

Osservatorio AIAF sui conti pubblici

**Dal piano Renzi un impatto sul PIL fino allo 0,7%,
ma il tema cruciale resta la sostenibilità del debito pubblico**

*Settima nota informativa sullo stato dei conti pubblici in Italia
dell'Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari*

- Il piano economico del Governo Renzi rappresenta un passo nella giusta direzione per accompagnare la ripresa economica in atto e per coprire in gap strutturale dell'economia italiana, ma andrà valutata la sua effettiva implementazione soprattutto sul fronte della *spending review*
- L'impatto economico potrà essere dello 0,5% nel 2014 e dello 0,7% nel 2015 e molto dipenderà dal ritmo di pagamento dei debiti della pubblica amministrazione (PA) e dall'effettiva spesa delle maggiori risorse in busta paga da maggio
- Il fabbisogno statale nel 2013 è stato sostanzialmente in linea con le attese e riflette il pagamento dei debiti della PA; l'avvio del 2014 è incoraggiante e segnala anche un buon andamento della dinamica delle entrate grazie alla ripresa economica
- Si sono fatti più concreti quei segnali di ripresa già evidenziati a metà dello scorso anno. I dati di contabilità nazionale alla fine del 2013 hanno confermato una dinamica meno negativa del PIL e qualche segnale incoraggiante è evidente anche nel mercato del lavoro
- Da simulazioni sulla dinamica del debito pubblico emerge quanto sia cruciale da una parte contenere il costo del debito preservando la credibilità del nostro paese sui mercati finanziari, dall'altra la necessità di incrementare le potenzialità di crescita della nostra economia (almeno all'1,5% in termini reali) e di tagliare la spesa pubblica improduttiva per rafforzare il saldo primario

Milano, 28 marzo 2014 – Il piano del Governo Renzi rappresenta un passo nella giusta direzione, ma andrà valutato alla prova dei fatti, già a partire dai prossimi mesi. Sulla base delle informazioni disponibili, le misure proposte potrebbero portare una maggiore crescita del PIL dello 0,5% quest'anno e dello 0,7% il prossimo anno. L'andamento dei conti pubblici italiani riflette la maggiore attenzione posta sullo stimolo della crescita economica, soprattutto tramite il pagamento dei debiti della pubblica amministrazione, ma anche qualche concreta evidenza di recupero dell'attività economica. La dinamica recente è in linea con gli obiettivi di bilancio ma le risorse per un'ulteriore stima alla ripresa devono necessariamente passare per una significativa riduzione della spesa "improduttiva". L'andamento degli indicatori economici conferma che la ripresa è in corso e che sarà più visibile nel 2014 anche nel mercato del

lavoro. Il recupero degli indicatori di fiducia si sta trasmettendo all'attività produttiva che inizia a registrare una crescita congiunturale. Permane un gap strutturale per l'economia italiana, determinato dalla carenza di riforme su mercato del lavoro, servizi, pubblica amministrazione e istituzioni. Il tema di lungo periodo di maggiore rilevanza per le finanze pubbliche resta quello del debito e della necessità di ridurlo per garantirne la sostenibilità. Da simulazioni sulla dinamica del debito pubblico emerge quanto sia cruciale, per il rispetto del Fiscal Compact, da una parte contenere il costo del debito preservando la credibilità del nostro paese sui mercati finanziari, dall'altra la necessità di incrementare le potenzialità di crescita della nostra economia (almeno all'1,5% in termini reali) e di tagliare la spesa pubblica improduttiva per rafforzare il saldo primario.

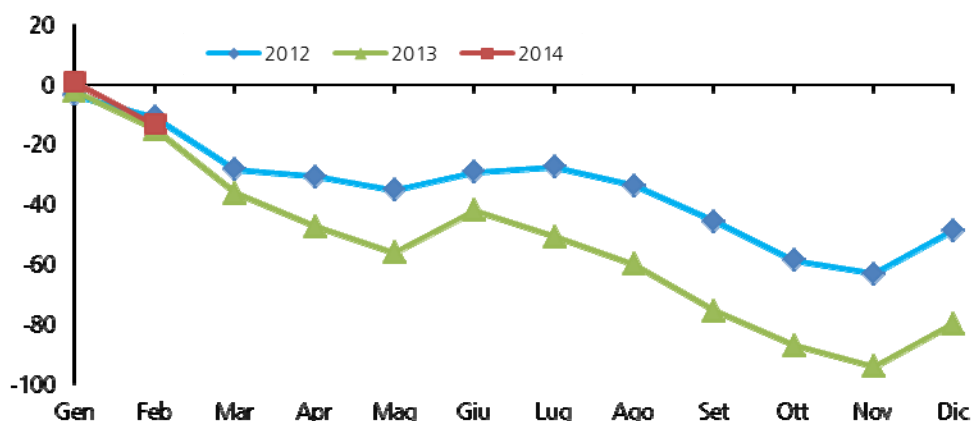
Il fabbisogno di cassa e la dinamica delle entrate

L'andamento del fabbisogno di cassa nel 2013 è stato pari a 79,7 mld di Euro evidenzia un peggioramento rispetto al 2012, quando era stato pari a 49,5 mld di Euro. Tale peggioramento è attribuibile a operazioni straordinarie quali il pagamento di parte dei debiti della pubblica amministrazione, la partecipazione all'aumento di capitale della BEI, la sottoscrizione di strumenti finanziari a favore di MPS e gli incassi relativi alla vendita di Fintecna. Lo scorso anno, inoltre, si erano registrati introiti pari a 10 mld di Euro per effetto del ripristino del sistema di Tesoreria unica. Escludendo le componenti che non influiscono sul calcolo dell'indebitamento netto il fabbisogno del settore statale nel 2013, secondo il Ministero dell'Economia e delle Finanze, registra un miglioramento superiore a un miliardo di Euro.

