

## **Vecchi e nuovi problemi nell'impiego delle politiche di bilancio**

ANTONIO PEDONE\*

### **1. Premessa**

L'attuale crisi finanziaria ed economica globale ha riaperto il dibattito sul ruolo, l'efficacia e i limiti delle politiche di bilancio per il sostegno della domanda aggregata, di fronte al rischio che, in assenza di un intervento pubblico di sostegno, le economie potessero avvitarsi in una profonda, prolungata e pericolosa recessione. Allo stesso tempo, l'estendersi della crisi finanziaria e il suo intrecciarsi con prospettive di insostenibilità del debito pubblico di alcuni paesi ha rafforzato l'esigenza di consolidamento dei conti pubblici e riproposto il problema della conciliabilità tra questi due diversi indirizzi delle politiche di bilancio.

Nel prossimo paragrafo si richiamano brevemente le ragioni e soprattutto i limiti, vecchi e nuovi, delle politiche di bilancio per la stabilizzazione dell'economia. Alcuni dei limiti più importanti sono noti da tempo, mentre altri si sono manifestati più recentemente. Il loro superamento anche parziale richiede: forme di coordinamento effettivo delle politiche macroeconomiche a livello internazionale, capacità di interventi differenziati utilizzando i diversi strumenti di spesa pubblica e prelievo tributario (compresi quelli che possono esercitare effetti di stabilizzazione automatica); revisione del quadro di programmazione e delle procedure di bilancio tenendo conto delle profonde trasformazioni intervenute nella dimensione e nella struttura dei bilanci pubblici nel corso dell'ultimo cinquantennio.

Nel successivo paragrafo si richiamano altrettanto brevemente le ragioni e i limiti delle politiche di bilancio per il consolidamento dei conti

---

\* Sapienza Università di Roma. E-mail: antonio.pedone@uniroma1.it. Testo rivisto dell'intervento alla tavola rotonda su *La crisi della macroeconomia*, svoltasi presso l'Accademia Nazionale dei Lincei a Roma il 30 novembre 2010.

pubblici affermatesi come prioritarie dopo i profondi sconvolgimenti degli anni Settanta e Ottanta. Si ricordano in particolare i motivi che hanno portato all'adozione di regole di finanza pubblica quantitative nell'ambito dell'Unione Europea, la cui interpretazione e applicazione è stata molto varia e contrastata, riflettendo le difficoltà derivanti dai diversi trade-off di fronte ai quali si trova la scelta e l'applicazione di regole di bilancio quantitative.

La riformulazione dei criteri della politica di bilancio per la stabilizzazione dell'economia da un lato, e la revisione delle regole quantitative per il consolidamento dei conti pubblici dall'altro, dovranno in ogni caso tener conto di alcune caratteristiche dell'evoluzione delle finanze pubbliche nel corso della presente crisi. Nel paragrafo 4 si richiamano i principali aspetti che caratterizzano gli ultimi tre anni sotto l'aspetto sia dell'intensità della crisi economica sia del peggioramento delle finanze pubbliche di ciascun paese: l'eccezionale gravità e soprattutto la grande eterogeneità del loro manifestarsi fra le diverse aree economiche e, al loro interno, fra i singoli paesi; la grande differenziazione, nell'esperienza dei singoli paesi, del rapporto tra variazioni dei saldi di bilancio rilevanti e dinamica del debito pubblico, riflettendo la complessità e specificità di tali rapporti e indicando la difficoltà di trovare regole semplici e fisse egualmente valide per tutti i casi; la relativa indipendenza tra situazioni iniziali e peggioramento delle finanze pubbliche, per cui talvolta chi partiva da situazioni più sicure e tranquillizzanti ha subito un peggioramento più grave di chi partiva da situazioni più squilibrate e preoccupanti; lo scarso contributo al peggioramento dei conti pubblici attribuibile a misure di bilancio discrezionali di sostegno della domanda di famiglie e imprese, rispetto a quello attribuibile all'azione degli stabilizzatori automatici e agli interventi di salvataggio del sistema bancario, riflettendo così le sempre più strette e complesse interconnessioni tra bilanci pubblici e squilibri accumulati in altri settori.

Nell'ultimo paragrafo si accenna brevemente, in via conclusiva, ad alcuni aspetti e problemi tratti dalla recente esperienza, di cui va tenuto conto in sede di discussione delle numerose proposte di revisione e riforma delle regole e procedure di bilancio.

## 2. Ragioni e limiti delle politiche di stabilizzazione

Il ricorso a politiche di controllo della domanda aggregata per stabilizzare l'attività economica nel breve periodo mediante l'azione del bilancio pubblico aveva ispirato, sin da quando tali politiche vennero compiutamente formulate nell'ambito della finanza funzionale e poi inserite nella sintesi neoclassica, sia speranze diffuse che paure profonde. Basti ricordare le opposte esagerate affermazioni di due premi Nobel per l'economia. Da un lato Paul Samuelson (1955) che affermava "una comunità può avere il pieno impiego e allo stesso tempo avere il tasso di accumulazione del capitale che vuole, e può far questo con una tassazione che presenta il grado di redistribuzione del reddito che preferisce su basi etiche".<sup>1</sup>

Dall'altro, James Buchanan (Buchanan e Wagner, 1977) sosteneva che "le distorsioni allocative verso un più grande settore pubblico così come quelle monetarie verso una maggiore inflazione sono entrambi aspetti propri, e parte di una più ampia distorsione politica, dell'economia keynesiana";<sup>2</sup> così come l'approccio keynesiano aveva portato all'accettazione diffusa (e conveniente per i politici) del finanziamento in deficit della spesa pubblica fino a far temere che, "politicamente, il keynesismo potrebbe rappresentare una malattia grave, una che, nel lungo periodo, potrebbe risultare fatale al buon funzionamento della democrazia".<sup>3</sup>

Entrambe queste affermazioni si sono rivelate eccessive anche se non sempre assolutamente o completamente infondate. Nel campo dell'estesissimo dibattito sulle potenzialità e i limiti della politica fiscale svoltosi negli ultimi decenni, vorrei ricordare le posizioni di Sergio Steve volte, da un lato a dimostrare quanto sia "riduttiva e a volte francamente caricaturale" l'idea che Keynes "sia il fautore acritico dell'espansione

---

<sup>1</sup> "A community can have full employment, can at the same time have the rate of capital formation it wants, and can accomplish all this compatibly with the degree of income-redistributing taxation it ethically desire".

