

**Audizione della Presidente
dell'Ufficio parlamentare di bilancio**

**nell'ambito dell'esame
di Atti dell'Unione europea**

**Commissioni riunite
V (Bilancio, Tesoro e Programmazione)
della Camera dei deputati e
5ª (Programmazione economica, Bilancio)
del Senato della Repubblica**

18 ottobre 2023



Indice

1. Le proposte legislative della Commissione europea: una descrizione delle novità principali	5
2. Scenari di finanza pubblica nel contesto del nuovo quadro di regole proposto dalla Commissione europea	15
2.1 Un confronto con la regola vigente sul saldo strutturale	25
3. Considerazioni conclusive sulle proposte legislative della Commissione europea	29

1. Le proposte legislative della Commissione europea: una descrizione delle novità principali

Il 9 novembre dello scorso anno, la Commissione europea ha pubblicato la “Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di *governance* economica dell’UE”¹ con le linee generali della riforma del Patto di stabilità e crescita (PSC) e della procedura per squilibri macroeconomici. A seguito dell’ampio dibattito che si è svolto nei mesi successivi nelle varie sedi istituzionali, gli Stati membri hanno raggiunto un accordo su alcuni elementi degli orientamenti di riforma, come si evince dalle conclusioni adottate dal Consiglio della UE (Ecofin) lo scorso 14 marzo e dalla dichiarazione dell’Eurogruppo del 23 marzo².

Secondo Ecofin, le soglie di riferimento del 3 per cento del PIL per il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e del 60 per cento per il relativo debito devono rimanere invariate; vi è ampio consenso su una serie di altri elementi, tra cui la necessità di: i) una programmazione a medio termine al fine di garantire la riduzione del debito in rapporto al PIL; ii) garantire maggiori incentivi a favore degli investimenti pubblici e delle riforme strutturali; iii) prevedere sanzioni finanziarie con importi ridotti nel caso di mancato rispetto delle regole di bilancio ma rafforzare i costi reputazionali; iv) un rafforzamento delle procedure per deficit eccessivo basate sul debito; v) un’adeguata differenziazione degli sforzi di consolidamento di bilancio in base alle condizioni macroeconomiche e di finanza pubblica di ciascun paese.

Anche alla luce di tali elementi, la Commissione europea ha quindi presentato il 26 aprile scorso le proposte legislative per la riforma del PSC e della procedura per squilibri macroeconomici. Le proposte comprendono i seguenti atti legislativi³:

- i. una proposta per la sostituzione del Regolamento del Consiglio n. 1466/97 relativo al rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche (ovvero la “parte preventiva” del PSC che include, tra l’altro, le regole sul saldo strutturale e sul *benchmark* di spesa netta) con un nuovo Regolamento del Consiglio e del Parlamento europeo;
- ii. una proposta di modifica del Regolamento del Consiglio n. 1467/97 per l’accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi (ovvero la “parte correttiva” del Patto che include, tra l’altro, le procedure per la correzione di bilancio nel caso di mancato rispetto della regola sul disavanzo e della regola sul debito);

¹ Si veda Commissione europea (2022), “Comunicazione sugli orientamenti per la riforma del quadro di *governance* dell’UE”, 9 novembre.

² Si veda “Economic governance framework: Council agrees its orientations for a reform” e “Eurogroup statement on the fiscal guidance for 2024”.

³ Commissione europea (2023), “Proposal for a Regulation: New economic governance rules fit for the future”, 26 aprile.

- iii. una proposta di modifica della Direttiva 2011/85/UE del Consiglio relativa ai requisiti per il *framework* di bilancio degli Stati membri (che era parte del cosiddetto “*Six-pack*” con l’obiettivo di modificare taluni elementi delle procedure di bilancio nazionali allo scopo di migliorare il coordinamento delle politiche economiche dei paesi della UE).

Le nuove proposte legislative confermano le linee fondamentali dell’impianto prefigurato nella Comunicazione dello scorso novembre, del quale l’UPB ha già dato conto in due audizioni parlamentari⁴.

Rispetto alla formulazione contenuta negli Orientamenti, le proposte legislative presentano alcune novità: in particolare, sono state introdotte “salvaguardie comuni” con l’obiettivo di garantire sforzi minimi di bilancio uguali per tutti i paesi (per esempio, il rapporto tra debito pubblico e PIL risultante alla fine del periodo di consolidamento pluriennale dovrà essere inferiore al livello dell’anno precedente l’inizio del consolidamento).

Le proposte legislative confermano i valori di riferimento del 3 per cento del PIL per l’indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e del 60 per cento per il relativo debito previsti dal Trattato per il funzionamento della Unione europea (TFUE).

Importanti novità sono introdotte nei regolamenti che definiscono le parti preventiva e correttiva del PSC. Con riferimento alla parte preventiva, la proposta di Regolamento che dovrebbe sostituire il Regolamento del Consiglio n. 1466/97 abolisce il criterio di convergenza del saldo strutturale di bilancio verso l’obiettivo di medio termine (OMT) mentre, con riferimento alla parte correttiva del Patto, le modifiche al Regolamento n. 1467/97 aboliscono l’attuale parametro numerico (pari a 1/20) di riduzione annuale del debito in rapporto al PIL per la quota eccedente il limite del 60 per cento.

Al fine di aumentare la titolarità nazionale del *framework* europeo, le regole sull’OMT e sul debito vengono sostituite dalla presentazione da parte degli Stati membri di Piani strutturali di bilancio di medio periodo (PSB).

Per i paesi con un debito più elevato del 60 per cento del PIL o un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL, i PSB conterranno un programma di aggiustamento dei conti pubblici tale da garantire percorsi adeguati e credibili di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL nei dieci anni successivi alla fine del piano di aggiustamento e nell’ipotesi di politiche invariate, ossia ipotizzando che non vi siano ulteriori interventi dopo quelli già previsti nel piano di aggiustamento. Allo stesso tempo, il programma di aggiustamento dovrà garantire il rispetto dell’obbligo di mantenere il disavanzo sotto il 3 per cento del

⁴ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), “Audizione della Presidente dell’UPB nell’ambito dell’esame della «Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di *governance* economica dell’UE» della Commissione europea”, 1° marzo e Ufficio parlamentare di bilancio (2023), “Audizione della Presidente dell’UPB nell’ambito dell’esame del Documento di economia e finanza 2023”, 20 aprile.

PIL sempre nei dieci anni successivi al completamento del programma di aggiustamento ipotizzando politiche invariate.

La presentazione dei PSB verrà preceduta da consultazioni preliminari con la Commissione europea all'inizio della procedura, sulla base di "traiettorie tecniche" elaborate dalla Commissione stessa utilizzando le metodologie di analisi di sostenibilità del debito (*debt sustainability analysis, DSA*).

