



Legge di stabilità, pareggio di bilancio e riduzione del debito

Sandro Momigliano

SIEP Società Italiana di Economia Pubblica

Riunione intermedia 2014 – Le nuove regole di finanza pubblica
dopo la riforma costituzionale e la legge «rafforzata»

Roma, Banca d'Italia, Villa Huffer, Via Nazionale 191

Schema della presentazione

1. Obiettivi programmatici
2. Pareggio strutturale: bilancio dello Stato e AL
 - *Margini di flessibilità*
 - *Verifiche e correzioni*
3. Regola sulla spesa
4. Regola sul debito
5. Pareggio di bilancio e debito pubblico
6. Summing up

Premessa sulla legge rafforzata (243/2012 - LR)

Costante rinvio alla normativa europea...

LR evita, ove possibile, definizioni o parametri a favore di un rinvio alla normativa europea. Viene così assicurato l'**automatico recepimento nell'ordinamento interno di eventuali cambiamenti della normativa europea.**

Esempi:

- 1) equilibrio di bilancio = obiettivo di medio termine (OMT)
- 2) OMT = valore del saldo strutturale individuato (dall'Italia) sulla base dell'ordinamento della UE
- 3) Saldo strutturale = corretto per ciclo e misure temporanee e, comunque, definito in base all'ordinamento della UE

... e alla legislazione ordinaria

Per la definizione dei dettagli operativi, che potranno così essere modificati più facilmente.

1. Obiettivi programmatici

*Obiettivi documenti di
programmazione
(DEF+Nota di agg.)*

1) Indebitamento netto:
assicurare l'Obiettivo di
Medio Termine (OMT, o il
percorso di avvicinamento
verso l'OMT) – art. 3.3 L.R.

2) Debito su PIL: garantire la
riduzione di **1/20** nella media
del triennio – art. 4.2 L.R.

3) Spesa: tasso di crescita coerente
con le regole europee – art. 5.2 L.R.



*La legge di stabilità contiene per il triennio di riferimento le
misure necessarie a realizzare gli obiettivi programmatici (art.
11.1 L. 196/2009)*

Una breve cronistoria della programmazione di bilancio

Nessuna programmazione – 1964: prog. annuale (RPP) – 78: annuale con misure – 88: prog. triennale (*i libri dei sogni*) – 09: triennale con misure – 12: triennale con obiettivi prefissati, misure e controlli.

468/1978 Legge finanziaria attua obiettivi RPP (orizzonte: **t+1**)

Bilancio pluriennale

362/1988 Documento di Prog. economico-finanziaria (**t+3**)

Limiti alla legge finanziaria: rispetto art. 81

196/2009 Decisione di finanza pubblica DFP (almeno t+3) poi DEF

Legge di stabilità realizza gli obiettivi DFP/DEF

1/2012 Riforma costituzionale

Predetermina obiettivi programmatici = OMT, rid.zione debito, (spesa)

UPB che vigila (i.a. sulle previsioni quadro macro).



1. Obiettivi programmatici: OMT

➤ Deve **almeno** garantire 3 condizioni (*):

1) **Margine di sicurezza** rispetto al limite del 3% (in base alla volatilità del PIL e all'elasticità del disavanzo rispetto al prodotto).
2) Assicurare **sostenibilità** - convergenza al 60% del rapporto debito PIL (si tiene conto delle previsioni di lungo termine sulla spesa age-related). 3) Ulteriore margine per i paesi ad **alto debito**.

➤ Italia – in base ai 3 criteri e al Fiscal Compact: **deficit=0.5**, ma scelto il **pareggio di bilancio** (non l'unico caso; es. Estonia: surplus)

➤ Cambiarlo ? **No** – segnale negativo – darebbe più rilevanza alla regola transitoria sul debito (che è più stringente)

(*) European Economy; *Vademecum on the Stability and Growth Pact*, Occasional Papers n.151, 2013

2. Pareggio strutturale: Bilancio Stato e AL

BILANCIO DELLO STATO

Art. 81 Costituzione

Lo Stato assicura l'**equilibrio** tra le entrate e le spese **del proprio bilancio**, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico

Art. 14 LR

L'equilibrio del bilancio dello Stato corrisponde a un valore del saldo netto da finanziare (da impiegare) **coerente con gli obiettivi programmatici**.....



AMMINISTRAZIONI LOCALI

Art. 119 Costituzione

I Comuni, le Province... e le Regioni... nel rispetto **dell'equilibrio dei relativi bilanci** concorrono ad assicurare l'osservanza dei vincoli economici e finanziari derivanti dall'ordinamento della UE



Art. 9 LR

I bilanci... si considerano in equilibrio quando... registrano:

- a) **Saldo non negativo tra entrate e spese finali**
- b) Saldo corrente non negativo

Raccordo tra bilancio dello Stato e conto delle AP

Art. 11.9 L. 196 del 2009

Il disegno di legge di stabilità ...è accompagnato da una nota tecnico-illustrativa di **raccordo tra il disegno di legge di bilancio presentato alle Camere e il conto economico delle pubbliche amministrazioni**.... Essa contiene inoltre le previsioni del conto economico delle pubbliche amministrazioni ... e del relativo conto di cassa, integrate con gli effetti della manovra di finanza pubblica per il triennio di riferimento.



Una breve cronistoria della programmazione di bilancio

468/1978 Legge finanziaria attua gli obiettivi della Relazione previsionale e programmatica (orizzonte: **t+1**)

Bilancio pluriennale



362/1988 Documento di Prog. economico-finanziaria (**t+3**)

Limiti alla legge finanziaria: rispetto art. 81

488/1998 Patto di stabilità interno (negli anni successivi, in continuo adattamento)

196/2009 Decisione di finanza pubblica DFP/DEF (almeno t+3) **per sotto-settori AP**

Legge di stabilità realizza gli obiettivi DFP/DEF

1/2012 Riforma costituzionale

Obiettivi programmatici = OMT, riduzione debito (spesa?)