<sup>2</sup> "The allocative bias toward a larger public sector and the monetary bias toward inflation are both aspects of, and to an extent are contained within, a more comprehensive political bias of Keynesian economics".

<sup>3</sup> "Politically, keynesianism may represent a substantial disease, one that can, over the long run, prove fatal for a functioning democracy".

della domanda globale e della condiscendenza per l'inflazione" (Steve, 1997; 1986); e, dall'altro, a sottolineare i pericoli sia dell'adozione di regole di bilancio automatiche sia del ricorso a decisioni discrezionali, ricordando che "ai limiti di ordine politico generale sono collegati i limiti posti dalle procedure parlamentari e amministrative" (Steve, 1997; 1972).

Molti dei problemi connessi a un efficace impiego delle politiche compensative di bilancio e ai loro effetti erano ben presenti allo stesso Keynes e agli economisti keynesiani oltre che, ovviamente, ai loro critici.

La fiducia nella misura in cui fosse possibile regolare effettivamente il livello dell'attività economica e dell'occupazione agendo sulla domanda aggregata mediante la manovra del bilancio pubblico (nella sua triplice cangiante dimensione del livello assoluto, del saldo rilevante e della composizione di entrate e spese) ha incontrato problemi che sono stati infatti evidenziati sin dall'origine e che sono stati successivamente discussi e approfonditi e sono ancora oggi ripresi.

Tra gli aspetti più frequentemente discussi, e per i quali vi sono anche una molteplicità di stime quantitative (Banca d'Italia, 2007), vanno ricordati: il calcolo della misura e dei tempi dei moltiplicatori delle principali voci di entrate e spese pubbliche, anche in presenza di differenze nelle capacità produttive settoriali non sfruttate, nel grado di apertura degli scambi commerciali con l'estero, e nel grado di possibile ricorso al credito da parte di famiglie e imprese; la dimensione dei diversi tipi di ritardi delle manovre di bilancio (nei tempi di diagnosi, decisione, realizzazione) e la tempestività e rilevanza delle reazioni anticipatrici dei diversi soggetti operanti sul mercato, soprattutto in economie sempre più aperte e integrate; le forme di più o meno intenso coordinamento delle politiche di bilancio con gli orientamenti e la condotta della politica monetaria, soprattutto in presenza di diversi gradi di libertà valutaria e dei movimenti di capitale; la presenza di asimmetrie e comportamenti opportunistici nei processi decisionali e di carenze e imperfezioni nelle strutture amministrative che gestiscono la politica di bilancio (Pedone, 1971).

Alla luce dei limiti di efficacia delle politiche compensative di bilancio messi in luce dall'analisi di questi diversi aspetti, Sergio Steve poteva concludere ritenendo che "si debbano diminuire le ambizioni per l'impiego degli strumenti fiscali nella regolazione fine dell'attività

economica”, ma che, allo stesso tempo, “si debba riaffermare la funzione essenziale degli strumenti fiscali nel controllare i grandi squilibri inflazionistici e deflazionistici” (Steve, 1997; 1972).

Questo riconoscimento dei limiti di efficacia della politica compensativa di bilancio non implica la convinzione che i problemi di coordinamento tra singoli operatori siano risolti istantaneamente e a costi irrisori mediante il ricorso ad accordi flessibili e condizionati tra soggetti intelligenti e informati su mercati perfetti. Ma richiede che ai requisiti già richiesti per valutare l'efficacia delle decisioni di politica fiscale si aggiungano quelli relativi alla credibilità della politica economica complessiva e al grado della sua prevedibilità da parte degli operatori e alla possibile adozione da parte degli stessi di comportamenti compensativi. Ne risultano accentuati gli aspetti istituzionali che regolano la formulazione e l'attuazione della politica fiscale e i condizionamenti derivanti per la politica di bilancio nazionale dai rapporti con la politica monetaria in regime di piena libertà dei movimenti di capitale (Pedone, 1989).

È così accaduto che, nel corso dell'ultimo cinquantennio sono stati profondamente modificati, oltre ai termini di riferimento teorici, sia i rapporti e i problemi di coordinamento della politica di bilancio con le altre forme di intervento pubblico in economia (politica monetaria e valutaria, impresa pubblica, regolamentazione, gestione del debito pubblico), sia il contenuto e l'ordine di priorità degli obiettivi perseguiti con l'azione di bilancio, sia i vincoli interni e internazionali che ne condizionano la formulazione e l'efficacia, sia gli strumenti via via adoperati per perseguire gli obiettivi riformulati tenendo conto della concreta configurazione dei vincoli.

### **3. Ragioni e limiti delle politiche di consolidamento**

Il mutamento di priorità nelle politiche di bilancio, dal perseguimento della stabilizzazione dell'attività economica al consolidamento delle finanze pubbliche, si è verificato soprattutto dall'inizio degli anni Settanta in seguito all'evoluzione della macroeconomia *mainstream* (dettagliatamente e criticamente analizzata

nella relazione di Alessandro Roncaglia presentata a questo Convegno e alla quale si rinvia: Roncaglia, 2011) e ai profondi mutamenti intervenuti nell'ambiente economico nel corso degli anni Settanta: dall'abbandono del sistema monetario internazionale di Bretton Woods nel 1971 alle crisi petrolifere del 1973 e 1979, all'esplosione della grande inflazione e alle connesse radicali redistribuzioni di reddito e potere economico, alla svolta di politica monetaria da parte della Federal Reserve americana nel 1979, al progressivo irrigidimento nella struttura dei bilanci pubblici e alla loro ridotta manovrabilità per effetto dell'accrescersi degli entitlement e dell'interdipendenza tra azioni di bilancio e andamento dell'economia, da un lato, e comportamento degli operatori (contribuenti e percettori di spesa pubblica) dall'altro.

La progressiva diffusa convinzione che l'operare di agenti razionali pienamente informati su mercati completi e perfetti conducesse a situazioni di equilibrio anche a livello macroeconomico ha spinto, insieme all'esigenza di rimettere e tenere sotto controllo i flussi di cassa pubblici e privati per contenere le spinte inflazionistiche, a considerare come unico o principale squilibrio originario da correggere quello tra entrate e spese pubbliche, eventualmente tenendo conto delle fasi cicliche (nel caso in cui si ammetteva la possibilità di un loro verificarsi e di misurare in qualche modo l'*output gap*). Nell'analisi e nella politica economica è divenuto così centrale e dominante (e spesso unico) l'obiettivo di riequilibrio delle finanze pubbliche, inteso come pareggio (puntuale o lungo il ciclo) del bilancio e come stabilizzazione o riduzione del rapporto debito pubblico/PIL all'interno di ciascun paese, indipendentemente dalla presenza di squilibri (esclusi in via di principio ma presenti nella realtà) nelle altre componenti interne di ciascun sistema economico e nei rapporti economici e finanziari tra le varie economie nazionali (Tanzi, 2009).