I Piani avranno durata minima di quattro anni estendibili a sette se il paese si impegna a realizzare riforme strutturali e investimenti volti a sostenere la crescita potenziale e a migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche. All'interno di un quadro comune a tutti i paesi della UE, i cui dettagli sono descritti in un'apposita appendice alla proposta di sostituzione del Regolamento n. 1466/97, i PSB conterranno infatti un programma per riforme e investimenti che, nel caso dei piani a sette anni, diventerebbero dei veri e propri impegni.

È infine previsto che la Commissione europea e il Consiglio approvino i Piani presentati dai paesi e ne valutino *ex post* il rispetto attraverso il monitoraggio della spesa primaria netta. Semplificando notevolmente rispetto all'attuale sistema di regole di bilancio del PSC, il rispetto degli obiettivi programmati nel PSB verrebbe monitorato facendo affidamento su un unico indicatore di spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali, definito come la spesa pubblica totale al netto della spesa per interessi, della spesa ciclica per sussidi di disoccupazione, delle spese finanziate da sovvenzioni UE e al netto dell'impatto finanziario delle misure discrezionali sul lato delle entrate.

Nel dettaglio, la procedura prevista dal nuovo quadro di *governance* proposto dalla Commissione si articola in tre fasi: la prima fase di indirizzo, definita dalla Commissione europea; la seconda fase di elaborazione dei PSB da parte di ciascuno Stato membro; la terza fase di monitoraggio e valutazione.

Al fine di fornire orientamenti agli Stati membri nella stesura del loro PSB, nella prima fase la Commissione europea propone ai paesi con disavanzo di bilancio superiore alla soglia del 3 per cento del PIL o con debito maggiore del 60 per cento del PIL una "traiettoria tecnica" della durata minima di quattro anni, ulteriormente estendibile a sette. La traiettoria, che include un sentiero di spesa primaria netta, viene determinata stimando l'aggiustamento minimo di bilancio che permetta di portare il debito dello Stato membro su un percorso plausibilmente discendente o lo mantenga a un livello prudente nei dieci anni successivi alla fine del periodo di aggiustamento nell'ipotesi di politiche invariate, ossia in assenza di nuove misure. L'aggiustamento di bilancio deve altresì permettere di contenere il disavanzo di bilancio in rapporto al PIL al di sotto della soglia del 3 per cento nei dieci anni successivi alla fine del piano nell'ipotesi di politiche invariate.

Per tutti gli altri paesi, in questa prima fase, la Commissione europea si limiterà a fornire indicazioni tecniche relative al saldo primario strutturale necessario ad assicurare che il

disavanzo si mantenga al di sotto del 3 per cento del PIL a politiche invariate nei dieci anni successivi alla fine del PSB.

A differenza di quanto originariamente previsto nella Comunicazione pubblicata lo scorso novembre, nella fase di elaborazione delle traiettorie tecniche la Commissione europea non procederà a classificare gli Stati membri in base ai tre profili di rischio sul debito individuati attraverso la metodologia presentata nel *Debt Sustainability Monitor*⁵, vale a dire distinguendo tra paesi con un problema di debito sostanziale, moderato e modesto, ma distinguerà i paesi considerando solo il livello del rapporto tra debito e PIL rispetto al limite del 60 per cento o il disavanzo rispetto alla soglia del 3 per cento.

Una importante novità contenuta nelle proposte legislative rispetto alla formulazione degli Orientamenti dello scorso novembre riguarda la presenza di “salvaguardie comuni” per garantire e rinforzare la sostenibilità del debito. Nelle traiettorie tecniche messe a punto dalla Commissione europea, il rapporto tra debito pubblico e PIL risultante alla fine del periodo di consolidamento pluriennale dovrà essere inferiore al livello dell’anno precedente l’inizio della traiettoria. Inoltre, fintanto che il disavanzo rimarrà al di sopra del 3 per cento del PIL, le traiettorie dovranno prevedere un aggiustamento di bilancio minimo annuo dello 0,5 per cento del PIL. In aggiunta, le traiettorie con un periodo di aggiustamento di bilancio esteso fino a sette anni dovranno ipotizzare che la maggior parte dell’aggiustamento si realizzi durante i primi quattro anni coperti dal piano. Infine, le traiettorie dovranno essere tali che il tasso di crescita dell’indicatore di spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali rimanga, in media e nel corso dell’orizzonte della traiettoria stessa, al di sotto del tasso di crescita del PIL di medio termine.

La valutazione della plausibilità del percorso di riduzione del debito utilizzerà una serie di “stress test”, in linea con la metodologia del Debt Sustainability Monitor della Commissione europea. Obiettivo dei *test* è valutare la robustezza dei risultati utilizzando ipotesi sui tassi di interesse, sulla crescita del PIL reale e sul saldo primario di bilancio più sfavorevoli rispetto alle proiezioni di base nonché un’analisi stocastica, ovvero un’analisi probabilistica che tenga conto dell’incertezza sulle previsioni delle medesime variabili.

La Commissione europea aggiornerà le traiettorie tecniche almeno una volta ogni quattro anni in tempo per la presentazione del successivo ciclo di PSB.

Nella seconda fase, gli Stati membri, dopo consultazioni tecniche con la Commissione europea, dovranno presentare i propri PSB della durata di almeno quattro anni. È contemplata la possibilità di una eventuale estensione del periodo di programmazione fino a un massimo di sette anni con un percorso più graduale di aggiustamento di bilancio e di riduzione del rapporto tra debito e PIL. Tale possibilità viene concessa a condizione che i paesi si impegnino a conseguire un programma di riforme e investimenti, verificabili e vincolati nel tempo, da attuare in tempi predefiniti e concordati. In particolare, gli interventi di riforma e di investimento dovranno essere tali da favorire la crescita

⁵ Commissione europea (2023), *“Debt Sustainability Monitor 2022”*, Institutional Paper 199, 14 aprile.

potenziale, migliorare la sostenibilità di bilancio, fare fronte alle priorità comuni dell'Unione e rispondere alle raccomandazioni specifiche per paese indirizzate allo Stato membro nell'ambito del Semestre europeo. Inoltre, nel caso degli investimenti, gli interventi dovranno permettere di affrontare le priorità specifiche dei singoli paesi evitando, durante il periodo di aggiustamento, tagli di investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali.

Nella terza fase, il PSB è sottoposto alla valutazione della Commissione europea. La valutazione dovrebbe concentrarsi, in particolare, sulla plausibilità delle ipotesi macroeconomiche e di bilancio, nella misura in cui si discostino da quelle alla base della traiettoria tecnica precedentemente definita. Infatti, le proiezioni del debito incluse nel piano dovrebbero essere coerenti e comparabili con le proiezioni della Commissione europea. Nel caso in cui gli Stati membri utilizzino nel loro PSB ipotesi che differiscono da quelle utilizzate per le proiezioni del debito a medio termine della Commissione europea, essi devono spiegare e debitamente giustificare le differenze in modo trasparente e sulla base di valide argomentazioni economiche.

