

Le regole del Patto di stabilità alla prova delle emergenze

Massimo Bordignon

UCSC & EFB

Convegno Nazionale di Contabilità Pubblica

Pisa, dicembre 2022

Disclaimer

Il relatore è membro dell'European Fiscal Board. Quanto segue comunque riflette soltanto le opinioni dell'autore, che non implicano e non necessariamente coincidono con quelle della istituzione di appartenenza.

Plan of the talk

- Una battuta iniziale
- Due premesse
- Che c'era prima (ora)?
- Che propone la Commissione?
- Valutazione
- Domande (che sono anche punti negoziali)
- Ci conviene?

Una battuta..

- Il titolo mi è stato dato: come se la sono cavata le regole di fronte alle emergenze?
- Benissimo. Alla prima emergenza seria (il Covid) sono state sospese !
- (Con la *general escape rule* introdotta nel marzo 2020 e che scade nel 2024).
- Invece, voglio parlare proposta della Commissione, con *due premesse*.

Premessa 1

- Dopo la proposta *formale* avanzata dalla Commissione, ora sotto scrutinio da parte dei paesi e successivamente dal Parlamento EU, non ha più senso continuare a discutere di *come dovrebbero* essere riformate le regole. La proposta di riforma è questa, non c'è n'è un'altra.
- O la si rifiuta in toto e dunque si ritorna al mondo precedente (quello del pre-covid, 2019, la clausola di sospensione finisce nel 2024). Oppure si accetta il nuovo framework e casomai si cerca di introdurre correttivi. Siamo in una fase negoziale, non di proposta.

Premessa 2

- La proposta rafforza il ruolo della stessa Commissione: il legame con l'esperienza recente del Pnrr è evidente. Ma lì c'erano i soldi..
- La proposta vorrebbe anche rafforzare l'ownership nazionale delle regole e la responsabilizzazione dei paesi (ad alto debito): ma non è detto funzioni.
- Rischi di percezione di *eccessiva ingerenza* della Commissione nella sovranità dei paesi.

Cosa c'era prima (ora)

- Quattro regole numeriche (uguali per tutti), *non coerenti* tra loro.
- 60% PIL per D/Y (con regola di 1/20 annuo per riduzione D/Y se >60%) 3% PIL per d/Y, avvicinamento (almeno 0,5% PIL annuo) all'MTO (all'incirca l'equilibrio di bilancio strutturale), regola della spesa netta.
- EDP e sanzioni nel braccio correttivo (>3%) e nel braccio preventivo (per mancato rispetto MTO, *significant deviation procedure*), sanzioni mai applicate. Indefinito processo aggiustamento per violazioni regola debito.
- Vari meccanismi di flessibilità (la Matrice dei requisiti).

Cosa c'era prima (ora)

- Oltre alle regole fiscali, per *la governance economica* più generale dell'Unione c'è (c'era) anche:
- Le «raccomandazioni annuali» della Commissione ai paesi (RCS)..
- La «*macro-economic imbalance procedure*» (MIP)..
- Comunque, questi due meccanismi non hanno mai funzionato (a differenza delle regole fiscali). L'area euro per esempio rimane un'area con un'unica politica monetaria e 20 politiche fiscali non coordinate.

