

EFFETTI DELLE PROCEDURE DI BILANCIO:  
MITI E "FALSI" MITI

RICCARDO ERCOLI

## EFFETTI DELLE PROCEDURE DI BILANCIO: MITI E 'FALSI' MITI

Riccardo Ercoli\*  
(giugno 2009)

«A country which has accumulated a large debt, is placed in a most artificial situation; (...) yet it becomes the interest of every contributor to withdraw his shoulder from the burthen, and to shift this payment from himself to another; and the temptation to remove himself and his capital to another country, where he will exempted from such burthens, becomes at last irresistible, and overcomes the natural reluctance which every man feels to quit the place of his birth, and the scene of his early associations»

*On the Principles of Political Economy, and Taxation, Ricardo*

### *Introduzione.*

Obiettivo di questo lavoro è approfondire gli effetti che gli attuali vincoli sul saldo, posti a fondamento delle procedure di predisposizione, esame ed approvazione della manovra di bilancio, determinano sul debito, alla vigilia di una riforma in materia di contabilità e finanza pubblica<sup>1</sup>. E' doveroso premettere che la presenza di vincoli esterni europei e di regole fiscali nazionali, unitamente all'autonomia degli enti locali, rendono necessariamente elevato il grado di complessità del coordinamento della finanza pubblica. Pertanto, la presenza di

---

\* Senato della Repubblica. Le opinioni espresse nel lavoro non impegnano l'Amministrazione di appartenenza.

<sup>1</sup> Si fa riferimento al disegno di legge del Senato n. 1397, XV legislatura, recante la legge quadro in materia di contabilità e finanza pubblica nonché delega al Governo in materia di adeguamento dei sistemi contabili, perequazione delle risorse, efficacia della spesa e potenziamento del sistema dei controlli.

criticità – in questa materia – non sorprende<sup>2</sup>. Le valutazioni saranno inquadrare nell’ambito di un’analisi obiettivi-strumenti. Gli obiettivi principali assunti nel lavoro sono il contenimento del *deficit* e del debito (in rapporto al PIL). Dopo un esame del fragile raccordo tra vincoli sul saldo e dinamica del debito (paragrafo 1), è svolta un’analisi per misurare, nel periodo 1981-2011, una relazione di sostenibilità che lega debito, *deficit* e tasso di crescita del PIL. Sono, infine, avanzate proposte per rendere più forte il legame tra obiettivi di *deficit* e sostenibilità del debito.

### 1. Dal vincolo sul saldo alla dinamica del debito

Il mito che si intende sfatare è il legame (debole) tra vincoli sul *deficit* e riduzione del debito. In questo senso la chimera, nell’accezione mitologica, rappresenta bene la situazione attuale nella quale, invece di affrontare la testa di leone, l’attenzione è concentrata sulla testa di capra.

Il fondamento razionale del Patto di stabilità e crescita (PSC) ha diverse implicazioni.

La prima è quella di garantire la disciplina fiscale nel medio periodo, evitando l’accumulazione di debito con effetti destabilizzanti per l’unione monetaria. Nel breve periodo l’ottenimento di un bilancio vicino al pareggio o in *surplus* ha l’obiettivo di permettere la stabilizzazione del ciclo economico, e al contempo di mantenere senza difficoltà il livello del *deficit* all’interno dei vincoli prefissati. *Deficit* eccessivi porterebbero ad un aumento del debito pubblico e della spesa per interessi, inficiando così i benefici dell’operare degli stabilizzatori automatici sul ciclo economico. (...) Il *Patto*, ponendo un obiettivo ambizioso di politica fiscale, garantisce effettivamente la stabilizzazione del rapporto tra debito e PIL. (Giudice, Montanino, 2003, p. 185)

L’obiettivo della sostenibilità del debito rappresenta, quindi, il cardine del fondamento razionale del Patto di stabilità e crescita. Le regole fiscali nell’unione monetaria europea (UEM) pongono una enfasi maggiore su vincoli parametrici e procedurali sui *deficit* eccessivi piuttosto che considerare regole parametriche sul

---

<sup>2</sup> Per approfondire le problematiche relative al raccordo tra vincoli esterni europei e procedure nazionali si veda Ercoli (2005), De Ioanna Goretti (2008) e Rivosecchi (2007). Per un quadro completo e aggiornato delle politiche di indebitamento delle amministrazioni locali e delle regole di ricorso al debito da parte degli enti decentrati coinvolti in un processo crescente di decentramento si veda Barozzetti, *et al.* (2008).

debito<sup>3</sup>. Non vi sono sanzioni per un eventuale incremento del rapporto debito/PIL né viene specificato cosa si intenda per «tasso sufficiente di riduzione». Tale criticità delle regole fiscali europee non sono nuove alla letteratura economica.<sup>4</sup>

Le regole fiscali nazionali<sup>5</sup>, che risalgono sostanzialmente al 1988, sono prevalentemente basate su un vincolo parametrico sul saldo del bilancio dello Stato<sup>6</sup> e su un vincolo qualitativo di non peggioramento del risparmio pubblico (da cui discende l'obbligo di copertura dei maggiori oneri correnti recati dalla legge finanziaria sul bilancio dello Stato).

In sintesi, anche se riferiti a saldi di finanza pubblica diversi, tuttavia sia le regole fiscali europee che quelle nazionali pongono sostanzialmente vincoli sul saldo e non sul debito. Qual è la ragione di tale enfasi posta ai vincoli sul saldo? Se oggi si dovesse procedere ad una riforma della legge di contabilità di Stato avrebbe senso mantenere un sistema incentrato sui saldi, piuttosto che sul debito?

Per quanto riguarda, la prima domanda, ci sono due spiegazioni plausibili. La prima deriva discende direttamente dalla situazione della finanza pubblica nel 1988, anno nel quale fu introdotta nel nostro ordinamento la legge finanziaria.