Una volta superata la valutazione della Commissione europea, il PSB dovrà essere approvato dal Consiglio, dopodiché il Piano sarà vincolante per il paese. In caso di mancato accordo tra Stato membro e Commissione europea sul PSB presentato, verrebbe adottata dal Consiglio la traiettoria tecnica definita dalla Commissione europea.

Una volta entrato in vigore, il PSB non può essere modificato, a meno di "circostanze oggettive" che ne rendano impossibile l'attuazione o nel caso la revisione venga richiesta da un nuovo governo. In questi casi, precedentemente alla revisione del PSB, la Commissione europea pubblicherà una nuova traiettoria tecnica. Quest'ultima non dovrà consentire né il rinvio (*backloading*) degli obiettivi iniziali né uno sforzo di aggiustamento inferiore a quello precedente. Nel caso di estensione del piano oltre i quattro anni, la Commissione europea dovrà periodicamente valutare se permangono le condizioni necessarie all'attuazione delle riforme e degli investimenti preliminarmente concordati e, in caso contrario, rimodulare l'aggiustamento di bilancio su un periodo più breve.

I PSB andrebbero a unificare gli attuali Programmi di stabilità (o i Programmi di convergenza) con i Programmi nazionali di riforma; ogni anno gli Stati membri dovranno pubblicare una relazione annuale sullo stato di avanzamento dei rispettivi Piani nazionali rendicontando sia sull'attuazione dei PSB sia sulle misure intraprese al fine di dare seguito alle raccomandazioni specifiche per paese e allo stato di avanzamento delle riforme strutturali programmate.

La sorveglianza di bilancio annuale da parte della Commissione e del Consiglio della UE nell'ambito del Semestre europeo si baserà sul monitoraggio del percorso dell'indicatore unico di spesa primaria netta finanziata a livello nazionale, che dovrà rimanere al di sotto del sentiero pluriennale concordato. Al fine di evitare che lievi deviazioni dal percorso pluriennale di spesa primaria netta concordato finiscano nel

tempo per cumularsi in deviazioni rilevanti, la Commissione europea utilizzerà per ogni Stato membro conti figurativi di controllo (*notional control accounts*) dove verranno cumulate le deviazioni annuali (sia in positivo che in negativo).

Il nuovo quadro di *governance* prevede il mantenimento di una clausola di salvaguardia generale in caso di grave recessione economica per l'area dell'euro o la UE nel suo complesso; viene altresì prevista una clausola specifica per circostanze eccezionali fuori dal controllo dei governi e che determinano pesanti ripercussioni sulle finanze pubbliche di un singolo Stato membro. L'attivazione e l'estensione delle clausole generali e specifiche per paese richiederanno il consenso del Consiglio e consentiranno deviazioni temporanee dal percorso di bilancio a medio termine concordato.

Il controllo *ex post* sul rispetto delle regole sarebbe caratterizzato da maggiore rigore rispetto al passato: la procedura per disavanzi eccessivi (PDE) basata sul criterio del debito verrebbe rafforzata e incentrata sulle deviazioni dal percorso concordato di spesa primaria netta, mentre la PDE basata sul mancato rispetto del criterio del disavanzo viene mantenuta sostanzialmente inalterata⁶.

Come già previsto dalle attuali procedure, qualora la Commissione europea verifichi una situazione di deficit eccessivo per violazione del criterio numerico del disavanzo o del debito, essa pubblicherà un Rapporto ai sensi dell'art. 126.3 del TFUE nel quale verranno analizzati anche gli eventuali fattori rilevanti per la decisione di aprire o meno una PDE. Tali fattori rilevanti verranno considerati nel caso di mancato rispetto del criterio numerico sul disavanzo solo se esso sia rimasto vicino alla soglia del 3 per cento e l'eccesso sopra tale valore di riferimento sia previsto essere temporaneo.

Rispetto alle attuali procedure, la novità delle modifiche al Regolamento n. 1467/97 è rappresentata dal fatto che la Commissione europea nella fase decisionale circa l'apertura di una PDE per violazione del criterio del debito deve considerare il grado di rischio del debito come fattore rilevante. In particolare, nel caso degli Stati membri con un problema di debito pubblico sostanziale, individuati in base alla classificazione presentata nel più recente *Debt Sustainability Monitor*, gli scostamenti dell'indicatore di spesa primaria netta rispetto al sentiero inizialmente concordato determinerebbero l'avvio automatico della procedura.

Il Rapporto della Commissione europea considererà inoltre ulteriori elementi utili alla decisione di aprire la PDE. In primo luogo, le informazioni contenute nel conto figurativo di controllo dovrebbero costituire la base delle azioni esecutive della PDE, ovvero delle richieste di aggiustamento per correggere le deviazioni dal sentiero inizialmente concordato. Allo stesso tempo, il grado di ambizione del percorso di evoluzione

⁶ La PDE per violazione del criterio del disavanzo resterebbe infatti immutata a meno di alcune modifiche proposte per assicurarne la coerenza con le PDE basate sul mancato rispetto del criterio del debito; le proposte di modifica sono volte a riconoscere il ruolo più significativo delle istituzioni di bilancio indipendenti nella fase di valutazione delle misure adottate dai governi per correggere la situazione di disavanzi eccessivi e a chiarire i casi di recessione a livello di singolo paese e di UE a causa dei quali la PDE non verrebbe attivata.

dell'indicatore di spesa primaria netta nel PSB dovrebbe essere preso in considerazione al momento di decidere l'apertura di una PDE per violazione del criterio del debito. Più nel dettaglio, nella decisione dovrebbe essere considerato se la traiettoria della spesa primaria netta dello Stato membro approvata dal Consiglio sia più ambiziosa di quella proposta dalla Commissione europea e se lo scostamento dalla traiettoria non sia significativo se misurato rispetto a quest'ultima. Altri fattori rilevanti di cui la Commissione europea dovrebbe tenere conto nella fase di valutazione circa l'esistenza di deficit eccessivi sono: la struttura del debito del paese; gli sviluppi di medio periodo dell'economia con riferimento anche al ciclo economico e all'evoluzione dell'inflazione rispetto alle ipotesi sottostanti i profili di spesa primaria netta concordati nel PSB; l'attuazione di riforme e investimenti e, in particolare, l'adozione di misure *ad hoc* nel contesto della procedura per squilibri macroeconomici; le politiche messe in atto per favorire le strategie comuni della UE, inclusi gli interventi finanziati con il programma *Next Generation EU*.

I paesi possono sottoporre alla valutazione della Commissione europea ulteriori fattori che ritengano rilevanti in relazione alla decisione di aprire la PDE. La presentazione da parte degli Stati membri di tali fattori rilevanti includerà il parere delle rispettive istituzioni di bilancio indipendenti (*Independent fiscal institutions, IFI*).