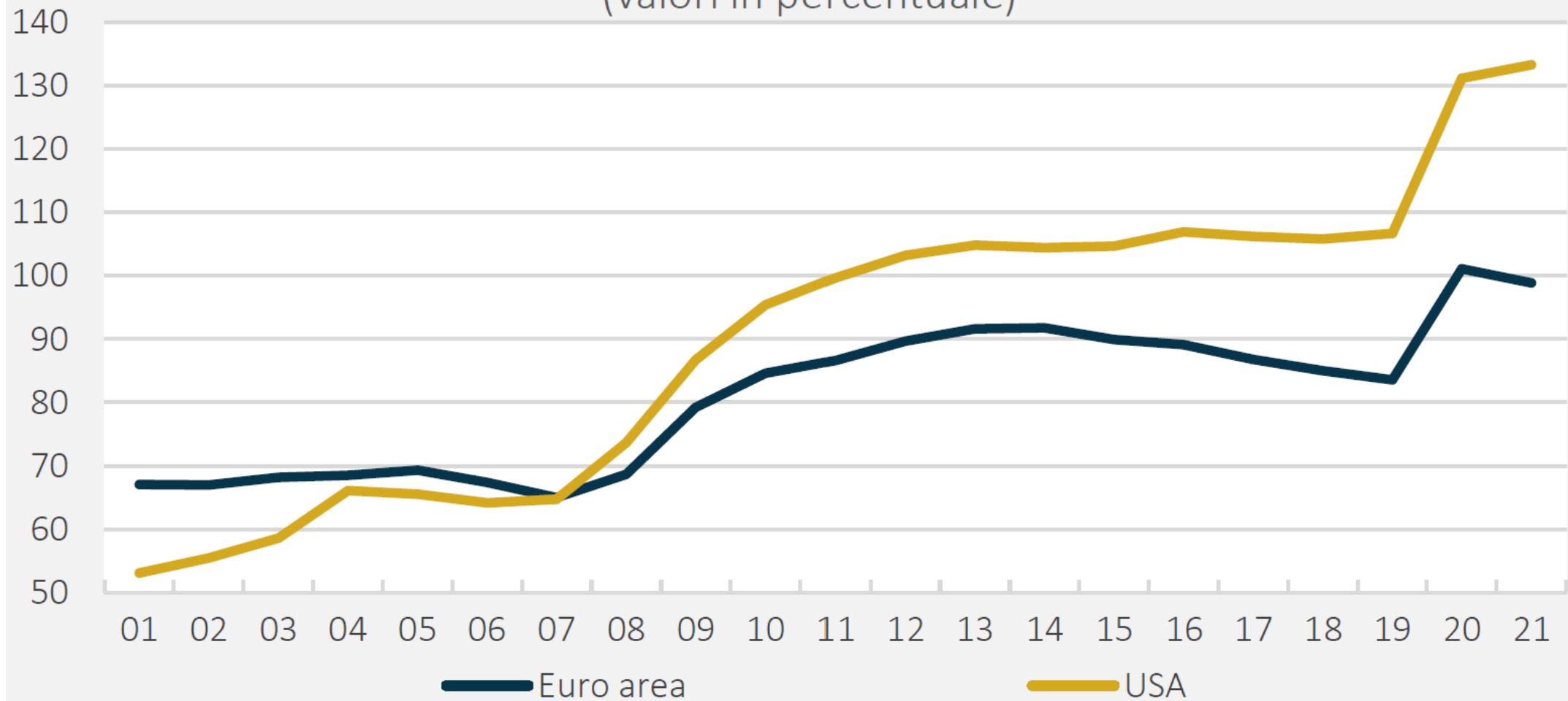
Hanno funzionato?

- In termini di *procedure*:
- Eccesso di *complessità* (troppe regole incoerenti tra loro e troppe eccezioni introdotte nel tempo per rendere il patto «intelligente» : Vademecum oltre 200 pagine)
- Eccesso di variabili *non osservabili* (output gap & deficit strutturale), dunque non comprensibili per i politici e l'opinione pubblica
- miopicamente concentrato solo su indicatori annuali per il bilancio..

Hanno funzionato?