Pareggio di bilancio per AL (prospettiva di stabilità normativa);

UPB che vigila, i.a., su quadro macro.

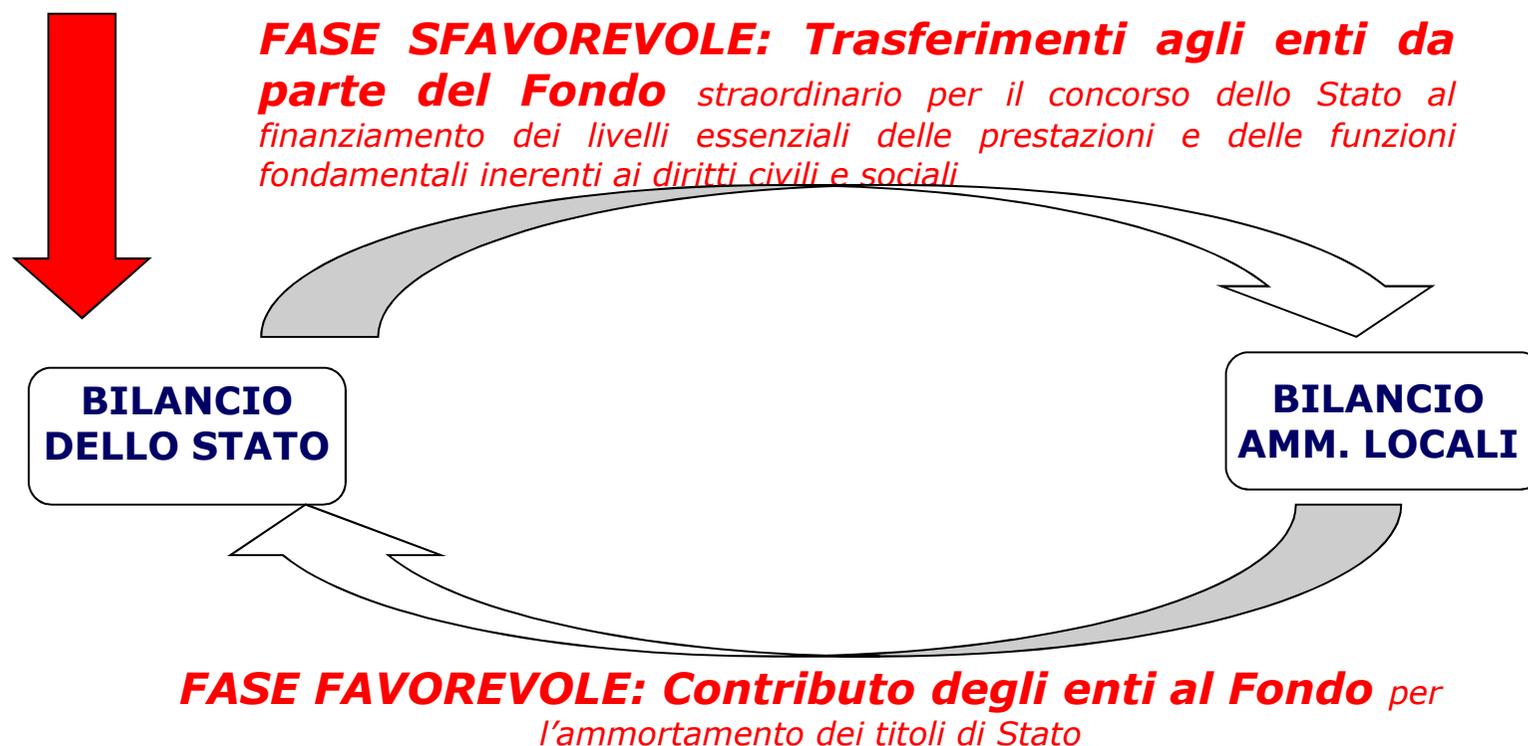
2. Pareggio strutturale: Bil. Stato e AL (2)

EFFETTI DEL CICLO

=> **Avanzo / Disavanzo**
Amministrazioni pubbliche

<= **Metodologia di calcolo UE**

Output gap (funzione di produzione) ed elasticità entrate e spese per disoccupazione).



➤ **Questi flussi** (+ meccanismo «regionale» e rientro lento - in tre anni) dovrebbero **evitare politiche pro-cicliche** da parte delle AL.

2. Pareggio strutturale: Bil. Stato e AL (3)

- Risorse da trasferire determinate nei documenti di programmazione tenendo conto della *parte di entrate proprie degli enti influenzata dal ciclo economico*

La ripartizione delle risorse tra i singoli enti avviene in base allo stesso criterio (entrate proprie di ciascun ente influenzata dal ciclo economico) - stabilita con DPCM

- **Ipotesi di implementazione:** a settembre l'AggDEF quantifica le risorse, sulla base dell'output gap previsto – i bilanci dei Comuni ne tengono conto. A settembre dell'anno successivo l'AggDEF le definisce **in misura definitiva** (in media, la variazione rispetto alla quantificazione iniziale dovrebbe compensare la differenza rispetto alle previsioni nel gettito dei tributi).

