

**Commissioni bilancio congiunte del Senato della Repubblica e della
Camera dei deputati**

16 maggio 2024

Prof. Antonella Stirati

Dipartimento di Economia, Università Roma Tre

Aspetti critici delle precedenti regole europee

Generalmente riconosciuti, anche a livello istituzionale (EU Fiscal Board, Presidente UPB):

- Eccessiva **complessità**
- Utilizzo di **indicatori non osservabili** (PIL potenziale, output gap) e soggetti a continue revisioni, anche ampie, e a stime istituzionali *divergenti* (ad es. OCSE verso Commissione)
- Carattere **pro-ciclico** (tendenza ad approfondire le recessioni e ad ampliare le espansioni, anche quando destabilizzanti – ad es. bolle immobiliari)
- Eccessiva **compressione degli investimenti pubblici**
- Insufficiente considerazione delle diverse **caratteristiche nazionali**

Le nuove regole di governance consentono di superare le criticità?

A mio parere (e di molti osservatori) no, se non, in misura molto limitata, per lo spazio (modesto) agli investimenti e una pressione (forse) lievemente ridotta sui conti pubblici.

In quanto segue:

- 1) Sintesi delle nuove regole e alcuni aspetti critici
- 2) approfondimento del problema della pro-ciclicità (o più in generale della ‘circularità’) delle regole di governance strettamente connesso al ruolo del PIL potenziale
- 3) possibili obiettivi (di difficile praticabilità politica)

Le nuove regole (in sintesi) per i paesi ad alto debito

- Dal dialogo Commissione-Governo-Consiglio dovrà scaturire un Piano di aggiustamento strutturale di (4) - 5 anni prolungabili a 7, basato su un percorso di crescita vincolante della **spesa netta** →
- Al netto di interessi, spesa finanziata da progetti europei, cofinanziamento dei progetti europei, misure una-tantum, incremento *ciclico* delle spese per sussidi di disoccupazione (NB: le variazioni cicliche sono limitate, poiché il tasso di disoccupazione ‘strutturale’ stimato rapidamente converge a quello effettivo)
- L’aggregato di spesa netta è il principale indicatore monitorato per verificare il rispetto del piano (deviazioni di 0,3% su base annua o 0,6% cumulate → procedura per disavanzo eccessivo)
- L’allungamento dell’aggiustamento su 7 anni possibile se investimenti pubblici e riforme in linea con obiettivi europei

Le nuove regole (cont.)

- Il percorso della spesa netta dovrà essere tale da soddisfare una serie di **vincoli**, alcuni dei quali **numerici e uguali per tutti**:
- **1)** il disavanzo **complessivo** dovrà tendere a un valore di 1,5% del PIL a fine periodo e comunque **non dovrà superare il 3%**
- **→ procedura per disavanzo eccessivo**, correzione minima del disavanzo 0,5 punti all'anno (*mitigazione per l'Italia fino al 2027: esclusione degli interessi e sospensione della clausola di non rinvio dell'aggiustamento agli anni finali, per far posto al PNRR*)

Le nuove regole cont.

Altri vincoli che dovranno essere rispettati:

- **2) il saldo di bilancio strutturale primario** (al netto degli interessi, ma non delle spese di investimento, cofinanziamento ecc) deve migliorare almeno di 0,4 punti all'anno (0,25 se allungamento a 7 anni).

NB: *Secondo UPB in Italia dovrà migliorare di 0,5/0,6 punti all'anno nel 2025-2031 per rispettare gli altri parametri → avanzo primario a fine aggiustamento fra il 3,5 e il 4,2 % del PIL (superiore a quanto realizzato tra 2010-2019)*

- **3) il rapporto Debito/Pil** dovrà soddisfare il criterio di una riduzione del rapporto pari a 1% annuo
- **4) Il saldo primario a fine periodo di aggiustamento**, se mantenuto dopo la fine del PAS, deve essere tale da garantire (con elevata probabilità) una traiettoria declinante del DEBITO/PIL nei 5 anni successivi alla conclusione del piano di aggiustamento, tenendo conto delle spese derivanti da invecchiamento della popolazione, che devono dunque trovare spazio 'anticipatamente'.
- **5) l'aggiustamento non può essere rinviato alla fine del periodo del piano** ma deve essere lineare negli anni di durata dell'aggiustamento

Criticità

- I punti elencati rivelano un compromesso non felice. Gli elementi espunti dall'indicatore SPESA NETTA (interessi, cofinanziamento progetti EU, e anche lo spazio dato agli investimenti con l'allungamento del periodo) rientrano in gioco in quanto hanno effetti su deficit e sul debito.
- Il percorso di spesa netta proposto dalla Commissione dovrà comunque consentire la riduzione del deficit complessivo, di quello primario e del rapporto debito/pil *secondo vincoli numerici prefissati e uguali per tutti i paesi* → **crescita della spesa netta nominale sempre inferiore alla crescita prevista del PIL nominale**
- Secondo le recenti stime dell'UPB (7/5/23) il consolidamento con le nuove regole nel 7ennio 2025-2031 sarebbe meno stringente che con le precedenti (per circa 1 punto di disavanzo nella fase finale dell'aggiustamento) oppure del tutto simile *a seconda delle proiezioni del PIL potenziale*.

Criticità cont.