Il fabbisogno è, dunque, risultato in linea con le previsioni di circa 80 mld di Euro, confermando che è stato in massima parte influenzato dal pagamento dei debiti commerciali da parte della Pubblica Amministrazione (24,3 mld di Euro già stanziati e resi disponibili agli enti debitori e 22,8 mld effettivamente pagati al 26 febbraio 2014). Il livello di fabbisogno raggiunto, dunque, al netto delle componenti non rilevanti ai fini del calcolo dell'indebitamento, è compatibile con un rapporto deficit/PIL del 3% nel 2013.

Il 2014 si è aperto con una dinamica leggermente migliore rispetto a quella del 2013 sebbene il confronto risulti disomogeneo a causa di specifiche componenti di entrata e di uscita (la mini IMU e la maggiorazione Tares quest'anno, la sottoscrizione di Euro 2 mld di strumenti finanziari del Monte dei Paschi di Siena l'anno scorso). **Va in ogni caso rilevata una significativa crescita degli incassi derivanti dall'IVA sugli scambi interni, il cui aumento su base annuale è stato dell'8% a febbraio 2014.**

Fabbisogno di cassa del settore statale cumulato (miliardi di Euro)



Fonte: MEF

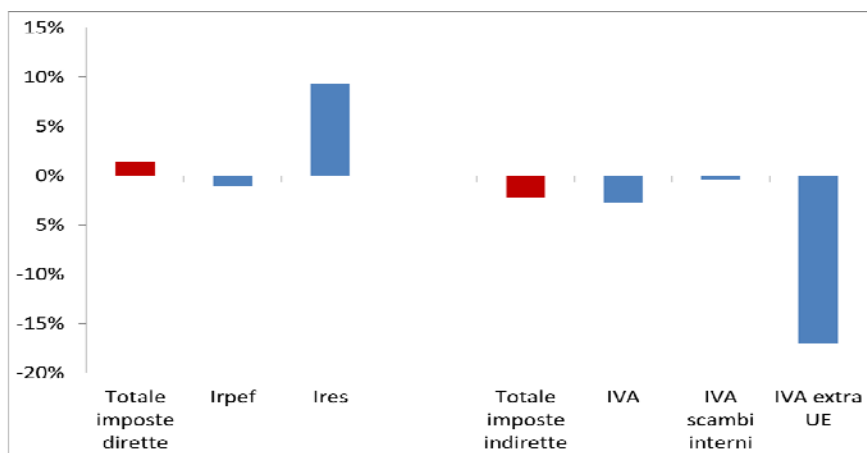
Le entrate tributarie erariali per competenza nel 2013 evidenziano una lieve flessione (-0,2%) rispetto al 2012, per effetto di un andamento positivo delle imposte dirette (+1,4%) e negativo per le imposte indirette (-2,2%). Tale risultato è frutto di una dinamica molto negativa delle imposte indirette all'inizio del 2013 e un miglioramento nella seconda metà dell'anno. **Pertanto a gennaio 2014 si registra un aumento delle entrate complessive del 3,5%, seppur rappresentando un mese non particolarmente significativo per la dinamica delle entrate per l'assenza di versamenti di importo rilevante.**

Tra le voci che hanno maggiormente contribuito all'aumento delle imposte dirette nel 2013, c'è l'IRES (+9,3%, pari a 3.414 milioni di Euro di maggiori entrate), principalmente per effetto dell'aumento del secondo acconto dal 100% al 102,5%, e quello dell'imposta sostitutiva sui redditi da capitale e sulle plusvalenze (+174,3%, pari a 1.546 milioni di Euro di maggiore gettito). Favorevole anche la dinamica della componente IRPEF delle ritenute ai dipendenti del settore pubblico (+2,7%, pari a 1.676 milioni di Euro di maggiori entrate). Hanno chiuso il 2013 in calo la componente IRPEF delle ritenute ai dipendenti del settore privato (-0,7%, pari a -455 milioni di Euro), le ritenute sui redditi da lavoro autonomo (-5,3%, pari a -686 milioni di Euro) e i versamenti in autoliquidazione dell'IRPEF (-11,1%, pari a -2.635 milioni di Euro), principalmente a causa della congiuntura economica nel periodo.

