

Bisogna cambiare tutto affinché nulla cambi
Come la riforma del Patto di Stabilità e Crescita rischia di riproporre gli stessi problemi
ma con nomi diversi

LA RIFORMA DELLA GOVERNANCE FISCALE EUROPEA

RIUNIONE INTERMEDIA SIEP 2023 – 22 GIUGNO 2023

Siep



upB • ufficio
parlamentare
di bilancio

Giovanni Carnazza
giovanni.carnazza@unipi.it



UNIVERSITÀ DI PISA

- Le precedenti regole fiscali prevedevano, tra le altre cose, che il saldo di bilancio complessivo (**BB**) dovesse essere interpretato in termini strutturali e che il saldo di bilancio così individuato risultasse pari a zero (regola del **pareggio di bilancio strutturale**). Ciò implicava la suddivisione del saldo di bilancio complessivo in tre diverse componenti: la componente ciclica (**CC**), il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico (**CAB**) e le misure *una tantum* e temporanee (**TEMP**).
- Formalmente, trascurando – perché di fatto statisticamente irrilevante – la componente **TEMP** (il che ci permette di assumere l'uguaglianza tra **CAB** e saldo strutturale), avremo:

$$\text{BB} = \text{CC} + \text{CAB} \Rightarrow \text{CAB} = 0 \Rightarrow \text{BB} = \text{CC}$$

> 0 avanzo
< 0 disavanzo

OMT (Obiettivo di Medio Termine)

- Data la regola del pareggio di bilancio strutturale, un paese membro aveva di fatto la libertà di lasciare agire soltanto gli **stabilizzatori automatici**. Qualsiasi discrepanza negativa del saldo strutturale (disavanzo) doveva, infatti, essere corretta attraverso una manovra restrittiva in modo da assicurarne il pareggio.

L'Italia ha deciso di recepire questa regola a livello costituzionale. Il primo comma dell'articolo 81 recita: «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».

- Il calcolo della componente ciclica (**CC**) assumeva allora un ruolo fondamentale in quanto quantificava la parte del saldo di bilancio complessivo che non era sottoposta a correzione. La sua stima è basata su due variabili: un parametro di aggiustamento ciclico (semi-elasticità del saldo di bilancio rispetto al ciclo economico) (ε) e l'output gap (**OG**). Formalmente, riprendendo il ragionamento precedente,

$$CC = \varepsilon \cdot OG \quad \Rightarrow \quad BB = CC = \varepsilon \cdot OG$$