- Il piano di aggiustamento strutturale proposto dalla commissione si basa su un metodo di stima della sostenibilità del debito (debt sustainability assessment - DSA). Il metodo prevede sia l'esame di diversi scenari deterministici, sia una analisi probabilistica della evoluzione futura.
- Un metodo complesso, i cui *risultati dipendono*, sia pure con la considerazione di diversi scenari, *da previsioni a lungo e lunghissimo termine di PIL potenziale, prezzi, tassi di interesse*, sviluppi demografici – i metodi sono standardizzati (quindi non arbitrari/discrezionali) ma non per questo affidabili – le previsioni economiche a lungo termine sono notoriamente difficili, molto spesso errate (e a maggior ragione se il modello di riferimento come vedremo contiene ipotesi scarsamente realistiche): *ad esempio le previsioni effettuate dalla Commissione nel 2021 sul Debito/PIL nel 2023 per la UE erano errate per eccesso, come dichiarato dalla stessa Commissione (Debt monitor 2023).*

Il Pil potenziale e i rischi di ‘circularità’

- La stima del PIL potenziale continua ad avere un ruolo fondamentale in tutto il processo di analisi di sostenibilità del debito e definizione del percorso di spesa netta che dovrà essere seguito, il quale dovrà essere necessariamente (nel caso dell'Italia, ma in pratica di tutti i paesi dell'EUZ) inferiore alla crescita prevista del PIL potenziale
- **Il ruolo centrale del PIL potenziale (re)introduce degli elementi di pro-ciclicità/circularità che si volevano superare.**
- *Più che di pro-ciclicità si dovrebbe in effetti parlare di circularità: gli effetti non sono limitati al ciclo ma riguardano le tendenze di medio-lungo periodo dell'economia*

Origini della 'circularità'

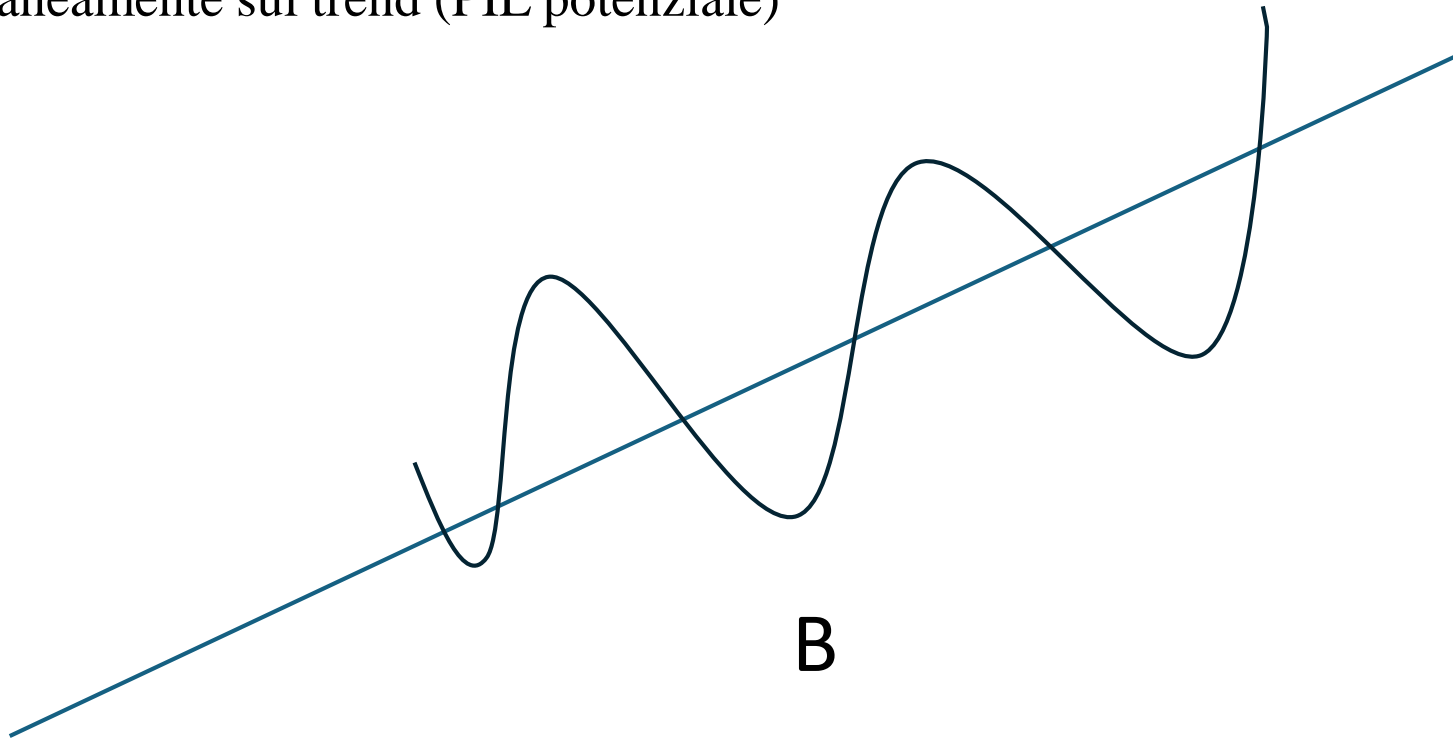
La 'circularità' dei processi:

- Spesa pubblica → effetti *persistenti* su PIL effettivo →
- Variazioni persistenti del PIL effettivo hanno effetti sul PIL potenziale stimato →
- Variazioni del PIL potenziale stimato presente e futuro determinano la traiettoria della spesa pubblica (sempre minore) → ...

Criticità cont.

Il modello economico sottostante alle regole europee:

- La visione del funzionamento dell'economia che costituisce la **base logica** della stima del PIL potenziale e delle regole di bilancio: un **trend del PIL indipendente dal ciclo**; il consolidamento fiscale può causare un effetto negativo **temporaneo** (punto B) ma l'economia torna spontaneamente sul trend (PIL potenziale)



Criticità cont.