Con riferimento alle imposte indirette si registra la diminuzione del gettito IVA (-2,7%, pari a -3,1 mld di Euro), sia con riferimento agli scambi interni (-0,4%), ma soprattutto alle importazioni (-17,1%). **La dinamica delle entrate derivanti dall'IVA resta condizionata dalla forte caduta dei consumi e delle importazioni, ma l'IVA sugli scambi interni registra un recupero a fine anno e si porta in crescita del 6,4% a gennaio 2014 rispetto a gennaio 2013.** La riduzione dei consumi si è riflessa anche sul gettito dall'imposta di fabbricazione degli oli minerali (-4,5%), mentre si riducono anche le entrate derivanti dal consumo di tabacchi (-4,9%) per effetto della diffusione delle sigarette elettroniche. Restano in netto aumento le entrate derivanti dall'imposta di bollo (+24,7%, pari a 1,5 mld di Euro), per effetto delle modifiche normative introdotte dal 2011. **Positive, infine, le entrate derivanti**

dall'attività di accertamento e controllo che sono risultate pari a 8.183 mld di Euro, in aumento del 3,6% rispetto al 2012.

La crescita delle entrate tributarie erariali per competenza
(% 2013 rispetto al 2012)



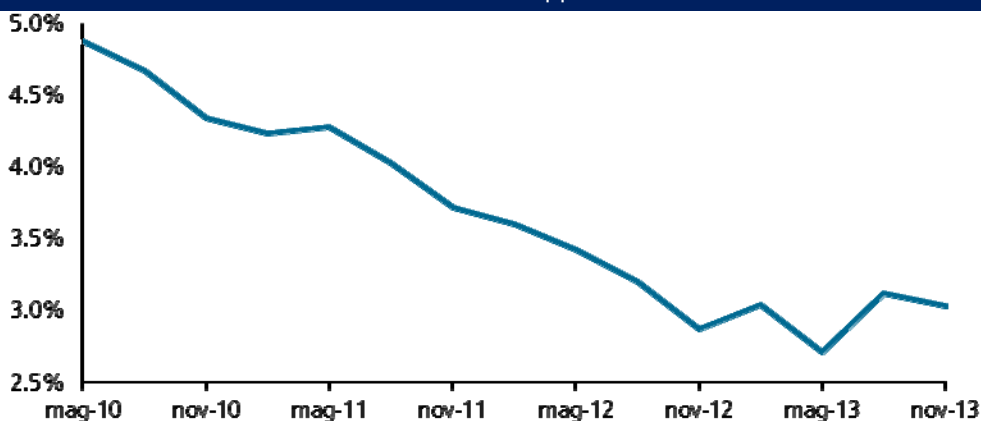
Fonte: MEF

Il Conto economico delle amministrazioni pubbliche

I dati sull'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione per il 2013, nella stima preliminare Istat, hanno evidenziato una sostanziale stabilità rispetto al 2012. L'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione (il cosiddetto deficit) per l'intero 2013 è stato, infatti, pari a 47,321 miliardi di Euro (pari al 3% del PIL) rispetto ai 47,356 miliardi di Euro (pari al 3% del PIL) del 2012.

Stimando per differenza i dati del 4° trimestre e aggregando quattro trimestri per volta nella serie storica emerge una dinamica di contenimento del deficit al di sotto del 3% del Pil, nonostante il temporaneo rialzo tendenziale sopra tale livello nel 3° trimestre 2013.

L'andamento tendenziale del rapporto deficit/PIL annuo

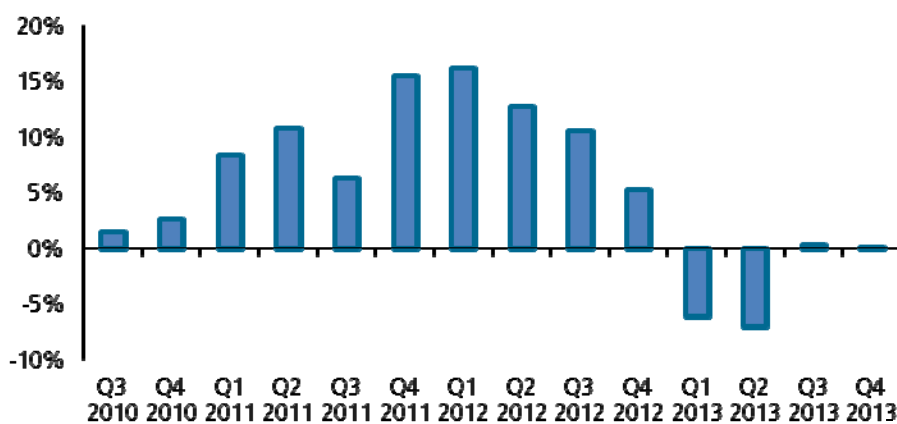


Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

Dal dettaglio dei dati annuali sul conto economico delle amministrazioni pubbliche si registra dal lato delle entrate un calo complessivo dello 0,3% nel 2013 rispetto al 2012 (-0,7% le sole entrate correnti), per effetto di un calo delle imposte indirette (-3,6%), complici le diminuzioni di gettito per IMU, IVA e accise, e di un aumento delle imposte dirette (+0,6%), soprattutto grazie a Ires e all'imposta sostitutiva su ritenute, interessi e altri redditi da capitale. Nel 2013 la pressione fiscale è stata pari al 43,8%, in calo di 0,2 punti rispetto al 2012. Da segnalare infine l'aumento delle entrate in conto capitale (+57,3%) per effetto del versamento *una tantum* dell'imposta sostitutiva sul riallineamento dei valori contabili ai principi internazionali IAS.