---

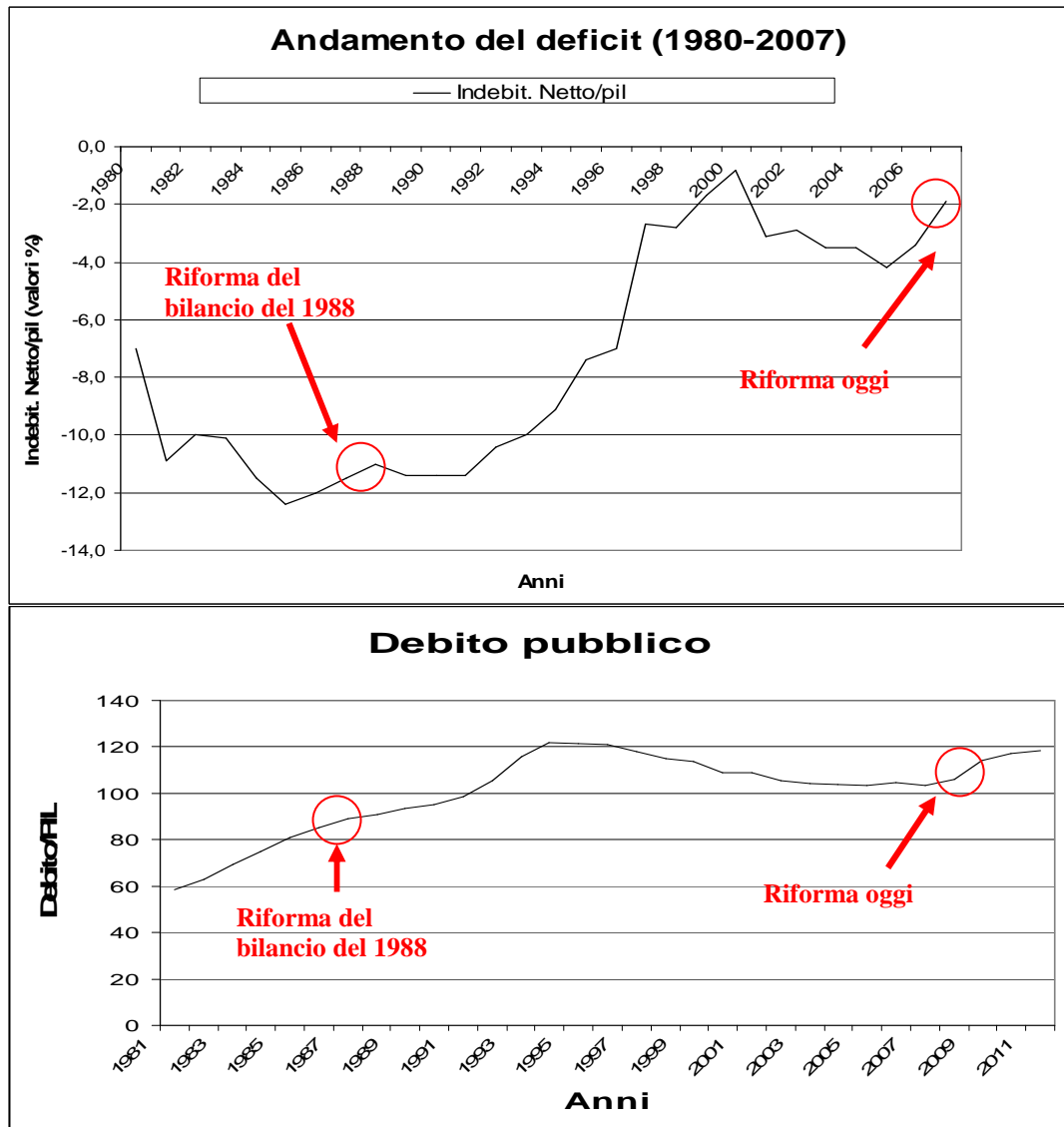
<sup>3</sup> L'articolo 104C del Trattato di Maastricht prevede che i paesi membri evitino disavanzi eccessivi. Ciò significa sia un deficit sotto il 3% del PIL che un debito al di sotto del 60% «a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato» (art. 104C.3).

<sup>4</sup> Per una rassegna si veda Buti, Eijffinger, Franco (2003).

<sup>5</sup> Si fa riferimento all'articolo 11, commi 5 e 6 della legge 5 agosto, 1978, n. 468.

<sup>6</sup> Trattandosi di un vincolo parametrico esso è stato ritenuto in qualche modo compatibile con i vincoli europei. Tuttavia si concorda con il bilancio dell'esperienza italiana riportato in De Ioanna e Goretti (2008) secondo cui: «Nel 1978, il tema del controllo della finanza pubblica era una questione essenzialmente nazionale, di coordinamento e consolidamento di bilanci di enti territoriali ed istituzionali satelliti del bilancio statale. Oggi a questo nesso, che rimane in parte non risolto, si aggiunge quello del controllo dell'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni, sulla base dei criteri di convergenza stabiliti dall'Unione monetaria europea. Non c'è conflitto tra le due fasi: il punto sta nel fatto, che tecniche e strumenti di controllo sviluppati per vincolare *ex ante* gli effetti sul bilancio dello Stato, sono stati meccanicamente trasferiti sul terreno del controllo dei vincoli europei. E' come se nella nuova fase si fosse cercato di adattare e forzare attrezzi, in parte inadeguati a contenere i nuovi problemi, con effetti talvolta controproducenti. E' come se la necessaria integrazione tra regole interne ed esterne, non avesse prodotto ancora una sintesi accettabile e chiara e il decisore politico fosse come in trappola: comprende e accetta il vincolo esterno, che limita le sue decisioni, ma ha la netta sensazione che questo vincolo sia espressione di una elaborazione non trasparente, non monitorabile e non stabile delle metodologie utilizzate. E questo vale sia per il governo, che per le Camere» (pagg. 9-10).

**Fig. 1 e 2.** Andamento del rapporto indebitamento netto sul PIL negli anni 1980-2007. Andamento del rapporto debito sul PIL negli anni 1981-2011



Fonte grafici 1 e 2: ISTAT Serie storiche PIL e principali aggregati (Anni 1970-2007) e per gli anni 2008-2011 Relazione Unificata per l'economia e la finanza per l'anno 2009 – Ministero dell'economia e delle finanze.

I livelli di *deficit* – che ovviamente allora non erano calcolati rispetto all’indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni – erano tuttavia molto elevati (la media del periodo 1985-1988 è pari a 11,8% in rapporto al PIL). Le figure 1 e 2 precedenti mettono a confronto, per il *deficit* e per il debito, le condizioni di partenza al momento della riforma del 1988 e quelle attuali. In tal modo viene offerta anche una risposta al secondo quesito.