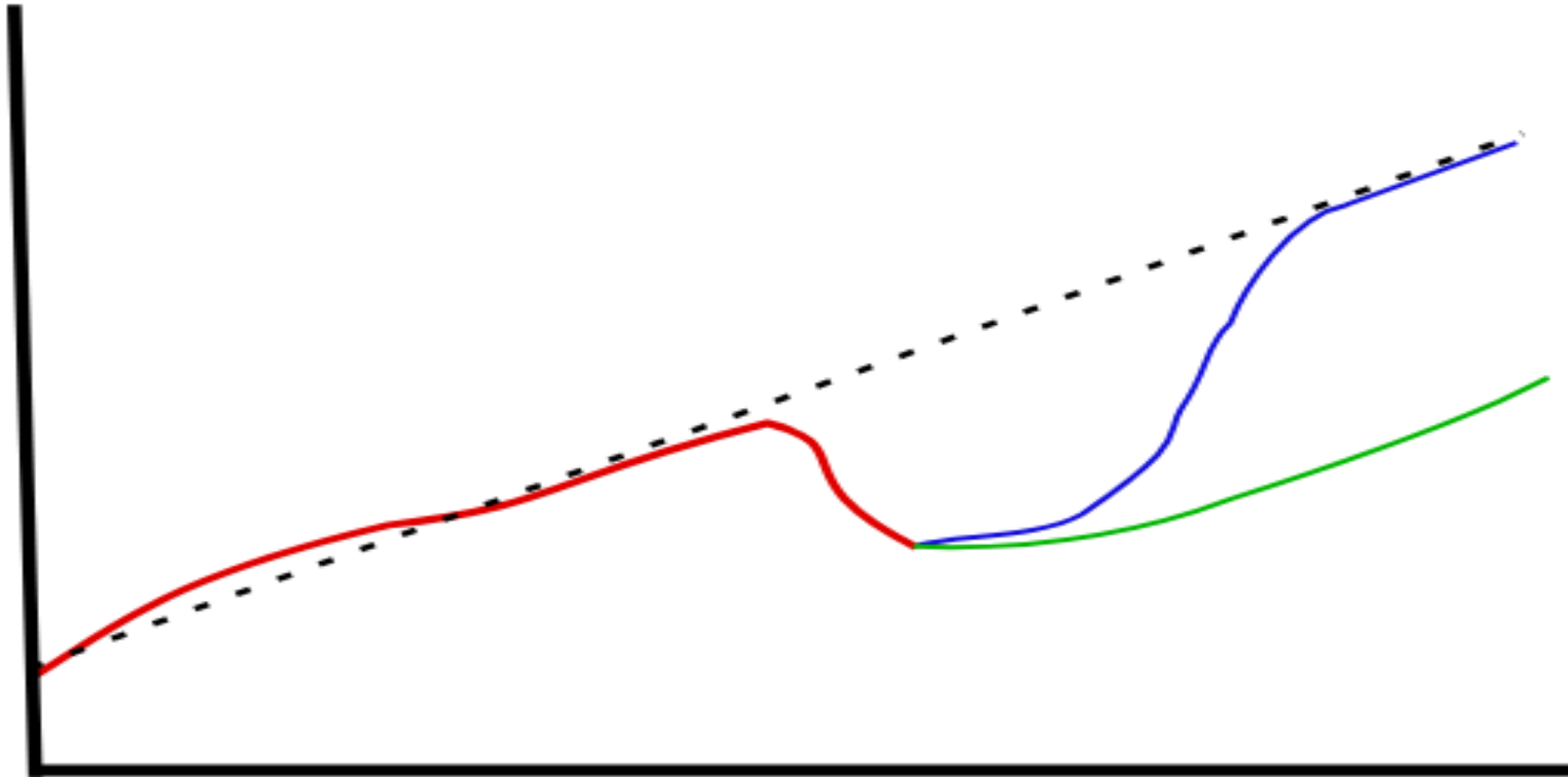
Indipendenza del trend dal 'ciclo' e dalla politica di bilancio:

- La visione precedente viene *esplicitata* nei documenti ufficiali:
impatto negativo sul PIL: - 0,75 per 1 punto di consolidamento fiscale
(probabile sottostima – generalmente impatto (prudentemente) stimato
nella letteratura tra 1 e 2 punti)
- *Nel metodo della Commissione si assume ritorno al trend di lungo periodo nel giro di 3 anni.*
- Questa visione 'da libro di testo' è datata e largamente messa in discussione da studi degli ultimi 20 anni, o più

Criticità cont.

Numerosi studi mostrano che il trend non è indipendente:

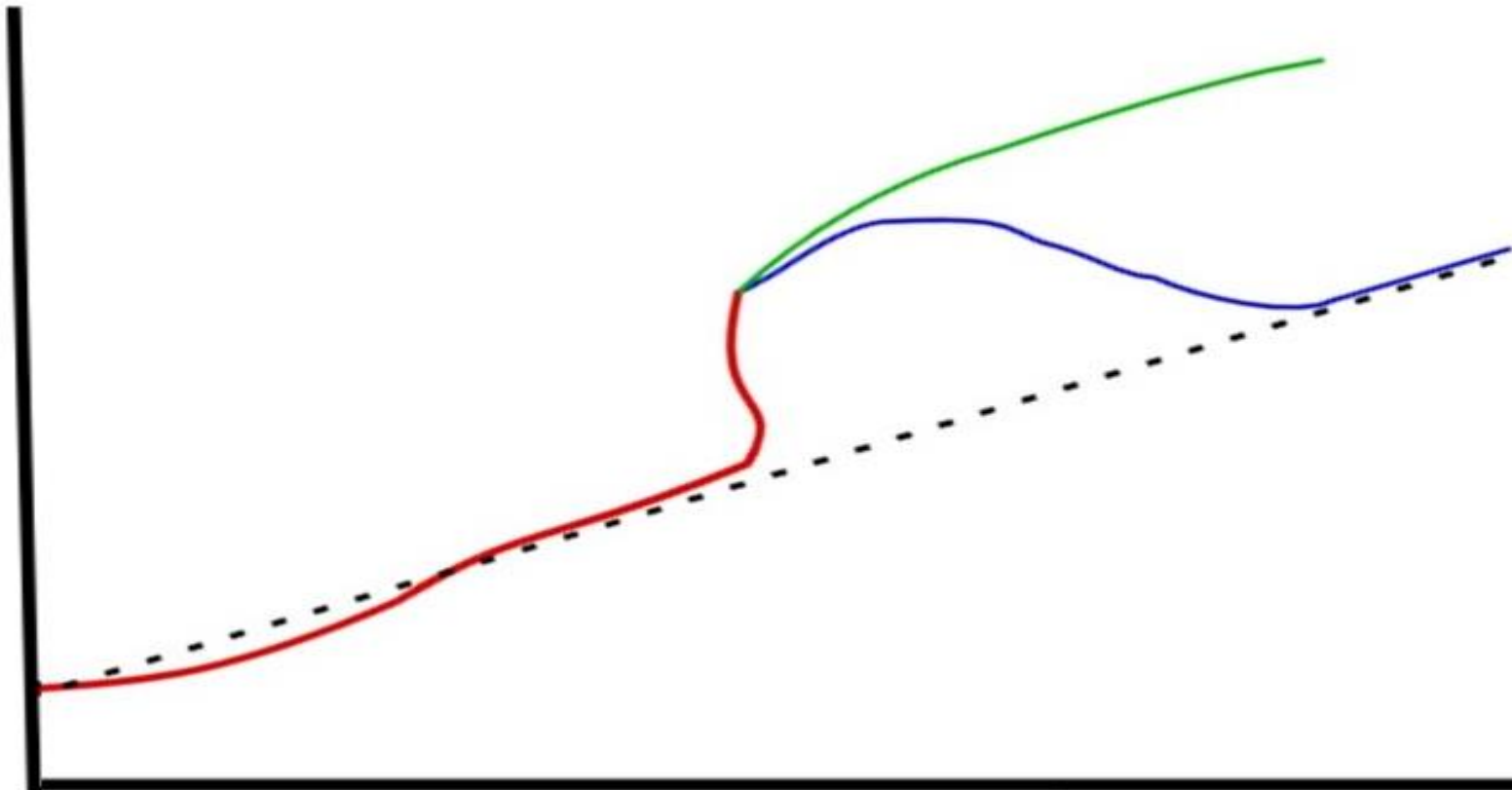
- Come funzionano le cose in realtà, sulla base di una letteratura e base empirica molto ampie, proveniente da studi di vario orientamento: le recessioni e i consolidamenti fiscali spostano il trend del PIL (linea verde)



Criticità cont.

Dipendenza del trend dal ciclo

Lo stesso, in modo simmetrico, accade dopo le espansioni e in conseguenza di politiche fiscali espansive che aumentano persistentemente il *livello* della spesa pubblica: si sposta verso l'alto il sentiero di crescita del PIL



Il trend (PIL potenziale) dipende dalle recessioni ed espansioni e quindi dalla politica fiscale

- Implicazioni molto importanti: il trend, e quindi il PIL potenziale stimato (qualunque sia il metodo di stima) dipende dal reddito effettivo, che dipende (anche, in misura rilevante) dalla politica fiscale.
- Di seguito alcuni dati e studi a sostegno della dipendenza del PIL potenziale dal PIL effettivo e del PIL effettivo dalla spesa pubblica