Con riferimento alle spese della Pubblica Amministrazione nel 2013 si è registrato un calo dello 0,2% (ma in aumento dello 0,6% le spese correnti), come risultato di un calo della componente dei redditi da lavoro dipendente (-0,7%), complice la riduzione del numero delle unità di lavoro e il blocco del turnover, e dei consumi intermedi (-1,7%). Sono risultate in aumento le uscite per prestazioni sociali in denaro (+2,7%), a causa dell'aumento della spesa per ammortizzatori sociali. **Si è infine confermata un'importante diminuzione della spesa per interessi (-5,1% per l'intero 2013) anche per effetto della normalizzazione dei mercati finanziari nel 2013.**

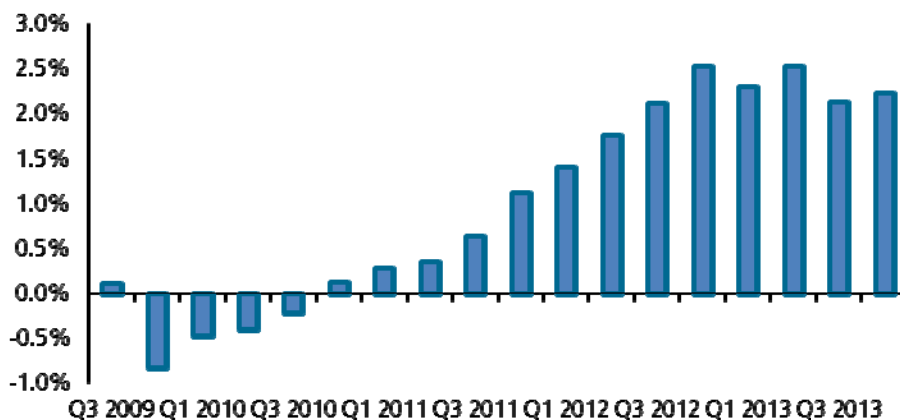
La crescita tendenziale della spesa per interessi



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

Infine, il saldo primario (che esclude la spesa per interessi) nel 2013 è stato positivo e pari al 2,2% del PIL, in calo di 0,3 punti rispetto al 2012, complice l'andamento economico sfavorevole compensato dalla riduzione della spesa per interessi che ha consentito il mantenimento del deficit/PIL entro il 3%.

Il surplus primario tendenziale annuo in rapporto al PIL



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat

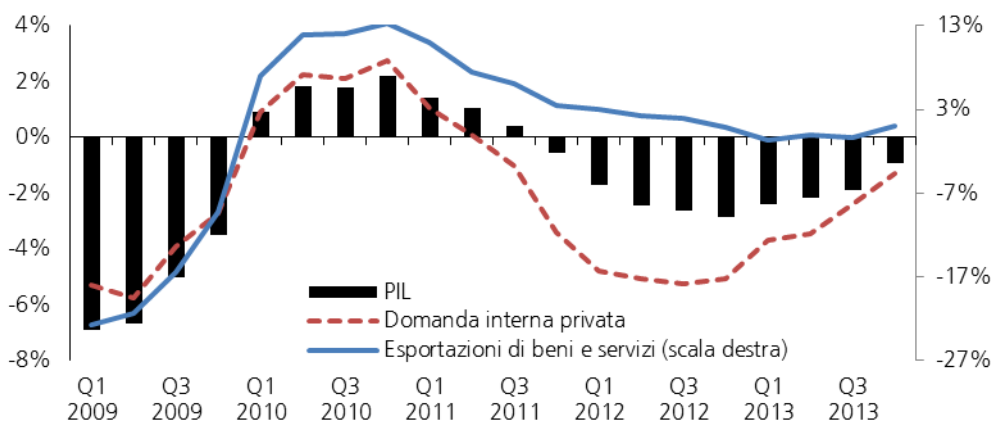
Dai dati annuali emerge, dunque, il successo nel mantenimento del limite del 3% nonostante la congiuntura economica sfavorevole e il pagamento dei debiti commerciali della pubblica amministrazione. La stabilizzazione dei mercati finanziari, avvenuta grazie al rafforzamento del quadro istituzionale europeo (fondo salva Stati e politiche non convenzionali della BCE) e alle politiche di austerità del 2011-2012, ha consentito una significativa riduzione della spesa per interessi e il mantenimento di una buona dinamica delle entrate, nonostante la drammatica recessione dalla quale l'Italia è appena uscita.

La situazione economica e le misure necessarie al rilancio del Paese

Dal punto di vista macroeconomico si sono fatti più concreti quei segnali di ripresa già evidenziati a metà dello scorso anno. I dati di contabilità nazionale alla fine del 2013 hanno confermato una dinamica meno negativa del PIL, con un calo tendenziale dello 0,9% nel quarto trimestre ma che su base trimestrale risulta non negativo (+0,1%).