L’enfasi sui vincoli sul saldo, che caratterizza le regole fiscali italiane stabilite nel 1988 e le conseguenti procedure parlamentari di esame della manovra di bilancio e delle leggi di spesa in corso d’anno, trova fondamento in un’analisi economica nella quale gli obiettivi prestabiliti sono il controllo del *deficit* e del debito: in quegli anni, infatti, i livelli del *deficit* si aggiravano intorno all’ 11-12% ed il rapporto debito su Pil era pari al 90%. La situazione attuale è diametralmente opposta: si caratterizza per un *deficit* che nella media degli ultimi quattro anni è inferiore al 3% ed un debito che negli ultimi 20 anni è cresciuto in rapporto al Pil ed è stimato in crescita – secondo le ultime previsioni – fino a raggiungere il 118% nel 2011. Possiamo quindi trarre una prima conclusione. I vincoli sui saldi, giustificati nel 1988 per l’elevato *deficit* segnano il passo di fronte ad un problema più urgente del ritorno ad una fase di crescita del debito.

La seconda ragione per la quale si pone maggior enfasi ai vincoli sul saldo anziché sul debito è che le due grandezze sono tra loro legate. Tale considerazione è anche il fondamento economico per cui i vincoli europei – introdotti più di recente – si sostanziano in un sistema di *target* parametrici sul *deficit* non risultando altrettanto vincolanti in termini di *target* sui debiti. Approfondiamo quindi il legame tra queste due grandezze.

Per studiare le ragioni che spiegano la dinamica del debito, la relazione fondamentale da cui partire è il vincolo di bilancio pubblico:

$$\dot{B} + \dot{M} = D + iB$$

dove B è lo stock del debito pubblico fruttifero di interesse pari a  $iB$ , M lo *stock* di base monetaria esistente nel sistema e creata nel passato per finanziare i disavanzi pubblici, D è il disavanzo primario.

Se ipotizziamo che il *deficit* è finanziato soltanto con l’emissione di titoli del debito pubblico ( $\dot{M} = 0$ ), allora possiamo esprimere la precedente equazione come:

$$B_{t+1} - B_t = \Delta B = iB_t - xPY_t + SFA_t$$

dove  $x$  è il disavanzo primario in rapporto al PIL e  $SFA_t$  è lo *stock-flow adjustment* ossia, secondo la definizione dell'EUROSTAT, la differenza tra la variazione del debito e il *deficit* in un determinato periodo. Tale differenza è imputabile ai diversi regimi contabili per il calcolo del debito rispetto a quello utilizzato per il *deficit*.

L'equazione precedente mostra che in assenza di operazioni sul patrimonio pubblico (acquisizioni o dismissioni di partecipazioni pubbliche o di beni dello Stato) la differenza tra un debito in un anno e quello dell'anno precedente è pari al *deficit* realizzato tra i due nel periodo  $t$ .

Svolgendo i passaggi presentati in appendice A.1 si ottiene:

$$\Delta b = q[(r - y)b - x + SFA].$$

Tale relazione è usualmente rappresentata<sup>7</sup> nel seguente modo:

$$\dot{b} = (i - y - \pi)b - x + SFA.$$

Se si intende ridurre la variazione del debito in percentuale occorre imporre il vincolo<sup>8</sup> che

$$\mu = -\frac{\dot{b}}{b} > \varepsilon,$$

dove  $\mu$  è una percentuale positiva di riduzione del livello del debito sul PIL. Sostituendo questa equazione nella precedente si ottiene:

$$x^* > (i - y - \pi)b + SFA + \mu b \quad [1^*]$$

---

<sup>7</sup> Si veda Bosi (1994, p. 115).

<sup>8</sup> Si veda Montanino (2004, p. 16).

dove  $x^*$  rappresenta il livello di avanzo primario, presi per dati gli interessi, il tasso di crescita del PIL e l'inflazione, compatibile con una riduzione del rapporto debito/PIL.

Si possono quindi trarre alcune conclusioni sulle condizioni di sostenibilità del debito e sul rapporto tra dinamica del rapporto debito/PIL e *deficit*:

- in generale, il conseguimento di un avanzo di bilancio è lo strumento più efficace per ridurre il debito;
- tuttavia, prendendo il caso italiano, il DPEF per l'anno 2001 ha indicato per la prima volta l'obiettivo del pareggio di bilancio per l'anno 2003. Ad oggi tale obiettivo non è stato mai raggiunto e sussiste una difficoltà reale di raggiungerlo nel medio termine;
- condizionatamente al *deficit*, l'analisi della dinamica del debito suggerisce che sarebbe sufficiente realizzare un avanzo primario per ridurre il rapporto debito/Pil di un  $\varepsilon$  piccolo a piacere;
- è stato dimostrato, tuttavia, che non basta un avanzo primario qualsiasi ma occorre un avanzo primario  $x^*$  per ridurre la dinamica del debito ed il valore di  $x^*$  si ricava dati certi livelli di crescita, di tassi d'interesse impliciti sul debito, di inflazione e soprattutto dati livelli di debito pregresso;
- inoltre, come sostenuto da Blanchard (1984), c'è un limite al rapporto debito/PIL oltre il quale non è possibile trovare un consenso politico ad incrementare oltre l'avanzo primario.

I vincoli sul saldo imposti dalle regole europee non sono espressi in termini di avanzo primario, bensì di indebitamento netto della pubblica amministrazione. A tal riguardo, può essere sostenuto che il Governo predispose la manovra rispettando un vincolo sul *deficit* delle pubbliche amministrazioni compatibile con un avanzo primario idoneo a ridurre il rapporto debito/PIL. A questa conclusione giungerebbe chi mettesse in relazione gli andamenti degli avanzi primari positivi realizzati dal 1991 in poi e la riduzione del rapporto debito/PIL a partire dal 1994 in poi. Gli anni nei quali il rapporto in questione è aumentato (tra il 2005 ed il 2006) è stato anche il periodo nel quale è stata aperta la procedura per *deficit* eccessivi. Ciò porterebbe a confermare la tesi che vincoli sull'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni (che si traducono però in un vincolo su un avanzo primario) sono perfettamente raccordati con la riduzione del rapporto debito/PIL, tanto che quando tale rapporto è aumentato, è scattata la sanzione europea.