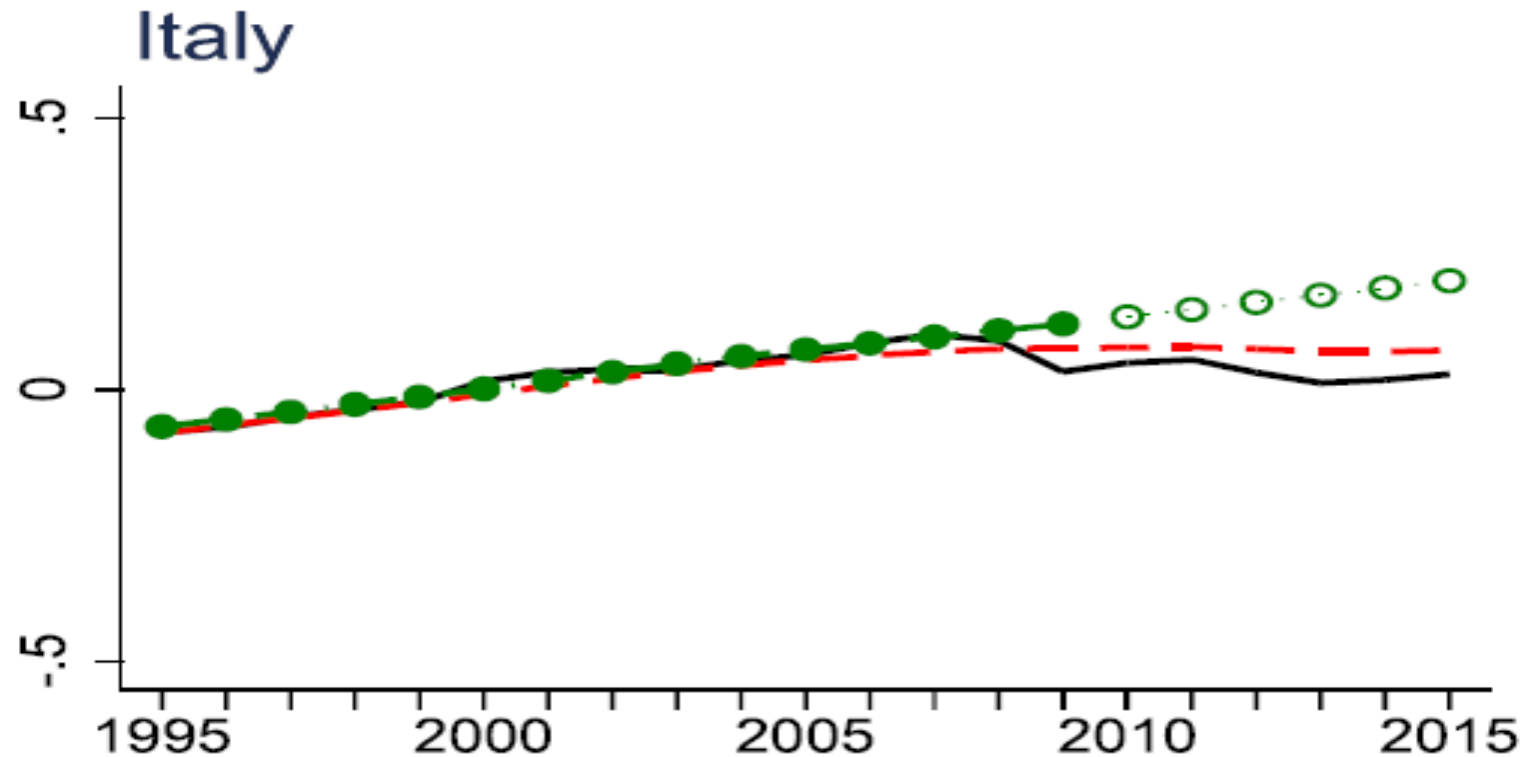
Interdipendenza:

Effetti persistenti della recessione e del consolidamento fiscale sull'andamento del PIL
(andamento analogo a quello stilizzato delle figure precedenti)



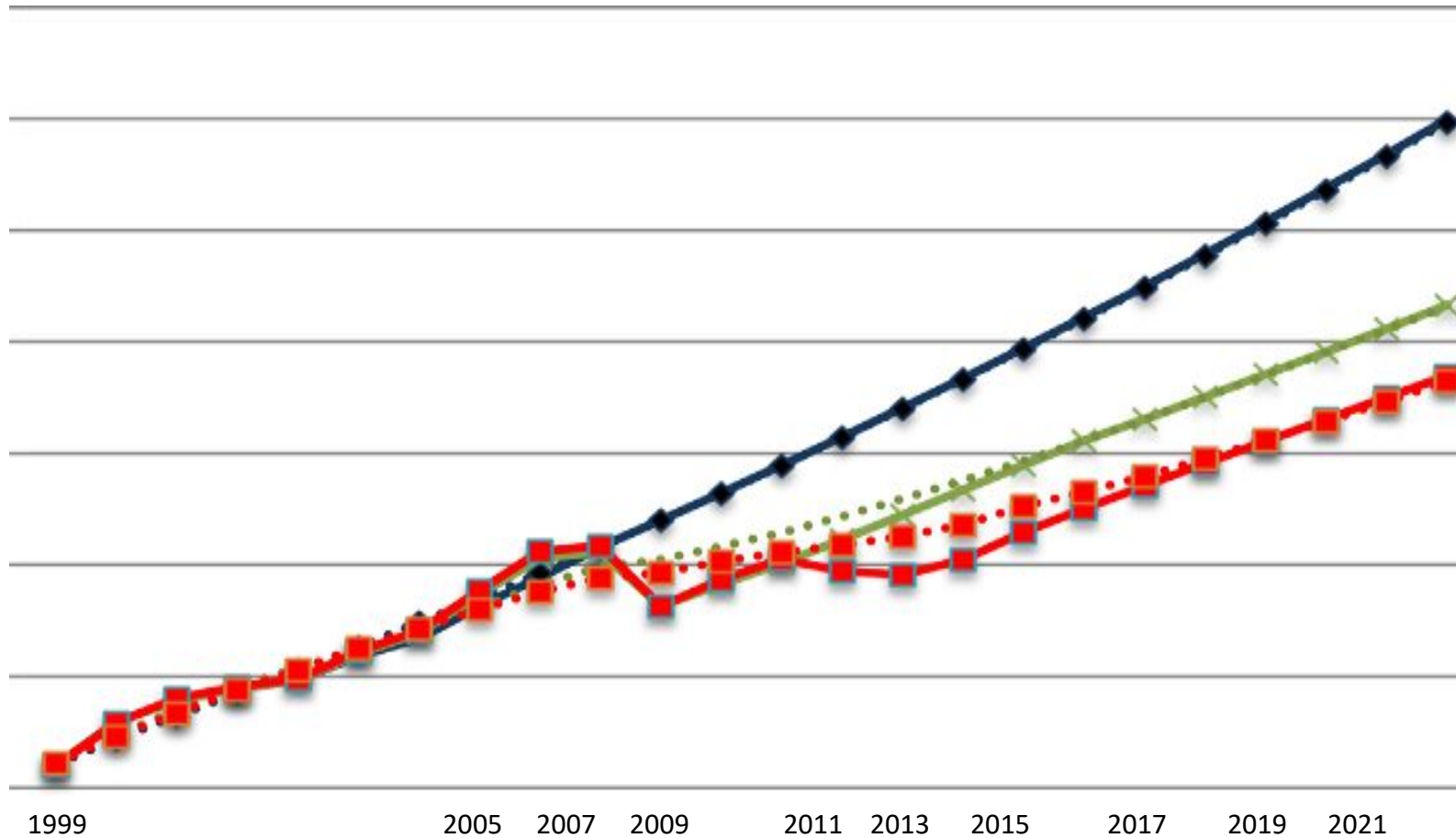
Interdipendenza tra PIL effettivo e potenziale cont.