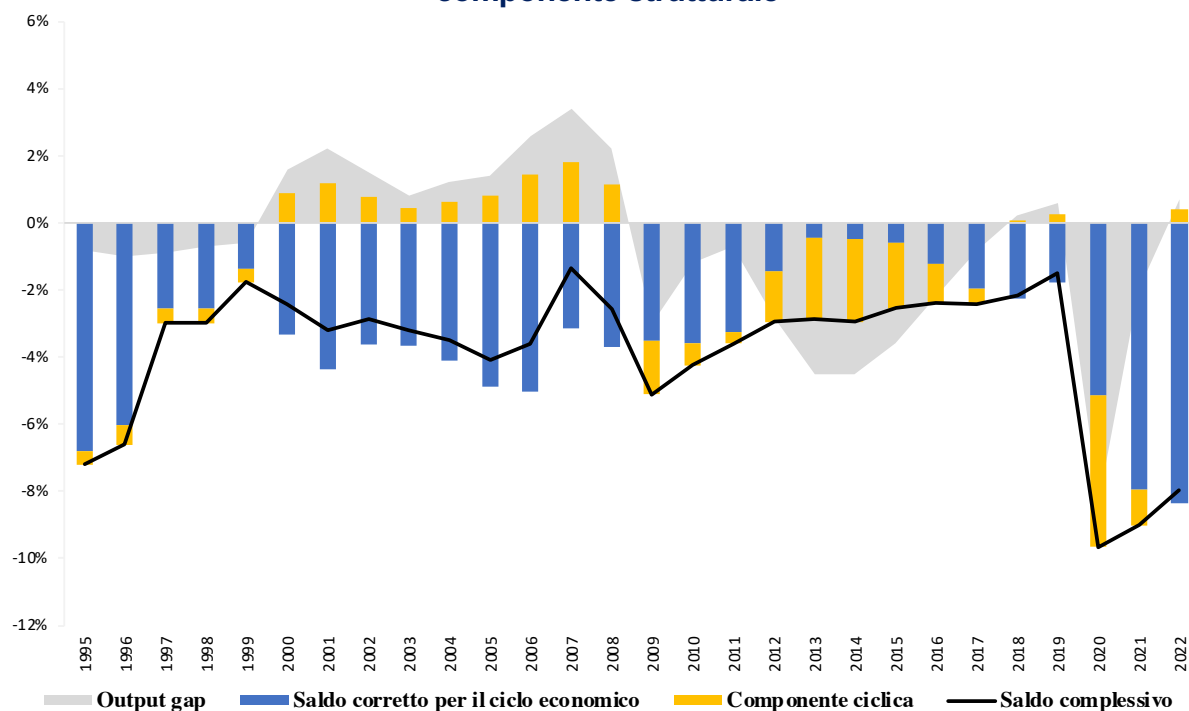
$$OG = \frac{Y_t - Y^*}{Y^*}$$

- Di fronte, ad esempio, ad una fase ciclica recessiva e ad un deficit nominale del 5% del Pil ($BB = -5\%$), l'ampiezza dell'output gap risultava fondamentale nel determinare l'ammontare dello sforzo fiscale imposto dalle regole europee. Più elevato l'output gap in termini assoluti, maggiore sarebbe stata la quota del deficit osservato attribuita alla componente ciclica e minore, dunque, lo sforzo fiscale richiesto per far sì che il saldo strutturale risultasse pari a zero.

Assumendo che il saldo strutturale dovesse risultare pari a zero, abbiamo in realtà semplificato la regola del pareggio di bilancio strutturale. Per alcuni paesi e sotto determinate condizioni, questo obiettivo poteva assumere anche valori positivi (avanzo strutturale). Ciò si traduceva nella necessità di implementare manovre correttive discrezionali che depotenziassero l'effetto anticiclico degli stabilizzatori automatici.

- Nelle fasi recessive (output gap negativo), la componente strutturale (istogramma blu) identifica la parte del saldo di bilancio complessivo che deve essere sottoposta a correzione mentre la componente ciclica (istogramma arancione) riassume l'operare degli stabilizzatori automatici che è lasciato libero di agire. Al contrario, nelle fasi espansive (output gap positivo), la componente ciclica si va a sommare al saldo complessivo nell'identificare la componente strutturale da portare a correzione (**Figura 1**).

Figura 1 – Scomposizione del saldo complessivo tra componente ciclica e componente strutturale



Fonte: elaborazioni proprie su dati Eurostat

$$BB = CC + CAB$$

	OG	BB	CC	CAB
2007	3.4%	-1.3%	1.8%	-3.1%
2020	-8.3%	-9.7%	-4.5%	-5.2%

- nelle fasi recessive, il saldo di bilancio tende automaticamente a peggiorare date le minori entrate e maggiori spese cicliche. Il saldo di bilancio strutturale sarà allora migliore di quanto inizialmente rilevato nominalmente.
- nelle fasi espansive, il saldo di bilancio tende automaticamente a migliorare date le maggiori entrate e le minori spese cicliche. Il saldo di bilancio strutturale sarà allora peggiore di quanto inizialmente rilevato nominalmente.

- La Commissione Europea calcola il prodotto potenziale Y^* attraverso una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas a rendimenti costanti di scala, assunta uguale per tutti i paesi europei:

$$Y^* = L^{*\alpha} \cdot K^{1-\alpha} \cdot TFP^* \quad \text{dove} \quad L^* = Part^* \cdot Popw \cdot Hours^* \cdot (1 - NAWRU)$$

L^* rappresenta il contributo potenziale del lavoro, K il contributo del capitale, TFP^* il contributo potenziale del progresso tecnico, α e $(1 - \alpha)$ le elasticità del lavoro e del capitale rispetto al prodotto, $Part^*$ la componente strutturale del tasso di partecipazione alla forza lavoro, $Popw$ la popolazione in età lavorativa, $Hours^*$ la componente strutturale delle ore lavorate e $NAWRU$ il tasso di disoccupazione compatibile con un'inflazione da salari stabile.