**Tavola 1.** Confronto tra previsioni sul debito e dati di consuntivo. Scomposizione dei fattori che incidono sulla dinamica del debito.

Year	One-period-ahead projection $X_t t-1$ (RPP)						First data release $X_t t$ (BoI and RGE)						Projection error $X_t t - X_t t-1$					
	Final debt (1)=(2)+(3)	Initial debt (2)	Debt variation (pp) (3)=(4)+(5)+(6)	Overall Deficit (4)	Growth-adjusted initial debt (5)	Stock-flow adjustment (6)	Final debt (7)=(8)+(9)	Initial debt (8)	Debt variation (pp) (9)=(10)+(11)+(12)	Overall Deficit (10)	Growth-adjusted initial debt (11)	Stock-flow adjustment (12)	Final debt (13)=(14)+(15)	Initial debt (14)	Debt variation (pp) (15)=(16)+(17)+(18)	Overall Deficit (16)	Growth-adjusted initial debt (17)	Stock-flow adjustment (18)
1996	124.6	125.1	-0.5	5.9	-7.6	1.2	123.8	124.4	-0.6	6.7	-6.8	-0.5	-0.8	-0.7	-0.1	0.8	0.8	-1.7
1997	123.9	123.4	0.5	3.0	-5.5	3.0	121.8	124.0	-2.4	2.7	-5.0	-0.1	-2.3	0.8	-2.9	-0.3	0.5	-3.1
1998	121.1	122.6	-1.5	2.8	-4.5	0.2	118.7	122.4	-3.7	2.7	-4.9	-1.5	-2.4	-0.2	-2.2	-0.1	-0.4	-1.7
1999	114.6	118.2	-3.6	2.0	-5.2	-0.4	115.1	116.2	-1.1	1.9	-3.3	0.3	0.5	-2.0	2.5	-0.1	1.9	0.7
2000	112.9	115.7	-2.8	1.5	-4.3	0.0	110.5	114.6	-4.1	0.3	-5.7	1.3	-2.4	-1.1	-1.3	-1.2	-1.3	1.2
2001	106.6	112.1	-5.5	0.8	-5.7	-0.6	109.4	110.5	-1.1	2.2	-4.8	1.5	2.8	-1.6	4.4	1.4	1.0	2.0
2002	104.4	107.5	-3.1	0.5	-4.8	1.2	106.7	109.5	-2.8	2.3	-3.3	-1.8	2.3	2.0	0.3	1.8	1.5	-3.0
2003	105.0	109.4	-4.4	1.5	-4.3	-1.6	106.2	107.9	-1.7	2.4	-3.3	-0.8	1.2	-1.5	2.7	0.9	1.0	0.8
2004	105.0	106.0	-1.0	2.2	-4.1	0.9	106.6	106.8	-0.2	3.2	-4.0	0.6	1.6	0.8	0.8	1.0	0.1	-0.3
2005	104.1	106.0	-1.9	2.7	-4.4	-0.2	106.4	103.9	2.5	4.1	-2.0	0.4	2.3	-2.1	4.4	1.4	2.4	0.6
2006	107.4	108.2	-0.8	3.8	-3.9	-0.7	106.8	106.2	0.6	4.4	-3.8	0.0	-0.6	-2.0	1.4	0.6	0.1	0.7
2007	106.9	107.6	-0.7	2.8	-2.9	-0.6	104.0	106.5	-2.5	1.9	-3.9	-0.5	-2.9	-1.1	-1.8	-0.9	-1.0	0.1
Mean	111.4	113.5	-2.1	2.5	-4.8	0.2	111.3	112.7	-1.4	2.9	-4.2	-0.1	-0.1	-0.7	0.7	0.4	0.8	-0.3
Max	124.6	125.1	0.5	5.9	-2.9	3.0	123.8	124.4	2.5	6.7	-2.0	1.5	2.8	2.0	4.4	1.8	2.4	2.0
Min	104.1	106.0	-5.5	0.5	-7.6	-1.6	104.0	103.9	-4.1	0.3	-6.8	-1.8	-2.9	-2.1	-2.9	-1.2	-1.3	-3.1
SD	7.9	7.2	1.8	1.4	1.2	1.2	6.8	7.4	1.9	1.6	1.3	1.0	2.1	1.3	2.5	1.0	1.1	1.7
Variance	61.9	52.0	3.2	2.1	1.4	1.5	45.7	55.1	3.5	2.6	1.6	1.0	4.4	1.7	6.1	0.9	1.3	2.8

Fonte: Pradelli (2009)

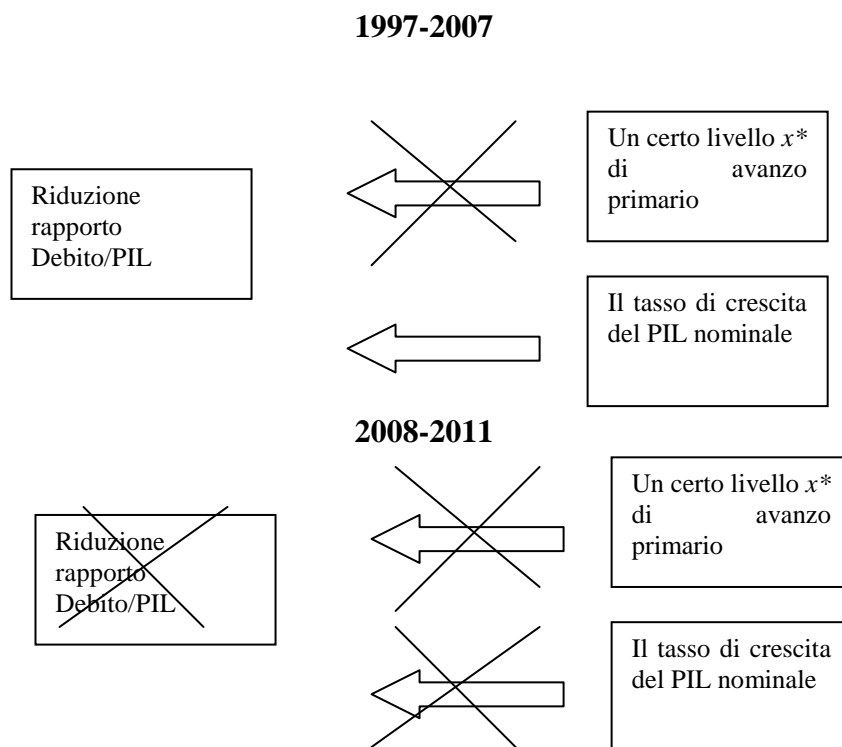
Tuttavia, si tratta di una correlazione spuria perché se è vero che sono stati realizzati avanzi primari, il punto è verificare se essi siano stati davvero compatibili con l'obiettivo di contribuire a ridurre il rapporto debito/PIL.