2. Quanto "cogenti" saranno i nuovi vincoli per i Comuni?

Saldi di bilancio dei comuni (1) (in percentuale delle spese)

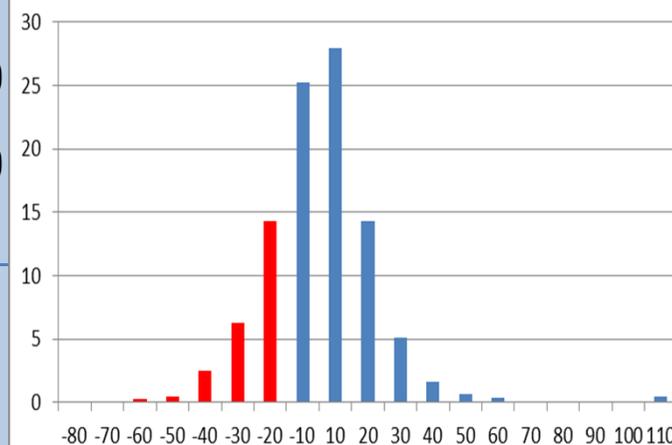
	2010		2011		2012	
	comp.	cassa	comp.	cassa	comp.	cassa
Saldo finale (2)	-0,5	0,3	1,6	-1,2	6,8	4,0
Saldo corrente (3)	0,4	0,0	-0,1	-2,2	4,0	4,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *I bilanci consuntivi delle amministrazioni comunali*.

(1) Un segno negativo indica un'eccedenza delle spese rispetto alle entrate. – (2) Differenza tra spese finali (spese correnti, spese in conto capitale) ed entrate finali (entrate tributarie; entrate da trasferimenti; entrate extra-tributarie; entrate in conto capitale). – (3) Differenza tra spese correnti, incluse le quote di capitale delle rate di ammortamento dei prestiti, ed entrate correnti.

Distribuzione dei saldi di bilancio dei Comuni (in percentuale delle spese)

Saldo finale di cassa - 2012



Fonte: Ministero dell'Interno, *Certificati di Conto Consuntivo*

- ❖ **Le regole del PSI hanno già di fatto determinato nel 2012, per il complesso dei Comuni, un avanzo di cassa e di competenza**
- ❖ **Tuttavia, quasi il 25 per cento dei Comuni presenterebbe un disavanzo finale di cassa superiore al 10 per cento delle spese (in parte riassorbibile dalla flessibilità intra-regionale)**

2.1 Margini di flessibilità

Deviazioni dall'OMT (o dal percorso di avvicinamento all'OMT) sono ammessi in caso di:

- 1) Eventi eccezionali:** al di fuori del controllo dello Stato e con rilevanti ripercussioni negative sulle finanze pubbliche, ivi inclusa una grave recessione economica
- 2) Riforme strutturali:** che, pur comportando costi nel breve periodo, migliorino la sostenibilità dei conti pubblici



(2014)



La **deviazione** (la cui ammissibilità viene valutata dalla Commissione europea e dal Consiglio della UE in sede di esame del Programma di Stabilità) **deve essere approvata dalle Camere a maggioranza dei componenti** (solo nel caso di eventi eccezionali)

2.2 Verifiche e correzioni (2)



2014: Il Governo ha chiesto l'autorizzazione a uno scostamento temporaneo dal sentiero di convergenza verso l'OMT menzionando 2 motivi:

1) Particolare gravità della situazione economica

Benchmark attualmente utilizzato dalla Commissione europea: OK se contrazione del PIL o se *output gap* < -4,0% del PIL

(Italia **-3,6%**)