Una tale impostazione ha in vari modi influenzato la formulazione originaria e la successiva evoluzione dei criteri di finanza pubblica presenti nel trattato sull'Unione Europea e nel Patto di Stabilità e Crescita. In particolare, nell'ambito dell'Unione Monetaria Europea, sebbene l'indisponibilità della politica valutaria e monetaria da parte dei singoli Stati membri abbia spostato l'onere dell'eventuale politica di stabilizzazione (per affrontare shock esogeni asimmetrici) verso la

politica di bilancio nazionale, e nonostante si sia sancito il divieto apparentemente assoluto di salvataggio di uno Stato membro da parte degli altri mediante l'adozione della clausola di *no-bailout*, sono stati avanzati svariati motivi a favore della presenza di regole di bilancio numeriche comuni e uniformi. Tra tali motivi, si possono ricordare: l'esigenza di aiutare i politici a "legarsi le mani", rinunciando a poteri discrezionali per evitare comportamenti opportunistici indotti dalle procedure decisionali in materia di spesa pubblica e del suo finanziamento; scongiurare la creazione di situazioni in cui le interconnessioni tra finanze pubbliche e operatori finanziari (in particolare bancari) potessero indurre, per evitare rischi sistemici, a violare, esplicitamente o implicitamente, il divieto di salvataggio; creare condizioni favorevoli a una condotta della politica monetaria indipendente e credibile diretta a garantire la stabilità dei prezzi; affrontare, senza un rilevante aumento del volume della spesa pubblica in disavanzo, le pressioni sui conti pubblici derivanti dall'invecchiamento della popolazione; accomodare almeno in parte le spinte a una riduzione della pressione tributaria derivanti dall'accresciuta concorrenza fiscale internazionale e dalla connessa erosione delle basi imponibili; rassicurare il principale paese partecipante all'UME (Germania).

La diversa fondatezza e importanza attribuita ai diversi motivi ha portato ad interpretazioni e valutazioni delle regole molto disparate e controverse e a una loro applicazione talvolta diseguale e contrastata. Non è possibile ripercorrere qui l'esperienza dell'ultimo decennio di applicazione del Patto di Stabilità e Crescita e delle sue modifiche. Basta ricordare che i tentativi di integrare le regole originarie accompagnandole con fattori ammorbidenti o aggravanti, come è accaduto ad esempio in occasione della riforma del PSC del 2005, hanno messo in luce le difficoltà derivanti dai trade-off che vanno affrontati nella formulazione e applicazione di regole di bilancio numeriche (Commissione Europea, 2008 e 2010a).

Tra i diversi trade-off, particolarmente rilevanti sono quelli tra: regole semplici e facilmente comprensibili ma grossolane o regole più sofisticate e raffinate ma anche più complesse e difficilmente comprensibili; regole rigide e stabili o regole flessibili e adattabili alle

diverse circostanze, ciascuna con i propri vantaggi e svantaggi; regole uniformi ed eguali per tutti o regole differenziate secondo elementi di diversità rilevanti; regole ad applicazione automatica o regole applicate secondo criteri discrezionali da parte di organi istituzionali indipendenti.

Il dibattito sui fattori che influenzano e gli effetti che hanno la dimensione, i tempi e i contenuti delle politiche di bilancio di consolidamento ruota attorno alle soluzioni di questi dilemmi, cioè alla scelta delle nuove regole di bilancio o alla revisione di quelle esistenti (Banca d'Italia, 2001). Questa revisione non dovrebbe prescindere da alcune caratteristiche specifiche dell'evoluzione delle finanze pubbliche nel corso della presente crisi, ma anzi dovrebbe tenerne attentamente conto in modo che le politiche di bilancio di consolidamento non ostacolino ma si basino e stimolino una ripresa della crescita.

#### **4. Alcune caratteristiche dell'evoluzione delle finanze pubbliche nel corso della presente crisi**

Sulla base dei dati disponibili (riportati nelle tabb. 1-3 e A1-A5), sia pur soggetti ancora a possibili revisioni che non dovrebbero comunque modificare sostanzialmente il quadro e le tendenze che emergono dalla loro lettura, si possono individuare alcune caratteristiche dell'evoluzione delle finanze pubbliche nel corso della presente crisi. Proviamo a individuarne sinteticamente alcune.

La prima è costituita dall'eccezionale gravità della crisi, ma anche la grande eterogeneità del suo manifestarsi fra le diverse aree economiche e al loro interno, per quanto riguarda sia l'intensità della crisi economica sia il peggioramento delle finanze pubbliche.

Per quanto riguarda l'intensità della crisi economica, si rileva per i maggiori paesi sviluppati una caduta della produzione così forte e prolungata (o non recuperata nell'arco di un triennio) che non ha precedenti dalla fine della seconda guerra mondiale. In particolare, mentre alcuni di tali paesi risultano ancora pesantemente colpiti (Irlanda, Italia, Grecia, Giappone, Spagna), altri (Canada, USA, Germania, Francia) sembrano aver

Tabella 1 – *Variazione cumulata 2008-2010 dei tassi di crescita del PIL, dei saldi di bilancio complessivi e primari, e del debito pubblico in % del PIL*

	Tasso di crescita del PIL	Variazione del saldo complessivo	Variazione del saldo primario	Variazione del rapporto DP/PIL
Stati Uniti	0,0	-30,7	-25,4	30,6
Germania	-0,4	-7,6	-0,5	10,4
Francia	-0,8	-18,9	-12,1	20,4
Italia	-5,3	-13,0	0,5	14,9
Spagna	-3,1	-24,6	-20,4	27,4
Portogallo	-1,5	-19,4	-10,4	20,4
Irlanda	-11,4	-53,8	-49,3	74,4
Grecia	-4,0	-29,2	-13,9	34,6
Belgio	-0,3	-11,9	-0,6	17,4
Regno Unito	-3,3	-25,4	-19,3	32,8
Giappone	-3,6	-23,9	-20,7	38,1
Canada	1,1	-10,3	-9,0	16,6
Cina	29,2	-6,3	-4,8	-0,7
India	21,8	-27,3	-11,8	-0,6
Russia	1,3	-6,7	-5,7	2,6
Brasile	12,4	-6,2	9,5	1,6
Messico	0,0	-9,9	-2,7	6,9

Fonte: IMF (2010a), per la prima colonna; IMF (2010b), per le colonne successive.

recuperato più o meno pienamente le perdite. D'altro canto, le maggiori economie emergenti (Cina, India, Brasile) hanno continuato a crescere a tassi elevati, mentre altre (Russia, Messico) hanno subito soltanto un forte rallentamento. Così che, nel corso dell'ultimo triennio si va, tra i paesi sviluppati, dal crollo dell'economia irlandese (-11,4) alla lieve crescita di quella canadese (+1,1) e, tra le economie emergenti, dalla forte crescita della Cina (+29,2) alla sostanziale stazionarietà, tra caduta e ripresa, del Messico, che sembra riflettere quella del vicino gigante americano.