A tal riguardo, si mostrano, nella pagina precedente, i risultati della scomposizione del debito dal 1996 al 2007 riportata nel lavoro di Pradelli (2009). Lo studio dimostra che nel periodo considerato il rapporto debito/PIL – a consuntivo – si è ridotto annualmente in media di 1,4 punti percentuali (colonna 9). A tale risultato ha contribuito **in aumento** il *deficit* (inteso come avanzo primario più interessi) per 2,9 punti percentuali ogni anno.

La crescita ha avuto un effetto **di riduzione** di 4,2 punti percentuali. La differenza finale è imputabile all'effetto dello *stock-flow adjustment*.

Si può quindi concludere che gli obiettivi di saldo perseguiti negli anni del Patto di stabilità e crescita non sono stati raccordati con l'obiettivo di riduzione del rapporto debito/PIL. La riduzione che comunque si è realizzata è stata causata dall'elevato tasso di crescita nominale del PIL, tanto che nel momento in cui la crescita viene meno (a causa degli strascichi della crisi finanziaria negli anni 2009-2011) il rapporto debito/PIL torna a crescere come dimostrano le recenti previsioni contenute nella RUEF.

In sintesi, nel grafico che segue sono indicate nel caso italiano le determinanti della riduzione del rapporto debito/PIL che hanno funzionato:



La proposta di legge di riforma del bilancio e delle procedure di controllo della finanza pubblica mantiene sostanzialmente un impianto basato sui vincoli sul saldo cercando di rendere più funzionali i legami tra regole fiscali europee e regole nazionali. Nei documenti di finanza pubblica viene richiesto di indicare gli andamenti programmatici del rapporto debito/PIL, tuttavia il legame tra saldo e dinamica del debito presenta, a suo avviso, tutte le debolezze fin qui mostrate. Ciò accade anche all'indomani della crisi economica e finanziaria che sta imponendo a tutti gli Stati di acquisire partecipazioni in banche ed istituti finanziari per ridurre il rischio sistemico di fallimento del settore creditizio. Diventa ancora più evidente il rapporto tra congiuntura economica ed aumento del debito (si ricordi che nella trattazione svolta, il caso di acquisto di partecipazioni o di emissione di titoli di debito da parte dello Stato per effettuare prestiti alle banche, come nel caso italiano, non era stato contemplato e si aggiunge a quanto detto).

Come si spiega tanta omissione? Si propone una spiegazione di natura istituzionale-culturale che, in quanto tale non può essere dimostrata in modo univoco. Una certa visione giuridico-contabile ha caratterizzato e continua a connotare l'approccio a tale materia. In particolare, l'attuazione dell'articolo 81 della Costituzione è stata operata come fosse il cardine intorno al quale costruire l'intero sistema di predisposizione, esame ed approvazione dei documenti di bilancio. Ciò ha determinato uno spostamento di fuoco dalle grandezze di finanza pubblica – che sono il *deficit* ed (e non o) il debito – alla centralità del *deficit* e delle regole di copertura, in quanto il debito non è menzionato nella nostra Costituzione. Usando un paradosso, è come se ciò che rilevi nel campo della finanza pubblica sia soprattutto ciò che è indicato nella Carta costituzionale o nei Trattati europei (PSC). La proceduralizzazione della decisione di bilancio è garantita soprattutto rispetto ai profili costituzionali e non rispetto a profili che attengono a fenomeni più propriamente economici. Questo anche rappresenta il mito della chimera.

Porto alcuni esempi. E' molto recente il dibattito sulla necessità di garantire la copertura finanziaria su tutti i saldi di finanza pubblica (saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, fabbisogno del settore pubblico, indebitamento netto della pubblica amministrazione<sup>9</sup>). Tenuto conto che il fabbisogno del settore pubblico è la miglior *proxy* della variazione del debito, fino a due anni fa, ci sono stati casi di norme aventi effetti finanziari sul fabbisogno (e quindi sul debito) per le quali è

---

<sup>9</sup> Per approfondirne gli aspetti metodologici si rinvia a Ragioneria Generale dello Stato (2008).

stata disposta la copertura limitatamente ai maggiori interessi sui titoli da emettere, stante il vincolo costituzionale a coprire gli effetti delle leggi soltanto sul bilancio dello Stato<sup>10</sup>. Più di recente, nella relazione tecnica di accompagnamento all'Atto del Governo n. 72 (XV legislatura) recante lo schema di DPCM concernente l'individuazione delle risorse necessarie per sottoscrivere strumenti finanziari delle banche, viene indicato che "l'esposizione lorda aumenta, tenuto conto di tale emissione di titoli del debito pubblico [pari a 1,450 miliardi di euro], e pertanto l'operazione non appare neutra sotto il profilo del fabbisogno e quindi del debito lordo. Gli effetti in termini di indebitamento netto dovrebbero risultare positivi: il tasso di interesse corrisposto sui titoli (...) dovrebbe infatti assicurare un rendimento superiore alla spesa per interessi derivante dalle maggiori emissioni". In sostanza, pur aumentando il debito tuttavia, dal punto di vista del *deficit*, si registra (addirittura) un miglioramento sui maggiori interessi che saranno incassate avendo ora emesso 1,450 miliardi di euro di titoli del debito pubblico: l'obbligo costituzionale di copertura dei maggiori oneri è rispettato e tuttavia i titoli da emettere sono pur sempre partite finanziarie.