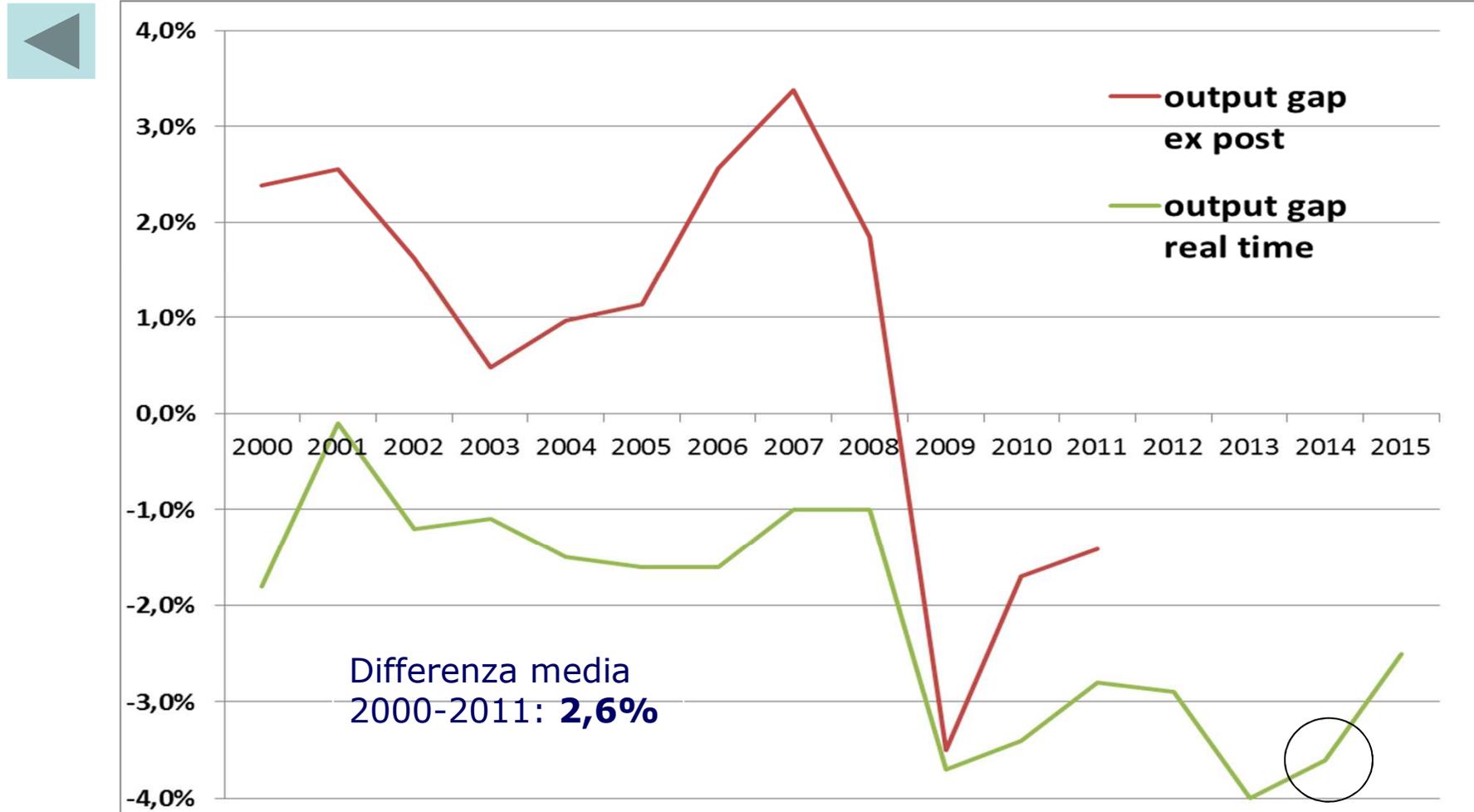


2) Riforme strutturali

(regole europee: Only adopted (implemented – 6-pack) reforms should be considered..... that have direct long-term positive budgetary effects, including by raising potential growth, and therefore a **verifiable** positive impact on the long-term sustainability of public finances will be taken into account. (Code of Conduct) ¹⁴

Output gap: real time ed ex post

La stima dell'output gap in tempo reale è soggetta a grande incertezza; l'evidenza storica suggerirebbe però che attuale valutazione per il 2014 della Commissione (-3,6%) possa essere **una sottostima** (l'opposto di quanto viene sostenuto)



Stime ex post: Commissione europea - Spring forecast 2014

Stime real time: Commissione europea - Spring forecast dell'anno a cui si riferisce il dato

2.2 Verifiche e correzioni

MONITORAGGIO IN CORSO D'ANNO

Scelta LR: nessun automatismo per le correzioni in corso d'anno. «*Il Governo, qualora preveda ... scostamenti ...rispetto agli obiettivi programmatici, **riferisce** alle Camere.*» (art. 7 LR)

(2014)



VERIFICA EX POST

L'equilibrio di bilancio si considera conseguito se lo scostamento nell'esercizio precedente (o cumulato nei due esercizi precedenti) del saldo strutturale dall'OMT (o dal percorso di avvicinamento ad esso) è inferiore a 0,5% del PIL ("considerato significativo nell'ordinamento della UE")

2.2 Verifiche e correzioni (2)

Scelta LR: nessun automatismo per le correzioni in corso d'anno se emerge uno scostamento negli andamenti dei conti pubblici.

2014: Il Governo ha chiesto alle Camere autorizzazione per scostamento nell'anno in corso? **Perchè?**

2 possibili spiegazioni:

- 1) Alla fine del 2013 era stato definito uno scostamento – basato su *investment clause*, poi risultata inapplicabile – che il precedente Governo si era quindi impegnato a correggere => scostamento rispetto agli impegni presi
- 2) Richiesta rivolta in realtà alla Commissione europea



2.2 Verifiche e correzioni (2)

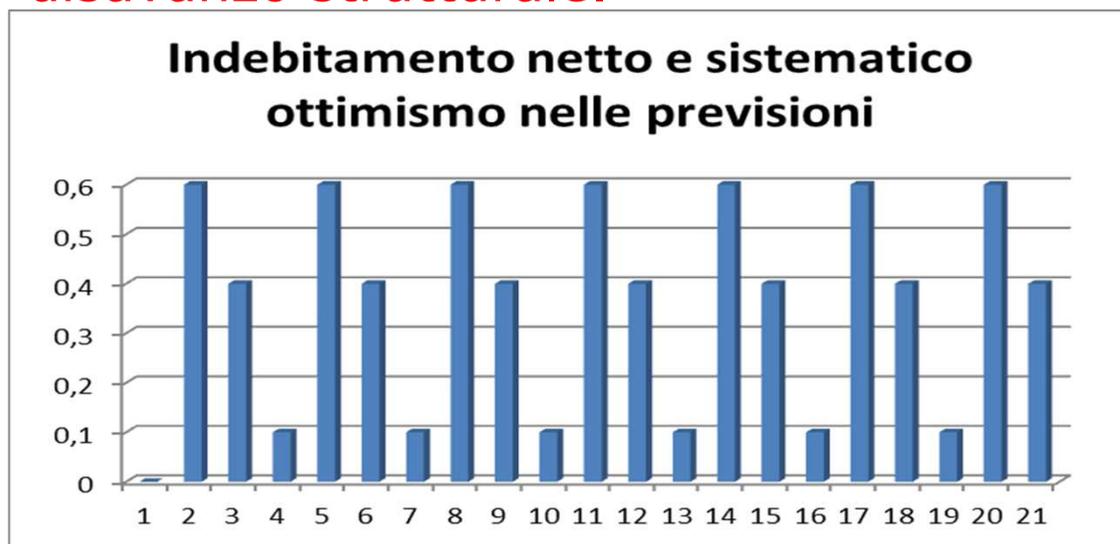
CORREZIONE

In caso di debordo "significativo", se questo si riflette sui risultati degli anni di programmazione, rientro entro "l'esercizio finanziario successivo a quello in cui è stato accertato lo scostamento" => **T+2**

Misura e tempi della correzione indicati nel DEF. Contributo dei sottosettori tiene conto del loro concorso allo scostamento

NB Il meccanismo correttivo NON riguarda direttamente il rispetto della regola sul debito, richiesto solo in sede di programmazione.

Il meccanismo correttivo non esclude che si verifichi, **in media**, un disavanzo strutturale.