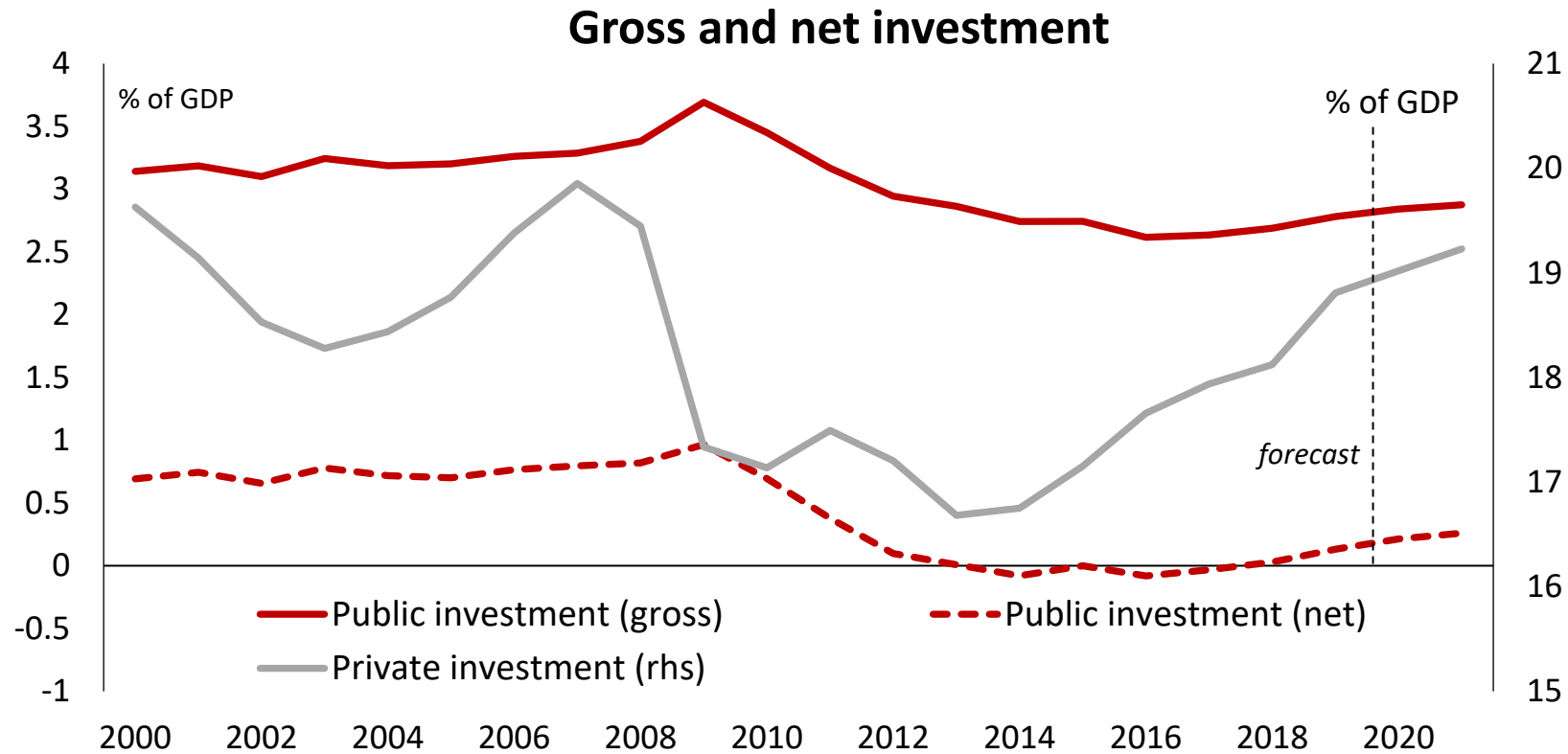
- In termini di *risultati*:
- sicuramente hanno condotto a maggiori controlli su finanze pubbliche nell'area euro che in aree comparabili..
- Ma la politica fiscale è rimasta *pro-ciclica* e il controllo spesa avvenuto riducendo *investimenti* (netti negativi, soprattutto paesi alto debito) così compromettendo crescita futura..

Fig. 1: Debito/Pil
(valori in percentuale)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Statista.

Investimenti pubblici area euro



Cosa propone la Commissione

- Non c'è più la regola dell' 1/20 annuo, ma obiettivi diversi per i diversi paesi a seconda del loro livello di debito su PIL:
 - Basso (<60%)
 - Moderato (tra 60% & 90%)
 - Alto (>90%)
-
- Il principio *dell'uguale trattamento* viene riformulato, da regole uguali per tutti, a regole + incisive, ma meno del 1/20, per i paesi ad alto debito.
 - Restano il 3% (e la EDP per chi la viola) e il 60%. Per i paesi a basso debito il 3% è l'unica regola vincolante. Per gli altri..