Un approccio economico, dovrebbe porsi il problema di quanto aumentare l'avanzo primario per stabilizzare la dinamica del debito, a fronte di un intervento del genere, a nulla rilevando gli effetti positivi sull'indebitamento netto derivanti dalla differenza tra i tassi da riconoscere ai sottoscrittori sul nuovo debito e quello corrisposto dalla banca per il prestito.

Si potrebbe obiettare che i vincoli europei non prevedono un vincolo sul debito. Senza far leva sulla recente letteratura che ha proposto di integrare il PSC per tener conto – in una prospettiva di medio-lungo termine – della dinamica del debito<sup>11</sup>, non appare ragionevole raccordare, in occasione della riforma, le procedure europee con quelle nazionali tenendo conto della peculiarità italiana di un livello di debito tra i più alti in Europa? E' vero che in Europa non ci sono sanzioni per l'aumento del rapporto debito/PIL ma si tratta anche di regole fatte

---

<sup>10</sup> Una riflessione sulla discrasia tra la prassi invalsa e la rilevanza cruciale del debito è sollecitata anche dal Servizio del bilancio del Senato (1008, pagg. 32-36).

<sup>11</sup> Per una rassegna degli autori che rilevano come la prospettiva del PSC sia troppo centrata sul breve termine si vedano i lavori di Giudice e Montagnino (2003) e Montagnino (2004) con particolare riferimento alla proposta di Courè e Pisany-Ferri (2003) di trasformare il PSC in un "Patto di sostenibilità" del debito o quella più legata all'ortodossia del Patto di definire *target* in termini di *deficit* in relazione ai livelli di debito di ciascun paese avanzata da Fiorito (2002) e Calmfors e Corsetti (2003).

per tener conto dell'eterogeneità dei paesi membri. Una ragionevole applicazione, in senso economico, dei vincoli europei non può prescindere dalla particolare situazione italiana del debito.

La conclusione principale cui si perviene sulla base di questa analisi (in particolare dei dati riportati nella tavola 1) è che **l'effetto delle tecniche di predisposizione, esame e approvazione delle manovre di bilancio non sono strettamente raccordate con l'obiettivo di ridurre la dinamica del debito ed hanno quindi comportato – ceteribus paribus – un aumento dell'andamento tendenziale del debito.** La riduzione del rapporto debito/Pil è stato realizzato grazie alla crescita nominale del PIL, fenomeno poco influenzato dalle scelte di *policy*. Le previsioni per gli anni 2009-2011 indicate nella Relazione unificata per l'economia e la finanza e riportate nella tabella A2 in appendice, mostrano che se la crescita viene meno il rapporto torna a salire, nonostante il paese sia impegnato a rispettare gli impegni assunti nell'ambito del PSC.

*La chimera: debito sostenibile e/o deficit eccessivo?*

*Deficit* eccessivi e finanze pubbliche sostenibili non sono ovviamente sinonimi. Il *deficit* è eccessivo rispetto ad una soglia di sostenibilità del debito, cioè quando non consente una riduzione del rapporto debito/PIL. Pasinetti (1998) ha ricavato dalla [1\*] una semplice relazione di “sostenibilità” che lega debito, *deficit* e crescita nominale del PIL:

$$(S/Y) \geq -g(D/Y),$$

dove S è l'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni, D è il debito, Y è il PIL nominale e g è il tasso di crescita del PIL nominale.

La stessa relazione può essere espressa in termini di avanzo primario,

$$(S/Y)^{(p)} \geq (i-g)(D/Y),$$

dove  $(S/Y)^{(p)}$  rappresenta l'avanzo primario.

Con riferimento ai dati italiani dal 1981 al 2011 viene riportata in appendice A.2 la tavola nella quale viene verificato il grado di coerenza dei *deficit* realizzati con la riduzione del rapporto debito/PIL secondo la relazione suindicata.

La colonna 3 riporta i dati a consuntivo dei *deficit* mentre la colonna 4 riporta il calcolo del livello massimo del *deficit* compatibile con una riduzione del rapporto debito/PIL, dato un tasso esogeno di crescita del PIL nominale. La colonna 5 riporta le differenze tra le due grandezze sopra descritte. Valori negativi indicano che il *deficit* conseguito è compatibile con la riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano *deficit* eccessivi che minacciano la stabilità del debito. Gli importi della colonna 5 forniscono anche una misura della distanza dalla sostenibilità. Importi negativi ed elevati indicano una forte convergenza verso la sostenibilità del debito. Importi elevati di segno opposto rappresentano situazioni di forte divergenza dalla stabilità. Infine, nella colonna 6 è riportata la variazione effettiva del rapporto debito/Pil rispetto al periodo precedente al fine di verificare la bontà della relazione di sostenibilità di Pasinetti.

I risultati della serie storica dei valori indicati nella colonna 6 mostrano una elevata eterogeneità, sintomo di una programmazione economica in termini di “sostenibilità” poco efficace. Sulla base delle considerazioni svolte nel precedente paragrafo, tale risultato non dovrebbe sorprendere. Il valore positivo massimo (divergenza) è pari a 7,75 ed è corrispondente alla situazione dell’anno in corso. Bassa crescita ed un obiettivo di *deficit* al 4,6 per cento determinano un aumento molto elevato del rapporto debito/PIL. Il valore negativo più basso (convergenza) è quello relativo all’anno 2000. Il coefficiente di correlazione tra i valori registrati dalla relazione di stabilità e la variazione del debito/PIL è pari a 0,81. Ciò conferma, in larga misura, la validità della relazione di stabilità presentata nel lavoro di Pasinetti.

### *Le proposte*

Se si condivide l’impianto argomentativo fin qui seguito, si possono avanzare tre soluzioni, diverse in relazione al maggior o minor grado di vincolatività della riduzione del rapporto debito/PIL:

- esplicitare in modo più chiaro nei documenti di finanza pubblica il legame tra *target* programmatico sull’indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni (o sull’avanzo primario) e l’effetto sulla dinamica del rapporto debito/PIL;
- rendere vincolante il perseguimento di un *target* programmatico sull’indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni (o sull’avanzo primario) che riduca il rapporto debito/PIL;

- riqualificare l’obiettivo del sistema di regole di bilancio ponendo come obiettivo della manovra di bilancio la riduzione annuale del rapporto debito/PIL. Da tale vincolo deriverebbe poi l’elaborazione di un *target* programmatico sull’indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni (o sull’avanzo primario).