Presidi:

- 1) regola sul debito (almeno per debiti elevati)
- 2) UPB

2.2 Verifiche e correzioni (3)

Nella redazione della LR non è passata la proposta di dare "memoria" alla politica di bilancio istituendo un **conto nozionale (DEBT BRAKE ALLA TEDESCA)**

alimentazione: scostamenti, positivi e negativi, rispetto a obiettivo programmatico (correggendo per divario tra crescita del PIL a consuntivo e previsione da DEF);

correzione: se il saldo (negativo) cumulato è superiore a una certa soglia (es. 1% del PIL) occorre riportarlo a zero

La legge costituzionale 1/2012 affidava alla LR il compito di dare attuazione ai principi introdotti dalla riforma **e disciplinare:**

➤ *.....Il limite massimo degli scostamenti negativi cumulati rispetto alle previsioni,.., al superamento dei quali occorre intervenire con misure di correzione.*

3. La regola sulla spesa

«*Il tasso programmato di crescita della spesa...*, al netto delle poste indicate dalla normativa della UE, non può essere superiore al tasso di riferimento calcolato in coerenza con la medesima normativa. Il Ministro ... provvede al monitoraggio del rispetto [della regola]... Il Governo, qualora preveda il superamento di tale livello, trasmette una relazione alle Camere, evidenziando le *eventuali* misure correttive da adottare» (art. 5 LR)

- La regola non è declinata per i sotto-settori: meno efficace/trasparente?
- L'esame dei DEF mostra che lo **status** della **regola sulla spesa** è di fatto **inferiore a quelle su disavanzo e debito; ciò è coerente con normativa europea**: regola di spesa è un elemento complementare, che con il Δ saldo strutturale si considera per valutare progressi v. l'MTO

DEF 2013: **non rispetto regola nel 2015 e nel 2017** (politiche invariate); "eventuali ulteriori misure saranno calibrate in modo da mantenere la dinamica della spesa in linea con le disposizioni della regola sulla spesa definite a livello europeo". **AGDEF 2013 non menziona la regola**

DEF 2014: la regola **non verrebbe rispettata negli anni 2014-2016**. "gli interventi correttivi sulla spesa previsti dal Governo a partire dal 2015 assicureranno che la dinamica della spesa ritorni su un sentiero compatibile con i parametri europei "

4. La regola sul debito

REGOLA: Nei paesi in cui il rapporto tra il debito e il prodotto eccede il 60 per cento, tale differenza deve diminuire di un ventesimo all'anno nella media di un triennio. Si tiene conto delle condizioni dell'economia.

3 benchmark. Nell'anno di valutazione (prima volta nel 2016 per l'Italia) **è sufficiente il rispetto di una delle tre condizioni**

a) versione *backward looking* (IT prima volta: **variazioni 2013-15**)

$$d_t \leq 60 + \frac{0,95(d_{t-1} - 60) + 0,95^2(d_{t-2} - 60) + 0,95^3(d_{t-3} - 60)}{3} \rightarrow bb_t$$

b) versione *forward looking* (IT prima volta: **variazioni 2015-17**) sulla base delle previsioni della Commissione europea

c) **aggiustamento per il ciclo** (rispetto alla versione *backward looking*)

4. La regola sul debito (2)

Aggiustamento per il ciclo

$$\frac{b_t + \sum_{i=0}^2 C_{t-i}}{Y_{t-3} \prod_{j=0}^2 (1 + y_{t-j}^{pot}) (1 + p_{t-j})} \leq b b_t$$

dove (i) il **numeratore è corretto aggiungendo al debito la componente ciclica del saldo** (che dipende dall'output gap) dell'anno in corso e del biennio precedente, e (ii) il **denominatore** è dato dal livello che il PIL nominale avrebbe raggiunto se la crescita reale nel triennio di riferimento fosse stata **pari a quella potenziale**.

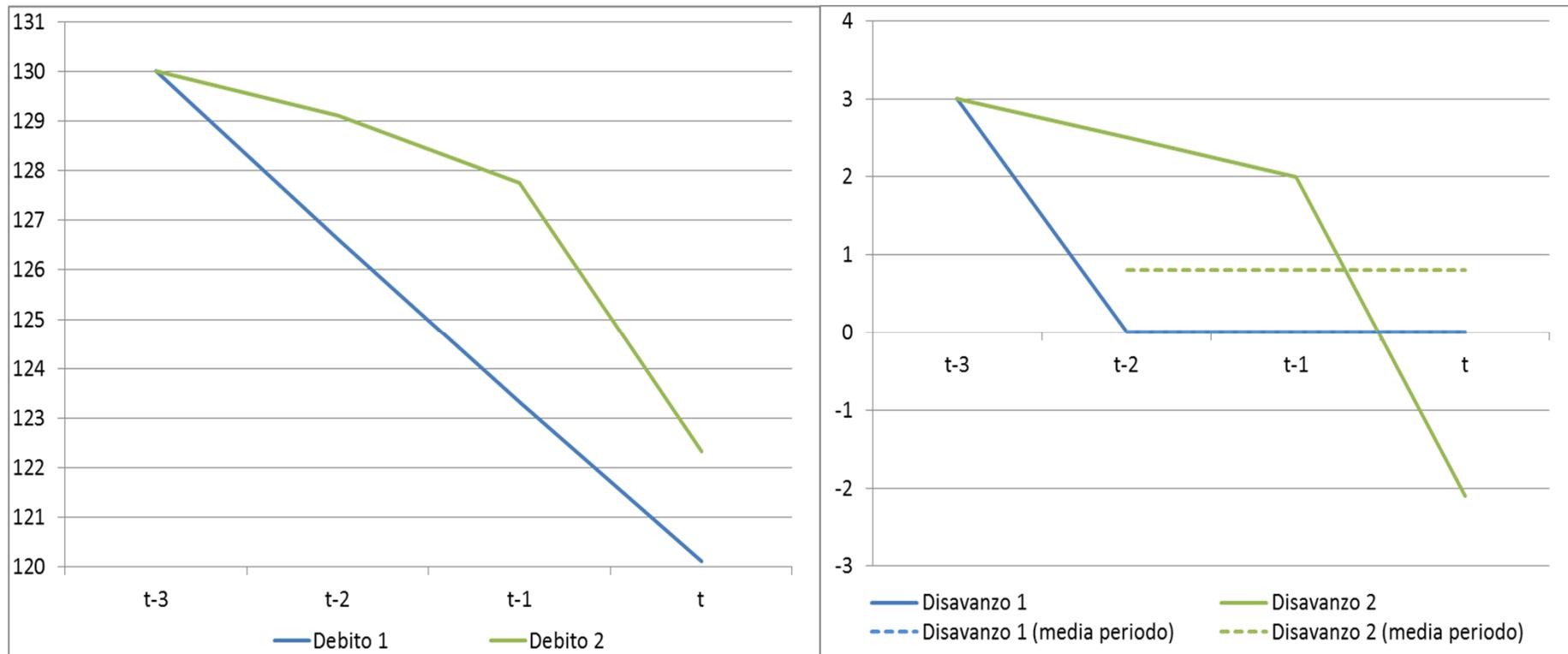
RATIO: La sensibilità al ciclo del rapporto debito-PIL è più pronunciata di quella del saldo di bilancio: nelle fasi negative del ciclo economico, il rispetto della regola del debito richiederebbe di compensare:

- 1) il deterioramento del bilancio dovuto alla componente ciclica +
- 2) l'impatto sul rapporto di un PIL inferiore al potenziale.

4. La regola sul debito (3)

Il riferimento triennale riduce la volatilità del benchmark. Il diverso peso attribuito alle variazioni del debito nei diversi anni del triennio può indurre a **posticipare la correzione** (Esempio in basso: **se frontloading, regola chiede un debito inferiore di oltre 2 punti**).

Frontloading e *backloading* dell'aggiustamento di bilancio



NB In entrambi gli scenari: 1) crescita del PIL nominale costante = 2,7; 2) nel periodo di valutazione ($t-2 - t$) **regola sul debito è esattamente rispettata** **23**

5. Pareggio di bilancio e debito pubblico

Compatibilità tra pareggio di bilancio e regola sul debito **oggi**: 2015-17

Il rispetto della regola sul debito nel 2015-17 reso difficile da: 1) bassa inflazione (fattori rilevanti?); 2) deficit di bilancio nominale. Di contro, crescita sostenuta del PIL e privatizzazioni.

Scenario DEF (% PIL se non diversamente specificato)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIL nominale (1)	-0,4	1,7	2,5	3,1	3,2	3,3
<i>Pil reale (1)</i>	-1,9	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9
Deflatore PIL	1,5	1,1	1,2	1,5	1,4	1,4
Indebitamento netto	3,0	2,6	1,8	0,9	0,3	-0,3
<i>Indeb. netto strutturale</i>	0,8	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Componente ciclica	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,3	0,3
Debito	132,6	134,9	133,3	129,8	125,1	120,5
<i>Var. del debito</i>	5,7	2,3	-1,6	-3,5	-4,7	-4,6
Var. sostegno altri paesi UEM	0,9	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Altro stock flow (incl. privatiz.)	1,2	1,6	0,0	-0,4	-0,8	-0,1

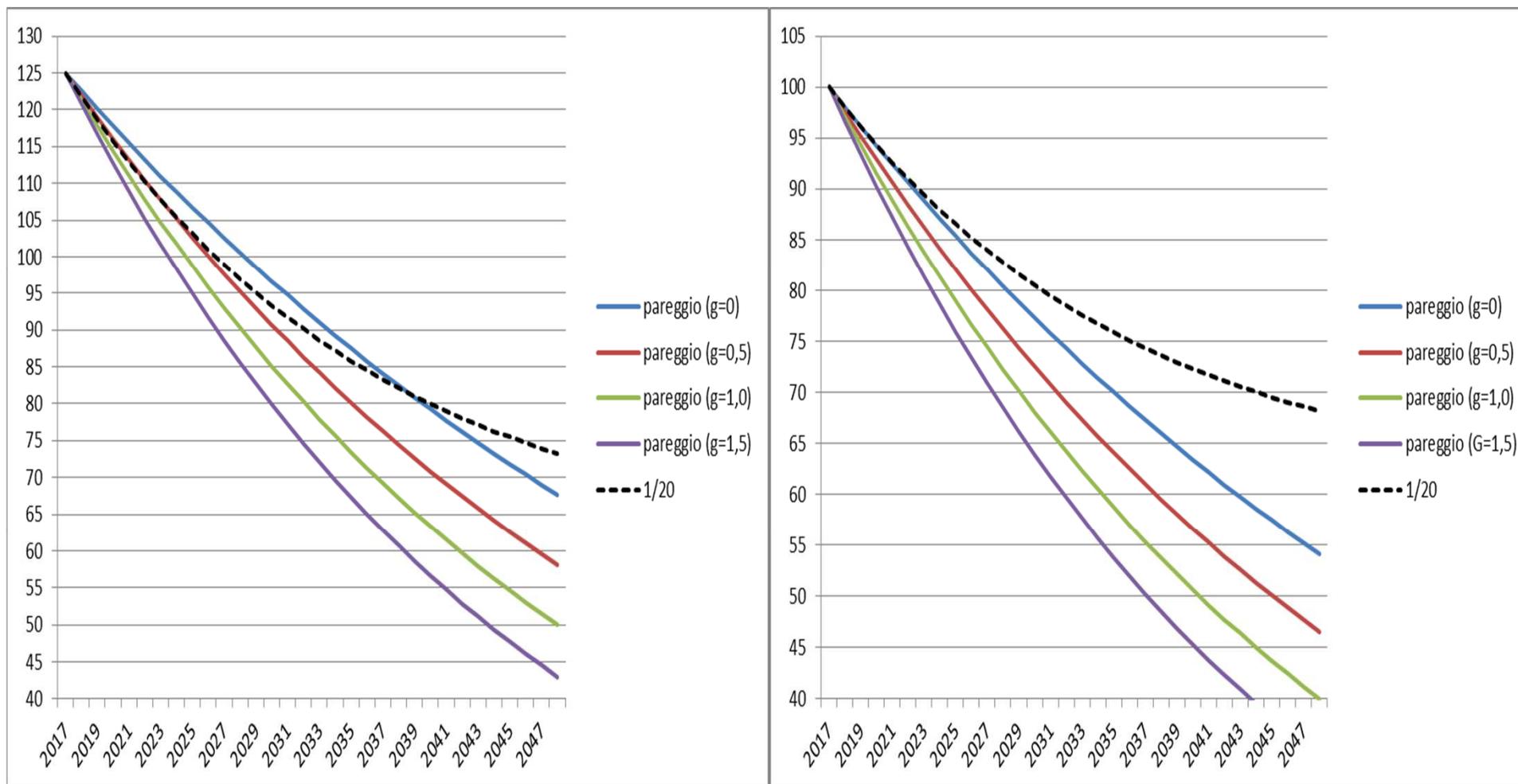
Note: (1) variazione percentuale; (2) in percentuale del PIL potenziale.