Nel caso venga accertata l'esistenza di un'infrazione, il Consiglio, su Raccomandazione della Commissione europea, ha quattro mesi di tempo per formulare una Raccomandazione nei confronti dello Stato membro che indichi oltre al nuovo percorso di correzione dell'indicatore di spesa primaria netta anche la tempistica per la correzione del deficit eccessivo. Nel definire il percorso correttivo della spesa primaria netta nell'ambito della PDE, il Consiglio dovrebbe garantire che non vi sia alcun rinvio (*backloading*) dell'aggiustamento di bilancio richiesto. Il percorso correttivo della spesa primaria netta nell'ambito della PDE dovrebbe essere ricondotto a quello originariamente stabilito dal Consiglio nell'ambito delle procedure della parte preventiva. Nel caso in cui il percorso originario non sia più praticabile, a causa di "circostanze oggettive", un percorso diverso deve essere stabilito dal Consiglio sempre nell'ambito della PDE.

Il paese sottoposto a PDE dispone di norma di sei mesi di tempo, ridotti a tre nel caso di deviazioni particolarmente rilevanti, per presentare alla Commissione europea e al Consiglio un Rapporto sulle misure correttive da adottare (*effective action*) in risposta alla Raccomandazione del Consiglio. La proposta di revisione legislativa prevede che tale Rapporto debba contenere gli obiettivi programmatici del governo espressi in termini di entrate e spese nonché l'ammontare delle entrate e delle spese discrezionali coerenti con la nuova traiettoria di correzione dell'indicatore di spesa primaria netta raccomandata dal Consiglio. Il Rapporto dovrà essere pubblico e contenere il parere delle IFI sull'adeguatezza delle misure adottate e programmate dal governo per conseguire i nuovi obiettivi di bilancio. Il Rapporto dovrà infine essere valutato dalla Commissione europea e dal Consiglio e tenuto in considerazione per le successive decisioni.

Il Consiglio potrebbe decidere di estendere il termine per la chiusura della procedura per deficit eccessivo: ciò si può verificare se le misure adottate vengono considerate adeguate ma vi sono circostanze eccezionali fuori dal controllo del governo con un significativo impatto sulle finanze pubbliche o, in alternativa, nel caso in cui il Consiglio abbia valutato l'esistenza di una grave recessione economica per l'area dell'euro o la UE. L'estensione del termine può essere pari, di norma, a un anno.

Nel caso invece in cui il paese in infrazione non adotti misure adeguate a correggere la situazione di deficit eccessivo, il Consiglio può, entro due mesi, richiamare il paese (*give notice*) ad attuare le misure necessarie a garantire la correzione del deficit eccessivo entro i termini indicati. In questa fase il Consiglio può richiedere al paese in PDE di adottare una nuova traiettoria correttiva dell'indicatore di spesa primaria netta in modo che il disavanzo si collochi al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL entro i termini prestabiliti o che il debito cali plausibilmente nel medio periodo. Nel caso in cui il paese in infrazione continuasse a non attuare le misure correttive necessarie, il Consiglio potrebbe decidere di comminare sanzioni finanziarie pari, di norma, a un minimo dello 0,05 per cento del PIL per semestre fino, cumulativamente, a un massimo dello 0,5 per cento del PIL. Le risorse accumulate come sanzioni finanziarie confluirebbero nel bilancio della UE fino al momento dell'effettiva attuazione di misure adeguate a correggere la situazione di deficit eccessivo.

Le proposte legislative della Commissione europea relative alla parte correttiva del Patto prevedono un dialogo rafforzato tra la Commissione europea e varie istituzioni del paese in procedura, incluse le IFI. La Commissione europea potrebbe in ogni momento programmare missioni informative con l'obiettivo di valutare le condizioni economiche del paese e i rischi o le difficoltà collegati al perseguimento degli obiettivi di correzione del disavanzo eccessivo. Missioni specifiche della Commissione europea sarebbero inoltre previste qualora il paese in PDE non adottasse misure adeguate a correggere la situazione di deficit eccessivo.

La PDE è sospesa se lo Stato membro interessato agisce conformemente alle raccomandazioni del Consiglio e viene abrogata se le previsioni della Commissione europea indicano che il disavanzo è stato portato durevolmente al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL o se lo Stato membro interessato ha rispettato il percorso correttivo della spesa primaria netta stabilito dal Consiglio nei due anni precedenti, nel caso in cui la PDE sia stata avviata sulla base del criterio del debito, e ci si attende che, sulla base delle previsioni della Commissione europea, continuerà a farlo nell'anno in corso.

Le proposte legislative forniscono indicazioni anche riguardo alla procedura per gli squilibri macroeconomici prevedendo sia una maggiore attenzione alle ricadute degli squilibri sugli altri paesi della UE sia un rafforzamento del dialogo tra la Commissione europea e gli Stati membri. Tale dialogo dovrebbe permettere una migliore comprensione dei problemi specifici dell'economia nazionale nonché delle politiche

necessarie per affrontarli, da cui derivi un impegno da parte degli Stati membri a inserire nei rispettivi PSB le riforme e gli investimenti necessari per prevenire o correggere tali squilibri. Nel caso in cui fossero individuati nuovi squilibri macroeconomici mentre è già in atto un PSB, sarà avviato un ulteriore dialogo con gli Stati membri per raggiungere un'intesa comune sulle misure necessarie per affrontarli. Il piano precedentemente approvato, di norma, non sarà riconsiderato.

Nelle proposte di modifica della Direttiva 2011/85/UE si prevede un significativo rafforzamento della coerenza delle procedure di bilancio nazionali con le nuove regole della UE proposte nei regolamenti, anche con l'obiettivo di garantire una maggiore titolarità nazionale delle stesse. Gli emendamenti alla Direttiva richiedono in particolare agli Stati membri di promuovere nelle loro legislazioni nazionali un orientamento a medio termine, introducendo un quadro di bilancio credibile ed efficace che preveda l'adozione di un periodo di programmazione di almeno quattro anni.

Con riferimento all'obiettivo di migliorare la qualità delle finanze pubbliche, gli emendamenti alla Direttiva richiedono ai paesi di rafforzare il sistema dei conti pubblici adeguandolo al criterio della competenza e di fornire maggiori informazioni sugli enti fuori bilancio che comunque sono inclusi nel perimetro delle Amministrazioni pubbliche. Nel caso specifico, la proposta di modifica della Direttiva richiede di pubblicare l'incidenza delle operazioni di tali enti sui saldi e sui debiti delle Amministrazioni pubbliche, anche con riferimento alle attività previste per il futuro e alle passività attese.