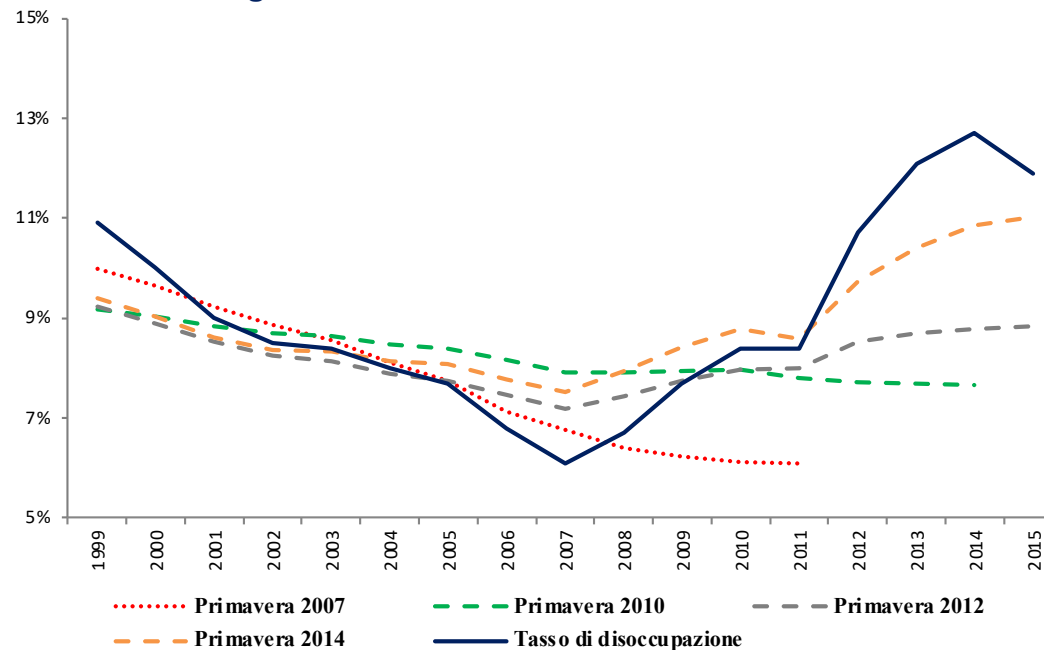
- Essendo il $NAWRU$ una variabile non direttamente osservabile, il suo calcolo riveste un ruolo fondamentale nella stima del contributo potenziale del lavoro e, per questa via, dello stesso Pil potenziale. In particolare, un aumento di tale variabile determina la riduzione del contributo potenziale del lavoro e, di conseguenza, del Pil potenziale. Se l'economia si trova in un fase recessiva, la riduzione del Pil potenziale determina una riduzione del valore assoluto dell'output gap e, quindi, dell'indebitamento ciclico. Per rispettare la regola del pareggio di bilancio strutturale, il paese dovrà allora implementare una correzione restrittiva delle finanze pubbliche.

$$NAWRU \uparrow \longrightarrow L^* \downarrow \longrightarrow Y^* \downarrow \longrightarrow |OG < 0| \downarrow \longrightarrow I_c = \varepsilon \cdot OG \downarrow$$

Di fronte ad un'eventuale aumento del $NAWRU$, al fine di rispettare le regole fiscali, un paese è costretto a reagire con una politica fiscale restrittiva mentre sperimenta una fase recessiva del ciclo economico.

- Quanto visto in precedenza rappresenta un punto preoccupante nel momento in cui si rileva come il *NAWRU* venga calcolato sulla base di una metodologia che non garantisce la sua stabilità nel corso del tempo bensì un'elevata variabilità, creando una stretta interdipendenza con il ciclo economico. In particolare, le revisioni implementate dalla Commissione Europea implicano continue revisioni al rialzo del *NAWRU* di fronte ad aumenti del tasso di disoccupazione effettivo (il contrario accade nel caso di riduzioni del tasso di disoccupazione effettivo dove il *NAWRU* viene rivisto al ribasso) (**Figura 2**).