5. Pareggio di bilancio e debito pubblico (2)

$D/PIL=125\%$ (nel 2017 DEF): Pareggio (nominale) assicura rispetto regola del debito se $gnom$ (crescita PIL nominale) $> 2,5\%$ ($g=0,5\%$ e $infl.=2\%$)

$D/PIL=100\%$ \Rightarrow Pareggio \Leftrightarrow rispetto 1/20 se $gnom > 2\%$

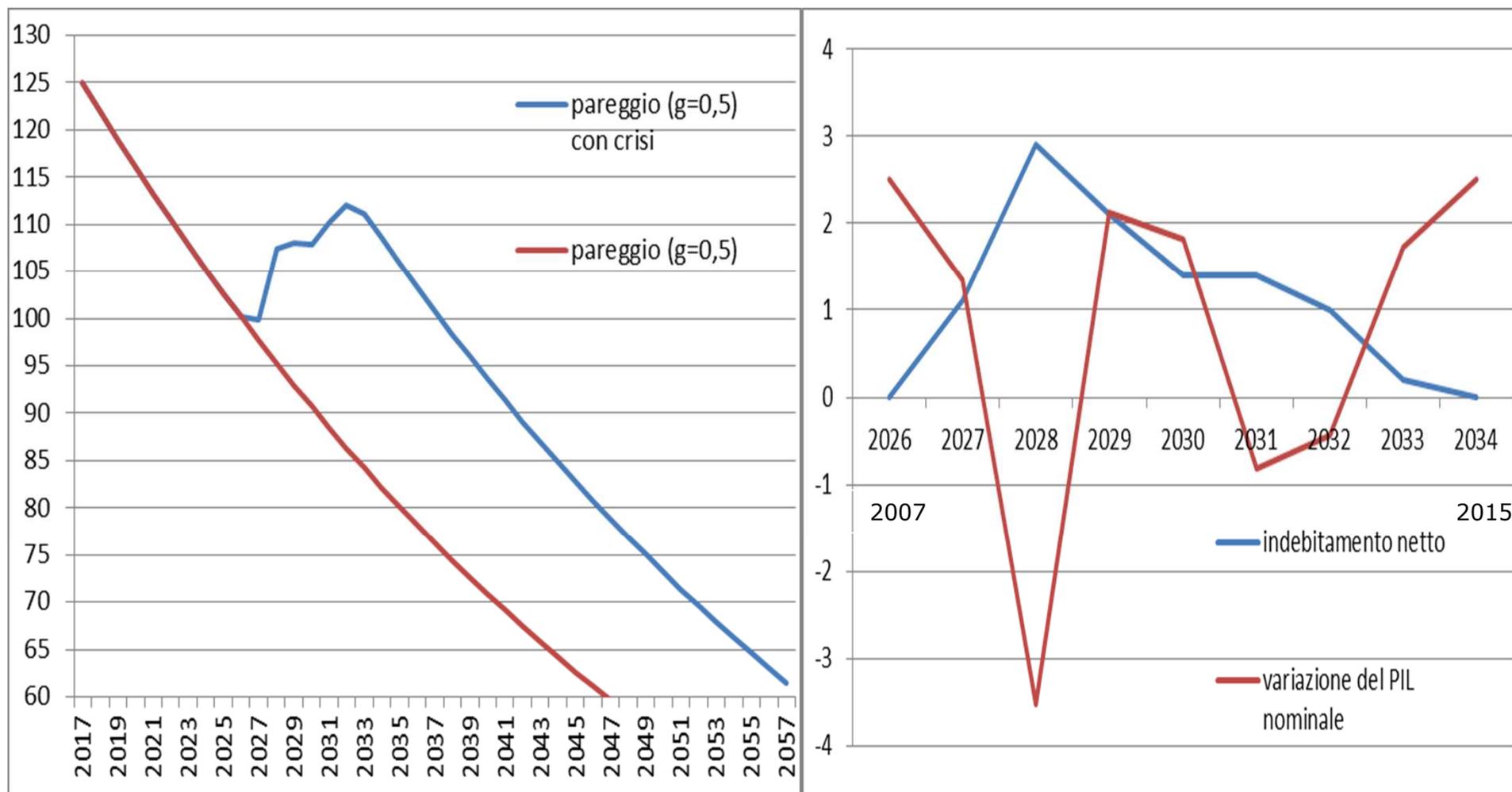
Le traiettorie del debito con pareggio di bilancio



5. Pareggio di bilancio e debito pubblico (3)

L'effetto di una crisi simile a quella registrata a partire dal 2008 può **rimandare di oltre 11 anni** il raggiungimento di un livello pari al 60 per cento per il rapporto debito-PIL (da 33 a 44 anni).

