

La riforma in divenire del Patto di stabilità e crescita

Sandro Momigliano, Pietro Rizza
Banca d'Italia

VI Convegno Nazionale di Contabilità Pubblica 28-29 novembre 2023, Venezia
Università Ca' Foscari Venezia, Dip. di Economia - Università di Pisa, Dip. di Scienze Politiche



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

- **La riforma in estrema sintesi**
- **La DSA: quando il debito è «plausibilmente» su un sentiero di riduzione**
- **La regola della spesa netta**
- **Spunti critici:**
 - I rischi dell'implementazione
 - spesa netta v. saldo corretto per il ciclo (pro e contro)
 - riduzione del debito e shock eccezionali
 - tutela degli investimenti
- **Conclusioni**

La riforma in estrema sintesi (1): problemi delle attuali regole e soluzioni

- **Insufficiente compliance** => maggiore ownership con il Piano fiscale-strutturale concordato bilateralmente con la CE
- **Complessità** => 1 obiettivo (sostenibilità del debito) e 1 strumento (▲ della spesa netta)
- **Prociclicità** => approccio di medio termine
- **Poco sostegno alla crescita** => estensione da 4 a 7 anni a fronte di investimenti e riforme

Escono di scena: 1) l'Obiettivo di Medio Termine e la connessa Matrice degli aggiustamenti annuali; 2) la regola della riduzione di 1/20 del gap del debito rispetto al 60% del PIL

Rimangono: i limiti del 3% del PIL per il deficit (rilevante per EDP) e del 60% per il debito

La riforma in estrema sintesi (2): 1 obiettivo e 1 strumento

Debt Sustainability Analysis (**DSA**)

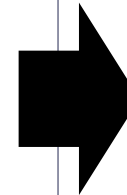


Commissione Europea: Technical trajectory per la spesa netta/aggiustamento saldo primario strutturale tali da assicurare, a politiche invariate dopo l'orizzonte del piano:

- 1) debito/PIL *plausibilmente su un sentiero di riduzione* nel medio periodo
- 2) deficit/PIL < 3%

Clausole di salvaguardia:

- Aggiustamento minimo dello 0,5% se deficit/PIL > 3%
- Debito a fine piano < Debito iniziale
- No backloading
- In media, ▲ della spesa primaria netta < ▲ PIL potenziale



Regola della spesa:
Tasso di crescita della spesa netta esclusi:

oneri per interessi

spese a fronte di trasf. UE

spesa per disoccupazione ciclica

- **effetti** misure discrezionali sulle entrate



Sorveglianza

L'analisi di sostenibilità del debito (DSA) (1)

- **Valuta la sostenibilità** (discesa continua del rapporto debito/PIL) **del debito pubblico nel medio termine**
 - **simulazioni «deterministiche»:** baseline + scenari avversi
 - **simulazioni «stocastiche»:** si utilizzano *random shock* intorno ad uno scenario centrale

- **Simulazioni «deterministiche»: scenario centrale**
 - previsione di breve (t+2) coincide con le spring/autumn forecasts della CE
 - PIL potenziale: metodologia dell'Output Gap WG (chiusura OG in tre anni)
 - Inflazione (deflatore PIL): convergenza al valore atteso di mercato
 - Saldo prim. strutturale: costante (al valore t+2) netto *age related expenditures* (stime Ageing Working Group)

L'analisi di sostenibilità del debito (DSA) (2)

➤ Scenari deterministici «avversi»

- => saldo primario di bilancio: minore consolidamento fiscale del 50% tra t e t+2
- => differenziale 'r-g': aumento permanente di 100 pb dei tassi
- => tassi di interesse: aumento temporaneo di 1% + premio rischio paesi alto debito [$0,06 \cdot (D/PIL - 90\%)$]
- => saldo primario di bilancio torna gradualmente (in 4 anni) al suo "valore storico" (media ultimi 15 anni)

➤ Simulazioni «stocastiche»

- 2000 shocks simultanei e temporanei sui tassi di interesse, crescita, saldo primario e tasso di cambio
- Basato sulla matrice delle varianze e covarianze delle serie storiche per ciascun Paese

Quando il debito è «plausibilmente» su un sentiero di riduzione?