Altrettanto profondo, diffuso e differenziato risulta il peggioramento dei principali indicatori di squilibrio delle finanze pubbliche, con particolare aggravamento della situazione del debito pubblico nei paesi sviluppati ma non nelle economie emergenti. L'eccezionale aumento del

rapporto debito pubblico/PIL nel corso del triennio riflette sia l'alto livello del deficit complessivo sia la caduta del PIL; ed è particolarmente rilevante per Irlanda (quasi 75 punti), Giappone (38), Grecia (35), Regno Unito (33), Stati Uniti (31), Spagna (27). Anche nel caso in cui il peggioramento risulta più contenuto, come, per esempio, Belgio (17 punti) o Italia (15 punti), va tenuto presente che esso assorbe e annulla in un triennio la lenta riduzione faticosamente realizzata nel decennio precedente. Il peggioramento del rapporto debito/PIL è trascurabile nelle economie emergenti, nelle maggiori delle quali (Cina e India) si riscontra addirittura una riduzione nonostante un aumento consistente del deficit complessivo, soprattutto in India (oltre 27 punti), mettendo così in rilievo l'importanza fondamentale che ha il tasso di crescita economica nell'influenzare la dinamica del rapporto debito/PIL.

In parte legata a quest'ultimo rilievo è una seconda caratteristica rilevante del peggioramento delle situazioni di finanza pubblica durante la crisi dell'ultimo triennio, e cioè la forte differenziazione, nell'esperienza dei singoli paesi, delle corrispondenze tra variazioni dei saldi di bilancio rilevanti (complessivo nominale, complessivo strutturale, primario) e livello e variazioni del rapporto debito pubblico/PIL (tabb. 2 e 3).<sup>4</sup>

L'assenza di evidenti relazioni comuni e uniformi tra diversi livelli e variazioni degli indicatori di finanza pubblica (saldi di bilancio e stock di debito pubblico) tra di loro e con le variazioni del PIL, nella loro possibile duplice direzione (ad esempio, dal livello o variazione del debito al livello o variazione del PIL), riflette la complessità e specificità di tali rapporti e indica la difficoltà di trovare una regola semplice e fissa valida per tutti i casi. In particolare, riflette, sulla base della dinamica del rapporto debito/PIL, la diversa importanza, nell'esperienza dei singoli paesi, dei numerosi fattori che influenzano l'andamento del rapporto tra debito pubblico lordo e prodotto interno lordo: il livello dello stock

---

<sup>4</sup> Si noti che i dati contenuti in queste due tavole, relativi ai saldi di bilancio e al debito pubblico in rapporto al PIL, differiscono, sia pure di poco, da quelli contenuti nella tab. 1 e nelle tabelle riportate in Appendice. Si tratta di differenze attribuibili ai diversi criteri seguiti dalle rispettive fonti (la Commissione Europea nel caso delle tabb. 2 e 3 relative soltanto ai paesi UE: il Fondo Monetario Internazionale per le altre tabelle relative ai paesi industriali e emergenti), che in ogni caso non modificano le tendenze chiaramente rilevabili sulla base dei due diversi insiemi di dati.

iniziale, il divario tra tasso di crescita e tasso di interesse, il tasso di inflazione, il saldo primario, oltre a vari meccanismi di *stock-flow adjustment*. Senza un'analisi approfondita dei singoli casi, che tenga conto della specificità delle condizioni economiche e finanziarie di ciascun paese, è difficile e imprudente cercare di formulare generalizzazioni circa i rapporti, spesso indiretti e multidirezionali secondo linee diverse nei singoli casi, tra quei numerosi fattori.

Un terzo aspetto interessante delle vicende di finanza pubblica durante la crisi dell'ultimo triennio è dato dalla grande varietà del rapporto tra situazioni iniziali (come livello dei disavanzi di bilancio e del debito pubblico in rapporto al PIL) e loro evoluzione. Talvolta i paesi che, fino al 2007, apparivano tra i virtuosi nella tenuta dei propri conti pubblici soffrono il più forte peggioramento degli stessi. È il caso, ad esempio, dell'Irlanda che, nel 2007, aveva un saldo di bilancio complessivo sostanzialmente in pareggio e un rapporto debito pubblico/PIL vicino al 25%, e nel triennio successivo sperimenta un'esplosione senza confronti del deficit e del debito; o della Spagna che, nel 2007, aveva addirittura saldi di bilancio in avanzo e un rapporto debito/PIL inferiore al 40%, e che vede peggiorare la propria situazione di finanza pubblica in misura incomparabilmente più grave di quanto non accada a paesi che partivano da situazioni iniziali molto più squilibrate.

Ovviamente, anche paesi che partivano con livelli molto elevati di deficit e di debito vedono peggiorare la propria situazione in misura molto grave (come la Grecia, anche per effetto dell'emersione dei disavanzi precedentemente occultati), piuttosto grave (Portogallo) o relativamente attenuata (Italia, Belgio). In quest'ultimo caso, in particolare per quanto riguarda l'Italia, si tratta di un comportamento imposto dal timore delle reazioni dei mercati e che, traducendosi nell'assenza pressoché totale di qualsiasi forma di sostegno del reddito e della domanda di famiglie e imprese, ha contrastato meno che nella maggior parte degli altri paesi la caduta del reddito.