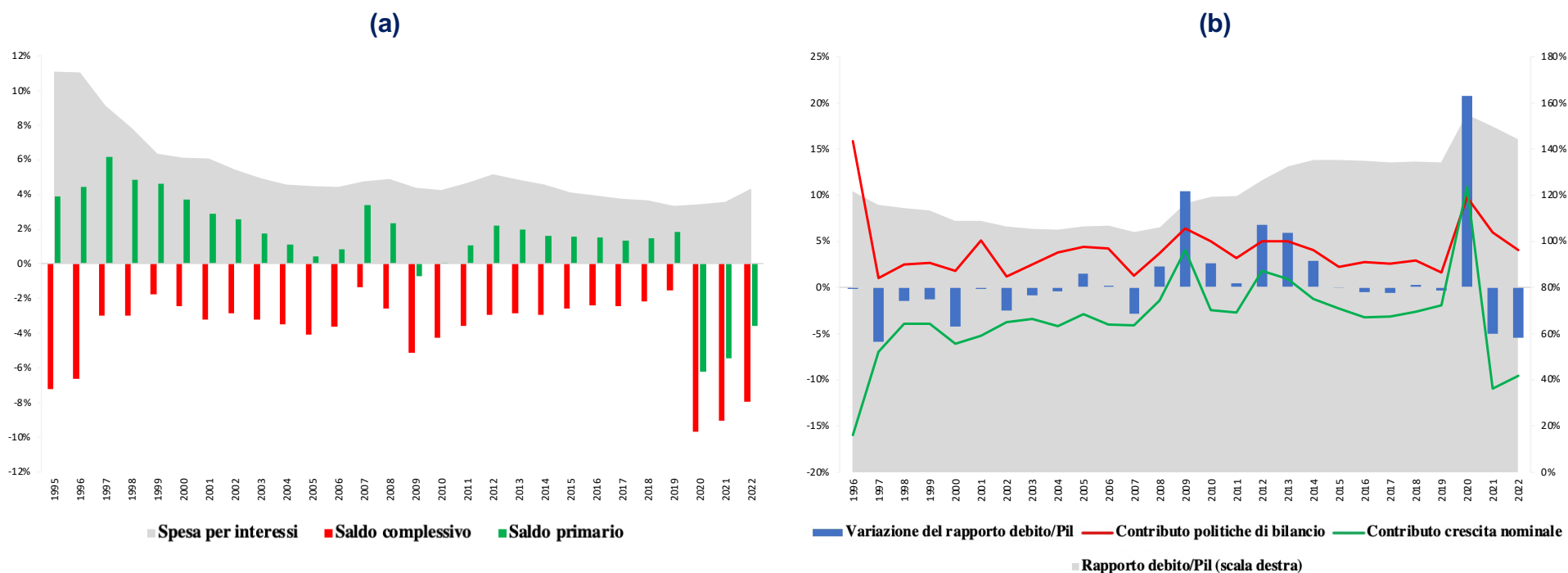
Figura 2 – Revisioni delle stime del *NAWRU*



Fonte: elaborazioni proprie su dati AMECO

- Nonostante gli sforzi fiscali e un saldo primario (quasi) sempre in avanzo (**Figura 3a**), le politiche di bilancio hanno sempre contribuito all'aumento del rapporto debito/Pil (**Figura 3b**). Come noto, il grande fardello dell'Italia è rappresentato dall'enorme ammontare in valore assoluto del debito pubblico (2.790 miliardi di euro nel primo trimestre 2023 – dati Banca d'Italia) a cui fa seguito una elevata spesa per interessi. Ciò, unito ad una crescita anemica e ad una scarsa dinamica inflattiva, ha determinato il costante aumento del rapporto debito/Pil nel corso del tempo.