La variazione annuale del PIL è stata infatti pari a -1,9%, dopo il -2,4% del 2012. La domanda interna è risultata ancora in netto calo (-2,7%) principalmente a causa dei consumi privati (-1,8%). Il grafico sotto riportato, contenente le variazioni su base annuale, evidenzia comunque che il PIL è ancora in netta discesa (-0,9% nel quarto trimestre) così come la domanda interna (-1,3% nel quarto trimestre) mentre si conferma la ripresa delle esportazioni (+1,0% nel quarto trimestre). Si conferma dunque il miglioramento, seppur limitato e graduale, del ciclo economico che dovrebbe portare variazioni del PIL più significativamente positive nel corso del 2014.

L'andamento del PIL e della domanda

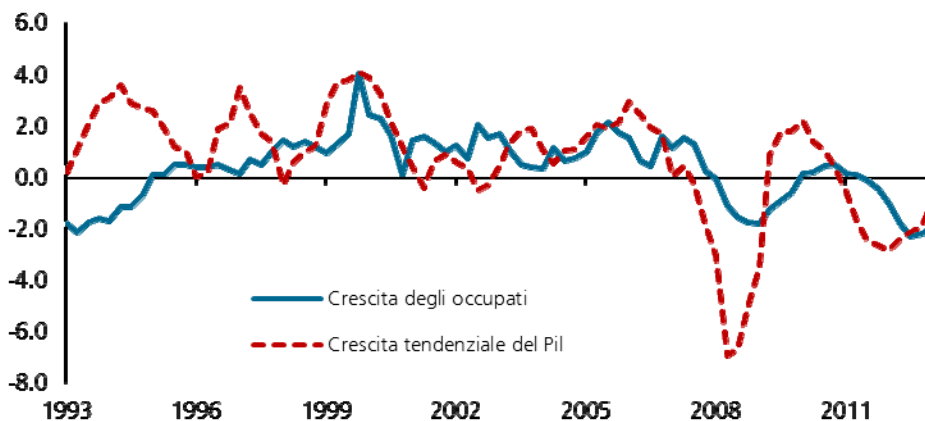


Fonte: Istat

Nota: variazioni % a/a di valori a prezzi costanti, destagionalizzati

Segnali incoraggianti, seppur al momento ancora molto modesti, giungono dalla dinamica occupazionale. Sebbene il tasso di disoccupazione resti ancora su una traiettoria crescente nei dati fino a inizio 2014, la crescita dell'occupazione evidenzia un primo segnale di inversione di tendenza a partire dal terzo trimestre 2013. Come sottolineato in occasione dell'ultimo Osservatorio pubblicato il 25 novembre 2013, il ritardo con il quale si manifesta un miglioramento del mercato del lavoro rispetto al recupero dell'attività economica ci porta a ritenere che un più concreto miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro sarà visibile solo dai dati relativi al secondo trimestre 2014. In ogni caso per una più cospicua crescita occupazionale vanno affrontati nodi strutturali che limitano da decenni la capacità di crescita del nostro Paese.

L'andamento della crescita del PIL e degli occupati



Fonte: zioni AIAF su dati Istat.

La ricetta per il rilancio economico del nostro Paese è nota. Più che idee nuove serve la realizzazione incisiva di quelle che per decenni hanno accompagnato i dibattiti di politica economica con tentativi spesso timidi e comunque inefficaci di implementazione.

Sul fronte della **politica industriale e della competitività** del nostro Paese, appare condivisa la necessità di focalizzarsi sui settori per i quali abbiamo un chiaro vantaggio competitivo (il turismo, l'agroalimentare, il sistema moda, la meccanica e il "made in Italy" in generale), di alimentare l'attrattività agli investimenti esteri, promuovere le liberalizzazioni dei servizi e lo sviluppo delle PMI, nonché l'implementazione dell'agenda digitale e l'investimento nella ricerca. I limiti alla competitività restano legati all'elevato costo dell'energia, alla complessità e incertezza del nostro sistema fiscale, al gap infrastrutturale, soprattutto al Sud, alla dimensione mediamente ridotta delle nostre imprese.

Per **il lavoro e il welfare**, resta cruciale la riforma degli ammortizzatori sociali, la riduzione del cuneo fiscale e del costo del lavoro, la semplificazione della contrattualistica del lavoro, ma soprattutto il focus sulla formazione, in special modo con l'obiettivo della riqualificazione dopo l'eventuale perdita del posto di lavoro.

Sul fronte della **semplificazione e razionalizzazione della pubblica amministrazione**, il tema dell'organizzazione del settore pubblico si accompagna a quello delle riforme istituzionali e del taglio ai costi della politica. La semplificazione e la digitalizzazione dello Stato, nonché l'annosa questione dell'attuazione delle leggi, rappresentano fattori cruciali per la competitività delle imprese, ai quali si affiancano quelli riguardanti il rispetto della legalità, l'accorciamento dei tempi della giustizia civile e l'agevole esecuzione dei contratti.