Lo scarso contributo al peggioramento delle finanze pubbliche attribuibile alle misure di bilancio discrezionali di sostegno diretto o indi-

Tabella 2 – Saldi di bilancio in alcuni paesi dell'Unione Europea (in % del PIL)

	Saldo complessivo					Saldo strutturale					Saldo primario				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Belgio	-0,2	-1,2	-6,0	-5,0	-5,0	-1,3	-2,1	-3,9	-3,8	-4,0	2,5	1,7	-0,3	0,0	-0,2
	-0,3	-1,3	-6,0	-4,8	-4,6	-1,6	-2,1	-4,6	-3,7	-3,7	3,5	2,4	-2,4	-1,3	-1,1
Francia	-2,7	-3,3	-7,5	-8,0	-7,4	-3,8	-3,8	-6,2	-6,2	-6,2	-1,1	-0,9	-3,9	-3,6	-3,3
	-2,7	-3,3	-7,5	-7,7	-6,3	-3,7	-3,5	-5,8	-6,0	-4,6	0,0	-0,5	-5,2	-5,2	-3,6
Germania	0,2	0,0	-3,3	-5,0	-4,7	-1,2	-1,1	-1,7	-3,6	-3,5	1,6	1,6	0,9	-1,0	-0,8
	0,3	0,1	-3,0	-3,7	-2,7	-0,6	-0,7	-1,0	-2,8	-2,2	3,0	2,8	-0,4	-1,2	-0,3
Grecia	-5,1	-7,7	-13,6	-9,3	-9,9	-6,8	-8,7	-13,0	-8,5	-8,2	-2,7	-4,2	-8,0	-3,2	-2,4
	-6,4	-9,4	-15,4	-9,6	-7,4	-7,7	-10,5	-15,2	-7,4	-4,1	-1,9	-4,5	-10,1	-3,7	-1,2
Irlanda	0,1	-7,3	-14,3	-11,7	-12,1	-1,6	-7,0	-9,4	-9,3	-10,2	-0,6	-5,7	-7,3	-6,5	-6,7
	0,0	-7,3	-14,4	-32,3	-10,3	-1,7	-7,3	-11,8	-30,2	-9,1	1,1	-5,9	-12,2	-29,3	-6,9
Italia	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3	-5,0	-3,2	-3,5	-4,0	-3,7	-3,6	1,8	1,6	0,7	0,9	1,2
	-1,5	-2,7	-5,3	-5,0	-4,3	-3,0	-3,3	-3,5	-3,7	-3,5	3,5	2,5	-0,6	-0,4	0,5
Portogallo	-2,6	-2,8	-9,4	-8,5	-7,9	-3,1	-3,8	-8,1	-7,7	-7,0	-0,3	-0,8	-5,2	-4,6	-3,4
	-2,8	-2,9	-9,3	-7,3	-4,9	-3,1	-3,0	-8,2	-6,7	-3,8	0,0	0,0	-6,5	-4,4	-1,2
Regno Unito	-2,8	-4,9	-11,5	-12,0	-10,0	-3,9	-5,2	-9,5	-10,4	-8,7	-1,7	-2,9	-7,5	-7,6	-5,6
	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-8,6	-3,7	-5,2	-9,0	-8,3	-6,9	-0,5	-2,7	-9,3	-7,8	-5,6
Spagna	1,9	-4,1	-11,2	-9,8	-8,8	1,2	-4,1	-8,9	-7,8	-7,0	2,8	-2,5	-7,1	-5,7	-4,4
	1,9	-4,2	-11,1	-9,3	-6,4	1,3	-4,2	-9,2	-7,4	-4,9	3,5	-2,6	-9,4	-7,3	-4,1
EA-16	-0,6	-2,0	-6,3	-6,6	-6,1	-1,9	-2,8	-4,7	-5,0	-4,8	1,0	0,2	-1,8	-2,1	-1,6
	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-4,6	-1,7	-2,6	-4,4	-4,9	-3,5	2,3	1,0	-3,4	-3,5	-1,6
EU-27	-0,8	-2,3	-6,8	-7,2	-6,5	-2,1	-3,1	-5,2	-5,6	-5,2	0,6	-0,3	-2,5	-2,8	-2,2
	-0,9	-2,3	-6,8	-6,8	-5,1	-2,0	-3,0	-4,9	-5,3	-3,9	1,8	0,4	-4,2	-4,0	-2,2

Note: La prima riga contiene i dati della *Spring 2010 Economic Forecast*, che, per quanto riguarda la Grecia, sono basati su informazioni disponibili antecedentemente alla conclusione del 2 maggio 2010 dell'accordo tra il governo greco e la Commissione, la Banca Centrale Europea e il Fondo Monetario Internazionale. La seconda riga contiene i dati tratti da *Autumn 2010 Economic Forecast*.

Fonte Commissione Europea (2010a; 2010b).

Tabella 3 – *Rapporto Debito pubblico/PIL in alcuni paesi dell'Unione Europea (in % del PIL)*

	Rapporto Debito pubblico/PIL					2007-11
	2007	2008	2009	2010	2011	
Belgio	84,2	89,8	96,7	99,0	100,9	16,7
	84,2	89,6	96,2	98,6	100,5	16,3
Francia	63,8	67,5	77,6	83,6	88,6	24,8
	63,8	67,5	78,1	83,0	86,8	23,0
Germania	65,0	66,0	73,2	78,8	81,6	16,6
	64,9	66,3	73,4	75,7	75,9	11,0
Grecia	95,7	99,2	115,1	124,9	133,9	38,2
	105,0	110,3	126,8	140,2	150,2	45,2
Irlanda	25,0	43,9	64,0	77,3	87,3	62,3
	25,0	44,3	65,5	97,4	107,0	82,0
Italia	103,5	106,1	115,8	118,2	118,9	15,4
	103,6	106,3	116,0	118,9	120,2	16,6
Portogallo	63,6	66,3	76,8	85,8	91,1	27,5
	62,7	65,3	76,1	82,8	88,8	26,1
Regno Unito	44,7	52,0	68,1	79,1	86,9	42,2
	44,5	52,1	68,2	77,8	83,5	39,0
Spagna	36,2	39,7	53,2	64,9	72,5	36,3
	36,1	39,8	53,2	64,4	69,7	33,6
EA-16	66,0	69,4	78,7	84,7	88,5	22,5
	66,0	69,7	79,1	84,1	86,5	20,5
EU-27	58,8	61,6	73,6	79,6	83,8	25,0
	58,8	61,8	74,0	79,1	81,8	23,0

*Note:* La prima riga contiene i dati della *Spring 2010 Economic Forecast*, che, per quanto riguarda la Grecia, sono basati su informazioni disponibili antecedentemente alla conclusione del 2 maggio 2010 dell'accordo tra il governo greco e la Commissione, la Banca Centrale Europea e il Fondo Monetario Internazionale. La seconda riga contiene i dati tratti da *Autumn 2010 Economic Forecast*.