Gli Stati membri dovranno pubblicare informazioni dettagliate sull'incidenza delle agevolazioni fiscali rispetto alle entrate previste dagli obiettivi di bilancio nazionali e sulle passività potenziali che possono avere un impatto rilevante sui bilanci pubblici, quali i costi legati all'invecchiamento della popolazione, le garanzie pubbliche, i prestiti in sofferenza e le passività derivanti dall'attività delle società pubbliche, le spese potenziali e gli obblighi derivanti da decisioni o sentenze relative a casi giudiziari. Viene richiesta la quantificazione delle potenziali maggiori spese pubbliche a seguito di catastrofi e *shock* climatici, nonché degli oneri per gli interventi necessari a mitigare tali fenomeni. Maggiori dettagli sono inoltre richiesti con riferimento alle partecipazioni, per quote rilevanti, delle Amministrazioni pubbliche al capitale delle società private e pubbliche.

Infine, è previsto un significativo rafforzamento del ruolo delle IFI, quali l'UPB. La Commissione europea riconosce che le IFI hanno contribuito a promuovere la disciplina di bilancio e a rafforzare la credibilità delle finanze pubbliche degli Stati membri. Nelle proposte della Commissione volte a migliorare la titolarità nazionale del nuovo sistema di *governance*, il ruolo delle IFI, che tradizionalmente consiste nel monitorare il rispetto del quadro di regole di bilancio nazionali, dovrebbe essere esteso al monitoraggio del quadro complessivo di *governance* economica della UE.

A tal fine, l'articolo 8 della proposta di modifica della Direttiva 2011/85/EU prevede che le IFI dovranno svolgere i seguenti compiti:

- i) elaborare le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica annuali e pluriennali alla base della programmazione a medio termine del governo o validare quelle predisposte dalle autorità nazionali;
- ii) elaborare valutazioni sulla sostenibilità del debito alla base della programmazione a medio termine dei governi o validare quelle governative;
- iii) produrre valutazioni ufficiali sull'impatto delle "politiche" ("*policies*") sulla sostenibilità di finanza pubblica e sulla crescita sostenibile e inclusiva o validare quelle fornite dal governo;
- iv) monitorare il rispetto delle regole di bilancio nazionali del paese;
- v) nell'ambito della proposta legislativa che sostituisce il Regolamento n. 1466/97, fornire una valutazione della conformità del risultato a consuntivo della spesa primaria netta riportato nella relazione annuale del governo sullo stato di avanzamento dei PSB con il percorso dell'indicatore stesso inizialmente concordato e, ove applicabile, analizzare anche i fattori alla base della deviazione dal percorso concordato quali, ad esempio, il manifestarsi di circostanze eccezionali;
- vi) monitorare il rispetto del quadro di regole di bilancio della UE conformemente al Regolamento n. 1467/97 che nella proposta di revisione della Commissione europea prevede che le IFI forniscano una valutazione sull'adeguatezza delle misure adottate dai governi per correggere la situazione di disavanzo eccessivo e un parere sull'esistenza di fattori rilevanti che influenzino la valutazione sull'apertura di una PDE;
- vii) condurre, su base regolare, analisi del *framework* di bilancio nazionale, al fine di valutare la sua coerenza complessiva e la sua efficacia, compresi i meccanismi e le norme che disciplinano i rapporti di bilancio tra le autorità pubbliche nei sottosettori delle Amministrazioni pubbliche;
- viii) partecipare regolarmente ad audizioni e discussioni presso il Parlamento nazionale.

I governi degli Stati membri dovranno conformarsi alle valutazioni o ai pareri delle IFI o motivare pubblicamente la decisione di non conformarsi ("*comply or explain*").

2. Scenari di finanza pubblica nel contesto del nuovo quadro di regole proposto dalla Commissione europea

Preliminarmente alla presentazione dei PSB, la Commissione europea sottoporrà ai paesi con debito superiore al 60 per cento del PIL o con disavanzo superiore alla soglia del 3 per cento del PIL una “traiettoria tecnica” di evoluzione del rapporto tra debito e PIL tale da garantirne una riduzione “plausibile” nel medio periodo. Come descritto nel paragrafo precedente, la traiettoria tecnica si basa su un piano di aggiustamento pluriennale espresso in termini di spesa primaria netta finanziata con risorse nazionali della durata di almeno quattro anni, estendibile a sette nel caso di attuazione di riforme strutturali e investimenti pubblici. Il percorso di consolidamento di bilancio sottostante a tale traiettoria tecnica dovrà essere ancorato alla sostenibilità del debito e dovrà garantire che, nei dieci anni successivi al periodo di aggiustamento di bilancio e nell’ipotesi di politiche invariate, il debito in rapporto al PIL rimanga su un percorso di riduzione plausibile mentre il disavanzo di bilancio si mantenga al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL. Le proposte legislative prevedono anche che, al fine di rafforzare il percorso di riduzione del debito, le traiettorie tecniche predisposte dalla Commissione contengano alcune “salvaguardie comuni” a tutti i paesi della UE⁷.

In base alla metodologia sviluppata dall’UPB⁸, sono stati predisposti alcuni scenari di medio periodo che descrivono l’evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL e delle principali variabili di finanza pubblica che sono coerenti, in linea generale, con l’approccio delineato nelle proposte legislative sulla nuova *governance* UE. Ciò consente di trarre alcune indicazioni preliminari circa la compatibilità degli obiettivi programmatici presentati nella NADEF 2023 con tali traiettorie tecniche.

Il punto di partenza per la costruzione delle traiettorie tecniche è rappresentato dall’elaborazione di scenari controfattuali di proiezione del rapporto tra debito e PIL a politiche invariate. A questo fine, si considerano le previsioni macroeconomiche e le analisi di sensitività della finanza pubblica per il periodo 2023-26 elaborate dall’UPB in occasione della valutazione della NADEF 2023⁹. Queste vengono riviste in base a una

⁷ Per determinare il percorso di aggiustamento di riferimento che garantisca la convergenza del debito su livelli prudenti, la Commissione europea utilizzerà la metodologia messa a punto nel contesto della sua analisi di sostenibilità del debito (*debt sustainability analysis*, DSA), opportunamente adattata al nuovo quadro di regole. Al momento, non tutte le ipotesi necessarie alla costruzione dei percorsi di aggiustamento pluriennale previsti dalle proposte legislative della Commissione europea possono essere puntualmente ricostruite. Per approfondimenti sulla metodologia DSA della Commissione europea, si veda Commissione europea (2023), “*Debt Sustainability Monitor 2022*”, *Institutional Paper* 199, 14 aprile; Commissione europea (2022), “*Fiscal Sustainability Report 2021*”, *Institutional Paper* 171, 25 aprile; Commissione europea (2021), “*Debt Sustainability Monitor 2020*”, *Institutional Paper* 143, 5 febbraio. Per un’analisi critica delle ipotesi necessarie alla predisposizione delle traiettorie tecniche da parte della Commissione europea, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), “*Audizione* della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito dell’esame della Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di *governance* economica dell’UE”, 1° marzo.

⁸ Ufficio parlamentare di bilancio (2023), “*Rapporto sulla politica di bilancio*”, giugno.