Molte di queste riforme, per quanto genericamente accennate, sono per così dire "a costo zero", mentre altre necessitano di una copertura finanziaria significativa. I **conti pubblici**, infatti, restano un vincolo col quale confrontarsi, ma anche l'oggetto di un confronto europeo diretto alla valutazione flessibile dei parametri di finanza pubblica, soprattutto in presenza di riforme strutturali che rilancino la competitività del Paese. Ciononostante la vulnerabilità dell'Italia impone la riduzione del debito pubblico tramite dismissioni o misure straordinarie non recessive e non traumatiche, la realizzazione di un'incisiva riduzione della spesa pubblica e della pressione fiscale, nonché la lotta all'evasione e all'elusione fiscale, con l'obiettivo di trovare le risorse necessarie al rilancio del paese nel rispetto flessibile dei vincoli di bilancio.

Il piano del Governo Renzi

Le misure annunciate dal Governo Renzi in occasione della conferenza stampa dello scorso 12 marzo sono in buona parte nella direzione sopra delineata e hanno un impatto economico potenzialmente significativo. Anche grazie alle forti manovre di austerità che sono state realizzate negli anni scorsi, anche quest'anno l'orientamento della politica fiscale potrà dirsi neutrale nella peggiore delle ipotesi. A bene vedere quasi tutte le misure annunciate vanno nella direzione dello stimolo alla crescita economica, sia dal lato della domanda che dell'offerta. Le misure fiscali più significative riguardano la riduzione del cuneo fiscale per i lavoratori dipendenti con redditi inferiori ai 25 mila euro annui per un totale di 10 mld di Euro all'anno

(6,7 mld di Euro da maggio a dicembre 2014) e la riduzione dell'Irap del 10% (1,6 miliardi di Euro) finanziato con un aumento della tassazione delle rendite finanziarie (ad esclusione dei titoli di Stato) dal 20% al 26%.

La riforma del mercato del lavoro prevede da subito, tramite decreto legge, l'estensione da 12 a 36 mesi del primo contratto a termine, con il vincolo che tale tipologia di contratto non possa superare il 20% del totale degli occupati. Sono inoltre previste misure che semplificano e agevolano l'utilizzo del contratto di apprendistato. Altre misure della riforma saranno contenute in un disegno di legge delega con l'obiettivo di riordinare il codice del lavoro e riformare gli ammortizzatori sociali. Tra le misure ipotizzate c'è l'introduzione di un contratto unico a tutele crescenti e la riduzione dell'utilizzo della Cassa integrazione a vantaggio dell'assegno di disoccupazione.

Prosegue il piano per il pagamento dei debiti commerciali della pubblica amministrazione (PA), con un disegno di legge avente lo scopo di adeguarsi alla normativa europea per l'attività corrente, di facilitare la riduzione dello stock pregresso tramite il coinvolgimento del settore bancario e l'apposizione di una garanzia statale e accelerare la procedura finora utilizzata anche attraverso lo stanziamento di maggiori fondi. L'obiettivo sarebbe quello di arrivare al pagamento di 68 mld di Euro entro luglio (dai 23 circa oggi).

Altre misure prevedono il sostegno all'edilizia sociale tramite stanziamenti e agevolazioni, la costituzione di unità di missione per l'edilizia scolastica e per il dissesto idrogeologico e la riduzione del 10% del costo dell'energia per le PMI, attraverso una rimodulazione dei contributi in bolletta.

A fronte di tali misure, molte delle quali implicano un aumento del fabbisogno finanziario dello Stato, vengono previste diverse **ipotesi di copertura**. Il quadro completo sarà più chiaro dopo la presentazione del Documento di Economia e Finanza (DEF) prevista il 10 aprile, ma alcune anticipazioni sono state chiaramente fatte:

1. La *spending review*, con risorse previste quest'anno tra 3 e 5 miliardi di Euro
2. Il risparmio sulla spesa per interessi, per circa 2,3 miliardi di Euro
3. L'aumento della tassazione sulle rendite finanziarie, per 1,7 miliardi di Euro
4. La maggiore IVA derivante dal pagamento dei debiti della PA, per 1,6 miliardi di Euro

Interventi e coperture del piano del Governo Renzi

Interventi	Mld	% PIL
Maggiori detrazioni IRPEF	6,7	0,4
Riduzione IRAP	1,6	0,1
Coperture	Mld	% PIL
Spending review	3	0,3
Minore spesa interessi	2,3	0,1
Tassazione rendite	1,7	0,1
IVA su rimborso debiti PA	1,6	0,1
Effetto netto sul deficit	-1,2	-0,1

Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Governo Italiano. Nota: l'effetto netto include un arrotondamento.

Dati in euro

L'impatto sulla crescita economica deve tener conto dell'impatto espansivo degli interventi di stimolo e degli impatti restrittivi delle coperture. Sul fronte degli interventi la riduzione dell'IRPEF per i lavoratori dipendenti fino a 25.000 Euro di reddito determinerà probabilmente una spesa aggiuntiva per consumi, per una quota che ipotizziamo pari al 70% del totale, visto che si tratta di una classe di reddito con propensione al consumo presumibilmente più elevata della media. Tralasciando prudenzialmente l'effetto moltiplicativo di un'unità di consumo aggiuntivo sul reddito, l'impatto della sola misura sull'IRPEF sul PIL sarebbe pari allo 0,3% per il 2014 e dello 0,45% sul 2015.