A seconda dell’opzione adottata dal *policy maker* discendono conseguenze di un certo rilievo. In ogni caso, a giudizio di chi scrive, qualsiasi soluzione prospettata apporta un miglioramento rispetto alle attuali procedure in cui i legami tra vincolo sul saldo e dinamica del debito sono scarsamente indagati. La prima soluzione proposta non costituisce un vincolo alla decisione di spesa sottesa alla manovra. Inoltre, si potrebbe correre il rischio concreto che l’esplicitazione di calcoli numerici che leghino *deficit* e debito rimangano un mero esercizio accessibile soltanto agli “addetti ai lavori”.

La seconda proposta ha il pregio di rendere vincolanti i legami tra *deficit* e debito in modo funzionale a garantire la stabilità finanziaria in un paese con una forte esposizione debitoria, pur mantenendo un impianto più simile alla tradizione giuridico-contabile. Il vincolo sul saldo rimarrebbe il perno della manovra. Tale soluzione presenta un limite di grande rilievo. Tenendo conto dell’esperienza maturata, un vincolo quale quello indicato comporterebbe uno sforzo di disciplina fiscale maggiore a quello effettuato negli anni passati. Nei periodi di bassa crescita, già l’attuale formulazione del PSC impone spesso politiche procicliche con costi politici elevati. Un vincolo quale quello descritto aumenta tale costo perché richiederebbe l’adozione di misure ancora più rigorose di quelle adottate in passato.

L’ultima opzione, rispetto alla precedente, ha il vantaggio di ampliare la gamma di strumenti di *policy*. Infatti, l’obiettivo di riduzione del debito è comunque perseguito quando la crescita attesa del PIL è elevata e, da sola, garantisce – dato un certo saldo programmatico sul *deficit* – la riduzione del rapporto debito/PIL. Questa sarebbe la situazione determinatasi in Italia dal 1994 al 2007 (ad eccezione del 2006). Quando la crescita non riesce a garantire la riduzione del suddetto rapporto, occorre realizzare o un livello di avanzo primario  $x^*$  (tale ipotesi coinciderebbe con la seconda soluzione proposta) oppure attuare un processo di dismissioni di partecipazioni pubbliche o di patrimonio pubblico, o un *mix* delle due misure, a condizione che la sostenibilità del debito sia garantita. Tale soluzione aumenterebbe l’*ownership* dell’obiettivo della sostenibilità del debito da

parte del *policy maker*, perché esso sarebbe direttamente responsabile, di fronte al Parlamento e ai cittadini, di una variabile facilmente monitorabile. Inoltre, sarebbe una regola facile da rispettare. A consuntivo il rapporto debito/PIL deve essere più basso dell'anno precedente. Qualora in corso d'anno il *target* di riduzione fosse minacciato, il Governo dovrebbe attuare una manovra sul saldo o sul patrimonio per rispettare gli obiettivi annunciati. Un sistema del genere non sarebbe in contrasto con gli attuali vincoli europei. Anzi, secondo gli autori citati nella nota 11, una proposta del genere rafforzerebbe il fondamento economico del PSC. Infine, in termini di *fiscal stance*, la possibilità di ricorrere a misure sul patrimonio rendono meno procicliche manovre adottate in periodi di bassa crescita. Una soluzione del genere può incontrare un unico limite applicativo: l'esperienza italiana dimostra che non vi sono ampi margini per operare riduzioni del debito sul versante del patrimonio.

Non entro nel merito di un bilancio negativo delle passate esperienze di privatizzazioni o dismissioni di patrimonio pubblico, mi sia consentita una provocazione. Se la riduzione del debito pubblico in rapporto al PIL divenisse un fine (e non un mezzo), è possibile che ciò determini un incentivo per la politica a rendere più efficaci future misure di valorizzazione del patrimonio o di vendita di *asset* patrimoniali dello Stato?

A mio avviso, la terza soluzione è quella più adeguata per il nostro paese, almeno fino a quando il pareggio di bilancio non verrà conseguito stabilmente o non si sia raggiunto un livello del debito/PIL significativamente più basso. Mi rendo anche conto che la terza soluzione è quella più distante dalla cultura giuridico-contabile votata, ormai da trent'anni, al vincolo sul saldo. Per quanto mi concerne, spero che il falso mito del *deficit* venga prima o poi abbattuto e, pertanto, auspico (in base ad una certa apprensione intellettuale per la situazione del debito<sup>12</sup>) che arrivi presto un Bellerofonte...

---

<sup>12</sup> E' di oggi (15 giugno 2009) la revisione in aumento della previsione per il 2009 del debito pubblico da parte della Banca d'Italia (cfr. Supplemento al Bollettino Statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito, n. 29, anno XIX).



### Riferimenti bibliografici

Bardozzetti, A., Franco, D., Vadala, E., (2008), Debito pubblico e decentramento in Italia, *Federalismo fiscale*, n. 1, pagg. 51-106.

Blanchard, O., (1984), Current and anticipated deficits, interest rate and economic activity, *NBER Working Papers*, n. 1265.

Bosi, P., (1994), *Modelli macroeconomici per la politica fiscale*, Il Mulino, Bologna.

Buti, M., Eijffinger, S., Franco, D., (2003), Revisiting the Stability and Growth Path: Grand Design or Internal Adjustment?, *European Economy, Economic Papers*, 180, gennaio (disponibile sul sito [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication948\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication948_en.pdf)).

De Ioanna, P., Goretti, C., (2008), *La decisione di bilancio in Italia*, Il Mulino, Bologna.

Ercoli, R., (2005), Le regole europee di disciplina fiscale in Italia. Spunti di riflessione per un più completo adeguamento delle procedure di bilancio rispetto al "vincolo esterno" europeo, in *Le procedure finanziarie in un sistema istituzionale multilivello*, a cura di G. Di Gaspare e N. Lupo, Giuffrè Editore, Milano, pagg. 227-251.

Giudice, G., Montanino, A., (2003), Il Patto di stabilità e crescita, *Rivista di politica economica*, luglio-agosto, pagg. 185-273.