⁹ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), “*Audizione* della Presidente dell’UPB nell’ambito dell’attività conoscitiva preliminare all’esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2023”, 10 ottobre.

ipotesi di finanza pubblica a politiche invariate dal 2025 dove si ipotizza che a partire da tale anno e fino alla fine dell'orizzonte di proiezione non vi siano aggiustamenti discrezionali di bilancio rispetto al quadro di finanza pubblica del 2024. Ciò implica l'ipotesi tecnica che, a partire dal 2025, il saldo primario strutturale rimanga uguale al livello del 2024.

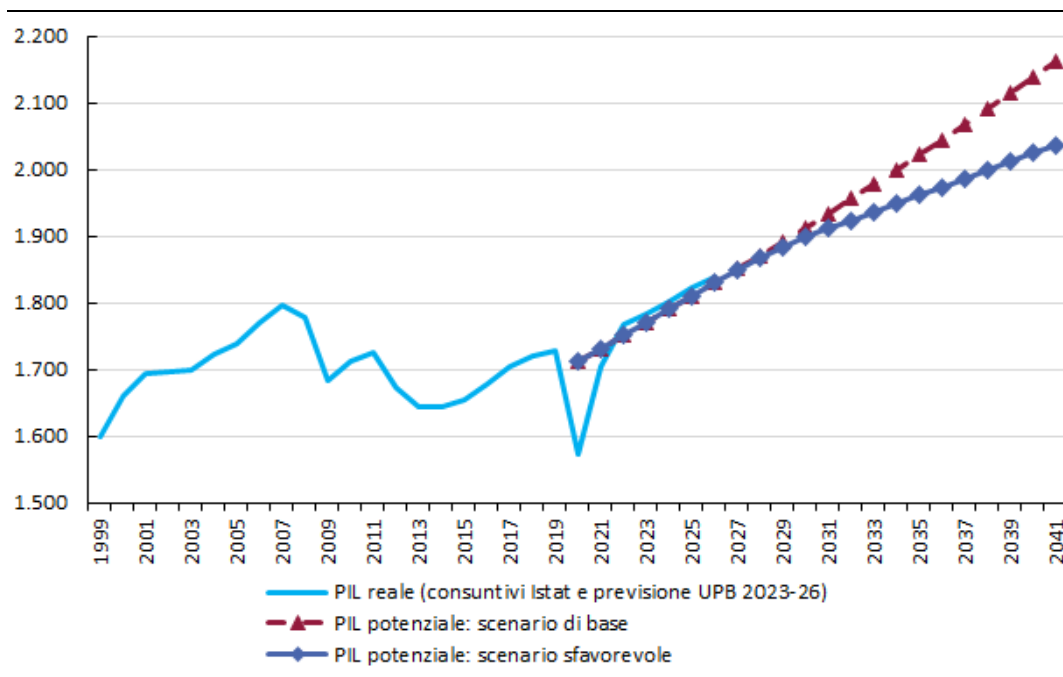
Si noti che l'assenza di misure di consolidamento di bilancio rispetto al 2024 determina, mediante l'operare di moltiplicatori dinamici stimati con il modello di previsione macroeconomica MeMo-It in dotazione all'UPB, un aumento del tasso di crescita del PIL reale nel biennio 2025-26 rispetto alla previsione UPB utilizzata per validare lo scenario programmatico della NADEF e quindi un impatto favorevole sulla componente ciclica dei saldi di bilancio.

L'analisi di sostenibilità del debito richiede ipotesi sulle variabili macro-finanziarie che ne influenzano la dinamica nel medio periodo. Per quanto riguarda l'evoluzione del PIL, l'ipotesi di lavoro è che il PIL potenziale segua una traiettoria di *trend*. Si ritiene infatti che la stima del prodotto potenziale, ottenuta attraverso le diverse procedure statistiche disponibili, sia soggetta a forte volatilità e instabilità soprattutto nella fase attuale, contraddistinta dalla possibilità che si verifichi un'inversione del ciclo o da dinamiche "anomale" del PIL effettivo causate da eventi straordinari (quali, in senso sfavorevole, l'incertezza sull'impatto strutturale provocato dalla crisi pandemica e dalla crisi energetica e, in senso positivo, dall'impatto dei programmi di investimento e riforma previsti nel PNRR).

Pertanto, per l'andamento di medio termine del PIL si ipotizza un'evoluzione di *trend* ricavata in base a due scenari alternativi (fig. 1):

- 1) lo "**scenario di base**" in cui il PIL potenziale evolve lungo l'intero periodo di proiezione su un sentiero lineare determinato dalla crescita media osservata nel periodo 2014-19, ossia nella fase espansiva precedente la pandemia, pari all'1,1 per cento. Tuttavia, nell'ipotesi prudentiale che le misure adottate dal Governo nel corso della crisi pandemica ed energetica abbiano contribuito solo in parte a evitare il deterioramento strutturale dell'economia, si ipotizza anche che il livello del PIL potenziale si collochi permanentemente su un valore di circa 2,4 punti percentuali al di sotto di quello di *trend* osservato nel 2014-19. Tale valore corrisponde approssimativamente alla perdita media annua del PIL potenziale italiano registrata dopo la crisi degli anni 2008-2013.
- 2) Lo "**scenario sfavorevole**", nel quale si assume che fino al 2026 il livello del PIL potenziale sia identico a quello dello scenario "di base" dopodiché dal 2027 il suo tasso di crescita converga in sei anni a un valore di *trend* inferiore e pari allo 0,6 per cento. Tale valore è coerente con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia elaborata da *Consensus Forecast*.

Fig. 1 – Evoluzione del livello del PIL potenziale in scenari alternativi
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione su dati NADEF 2023 e Istat.

L'evoluzione del livello del PIL reale dal 2027 al 2032 in ciascuno scenario si ottiene considerando l'ipotesi aggiuntiva di una chiusura graduale e lineare dell'output gap stimato per il 2026 in sei anni. Negli anni successivi, il PIL reale cresce in linea con il valore potenziale. Le altre ipotesi necessarie alla costruzione degli scenari di evoluzione del rapporto tra debito e PIL nel medio periodo sono identiche a quelle utilizzate per esercizi simili già pubblicati nel Rapporto sulla politica di bilancio di giugno 2023 dell'UPB.

Più nel dettaglio, per il periodo 2027-2041, si assume: i) la graduale convergenza (in sei anni) dell'inflazione al 2 per cento, valore che viene mantenuto costante dal 2032 fino al 2041; ii) la graduale convergenza (in sei anni) dei tassi d'interesse medi ponderati all'emissione all'1,6 per cento per i titoli di Stato a breve termine (ovvero con scadenza uguale o inferiore a un anno) e al 3,4 per cento per quelli a lungo termine, valori pari alle rispettive mediane del periodo 1999-2022; tali valori vengono quindi mantenuti dal 2032 al 2041; iii) un valore degli aggiustamenti *stock-flussi* in percentuale del PIL in ciascun anno della previsione pari al valore mediano registrato tra il 1999 e il 2022 (0,3 per cento).

