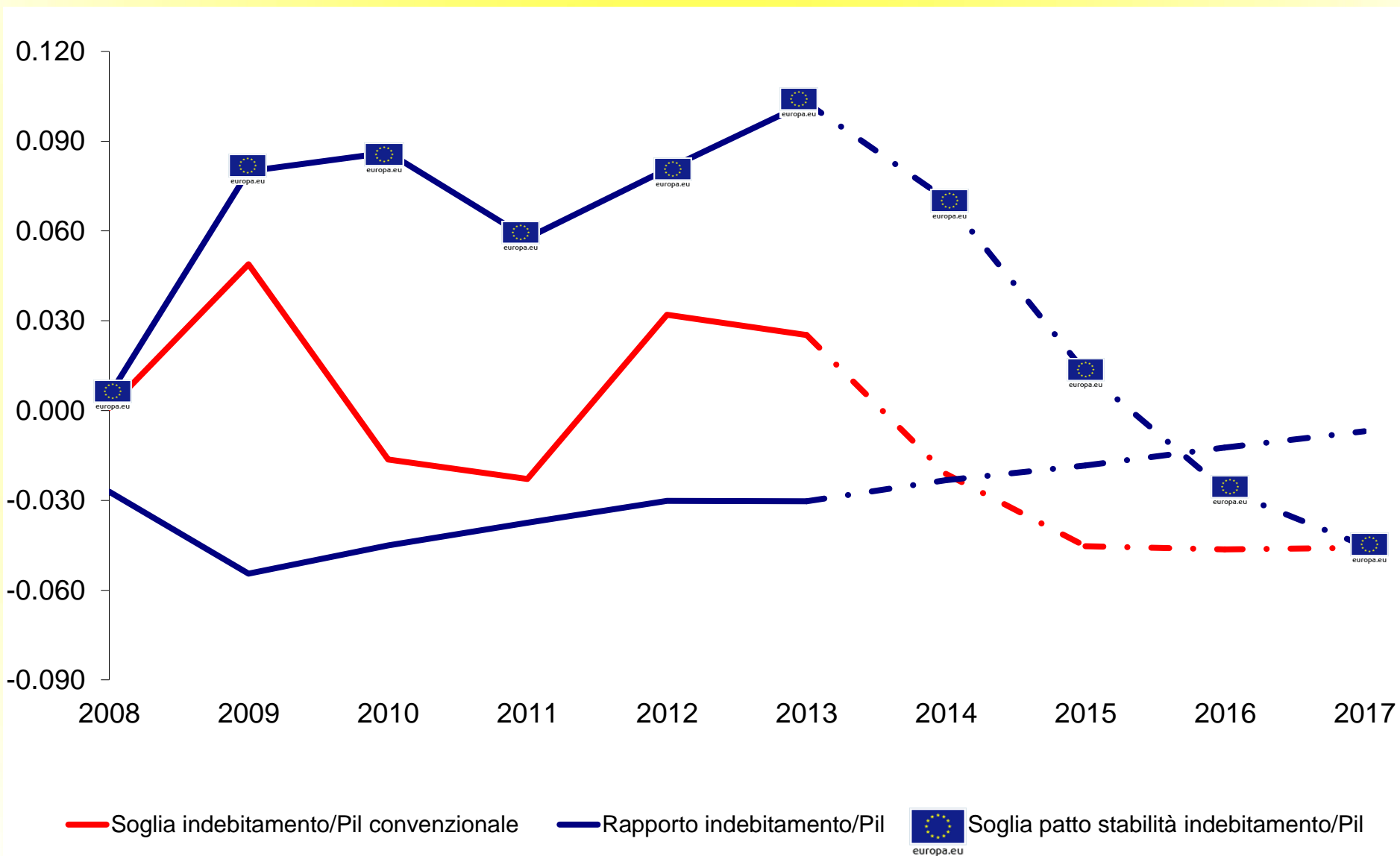
*Variazione del rapporto debito pubblico/PIL = spesa reale per interessi + saldo primario in rapporto al PIL - effetto della crescita del PIL sul debito - finanziamento con moneta.*

Il vincolo così delineato assume carattere intertemporale se si pone la condizione che, in un periodo futuro più o meno lontano, lo stock di debito pubblico risulti azzerato: è questo, il cd. *vincolo di bilancio intertemporale* intorno a cui ruotano le analisi contemporanee sulla sostenibilità del debito pubblico.