*Fonte:* Commissione Europea (2010a; 2010d).

retto della domanda è un altro aspetto caratteristico dell'esperienza degli ultimi tre anni. Nella maggior parte dei casi, il repentino aumento dei disavanzi e del debito pubblico è attribuibile in larga misura all'agire degli stabilizzatori automatici piuttosto che alle misure discrezionali, le quali si sono concentrate, sia negli USA che in Europa, sul salvataggio del sistema finanziario più che sul sostegno della domanda di famiglie e imprese. In alcuni dei casi più gravi (come l'Irlanda), lo squilibrio dei

conti pubblici è apparso come l'immagine speculare se non la conseguenza di squilibri in altri settori. Solo successivamente, quando gli squilibri dei conti pubblici si sono manifestati in misura clamorosa e appaiono difficilmente riassorbibili, si può affermare che “gli squilibri macroeconomici eccessivi riflettono rischi contingenti di bilancio” (Commissione Europea, 2010a). Le strette interconnessioni tra squilibri finanziari pubblici e privati fanno correre il rischio che si avvii un circolo vizioso tra voci non infondate di difficoltà di alcuni importanti istituti bancari, attesa di interventi statali con accresciuti oneri a carico dei bilanci pubblici, caduta dei corsi dei titoli del debito pubblico con conseguenti accresciuti oneri di interessi per i conti pubblici e più alti rischi per le banche che hanno in portafoglio titoli pubblici, riavviando il circolo vizioso.

## **5. Qualche indicazione conclusiva**

Le principali caratteristiche con cui la crisi economica e finanziaria si è manifestata e si è riflessa e intrecciata con il peggioramento delle finanze pubbliche andrebbero tenute presenti nella formulazione e valutazione delle numerose proposte di revisione e rafforzamento delle regole di bilancio. Ciò richiede che non ci si limiti soltanto a perseguire il consolidamento dei conti pubblici secondo regole quantitative rigide e uniformi e non si trascurino altri aspetti che possono contribuire al successo dei processi di aggiustamento non soltanto nel perseguire il riequilibrio dei conti pubblici ma anche nel sostenere il livello di attività economica nel breve e nel medio-lungo termine (sostegno che non ci si può attendere come risultato automatico di isolate manovre discrezionali che si propongono soltanto di ridurre il disavanzo).

Tra gli altri aspetti che – insieme alla definizione di dimensione, contenuti, tempi e presumibili effetti diretti e indiretti dei programmi di aggiustamento fiscale – andrebbero maggiormente approfonditi, e dai quali dipende anche la credibilità e il successo degli stessi programmi di aggiustamento, vorrei accennare brevemente soltanto ad alcuni.

In primo luogo, la correzione degli squilibri di bilancio andrebbe più strettamente collegata alla riduzione degli squilibri macroeconomici internazionali e interni. La considerazione degli squilibri macroeconomici a livello internazionale servirebbe sia a coordinare l'orientamento delle politiche di bilancio a livello nazionale, evitando i rischi connessi all'adozione simultanea di politiche uniformemente orientate in situazioni fortemente differenziate, sia a ridurre i rischi connessi a squilibri elevati e persistenti delle partite correnti. Infatti, disavanzi esterni elevati e persistenti possono indurre a favorire ingenti afflussi di capitale (soprattutto in presenza di cambi sostanzialmente stabili o irrevocabilmente fissi, come in un'unione monetaria), che possono alimentare bolle speculative soprattutto nei settori immobiliare e finanziario destinate prima o poi a sgonfiarsi, con effetti che possono richiedere, come hanno richiesto, interventi pubblici di salvataggio (Giavazzi e Spaventa, 2010). Analogamente, avanzi elevati e consistenti delle partite correnti, se accompagnati da bassi livelli di domanda interna, possono dar luogo a deflussi di capitali che, accrescendo l'offerta di fondi a basso costo, contribuiscono al facile assorbimento di titoli di emittenti il cui rating può deteriorarsi, contribuendo all'infiltrarsi dell'intreccio tra rischi pubblici e privati. Un'attività di coordinamento delle politiche macroeconomiche tra paesi fortemente deficitari e fortemente eccedentari, se attuata con azioni simmetriche, può attenuare il cumularsi degli squilibri e perciò anche l'accrescersi del debito pubblico implicito.

Allo stesso scopo può servire la definizione di modalità di riassorbimento degli squilibri presenti in altri settori e, in prospettiva, di modalità di sorveglianza sul formarsi di eccessi insostenibili di debito-credito privato e loro destinazioni non ripaganti.

Servirebbe ancora una riconsiderazione delle differenze nella sensibilità congiunturale delle diverse voci del bilancio pubblico, in particolare per quanto riguarda gli stabilizzatori automatici dal lato delle entrate, e nella reattività degli operatori rispetto alle specifiche misure di bilancio adottate. Più in generale, occorrerà tener presenti i diversi gradi di completezza e significatività dei dati relativi alla situazione reddituale e patrimoniale sia del settore pubblico sia del settore privato e valutare il grado di interconnessione finanziaria tra i due. A tal fine sarà utile una

migliore e condivisa definizione dei metodi di stima, tra l'altro, del debito pubblico implicito, delle garanzie statali formali e sostanziali, della valutazione degli attivi di imprese e intermediari.

In definitiva, l'efficacia delle regole di bilancio, così come ridefinite e applicate, sarà tanto maggiore nel contribuire al risanamento dei conti pubblici senza sacrificare il sostegno alla crescita e diminuendo il rischio di nuove gravi crisi finanziarie, quanto più avanti si riuscirà a procedere lungo le direzioni sopra indicate.