Pil effettivo (linea nera) e PIL potenziale prima e dopo il 2008 (linee verde e rossa, in logaritmi) (da L. Ball, *Long term damage from the great recession*, NBER, 2014) – andamento simile per tutti paesi OCSE, più accentuato in Europa



Interdipendenza: effetti persistenti della politica fiscale

Fatàs e Summers (2018) **Long-term damage from *fiscal consolidations*** (tendenze del PIL effettivo e stime - proiezioni del PIL potenziale, euro area 2009-2017 – indice 1999=100): le linee continue sono la proiezione al futuro della crescita effettiva a diverse date, le linee tratteggiate sono le stime del PIL potenziale futuro, a diverse date



Secondo Fatàs e Summers il consolidamento fiscale negli anni 2009-2011 è stato ‘controproducente’ (autolesionista): ha fatto aumentare il rapporto Debito/Pil

“In summary, using the calibration of DeLong and Summers (2012) adapted to European countries and supplemented with our estimates of the permanent effects of the 2009–11 fiscal episode we find *very strong support for the conclusion that the fiscal consolidations during those years were self-defeating*.

The combination of parameter values that would be required to refute this conclusion does not seem to be supported by any of the evidence presented in our paper or the other recent papers in this literature.”

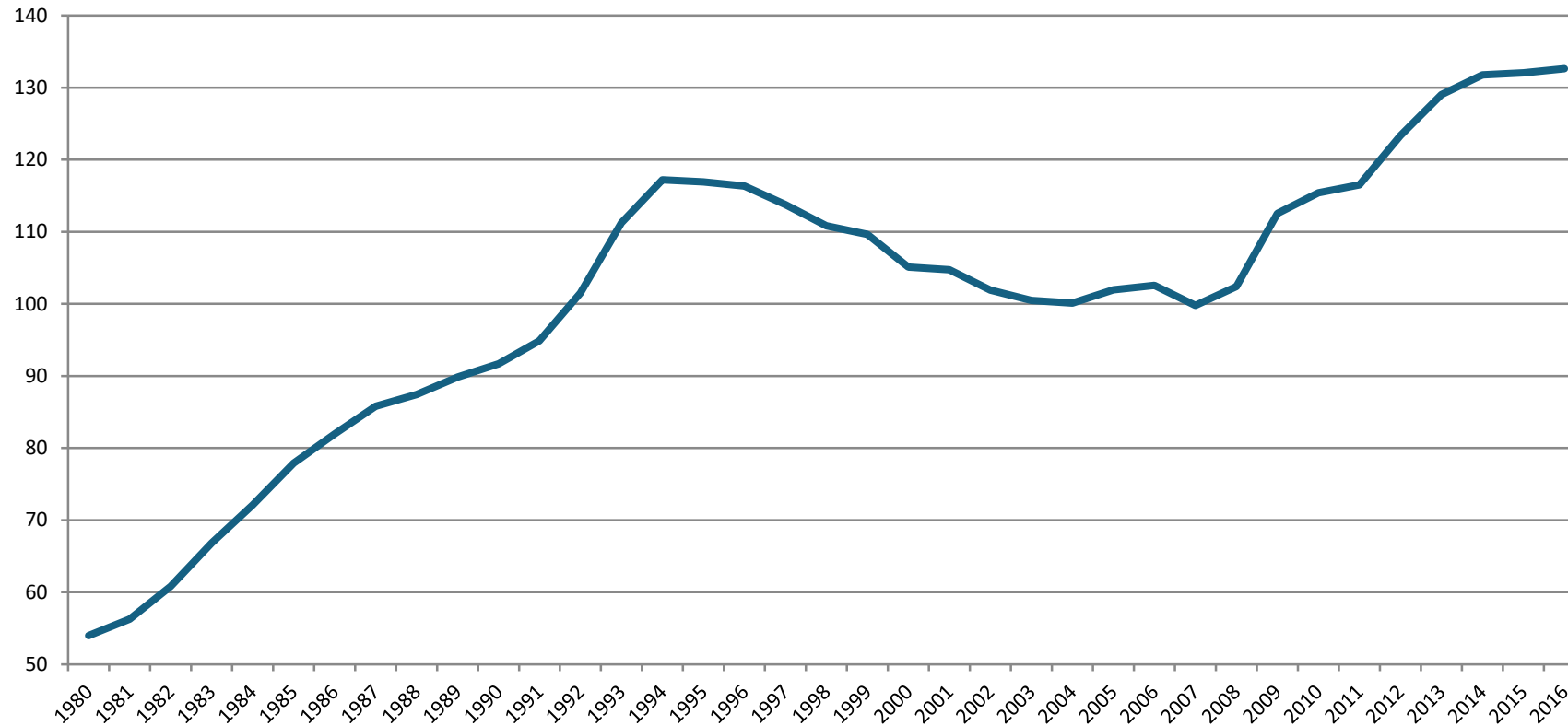
“it is possible that a pessimistic view of long-term GDP leads to an excessive fiscal consolidation that makes that pessimistic forecast a self-fulfilling prediction through the permanent effects of fiscal policy».