La traiettoria del debito senza shock o in caso di crisi



Summing up

- Il sistema di regole definito da riforma costituzionale e LR è un **passo in avanti**; siamo lontani dai «libri dei sogni» e ancorati a obiettivi/procedure condivisi con gli altri paesi europei.
- Persa una occasione per dare «memoria» alla politica di bilancio; avrebbe ridotto il rischio di frequenti debordi, ancorché limitati (possibili se regole non sono pienamente fatte proprie dalla classe dirigente)
- **Il nuovo sistema per AL:**
 - crea una cornice stabile di regole (v. PSI) e dovrebbe evitare politiche pro-cicliche. Nell'aggregato ci siamo già arrivati.
 - difficoltà per stime in tempo reale degli effetti del ciclo e coordinamento intra-regionale
- **La regola sul debito:**
 - fornisce un «lieve» incentivo a posporre l'aggiustamento
 - con tassi di crescita e di inflazione normali sarà stringente per pochi anni => **il vero vincolo è il pareggio di bilancio**

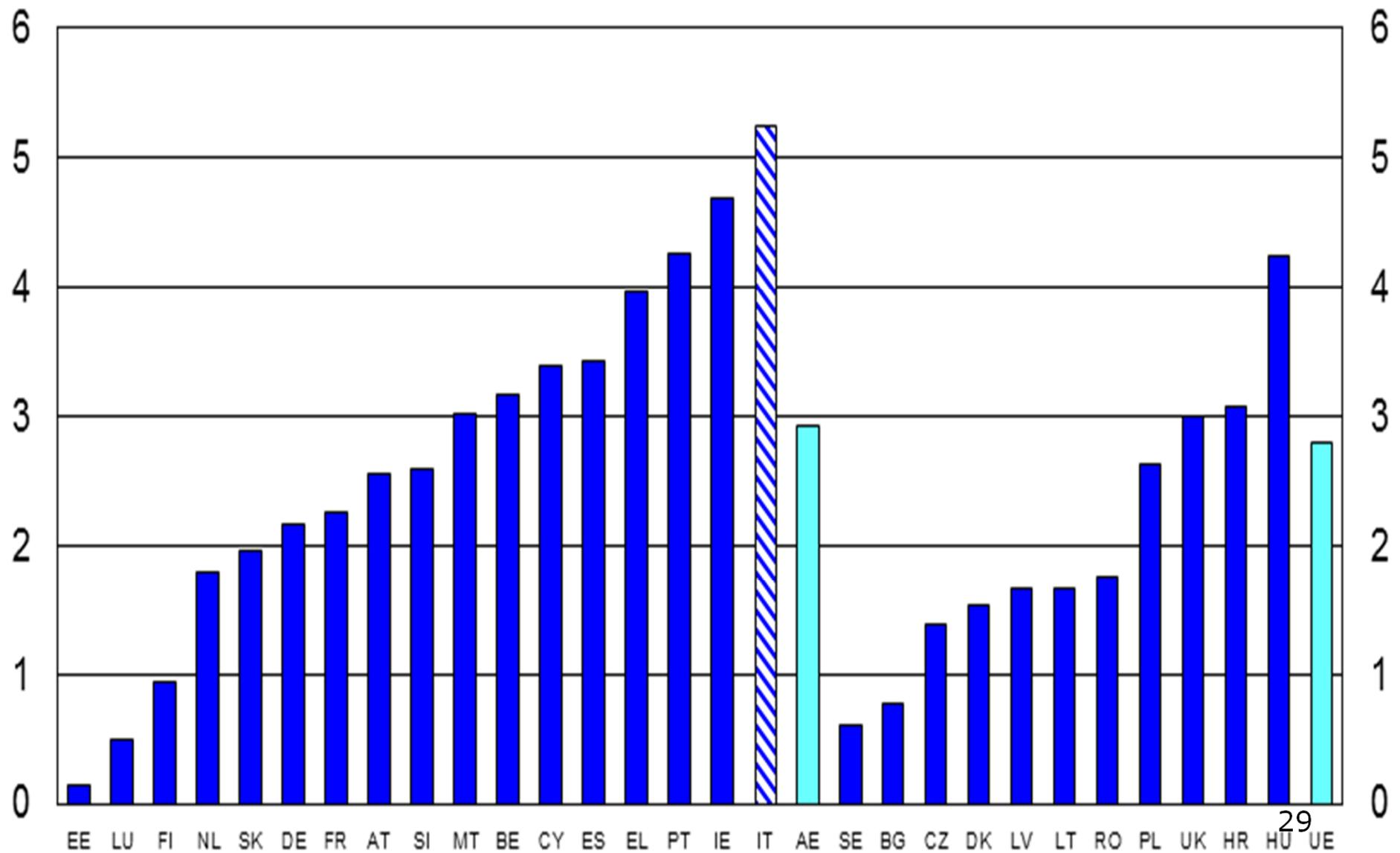
Summing up (1): in difesa del **pareggio di bilancio**

- **La ricerca del pareggio di bilancio non è solo una richiesta dell'Europa**; obiettivo fondamentale almeno per alcuni già quando l'Italia si è costituita. “[l'Italia,] non ha potuto raggiungere mai la **prima condizione della stabilità sociale, l'equilibrio fra le entrate e le spese della sua finanza**” (Min. Finanze Francesco Ferrara, 9 maggio 1867)

... in sede Costituente, su impulso di Einaudi, la Costituzione avrebbe dovuto impegnare il Governo e il Parlamento a dirigersi “verso il pareggio” (Morrone, 2014, Rivista AIC)

- **È un obiettivo razionale** a fronte dei rischi (che abbiamo toccato con mano) che comporta un debito al 130%, e dei relativi oneri per interessi. ▶
- **Chiede troppo?** In uno scenario prudente (crescita pil nominale: 2,5%), se strettamente rispettato **porta il debito al 60 per cento in 33-44 anni** (nessuna crisi – 1 sola crisi).

Spesa per interessi



GRAZIE PER L'ATTENZIONE!

Sandro Momigliano

sandro.momigliano@bancaditalia.it