Cosa propone la Commissione

- Commissione presenta *guidelines quantitative* per la riduzione del rapporto debito su PIL ai vari paesi (e.g. propone un sentiero per la spesa primaria netta), basata su analisi (stocastiche, DSA) sulla sostenibilità del debito;
- Paesi propongono un loro piano *multi-annuale* di rientro dal debito (tenendo conto anche delle «raccomandazioni» della Com); la Com. e il fiscal board nazionale (UPB in Italia) lo valuta; se la valutazione della Com è positiva (a seguito del dialogo paese - Com.) Com ne propone l'approvazione al Consiglio.

Cosa propone la Commissione

- Se il Consiglio approva, il paese prende impegno a rispettare il Piano davanti ai suoi pari.
- Se Consiglio non approva, il paese presenta nuovo Piano.
- Se anche questo fallisce si adottano le guidelines della Commissione per il Paese.

Cosa propone la Commissione

- Il Piano è *quadriennale* (triennale) per i paesi ad alto (moderato) debito;
- può essere portato *a sette anni* se il paese si impegna su piano di riforme e investimenti che possono aumentare crescita (e dunque la sostenibilità del debito);
- riforme e investimenti devono comunque rispettare le CRS e gli orientamenti europei e vengono strettamente monitorate dalla Commissione.

Cosa propone la Commissione

- La Commissione valuta attuazione Piano controllando solo il rispetto della *regola sulla spesa netta* (vedi + avanti);
- non c'è dunque più l'MTO, *l'associata sign. dev. proc.*, il riferimento al *bilancio strutturale* e la matrice;
- variazioni annuali limitate (i.e. che non costituiscano «gross errors») sono accettate purché si raggiungano i risultati previsti nel periodo (introduzione di un *notional account*).

Cosa propone la Commissione

- La programmazione di bilancio diventa dunque di fatto pluri-annuale.
- I Paesi presentano *rapporti annuali* sull'attuazione del Piano, specificando anche in modo dettagliato le riforme e gli investimenti attuati.
- Il Piano può essere rivisto (*escape clause*) ma solo per eventi gravi e oggettivi (shock ampi). E comunque, la revisione del Piano deve passare attraverso lo stesso processo di 1) validazione Commissione, 2) approvazione Consiglio.

Cosa propone la Commissione

- Il Piano viene considerato di successo se implica (a legislazione invariata) una plausibile *riduzione graduale* del debito su PIL nei dieci anni successivi al completamento del Piano (e naturalmente, se non implica un deficit maggiore del 3% del PIL).
- Il concetto di sostenibilità del debito si sposta dunque sul *gradiente*, invece che sul *livello* del rapporto debito su PIL.

Cosa propone la Commissione

- La spesa netta è la *spesa primaria* al netto di alcune spese più collegate al ciclo (sussidi di disoccupazione) con un trattamento particolare per gli investimenti (spalmati su 4 anni), *al netto* di *variazioni discrezionali* delle entrate.
- E' una *variabile osservabile* e comprensibile per politici & opinione pubblica.
- Di fatto, coincide in larga parte quanto già scritto nelle proiezioni triennali dei documenti di Bilancio (e.g. DEF, NADEF).

Cosa propone la Commissione

- La logica sottostante è che per ridurre il debito su PIL, la spesa pubblica deve *crescere meno* del reddito;
- Date ipotesi di crescita di quest'ultimo, un percorso di riduzione debito può essere trasformato in un percorso di limitazione alla crescita spesa.

Cosa propone la Commissione

- L'aggregato *spesa netta* è la componente spesa che è più sotto diretto controllo di un governo; per questo non ci sono gli interessi (la spesa per interessi è esogena, dipende da livello debito, dai mercati e BCE).
- In pratica, un paese prenderebbe un impegno a controllare la crescita della *spesa primaria nominale* nei prossimi 3-4 (o 7) anni , lasciando alle entrate (che hanno un'elasticità al reddito nominale vicino a 1) di tener conto del ciclo.
- Questo renderebbe anche il bilancio *automaticamente anti-ciclico*.