➤ La **valutazione della plausibilità della riduzione del debito** si basa sulle seguenti condizioni:

- Nel medio termine - dopo il periodo di aggiustamento - il debito **deve ridursi anche negli scenari deterministici «avversi»** della DSA
- Il rischio che il debito non si riduca nei 5 anni successivi al periodo di aggiustamento deve essere **sufficientemente basso** (valutazione del rischio basata sulle simulazioni stocastiche della Commissione)

⇒ *Rispetto alla regola di 1/20 del gap tra il livello del debito e il 60% del PIL **sparisce quasi del tutto l'idea che più alto il debito, più elevato deve essere l'aggiustamento!** (quasi: premio al rischio nello shock temporaneo sugli interessi).*

⇒ **Grande concessione ai paesi ad alto debito**

⇒ *Simulazioni stocastiche: minore dispersione per i paesi grandi, più stabili*

⇒ **Trattamento di favore ai grandi paesi**

La regola sulla spesa

- La **technical trajectory** della CE individua un **miglioramento annuale per l'avanzo primario strutturale** e una **corrispondente dinamica per la spesa primaria «netta»**, assumendo la costanza del rapporto entrate/PIL
- **Spesa primaria «netta»: spese finanziate con risorse nazionali al netto di:**
 - misure discrezionali dal lato delle entrate
 - oneri per interessi
 - spesa per disoccupazione ciclica
- **L'aggiustamento può quindi essere attuato con un mix di minori spese e/o maggiori entrate discrezionali**
- **Il vincolo sul totale della spesa è sostanzialmente rigido sull'intero quadriennio (tranne in circostanze eccezionali); su di esso si concentra la sorveglianza**
- Le altre componenti del bilancio (entrate, oneri per interessi e spese per disoccupazione) possono variare rispetto alla previsione (e quindi anche indebitamento e debito) se la crescita o le condizioni finanziarie si discostano dalle attese

Alcuni spunti critici

▲ spesa netta v. ▲ saldo corretto per il ciclo (pro e contro)

- **Pro spesa netta**

- Interamente sotto controllo del governo (no interessi e andamenti erratici delle entrate)
- Più semplice da comunicare/spiegare (?)
- **Evita l'utilizzo dei *windfall revenue gains* per politiche procicliche in good times**

- **Contro**

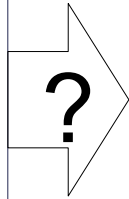
- Si presta + facilmente a manipolazioni: valutazione interventi su entrate
- Non incentiva nel breve termine politiche di buona gestione delle entrate e di sostegno soft alla compliance

Implementazione: Ownership, Flessibilità, Credibilità

DSA)