Più complessa la stima dell'effetto della riduzione dell'IRAP pari al 10%, ma tenuto conto del fatto che sarà finanziata da un aumento della tassazione sulle rendite finanziarie, riteniamo che almeno per il 2014 e molto probabilmente anche per il 2015 l'effetto netto non arriverà neanche allo 0,1% del PIL. Aggiungendo le altre misure previste (piano casa e riduzione costo dell'energia) una stima attendibile non dovrebbe superare lo 0,1% del PIL.

Parimenti complessa è la stima dell'impatto della *spending review*. La riduzione di spesa "improduttiva" ha probabilmente un impatto molto limitato, se non per i minori redditi corrisposti con la spesa stessa (supponiamo pari al 20% del totale), mentre la spesa maggiormente produttiva può avere un effetto più significativamente restrittivo (supponiamo pari all'80% dell'importo). Dall'analisi della bozza circolata sul "piano Cottarelli" e nell'ipotesi che sia applicato per un importo pari a 5 mld di Euro per il 2014 e per 7 mld di Euro per il 2015 (anche se la previsione per il 2015 è per un importo ben superiore), possiamo considerare per due terzi spesa improduttiva e per un terzo spesa "a maggior impatto economico".

Qualora prendessimo in considerazione anche il pagamento dei debiti della pubblica amministrazione l'impatto sul PIL è potenzialmente molto superiore. Ipotizzando l'intero pagamento prospettato (68 mld di Euro) la maggiore crescita potrebbe arrivare all'1% del PIL ma è ragionevole attendersi un'entità inferiore, prudenzialmente indicata nel 50% della somma restante (quindi 22,5 mld di Euro) con un impatto sul PIL pari allo 0,3% del PIL.

L'effetto netto delle misure è riepilogato nella tabella sottostante e segnala un impatto complessivo delle misure sul PIL pari allo 0,5% per il 2014 e allo 0,7% per il 2015.

L'impatto del piano del Governo Renzi sulla crescita del PIL		
Impatto sulla crescita del PIL	2014	2015
Maggiori detrazioni IRPEF	0,29	0,44
Altre misure (IRAP, piano casa, costo energia PMI)	0,05	0,10
Rimborso debiti PA	0,30	0,30
Spending review	-0,13	-0,18
Totale	0,51	0,66

Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Governo Italiano. Nota: dati in % del PIL.

Dati in euro

Una simulazione sul debito

Il tema di lungo periodo di maggiore rilevanza per le finanze pubbliche resta quello del debito e della necessità di ridurlo per garantirne la sostenibilità. A meno di sorprese per il ciclo economico mondiale, i prossimi due anni dovrebbero garantire una moderata crescita economica, soprattutto se le misure annunciate saranno puntualmente implementate. Tuttavia sarà opportuno utilizzare tale periodo per affrontare con altrettanta decisione il tema del debito pubblico che nel dibattito politico ed economico appare al momento un po' trascurato. In occasione della prossima recessione, che auspichiamo venga il più tardi possibile, il nostro Paese dovrà essere pronto a utilizzare i margini di deficit e debito disponibili per una politica fiscale espansiva e un livello del debito eccessivamente alto potrebbe compromettere tale strumento di politica economica, soprattutto se i mercati finanziari dovessero giudicare eccessivo il livello del debito.

Senza contare l'avvio dell'applicazione del **Fiscal Compact** che implica una riduzione progressiva del debito pubblico (un ventesimo all'anno a partire dal 2015, rispetto alla media di 3 anni), sebbene vada sottolineato che il rispetto del Trattato è ottenuto con riferimento alle previsioni di riduzione del debito e non rispetto ai dati storici e che in ogni caso si tratta di un giudizio sostanzialmente politico che tiene conto della situazione e degli sforzi complessivi del Paese. In ogni caso, consapevoli dell'importanza della dinamica del debito pubblico per il nostro Paese, **presentiamo di seguito alcune simulazioni per approfondire la sostenibilità dei conti pubblici, anche alla luce delle misure proposte dal nuovo Governo.**

Come noto i parametri cruciali per comprendere la dinamica futura del debito pubblico sono la spesa per interessi, che dipende dall'entità del debito complessivo e dal costo del debito, dal saldo primario, che coincide col deficit pubblico al netto della spesa per interessi, e dalla crescita economica nominale, che tiene conto dunque anche della dinamica inflazionistica.

Se ipotizzassimo costanti per il futuro i valori registrati nel 2013 (Debito pari a 2,069 mld di Euro, spesa per interessi pari al 5,3% del PIL, saldo primario pari al 2,2% del PIL e crescita nominale pari a -1,7%), il debito pubblico italiano sarebbe insostenibile e supererebbe il 200% del PIL in meno di 10 anni.