## BIBLIOGRAFIA

- BANCA D'ITALIA (2001), *Fiscal rules*, Banca d'Italia, Roma.
- (2007), *Fiscal policy: current issues and challenges*, Banca d'Italia, Roma.
- BUCHANAN J.M. e WAGNER R.E. (1977), *Democracy in deficit. The political legacy of Lord Keynes*, Academic Press, New York.
- COMMISSIONE EUROPEA (2008), "Emu@10. Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union", *European Economy*, n. 2, maggio.
- (2010a), "Public Finances in EMU - 2010", *European economy*, n. 4, novembre.
- (2010b), "European economic forecast - Autumn Forecast 2010-2012", *European Economy*, n. 7, novembre.
- (2010c), "European economic forecast - Spring 2010", *European Economy*, n. 2, maggio.
- (2010d), "European economic forecast – Autumn Forecast 2010-2012", *European Economy*, n. 7, novembre.
- COTTARELLI C. e SCHAECHTER A. (2010), "Long-term trends in public finances in the G-7 economies", *IMF Staff Position Note*, settembre.
- GIAVAZZI F. e SPAVENTA L. (2010), "Why the current account may matter in a monetary union. Lessons from the financial crisis in the Euro area", *CEPR Discussion Papers*, n. 8008, nuova versione, novembre 2010.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010a), *World Economic Outlook*, Washington (DC), ottobre.
- (2010b), "Fiscal exit: from strategy to implementation", *Fiscal Monitor*, novembre.
- OECD (2010), *Economic Outlook*, vol. 88, Parigi.
- PEDONE A. (1971), "Introduzione e note bibliografiche", in PEDONE A. (a cura di), *La politica fiscale*, il Mulino, Bologna.
- (1989), "Comment" a TANZI V., "International coordination of fiscal policies: current and future issues", in MONTI M. (a cura di), *Fiscal policy, economic adjustment and financial markets*, International Monetary Fund, Washington (DC).

- (1999), “Comment” a MUSU I., “On the relevance of Keynesian macroeconomics: a reappraisal”, in GANDOLFO G. e F. MARZANO (a cura di), *Economic theory and social justice*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- PISAURO G. (2010), “I conti pubblici: quota 115 dopo il decennio perduto”, in GUERRA M.C. e ZANARDI A. (a cura di), *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2010*, Bologna, il Mulino.
- RONCAGLIA A. (2011), “Macroeconomie in crisi e macroeconomie in ripresa”, *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 254, in via di pubblicazione.
- SAMUELSON P.A. (1955), “The new look in tax and fiscal policy”, Joint Committee on the Economic Report, 84<sup>th</sup> Congress, 1<sup>st</sup> session, *Federal Tax Policy for Economic Growth and Stability*, 9 novembre 1955 (U.S. Government Printing Office, Washington (DC), 1956), pp. 229-234.
- STEVE S. (1997), *Scritti vari*, Franco Angeli, Milano.
- TANZI V. (2009), “The economic role of the state before and after the current crisis”, presentazione in sessione plenaria del 65<sup>th</sup> Congress of the International Institute of Public Finance, Città del Capo (Sud Africa), 13 agosto 2009.
- (2010), “Comments on recent fiscal developments and exit strategies”, *CESifo Forum*, n. 2.
- VAN RIET A. (2010), “Euro area fiscal policies and the crisis”, *ECB Occasional Paper*, n. 109, Banca Centrale Europea, Francoforte sul Meno.

Tabella A1 – Saldi di bilancio complessivi per alcune economie sviluppate 2007-2015 (in % del PIL).

	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Stati Uniti	-2,7	-6,7	-12,9	-11,1	-9,7	-6,5
	-2,1	-4,8	-7,2	-7,9	-7,0	-5,7
Germania	0,2	0,0	-3,1	-4,5	-3,7	-1,4
	-0,5	-0,5	-0,9	-3,3	-2,9	-1,5
Francia	-2,7	-3,3	-7,6	-8,0	-6,0	-2,2
	-3,2	-3,2	-5,6	-6,3	-4,6	-2,1
Italia	-1,5	-2,7	-5,2	-5,1	-4,3	-3,0
	-2,3	-2,4	-3,3	-3,5	-2,9	-3,0
Spagna	1,9	-4,1	-11,2	-9,3	-6,9	-4,4
	0,2	-5,2	-9,7	-7,5	-5,3	-4,4
Portogallo	-2,8	-2,8	-9,3	-7,3	-5,2	-5,8
	-3,5	-3,3	-8,1	-6,1	-4,0	-5,1
Irlanda	0,1	-7,3	-14,6	-31,9	-11,8	-5,8
	-7,5	-11,3	-9,5	-8,6	-7,3	-5,9
Grecia	-3,7	-7,7	-13,6	-7,9	-7,3	-2,0
	-7,3	-9,7	-16,5	-7,1	-5,3	-0,8
Belgio	-0,2	-1,2	-5,9	-4,8	-5,1	-5,2
	-1,1	-2,2	-3,8	-3,4	-3,0	-2,1
Regno Unito	-2,7	-4,9	-10,3	-10,2	-8,1	-2,4
	-3,1	-5,6	-8,3	-7,9	-6,2	-1,7
Giappone	-2,4	-4,1	-10,2	-9,6	-8,9	-7,4
	-2,5	-3,6	-7,3	-7,6	-7,2	-7,3
Canada	1,6	0,1	-5,5	-4,9	-2,9	-0,2
	0,6	0,0	-3,2	-3,4	-2,0	-0,2

Note: la prima riga indica il saldo complessivo; la seconda riga il saldo complessivo corretto per il ciclo.

Fonte: IMF (2010b).

Tabella A2 – *Saldi di bilancio primari per alcune economie sviluppate 2007-2015 (in % del PIL)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Stati Uniti	-0,6	-4,7	-11,2	-9,5	-8,0	-2,7
	0,0	-2,9	-5,5	-6,5	-5,4	-2,0
Germania	2,6	2,5	-0,8	-2,2	-1,5	0,4
	2,0	1,9	1,3	-1,0	-0,7	0,3
Francia	-0,4	-0,8	-5,5	-5,8	-3,6	0,3
	-0,9	-0,6	-3,6	-4,1	-2,3	0,4
Italia	3,3	2,2	-0,9	-0,8	0,4	2,3
	2,5	2,4	0,9	0,7	1,7	2,3
Spagna	3,0	-3,0	-9,9	-7,5	-4,7	-1,0
	1,3	-4,1	-8,5	-5,7	-3,2	-1,0
Portogallo	-0,1	0,1	-6,4	-4,1	-1,7	-1,7
	-0,8	-0,4	-5,3	-3,0	-0,6	-1,0
Irlanda	0,3	-6,9	-13,1	-29,3	-8,1	-0,7
	-7,3	-10,8	-8,0	-6,1	-3,8	-0,7
Grecia	0,5	-3,1	-8,6	-2,2	-0,8	5,8
	-2,9	-4,7	-11,3	-1,5	0,9	6,8
Belgio	3,7	2,6	-2,1	-1,1	-1,5	-1,4
	2,9	1,6	-0,1	0,2	0,5	1,7
Regno Unito	-1,1	-3,3	-8,4	-7,6	-5,2	0,5
	-1,5	-4,0	-6,5	-5,4	-3,4	1,1
Giappone	-1,9	-3,4	-9,1	-8,2	-7,2	-5,1
	-2,0	-2,8	-6,2	-6,2	-5,6	-5,0
Canada	2,2	0,1	-4,6	-4,5	-2,8	-0,8
	1,2	0,0	-2,3	-2,9	-1,8	-0,8

*Note:* la prima riga indica il saldo complessivo; la seconda riga il saldo complessivo corretto per il ciclo.