Infine, per quanto riguarda la determinazione del saldo primario, nello scenario a politiche invariate dal 2025, l'ipotesi stilizzata di partenza è che la sua componente strutturale rimanga costante al livello del 2024 lungo tutto l'orizzonte di previsione. Per la determinazione del saldo primario nominale, al valore strutturale viene sommato l'impatto della componente ciclica del saldo di bilancio e dal 2029 anche quello delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione (al netto della tassazione su pensioni e al netto dei redditi proprietari) pubblicate nell'*Ageing Report 2021*¹⁰ preparato dalla Commissione europea in collaborazione con l'*Ageing working group*. Per quanto riguarda la componente ciclica del saldo di bilancio, essa è stimata moltiplicando l'*output gap* per l'elasticità di bilancio alla crescita economica stimata della Commissione europea, parametro che per l'Italia è pari a 0,54.

¹⁰ Commissione europea (2021), "*The 2021 Ageing Report*", Institutional Paper 148, maggio.

Partendo dallo scenario a politiche invariate, sono stati costruiti alcuni scenari stilizzati di evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL nel medio termine, con un aggiustamento di bilancio pluriennale a partire dal 2025 in quattro anni, ovvero fino al 2028, e in sette anni, ovvero fino al 2031. Tali piani di aggiustamento consentono una discesa plausibile e continua del debito in rapporto al PIL e, al contempo, un livello di disavanzo stabilmente al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL pur mantenendo le politiche invariate nel decennio successivo alla fine del piano di consolidamento di bilancio. Gli scenari con aggiustamento di bilancio in quattro o in sette anni elaborati dall'UPB recepiscono inoltre le ipotesi relative alle "salvaguardie comuni" introdotte nelle proposte legislative della Commissione europea. In particolare, si ipotizza che, nel caso di un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL, l'aggiustamento minimo rispetto all'anno precedente sia pari ad almeno mezzo punto percentuale di PIL.

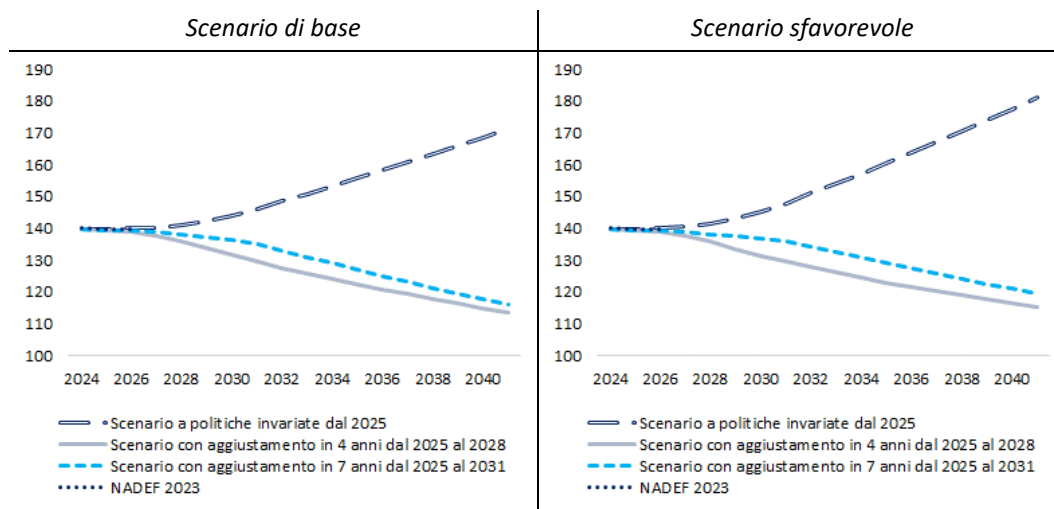
Negli scenari con aggiustamento di bilancio in quattro o in sette anni, l'utilizzo dei moltiplicatori dinamici stimati per l'economia italiana con il modello di previsione macroeconomica MeMo-It in dotazione all'UPB permette di rideterminare la dinamica del tasso di crescita del PIL prevedendo, nello specifico, che le misure pluriennali di consolidamento abbiano effetti di contrazione sulla crescita del PIL reale rispetto a quella dello scenario a politiche invariate con effetti sfavorevoli sulla componente ciclica dei saldi di bilancio¹¹.

Nell'ipotesi di politiche invariate dal 2025, il rapporto tra debito e PIL mostrerebbe una dinamica crescente a partire dal 2026. Nello scenario di base, il debito raggiungerebbe un valore di poco superiore al 171 per cento del PIL nel 2041, 31,5 punti percentuali al di sopra del dato di partenza del 2024. Nello scenario sfavorevole, il rapporto tra debito e PIL a politiche invariate mostrerebbe una dinamica crescente lievemente più accentuata rispetto allo scenario di base. Nel 2041, il debito si attesterebbe su un valore di poco inferiore al 181 per cento del PIL, circa 41 punti percentuali al di sopra del dato di partenza del 2024. Tali dinamiche sono dovute all'ipotesi tecnica di assenza di aggiustamento di bilancio e, nel medio periodo, alla progressiva crescita delle spese connesse con l'invecchiamento della popolazione (fig. 2).

A seguito degli aggiustamenti pluriennali di bilancio, il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe su un sentiero continuamente discendente. L'aggiustamento in quattro anni permetterebbe di conseguire una discesa del rapporto tra debito e PIL più accentuata rispetto a quella che si avrebbe con un aggiustamento in sette anni, principalmente grazie alla più rapida diminuzione della spesa per interessi in rapporto al PIL.

¹¹ In linea con le ipotesi della Commissione europea, si assume che l'*output gap* si chiuda negli anni successivi all'aggiustamento di bilancio. Nelle proiezioni UPB si ipotizza che esso si azzeri nei sei anni successivi all'ultimo anno del periodo di consolidamento.

Fig. 2 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



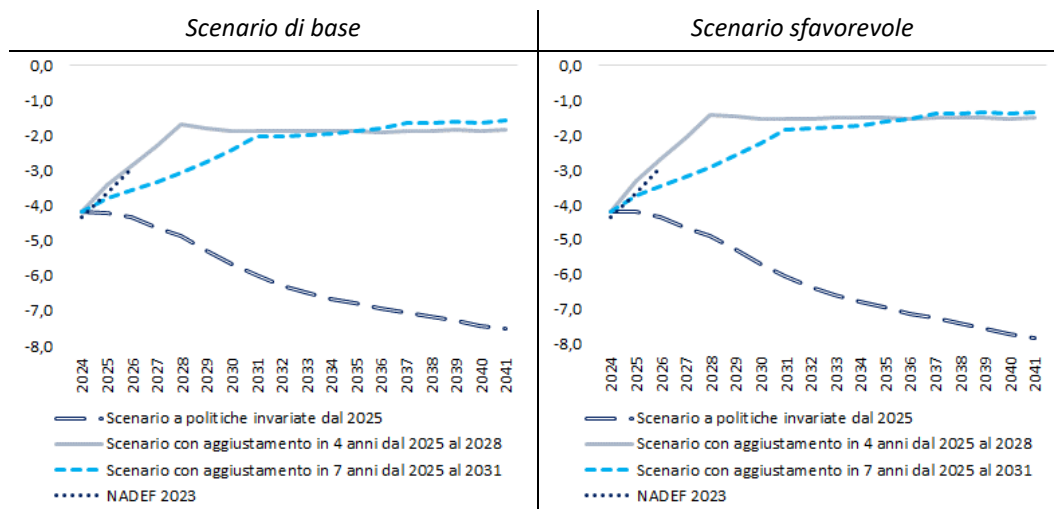
Fonte: elaborazione su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