Cosa propone la Commissione

- *Attenzione.*
- La spesa è al netto delle variazioni discrezionali entrate.
- Dunque, *non vincola* dimensione bilancio pubblico (un paese può sempre spendere di + se decide di tassare di +).

Cosa propone la Commissione

- Per le *sanzioni*, rimangono quelle monetarie -ma ridotte di livello, in modo di renderle più credibili (?) - a cui si aggiungono non ancora ben specificate sanzioni reputazionali (ministro economia paese in EDP di fronte al parlamento EU?), nonché riduzioni accesso fondi europei (fondi strutturali).
- La EDP per violazione regola del 3% resta come ora; la EDP per violazione regola debito viene ora meglio definita; scatterebbe automaticamente (discrezionalmente, dipende se la deviazioni configura un *gross error*) se un paese ad alto (moderato) debito non rispetta il percorso stabilito dal Piano.

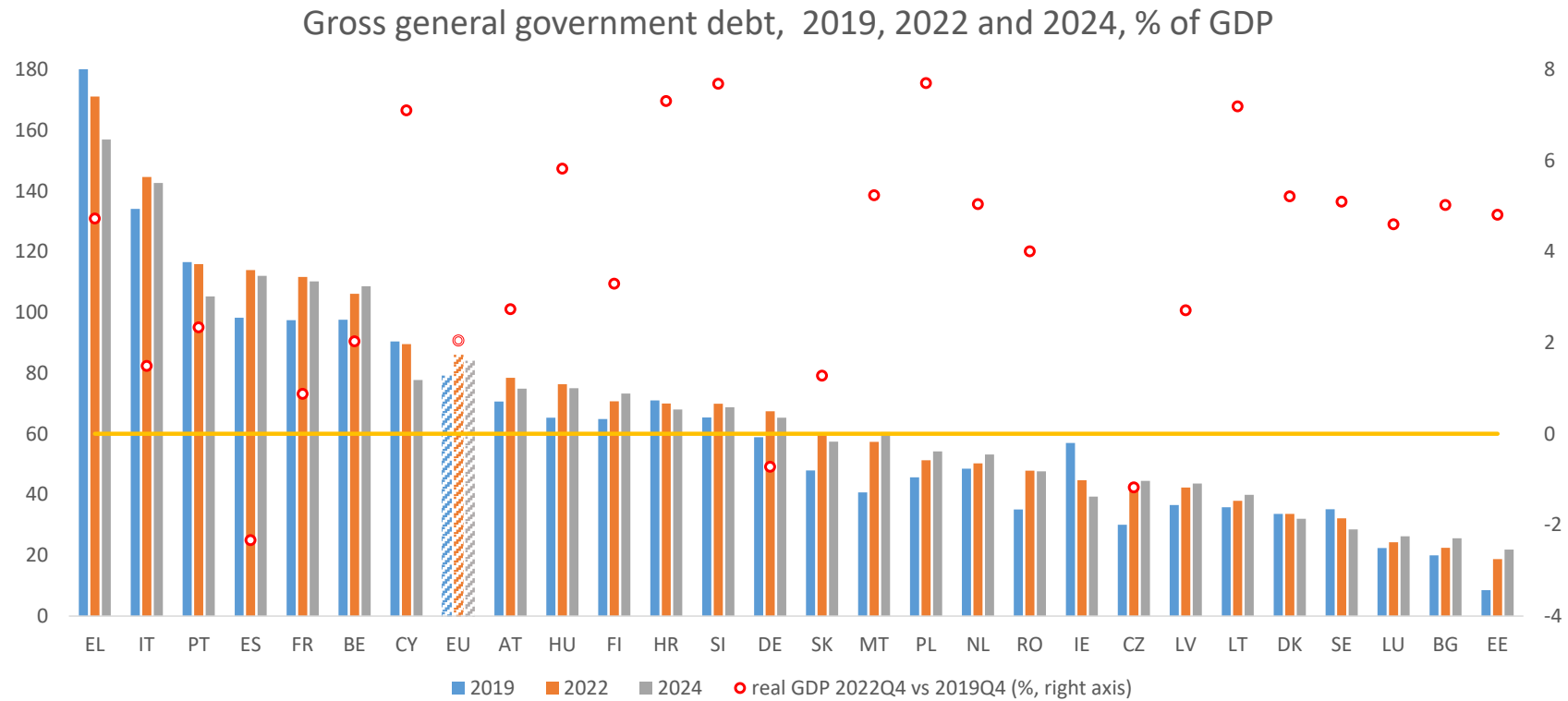
Cosa propone la Commissione

- Se il Paese non attua le riforme e gli investimenti che ha promesso e che hanno consentito l'allungamento del periodo di aggiustamento da 4 a 7 anni, la sanzione è teoricamente ancora più forte, nel senso che si dovrebbe tornare al percorso più richiedente dei 4 anni.
- La proposta integra anche la MIP; paesi che violano la MIP devono introdurre correzioni al Piano di rientro per eliminare la violazione.

Valutazione

- Personalmente, in linea di massima *favorevole*. Non molto diversa da quanto siamo andati proponendo negli anni come EFB e anche come suggerito da ampia letteratura (compreso IMF).
- In particolare, *la differenziazione* è sensata. Non aveva molto senso pretendere regole uguali per paesi in condizioni molto diverse.
- Il trade off tra percorso più graduale di rientro per i paesi ad alto debito e maggior vincoli e sanzioni per questi è giustificato.

Public debt-to-GDP ratios



Source: Commission 2022 autumn forecast

Valutazione

- Non ho neanche critiche particolari rispetto alla possibilità di estendere da 4 a 7 anni il percorso di rientro per i paesi ad alto debito in cambio di riforme e investimenti,
- anche se è concettualmente *contraddittorio* (se queste riforme e investimenti accelerano la crescita e dunque la riduzione del debito /PIL, perché dare + tempo ai paesi che le applicano?)