Da Fatàs e Summers, 2018, citato

Interdipendenza tra politica fiscale e PIL

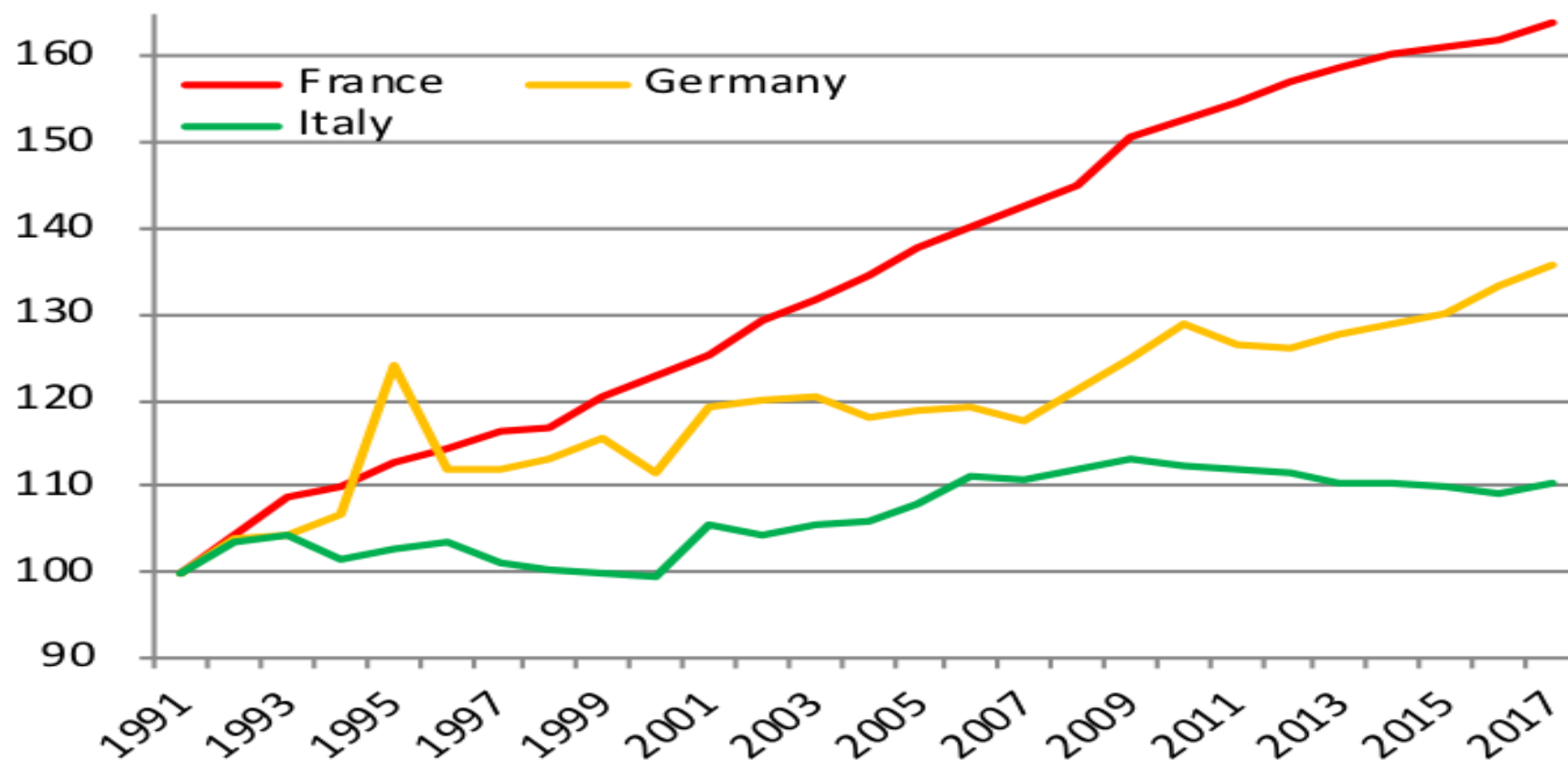
Il PIL è diminuito e il rapporto debito PIL è aumentato in Italia

Nonostante i tagli di spesa e l'aumento dell'IVA il rapporto debito/PIL in Italia è salito notevolmente tra il 2011 e il 2013



Spesa pubblica totale in termini reali (indice, 1991=100). Comprende tutta la spesa pubblica in servizi, investimenti e interessi

Secondo alcuni studiosi (Storm; Heinberger), anche la scarsa crescita dell'Italia dagli anni '90 dovuta al percorso 'virtuoso' nel bilancio pubblico: saldi primari sempre in avanzo e crescita della spesa pubblica molto modesta



Perché la politica di bilancio ha effetti su PIL effettivo e ‘potenziale’

Concettualmente PIL potenziale dipende da:

- Forza lavoro
- Capitale
- Produttività

Una ampia letteratura, basata su evidenze empiriche indica che la domanda aggregata (di cui la spesa pubblica è una componente di grande importanza) ha effetti persistenti su:

- Tassi di partecipazione alla forza lavoro oltre a ridurre la disoccupazione (particolarmente importante per l'Italia) → forza lavoro
- Investimenti privati e formazione di capitale → crescita o riduzione base produttiva e produttività
- Spesa in ricerca e sviluppo delle imprese → produttività, export

Gli effetti permanenti delle politiche fiscali suggeriscono una postura espansiva delle politiche di bilancio

“The findings of the recent literature have far-reaching conceptual and policy implications. In recessions, monetary and fiscal policies need to be more active **to avoid the permanent scars of a downturn**. And in good times, **running a high-pressure economy could have permanent positive effects**»

Cerra, Fatàs, Saxena, 2023, "Hysteresis and Business Cycles," Journal of Economic Literature

- *Esito prevedibile regole europee è l'avvitamento: traiettoria di spesa per definizione inferiore a quella prevista del PIL potenziale → riduzione trend di crescita del PIL effettivo → riduzione crescita stimata e proiettata PIL potenziale → riduzione traiettoria spesa netta nel successivo piano di aggiustamento →...*

Rischio di una nuova fase ‘autolesionistica’?

- Data la forte integrazione delle economie europee, e la tendenza *generalizzata* a consolidamenti fiscali nei prossimi anni + l’effetto della inflazione su potere d’acquisto e consumi →
- Rischio che si ripeta, forse in misura più graduale, quanto avvenuto dopo il 2008 – una fase recessiva indotta da politiche fiscali restrittive in economie già rese fragili dalla pandemia, dall’aumento del costo delle materie prime e dalle tensioni geopolitiche

Possibili obiettivi

Revisione del concetto di PIL potenziale nelle regole di bilancio: sostituire le stime del PIL potenziale con un PIL ‘obiettivo’ determinato **indipendentemente** dal PIL effettivo, e corrispondente a un **dato** tasso di disoccupazione che si vuole raggiungere: vicino alla piena occupazione senza essere inflazionistico (i dati storici suggeriscono un range del *tasso di disoccupazione del 4 - 5%*) →

La soddisfazione degli obiettivi di saldo primario e complessivo ‘strutturali’ assicurata **in corrispondenza di questo livello di PIL** → **spazio per politiche gradualmente espansive fino al suo raggiungimento.**

Proposta anche in altri paesi.

(vari studi e proposte in tal senso, ad es.: Carnazza, Fontanari e Palumbo, 2023; Febrero e Uxò, 2023; Heinberger e Kapeller 2017)

Alcuni studi mostrano che questo darebbe spazio fiscale senza compromettere il percorso di aggiustamento debito/PIL

Altri possibili obiettivi e strumenti

- **Grandi progetti di investimento e infrastrutture europei** con emissione di titoli europei per il loro finanziamento (cfr. Panetta, 2024) – *non emerge al momento un consenso in sede europea*
- **(Ri)composizione del bilancio nazionale** attenta ai ‘multiplicatori fiscali’:
 - più elevati per investimenti e consumi pubblici (sanità, istruzione)
 - meno elevati per trasferimenti generalizzati alle imprese e riduzione tasse (sui redditi elevati)

Difficile che possano avere impatto tale da compensare gli effetti delle politiche nazionali restrittive, ma possono ridurre il danno

Vantaggi della sostituzione del PIL potenziale con un PIL ‘obiettivo’ *dato*

- Correzione del debito/PIL anche attraverso la **crescita** del PIL effettivo e miglioramento della differenza $g-r$
- Meno sfiducia e insoddisfazione dei cittadini europei (molte analisi sociologiche collegano manifestazioni protesta e sfiducia alle politiche di ‘austerità’ e aumento delle disuguaglianze)
- Evitare un ulteriore declino relativo dell’Europa a fronte dell’attivismo di USA e Cina

RIFERIMENTI

- L. Ball, *Long term damage from the great recession*, NBER, 2014
- G Carnazza, C Fontanari, P Liberati & A Palumbo (2023) From Potential GDP to Structural Balance: A Theoretical Reassessment and New Evidence for Italy, *Review of Political Economy*, 35:2, 510-540, DOI: 10.1080/09538259.2021.1959197
- V. Cerra, A. Fatàs, Saxena (2023) "Hysteresis and Business Cycles," Journal of Economic Literature
- J. Uxó, E. Febrero, N. Álvarez (2023) Fiscal policy, investment and employment in Spain after the reform of the Stability and Growth Pact relazione alla Berlin Conference della Fondazione Hans-Bokler https://www.boeckler.de/data/downloads/IMK/FMM%2520Konferenz%25202023/v_2023_10_21_uxo.pdf&ved=2ahUKEwiAxvjuZSGAxXPwAIHHV2uDDgQFnoECBIQAQ&usg=AOvVaw3gse1j9TcVU_gvE6L-mKWI
- Heimberger, P., & Kapeller, J. (2017). The performativity of potential output: pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies. *Review of International Political Economy*, 24(5), 904–928. <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1363797>
- P Heimberger (2017) Did fiscal consolidation cause the double-dip recession in the euro area? Elgar online vol 5, n. 3
- Fatàs e Summers (2018) Long-term damage from *fiscal consolidations*, *Journal of International economics*
- F. Panetta (2024) *Lectio magistralis* su «Il futuro dell'economia europea tra rischi geopolitici e frammentazione globale», Università degli Studi Roma Tre
- Storm, S. (2019). Lost in Deflation: Why Italy's Woes Are a Warning to the Whole Eurozone. *International Journal of Political Economy*, 48(3), 195–237. <https://doi.org/10.1080/08911916.2019.1655943>
- UPB, Audizioni del 22/4/2024 e del 7/5/2024