Montanino, A., (2004), More focus on long term: Is there a need to change the Maastricht criteria?, Paper presentato ????

Pasinetti, L., L., (1998), European Union at the End of 1997: Who is within the Public Finance "Sustainability" Zone?, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. LI, n. 204, marzo, pagg. 17-36.

Pisani-Ferry, J. (2002), *Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals*, paper prepared for the Group of Economic Analysis of the European Commission, aprile.

Pradelli, J. J., (2009), Assessing the fiscal risk of budgetary projections in Italy, *Note tematiche*, Dipartimento del Tesoro, n. 4 (disponibile sul sito internet [http://www.dt.tesoro.it/opencms/opencms/handle404?exporturi=/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/analisi\\_progammazione/analisi\\_programmazione\\_economico/NT\\_n\\_4\\_2009\\_-\\_Assessing\\_the\\_Fiscal\\_Risk\\_of\\_Budgetary\\_Projections\\_in\\_Italy.pdf&%5d](http://www.dt.tesoro.it/opencms/opencms/handle404?exporturi=/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_progammazione/analisi_programmazione_economico/NT_n_4_2009_-_Assessing_the_Fiscal_Risk_of_Budgetary_Projections_in_Italy.pdf&%5d))

Ragioneria Generale dello Stato, (2007), *I principali saldi di finanza pubblica: definizioni, utilizzo, raccordi*, Strumenti e Metodi, n.1.

Rivosecchi, G., (2007), *L'indirizzo politico finanziario tra Costituzione italiana e vincoli europei*, CEDAM, Padova.

Servizio del bilancio del Senato, (2008), Attività consultiva della Commissione bilancio: aspetti metodologici, *Elementi di documentazione*, XV legislatura, maggio, n. 2.

## APPENDICE

A1. I seguenti passaggi sono ripresi da Dornbush, Fisher (???). Dal vincolo di bilancio alla dinamica del debito

$$B_{t+1} - B_t = \Delta B = iB_t - xP_tY_t + SFAP_tY_t \quad [1]$$

Dividendo ogni fattore dell'equazione precedente per il proprio Pil corrispondente allo stesso arco temporale si ottiene:

$$\Delta B = \frac{B_{t+1}}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \frac{B_t}{P_tY_t}.$$

Se definiamo  $b_t$  il rapporto del debito al tempo  $t$  sul PIL al tempo  $t$ , se aggiungiamo e sottraiamo dal primo fattore a destra dell'equazione  $B_t$ , e se infine utilizziamo la definizione di tasso di crescita per cui  $Y_{t+1} = (1+y)Y_t$ , e quella di tasso di inflazione, per cui  $P_{t+1} = (1+\pi)P_t$ , otteniamo dalla precedente la seguente espressione:

$$\Delta B = \frac{B_t + \Delta B}{P_tY_t(1+y)(1+\pi)} - b_t.$$

Ponendo in evidenza  $b_t$  si ottiene:

$$\Delta b = b \left[ \frac{1 + \Delta B/B}{(1+y)(1+\pi)} - 1 \right] = qb \left[ \left( 1 + \frac{\Delta B}{B} \right) - (1+y)(1+\pi) \right]$$

dove  $q$  è il reciproco del tasso di crescita del PIL nominale. Infine, se sostituiamo la [1] nella formula precedente per  $\Delta B$  otteniamo:

$$\Delta b = qb[(1+i) - (1+y)(1+\pi)] - qx + qSFA$$

Approssimando  $(1+y)(1+\pi)$  con  $1+y+\pi$  e riprendendo la definizione di tasso di interesse reale  $r = i - \pi$ , si ottiene infine:

$$\Delta b = q[(r - y)b - D + SFA]$$

A.2. **Tavola 2.** Relazione di sostenibilità e riduzione del rapporto debito/PIL.

Anni	D/Y	g	S/Y	g*(D/Y)	Differenza	
	(1)	(2)	(deficit a consuntivo) (3)	(livello massimo del deficit di "sostenibilità") (4)	(5)=(3)- (4)	variazione del rapporto debito/PIL
1981	58,5	19,790	10,9	11,58	-0,68	
1982	63,1	18,027	10	11,38	-1,38	4,6
1983	69,4	16,443	10,1	11,41	-1,31	6,3
1984	74,9	14,335	11,5	10,74	0,76	5,5
1985	80,9	12,229	12,4	9,89	2,51	6
1986	85,1	10,563	12	8,99	3,01	4,2
1987	89,1	9,393	11,5	8,37	3,13	4
1988	90,8	11,124	11	10,10	0,90	1,7
1989	93,3	9,796	11,4	9,14	2,26	2,5
1990	95,2	10,620	11,4	10,11	1,29	1,9
1991	98,6	9,190	11,4	9,06	2,34	3,4
1992	105,5	5,197	10,4	5,48	4,92	6,9
1993	115,7	2,999	10	3,47	6,53	10,2
1994	121,8	5,779	9,1	7,04	2,06	6,1
1995	121,5	7,933	7,41	9,64	-2,23	-0,3
1996	120,89	5,958	6,96	7,20	-0,24	-0,61
1997	118,06	4,482	2,67	5,29	-2,62	-2,83
1998	114,94	4,061	2,79	4,67	-1,88	-3,12
1999	113,7	3,274	1,73	3,72	-1,99	-1,24
2000	109,18	5,675	0,84	6,20	-5,36	-4,52
2001	108,78	4,835	3,08	5,26	-2,18	-0,4
2002	105,66	3,730	2,86	3,94	-1,08	-3,12
2003	104,35	3,098	3,49	3,23	0,26	-1,31
2004	103,81	4,008	3,49	4,16	-0,67	-0,54
2005	103,5	2,924	4,33	3,03	1,30	-0,31
2006	104,5	3,910	3,38	4,09	-0,71	1
2007	103,5	4,008	1,57	4,15	-2,58	-1
2008	105,81	1,769	2,73	1,87	0,86	2,31
2009	114,3	-2,754	4,6	-3,15	7,75	8,49
2010	117,1	1,712	4,6	2,00	2,60	2,8
2011	118,3	2,950	4,3	3,49	0,81	1,2

**Fonte:** elaborazioni su dati ISTAT e Relazione Unificata sull'economia e la finanza – Ministero dell'economia e delle finanze