- Lo considero un modo di incentivare investimenti (una *golden rule* non dichiarata) e di *nudge* i paesi più riottosi alle riforme (Italy in primis).

Valutazione

- Anche perché ci sarà un enorme bisogno di *investimenti pubblici* in futuro in Europa, per finanziare la transizione energetica e tutti gli altri beni pubblici (difesa nazionale, nuove tecnologie) in cui l'Europa è rimasta pericolosamente indietro.
- O questi beni pubblici, tendenzialmente di rilevanza europea, riusciamo a finanziarli assieme (con altre riedizioni del NgEu e del debito comune), *first best*, oppure dobbiamo trovare il modo per consentire ai paesi, compresi quelli ad alto debito, di finanziarli, *second best*.

Valutazione

- Ma restano *molte incognite e aspetti non chiari* che rendono il nuovo modello potenzialmente rischioso.
- Il rischio principale è il tema del *rafforzamento* del ruolo della Commissione, sia nei confronti dei paesi (ad alto debito) che del Consiglio.
- In assenza di riforme istituzionali della UE, può portare ad un cortocircuito in termini di *legittimità democratica*.

Valutazione

- Nel mondo pre-covid, c'erano regole *numeriche uguali per tutti* che la Commissione doveva (in teoria) limitarsi ad attuare;
- nella nuova proposta ci sono percorsi diversi per i diversi paesi che la Commissione deve valutare discrezionalmente (con il dialogo), comprese in modo puntuale riforme e investimenti.
- Lo stesso per il MIP. E se il primo vincolo soprattutto i paesi ad alto debito (dove c'è anche la F), la MIP anche gli altri (per es. surplus NL e D).

Domande (che sono anche punti negoziali)

- Quanto è *vincolante* la proposta iniziale della Commissione (le guidelines sul percorso spesa primaria netta)?
- L'obiettivo dichiarato della proposta è aumentare l'*ownership* (il Piano è nazionale..) ma se alla fine il percorso è di fatto deciso ex ante da Commissione..
- Quanto rilevante è la DSA? La DSA è una *black box* e rischia di reintrodurre dalla finestra la complessità e non osservabilità delle variabili di controllo che si vorrebbe eliminare dalla porta..