Figura 3 – I conti pubblici e l'andamento del rapporto debito/Pil



Fonte: elaborazioni proprie su dati Eurostat

- Nella proposta di riforma delle regole fiscali sembra scomparire qualsiasi riferimento ai controversi concetti di **saldo strutturale** e **output gap**. Il piano di aggiustamento di medio termine del rapporto debito/Pil si regge sulla traiettoria della **spesa netta** che la Commissione Europea propone (e impone in caso di disaccordo) ai singoli paesi.

- Come viene definita la spesa netta?

'Net expenditure' means government expenditure net of interest expenditure, discretionary revenue measures and other budgetary variables outside the control of the government as see out in Annex II, point (a) [the other budgetary variables outside the control of the government that are part of the definition of net expenditure consist in expenditure programmes of the Union fully matched by Union funds revenue and cyclical elements of unemployment benefit expenditure].

Formalmente,

$$G_{net} = G_{primary} - T_{structural} - G_{cyclical}$$

$$G_{net} = G_{primary} - (T - T_{cyclical}) - G_{cyclical}$$

$$G_{net} = G_{primary} - T + T_{cyclical} - G_{cyclical}$$


- Cosa cambia rispetto al precedente concetto di saldo strutturale?


$$CAB = BB - CC$$

$$CAPB = PB - CC = T - G_{primary} - (T_{cyclical} - G_{cyclical})$$

$$-CAPB = G_{primary} - T + T_{cyclical} - G_{cyclical}$$

- Al netto della spesa per interessi, non sembra esserci, dunque, una reale differenziazione rispetto al precedente concetto di saldo strutturale e a tutti i conseguenti problemi.

- 
-
- Per quanto riguarda l'Italia, considerata l'elevata spesa per interessi, le nuove regole potrebbero sembrare un vantaggio. Ma è davvero così? In realtà, no.
 - La riforma prevede, infatti, che il rapporto debito/Pil si riduca nell'arco di 4-7 anni e, come accennato, che tale riduzione passi attraverso una traiettoria tecnica ben precisa della spesa netta. Implicitamente si sta, dunque, affermando che questo indicatore tenga comunque conto dell'andamento della spesa per interessi.
 - Altrimenti, non si potrebbe essere sicuri con certezza dell'evoluzione discendente del rapporto debito/Pil data la naturale dinamica di autoalimentazione del debito pubblico conseguente a questo tipo di spesa. In altre parole, la spesa netta deve neutralizzare gli effetti espansivi sul rapporto debito/Pil della spesa per interessi, assicurando la sua diminuzione nel corso del periodo concordato, a meno che non ci si aspetti un tasso di crescita nominale del Pil superiore al tasso di interesse pagato sui titoli di debito pubblico (l'autoalimentazione del rapporto debito/Pil vale nel caso in cui $i > n$ – se tale condizione sussiste, vi è il bisogno di conseguire avanzi primari in grado di più che compensare la tendenza all'aumento del rapporto debito/Pil).
 - Se $n > i$, il cosiddetto *snowball effect* – ossia l'impatto combinato sulla variazione del rapporto debito/Pil della spesa per interessi, del tasso di crescita del Pil e del livello preesistente del debito – contribuirebbe alla diminuzione del rapporto debito/Pil nel corso del tempo.



➤ Prendendo come riferimento il periodo 1995-2022, l'Italia è stata caratterizzata da un tasso nominale di crescita medio del 2,9% e da un tasso di interesse implicito medio del 4,5% (dati Eurostat). Per stabilizzare il rapporto debito/Pil in un determinato anno, bisognerebbe conseguire un avanzo primario pari al 2,2% (**saldo primario stabilizzante**)

➤ Le limitazioni sulla dinamica del nuovo indicatore non sono finite qui. Le nuove regole prevedono, infatti, che

national net expenditure growth remains below medium-term output growth, on average, as a rule over the horizon of the plan

In altre parole, gli eventuali effetti positivi di una maggiore crescita potenziale sui conti pubblici vengono depotenziati, richiedendo un miglioramento della spesa netta anche senza che questo sia necessario a ridurre il rapporto debito/Pil.



Grazie per l'attenzione