Technical trajectory
per la spesa netta
preparata dalla
Commissione Europea

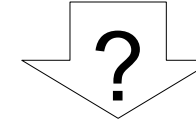


Piano fiscale-strutturale
del **Paese**

Sanzioni



Sorveglianza

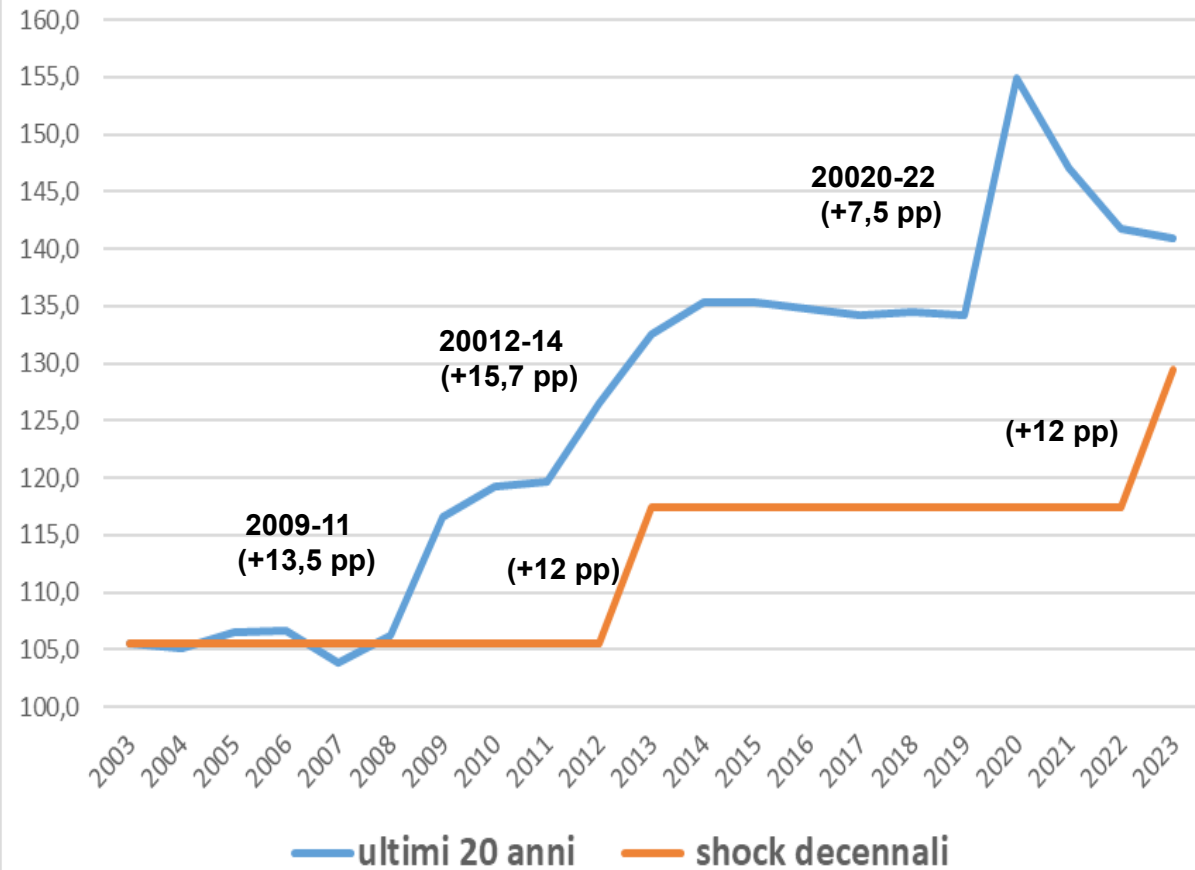


Piano fiscale-strutturale
del paese approvato dal
Consiglio Europeo

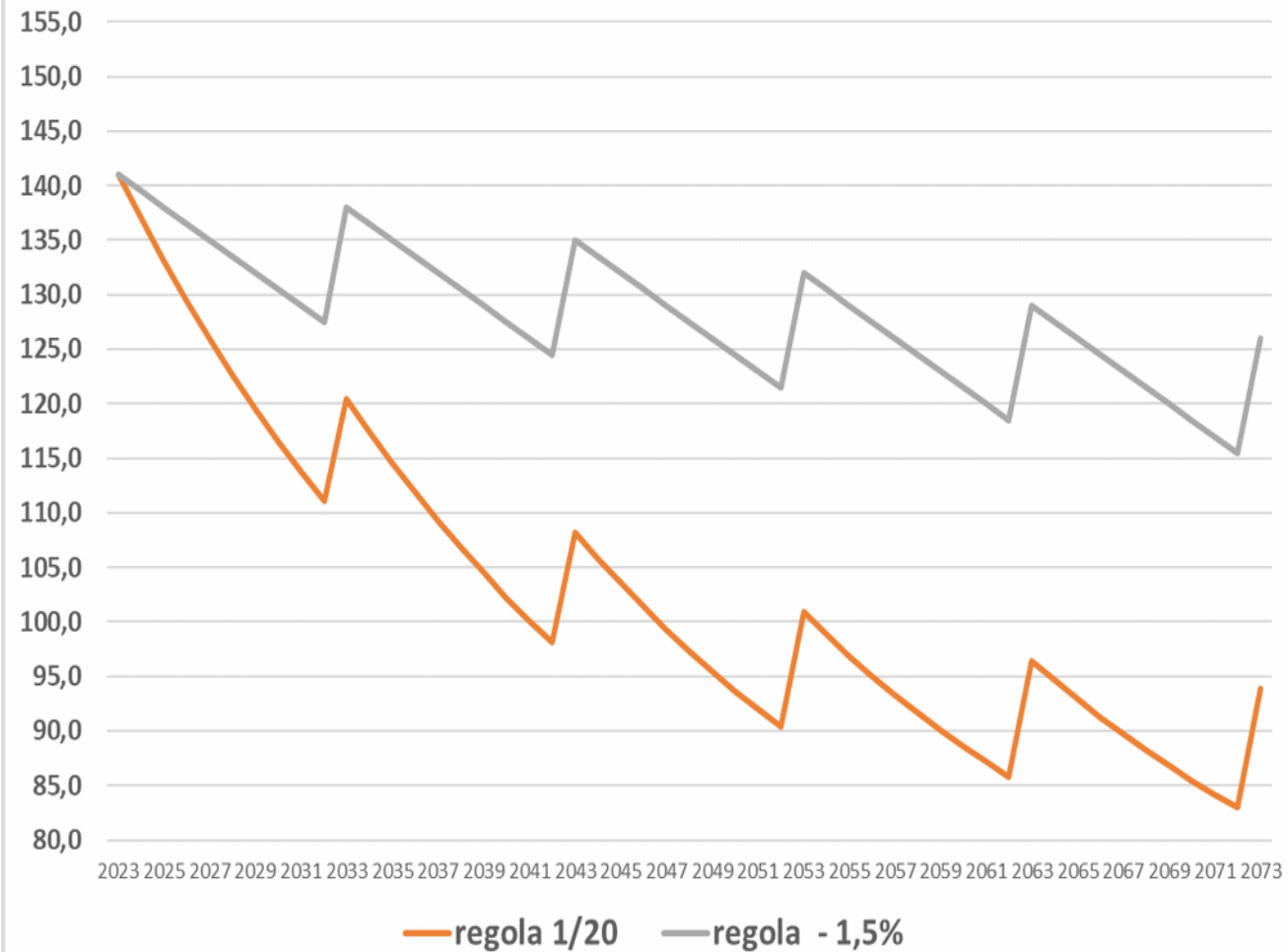
- La TT è solo un punto di riferimento (**guidance**). L'art. 11 del Regolamento richiede, qualora la spesa netta nel Piano nazionale abbia livelli più elevati, che il Piano giustifichi le deviazioni (***sound and verifiable economic arguments explaining the difference***) (es. riforme che accrescono il PIL)
- Non ci sono automatismi che vanno da deviazioni della regola di spesa a EDP