Domande (che sono anche punti negoziali)

- Il 60% di D/Y come *target* è rimasto (anche se non ha molto senso sul piano economico), in parte perché difficile da cambiare (si doveva modificare i protocolli ai Trattati) in parte perché ancora rilevante per una serie di (piccoli) paesi.
- Ma come verrà interpretato dalla Commissione per i paesi a debito moderato? Non c'è il rischio di una spinta complessivamente recessiva visto che in media il D/Y in Euro area è ora attorno al 90%?

Domande (che sono anche punti negoziali)

- Il pregio principale della proposta è lo spostamento su un piano multi-annuale della sorveglianza fiscale, che consente una *programmazione di medio termine* del bilancio pubblico, l'unica sensata per attuare interventi di respiro di politica economica.
- Ma l'impegno richiesto ai paesi può essere solo espresso in termini di un *commitment* alla crescita della *spesa nominale*. In una situazione di forte incertezza, come l'attuale, come si tiene conto di questo? Per es. quale tasso di inflazione il governo italiano dovrebbe usare nel 2023 per calcolare la spesa pubblica a cui impegnarsi nel 2027?

Domande (che sono anche punti negoziali)

- La proposta assume che una volta preso l'impegno ad un Piano di rientro multi-annuale questo lo rispetti (compresi riforme e investimenti) anche a fronte di *variazioni nella maggioranza di governo* (di nuovo il modello del Pnrr).
- E' questo credibile? (In Italia, i governi durano in media poco più di un 1 anno).
- Che si fa se un nuovo governo chiede di portare avanti un programma diverso? La Com dice no; con quali rischi di legittimazione?

Domande (che sono anche punti negoziali)

- L'altro grande pregio della proposta è il rinunciare a variabili non osservabili; niente + output gap e bilancio strutturale. Ma è davvero così?
- Come si fanno le previsioni sulla crescita del PIL per gli anni di attuazione del Piano e ancor di più per i dieci anni successivi? Ancora il PIL potenziale (di fatto una media del tasso di crescita del PIL anni precedenti)?
- E come si calcola la componente delle entrate discrezionali per calcolare la spesa netta? Ancora la semi-elasticità delle entrate al PIL potenziale?

Domande (che sono anche punti negoziali)

- Per rendere efficace e trasparente l'impegno preso dai paesi nel Piano, la *spesa netta* usata nella sorveglianza dovrebbe essere quanto più vicina possibile alla *spesa primaria* per il prossimo quadriennio come computata nelle stime del governo (al momento per esempio della presentazione del DEF).
- Ma qui c'è un *trade-off*. Tanto + la spesa primaria si avvicina alla spesa netta, tantomeno quest'ultima scomputa gli effetti del ciclo.

Domande (che sono anche punti negoziali)

- E come si tiene conto del fatto che gli stabilizzatori automatici del reddito (che in teoria dovrebbero essere sottratti alla spesa primaria per definire la spesa netta) sono molto diversi tra paesi?
- Per esempio, la spesa per sussidi di disoccupazione (che viene scomputata) è molto più bassa in Italia che in altri paesi.
- Etc, etc.

Ci conviene?

- Intendo: conviene all'Italia, tenendo conto anche che l'ipotesi di *default* è il ritorno alle regole pre-covid?
- Per le ragioni già dette *credo di sì*, anche se come mostrato restano molti punti tecnici da chiarire (e il diavolo sta nei dettagli).
- La proposta conduce a regole *meno miopi e meno asfissianti* del passato e riconosce un peso maggiore alla *necessità di investire*, affidandosi, per ridurre il rapporto D/Y, più sulla crescita del denominatore che alla riduzione del numeratore.

Ci conviene?

- Fossi il governo italiano direi dunque di sì alla proposta e contratterei duramente sui punti ancora non chiari.
- Ma è evidente che la proposta presuppone anche un salto in avanti della classe politica italiana (che deve essere capace di prendere impegni multi-annuali bi-partisan su spesa e riforme) e dell'opinione pubblica che la controlla e la vota.
- Ne saremo capaci?