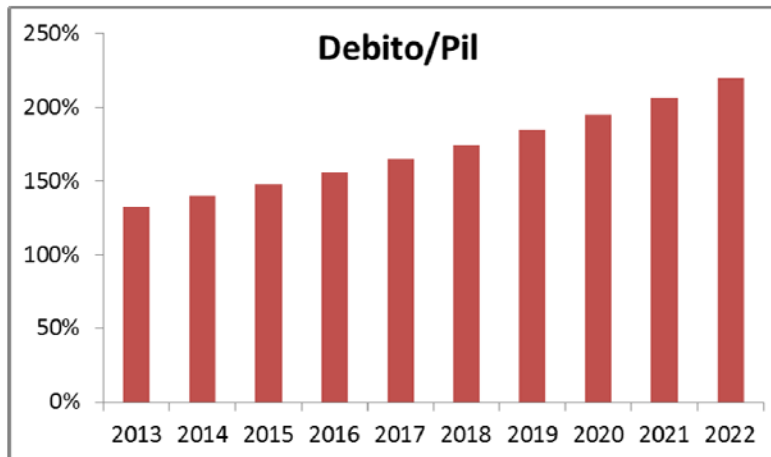
L'andamento simulato del Debito/PIL

$D = 2,068,948$ (132,6% del Pil nel 2013)

$i = 5,3\%$

sp (% del Pil) = 2,2%

$g = -1,7\%$



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat.

Nell'ipotesi di una crescita economica nominale del 2,5% (dal precedente calo di -1,7%), di una riduzione della spesa per interessi (al 4,5% del PIL dal 5,3%) e di un moderato aumento del saldo primario (al 3,5% del PIL dal 2,2%) il debito tornerebbe a scendere senza la necessità di misure straordinarie ma il ritmo di discesa sarebbe troppo lento per rispettare il Fiscal Compact.

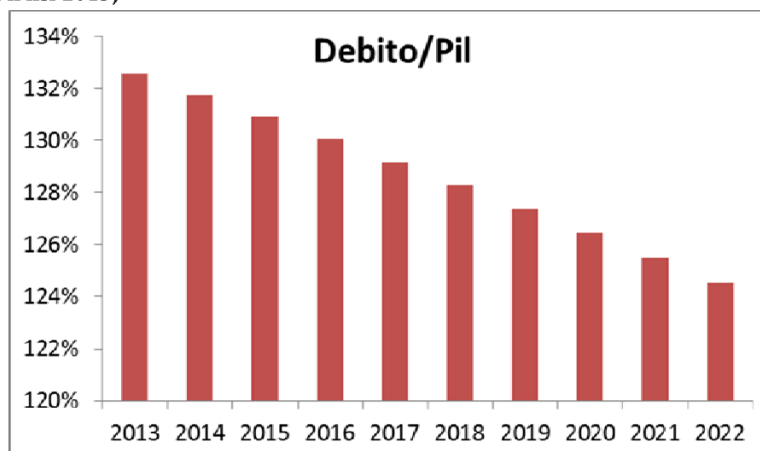
L'andamento simulato del Debito/PIL

$D = 2,068,948$ (132,6% del Pil nel 2013)

$i = 4,5\%$

sp (% del Pil) = 3,5%

$g = 2,5\%$



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat.

Con un'ulteriore marginale riduzione della spesa per interessi (al 4% del PIL dal 4,5%), una crescita economica nominale di lungo periodo dell'1% superiore al caso precedente (3,5% invece che 2,5%) e una riduzione della spesa pubblica di almeno 35 mld di Euro che consentirebbe un aumento del saldo primario al 4,4% (il Governo prevede di raggiungere i 32 mld di Euro di *spending review* nel 2016), il rapporto debito/Pil sarebbe sotto il 100% in 8 anni e rispetterebbe i criteri del Fiscal Compact.

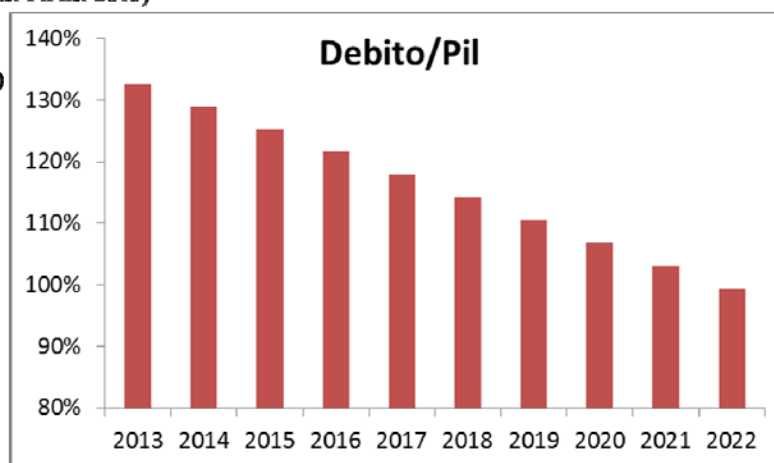
L'andamento simulato del Debito/PIL

$D = 2,068,948$ (132,6% del Pil nel 2013)

$i = 4,0\%$

sp (% del Pil) = 4,4%
(35 mld *spending review*)

$g = 3,5\%$



Fonte: Elaborazioni AIAF su dati Istat.

Dalle simulazioni sopra riportate è evidente quanto sia cruciale da una parte contenere il costo del debito preservando la credibilità del nostro paese sui mercati finanziari, dall'altra la necessità di incrementare le potenzialità di crescita della nostra economia (almeno all'1,5% in termini reali) e di tagliare la spesa pubblica improduttiva per rafforzare il saldo primario.

Milano, 28 marzo 2014