*Fonte:* IMF (2010b).

Tabella A3 – Saldi di bilancio complessivi e primari per alcune economie emergenti 2007-2015 (in % del PIL)

	2007	2008	2009	2010	2011	2015
	a) Saldi complessivi					
Cina	0,9	-0,4	-3,0	-2,9	-1,9	0,1
	0,3	-0,8	-3,1	-3,2	-2,2	0,0
India	-4,2	-7,6	-10,1	-9,6	-8,8	-6,7
	-3,9	-7,4	-10,1	-8,7	-7,2	-3,9
Russia	6,8	4,3	-6,2	-4,8	-3,6	-3,4
	6,0	3,0	-3,3	-2,8	-2,4	-3,4
Brasile	-2,6	-1,3	-3,2	-1,7	-1,2	-1,2
	-3,0	-2,0	-2,3	-1,8	-1,2	-1,2
Messico	-1,3	-1,4	-4,9	-3,6	-3,0	-2,7
	-0,8	-1,0	-2,7	-2,8	-2,3	-2,5
	b) Saldi primari					
Cina	1,3	0,1	-2,5	-2,4	-1,4	0,5
	0,7	-0,3	-2,7	-2,7	-1,7	0,4
India	1,1	-2,5	-4,8	-4,5	-4,0	-0,2
	1,5	-2,3	-4,8	-3,7	-2,4	2,7
Russia	6,8	4,5	-5,9	-4,3	-2,9	-2,7
	6,0	3,3	-3,0	-2,3	-1,8	-2,7
Brasile	3,4	4,1	2,1	3,3	3,2	3,3
	3,1	3,5	3,0	3,3	3,2	3,3
Messico	1,4	1,3	-2,3	-1,7	-1,1	-0,3
	1,9	1,7	-0,4	-1,0	-0,5	-0,1

Note: la prima riga indica il saldo non corretto per il ciclo; la seconda riga il saldo corretto per il ciclo.

Fonte: IMF (2010b),.

Tabella A4 – *Debito pubblico lordo e netto per alcune economie sviluppate 2007-2015*

	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2007-11	2011-15	2007-15
Stati Uniti	62,1	71,1	84,3	92,7	99,3	110,7	37,2	11,4	48,6
	42,4	47,6	58,8	65,8	72,7	84,7	30,3	12,0	42,3
Germania	64,9	66,3	73,5	75,3	76,5	75,6	11,6	-0,9	10,7
	50,1	49,7	55,9	58,7	60,4	61,7	10,3	1,3	11,6
Francia	63,8	67,5	78,1	84,2	87,6	88,3	23,8	0,7	24,5
	54,1	57,8	68,4	74,5	77,9	78,6	23,8	0,7	24,5
Italia	103,5	106,1	115,8	118,4	119,7	118,8	16,2	-0,9	15,3
	87,2	89,0	96,8	99,0	100,1	99,5	12,9	-0,6	12,3
Spagna	36,1	39,7	53,1	63,5	70,2	82,0	34,1	11,8	45,9
	26,5	30,4	43,7	54,1	60,9	72,6	34,4	11,7	46,1
Portogallo	62,7	65,4	76,3	83,1	87,1	97,8	24,4	10,7	35,1
	58,1	61,1	72,1	78,9	82,9	93,6	24,8	10,7	35,5
Irlanda	25,0	44,4	65,5	99,4	107,8	113,9	82,8	6,1	88,9
	12,2	23,0	36,4	69,4	77,3	85,5	65,1	8,2	73,3
Grecia	95,6	99,2	115,2	130,2	139,3	133,9	43,7	-5,4	38,3
	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Belgio	82,8	89,7	96,8	100,2	103,1	108,2	20,3	5,1	25,4
	73,3	74,0	86,6	91,4	94,4	100,1	21,1	5,7	26,8
Regno Unito	43,9	52,1	68,5	76,7	81,9	83,9	38,0	2,0	40,0
	38,2	45,6	61,0	68,8	74,0	76,0	35,8	2,0	37,8
Giappone	187,7	194,7	217,6	225,8	234,1	249,1	46,4	15,0	61,4
	81,5	94,9	111,6	120,7	129,5	153,4	48,0	23,9	71,9
Canada	65,1	69,8	81,6	81,7	80,5	71,6	15,4	-8,9	6,5
	23,1	22,4	29,0	32,2	33,5	32,2	10,4	-1,3	9,1

*Note:* la prima riga è riferita al rapporto tra debito pubblico lordo e PIL; la seconda riga al rapporto tra debito pubblico netto e PIL.  
Per debito pubblico netto si intende l'ammontare di debito pubblico lordo al netto delle attività possedute.

*Fonte:* IMF (2010b).

Tabella A5 – *Debito pubblico lordo e netto per alcune economie emergenti 2007-2015*

	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2007-11	2011-15	2007-15
Cina	19,8	16,8	18,6	19,1	18,9	14,0	-0,9	-4,9	-5,8
India	75,7	73,7	77,7	75,1	74,0	69,6	-1,7	-4,4	-6,1
Russia	8,5	7,8	10,9	11,1	12,9	14,6	4,4	1,7	6,1
Brasile	65,2	64,1	68,9	66,8	66,6	64,8	1,4	-1,8	-0,4
	45,1	37,9	42,3	36,7	35,5	30,8	-9,6	-4,7	-14,3
Messico	38,2	43,3	44,9	45,1	45,7	43,7	7,5	-2,0	5,5
	31,4	35,7	39,1	39,6	40,3	39,4	8,9	-0,9	8,0

*Note:* per Brasile e Messico, la prima riga è riferita al rapporto tra debito pubblico lordo e PIL; la seconda riga al rapporto tra debito pubblico netto e PIL.

Per debito pubblico netto si intende l'ammontare di debito pubblico lordo al netto delle attività possedute.

*Fonte:* IMF (2010).