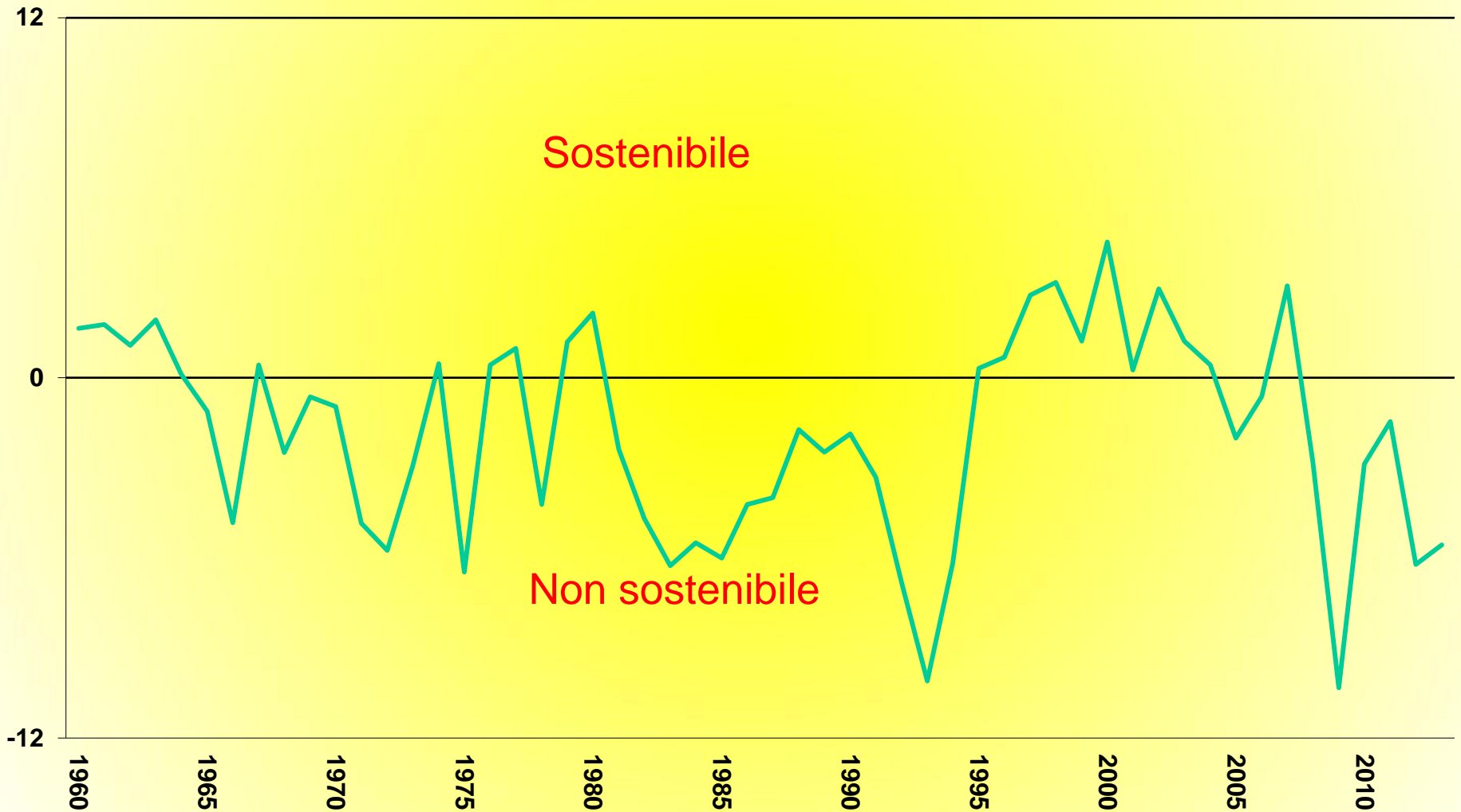
# Perché si accumula debito

- Il debito pubblico è sostenibile negli anni in cui la sua variazione annuale rispetto al PIL (linea tratteggiata) è superiore alla soglia. Se i flussi finanziari fossero nulli allora sarebbe sufficiente controllare soltanto l'indebitamento netto rispetto al PIL.
- Con il nuovo Patto di Stabilità europeo è stato introdotto un concetto più restrittivo di sostenibilità del debito pubblico (*soglia patto di stabilità*), prevedendo una riduzione annuale di un ventesimo della differenza tra il rapporto debito/PIL e il valore di soglia del 60%.

# Indebitamento netto e sostenibilità del debito pubblico



# Indebitamento netto e sostenibilità del debito pubblico



# La crescita del Debito Pubblico

- I Governi che si sono succeduti negli ultimi 50 anni, sia pure con responsabilità diverse, hanno esposto il Paese ad una situazione non sostenibile con un debito pubblico sempre crescente.
- Da un certo periodo in poi, la spesa per interessi ha iniziato a gravare pesantemente sui saldi di finanza pubblica.
- Se negli anni passati fosse stata monitorata la sostenibilità del debito pubblico a livello europeo attraverso un sistema di monitoraggio composto da un set di indicatori tra loro integrati, che seguono le diverse fasi della creazione del debito pubblico, si sarebbe potuto intervenire tempestivamente al verificarsi dei primi segnali negativi.

# La crescita del Debito Pubblico

- ❖ L'analisi empirica sulla sostenibilità del debito pubblico conferma ampiamente che la stabilizzazione dei tassi di interesse e gli interventi sui saldi strutturali non sono sufficienti a recuperare un percorso virtuoso.
- ❖ Una elevata crescita economica potrebbe correggere parzialmente l'andamento delle curve e impedire che nuove misure restrittive peggiorino ulteriormente le condizioni economiche degli italiani.
- ❖ Gli sforzi di risanamento della finanza pubblica fatti fino ad oggi tendono solo a garantire un consistente avanzo primario, grazie ad una elevata pressione fiscale e al taglio della spesa pubblica.