Riduzione del debito e shock eccezionali (1)

Il debito pubblico nell'ultimo ventennio e ipotesi di shock decennali



Regole del debito e shock decennali



Riduzione del debito e shock eccezionali (2)

- **La proposta della CE dovrebbe garantire che il debito continui a ridursi anche nel caso di shock negativi “mild” (vedi i tre scenari di stress della DSA deterministica)**
- **Tuttavia se avessimo shock della dimensione di quella osservata 3 volte negli ultimi 15 anni il debito potrebbe non ridursi o aumentare**
- **=> shock eccezionali andranno finanziati con risorse europee, come fatto nel caso della pandemia?**

Tutela degli investimenti (1)

- **Sostegno alla crescita** => estensione da 4 a 7 anni a fronte di investimenti e riforme
- **L'incentivo è insufficiente ?**
 - Rischio di distorsioni: Effetti di lungo periodo della spesa corrente (sanità, istruzione)
 - Debito ↔ Spese c. capitale: **evidenza storica** del nostro paese sembrerebbe indicare che la **riduzione del debito non è necessariamente un ostacolo a una politica pro investimenti:**
 - **D↑** 1964-1994 Incidenza **Spesa C. Capitale/Spesa Primaria** scende dal 12,5 all'8%
 - **D↓** 1995-2007 Incidenza **S.C.C./S.P.** risale al 9,3%
 - **D↑** 2007-2019 Incidenza scende dal 10,6% (nuovi criteri x spese militari) al 7,7%

Tutela degli investimenti (2)

- Una **capacità di bilancio centrale permanente** potrebbe finanziare **investimenti in settori strategici a livello europeo** nelle seguenti aree: *difesa, energia e contrasto al cambiamento climatico, salute (nuove pandemie), transizione digitale e sfruttamento IA.*
- È **opinione condivisa** (inter alia: *European Fiscal Board, Annual Report 2023*) che l'azione di una **Central Fiscal Capacity** in questi campi sarebbe **più efficace** di un mero coordinamento delle iniziative nazionali.
- Potrebbe garantire una fornitura di questi beni pubblici europei a livelli adeguati; 2) si ridurrebbero sovrapposizioni di spesa; 3) si sfrutterebbero economie di scala.

Conclusioni

- **La riforma muove nella giusta direzione: semplificazione, obiettivi country-specific e risk-based, flessibilità, maggiore ownership** (il ritorno alle regole precedenti non possibile)
- **L'implementazione sarà cruciale (data la maggiore flessibilità)**
- **Le nuove regole potrebbero rappresentare una cornice istituzionale idonea a un rientro lento ma costante del debito pubblico (se shock eccezionali finanziati con risorse UE)**
- **Passi avanti andranno fatti nella creazione di una CFC (non solo per gli investimenti)**

Grazie per l'attenzione!

sandro.momigliano@bancaditalia.it