Nello scenario di base, alla fine del periodo di proiezione (2041) il livello del debito in rapporto al PIL scenderebbe fino a circa il 113,5 per cento con un aggiustamento in quattro anni, mentre con un periodo di aggiustamento a sette anni esso si attesterebbe al 116 per cento. Con un aggiustamento in quattro anni, il rapporto tra debito e PIL farebbe registrare nel 2041 una riduzione rispetto al livello del 2024 pari a poco più di 26 punti percentuali, mentre con un aggiustamento in sette anni, la riduzione si attesterebbe a poco meno di 24 punti percentuali di PIL. Analogamente, nello scenario sfavorevole, con un aggiustamento in quattro anni il rapporto tra debito e PIL convergerebbe al 2041 verso un livello pari al 115,2 per cento mentre con un periodo di aggiustamento in sette anni esso si attesterebbe poco al di sotto del 120 per cento.

Per consentire la riduzione del debito in rapporto al PIL osservata nello scenario di base, l'indebitamento netto dovrebbe raggiungere l'1,7 per cento del PIL alla fine del piano di aggiustamento in quattro anni, e il 2 per cento alla fine del piano di aggiustamento in sette anni (fig. 3). Il disavanzo dovrebbe scendere al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL a partire dal 2026 con il piano a quattro anni e dal 2029 con il piano a sette anni. Nello scenario sfavorevole, l'indebitamento netto dovrebbe raggiungere l'1,4 per cento del PIL alla fine del piano quadriennale di consolidamento mentre con un aggiustamento in sette anni il disavanzo dovrebbe raggiungere l'1,8 per cento del PIL. In questo scenario, il disavanzo dovrebbe scendere al di sotto del 3 per cento sempre entro il 2026 con il piano quadriennale ed entro il 2028 con un aggiustamento in sette anni.

Per il triennio 2024-26, l'evoluzione programmatica del disavanzo in rapporto al PIL stabilita nella NADEF, se effettivamente conseguita, sarebbe compatibile con le indicazioni della proposta di riforma del sistema di *governance* economica della UE nel caso di un aggiustamento di bilancio in sette anni, mentre richiederebbe uno sforzo di bilancio maggiore per essere in linea con un piano di aggiustamento in quattro anni

Fig. 3 – Evoluzione dell’indebitamento netto
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d’Italia e Istat.

nello scenario sfavorevole. Come illustrato nella figura 3, il sentiero programmatico di indebitamento netto della NADEF prevede un consolidamento di bilancio più marcato della traiettoria tecnica che ipotizza un aggiustamento in sette anni ma meno marcato di quella coerente con l’aggiustamento in quattro anni nel caso dello scenario sfavorevole.

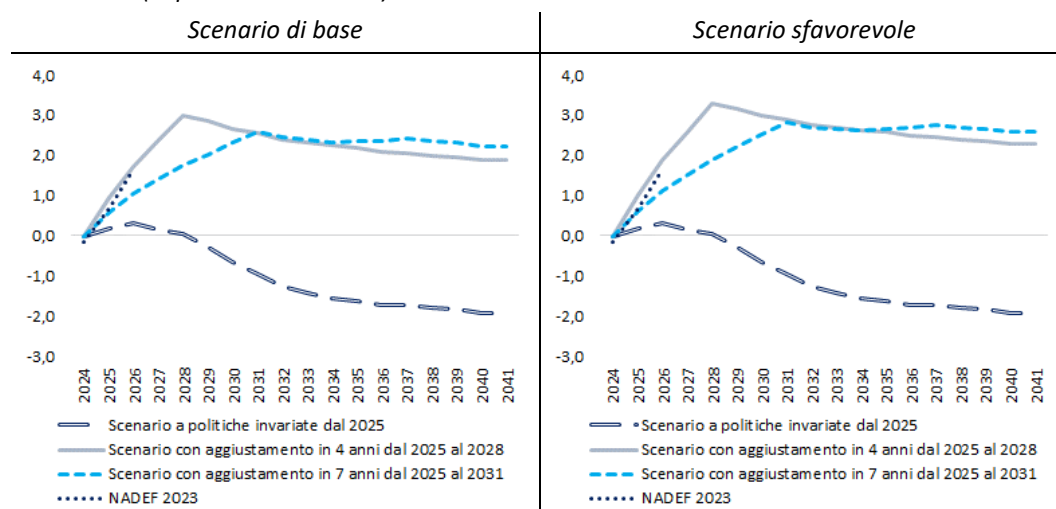
Nello scenario di base, il saldo primario dovrebbe raggiungere un avanzo del 3 per cento del PIL nel 2028 a seguito di un aggiustamento di bilancio in quattro anni, e un avanzo primario del 2,6 per cento nel 2031 con un periodo di aggiustamento in sette anni. Per contro, nell’ipotesi di politiche invariate, il saldo primario, dopo aver conseguito un lieve avanzo pari a 0,3 per cento del PIL a partire dal 2027, mostrerebbe un sensibile peggioramento fino a un disavanzo vicino al 2 per cento del PIL nel 2041 (fig. 4).

Nello scenario sfavorevole con trend di crescita inferiore, l’aggiustamento sul saldo primario dovrà essere ancora più ampio. Il consolidamento di bilancio dovrebbe comportare il raggiungimento di un avanzo primario fino ad arrivare al 3,3 per cento del PIL nel 2028 nello scenario con aggiustamento in quattro anni e al 2,8 per cento del PIL nel 2031 nello scenario con aggiustamento in sette anni.

In linea con le indicazioni tecniche della Commissione europea¹², sono stati condotti una serie di stress test, al fine di verificare che grazie al piano di aggiustamento il debito in rapporto al PIL continui a diminuire anche in presenza di ipotesi avverse. Tali stress test considerano tre scenari alternativi di tipo deterministico e un’analisi basata su simulazioni stocastiche.

¹² Commissione europea (2023), “Debt Sustainability Monitor 2022”, Institutional Paper 199, 14 aprile.

Fig. 4 – Evoluzione del saldo primario
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

Più nel dettaglio, sono stati condotti i seguenti esercizi di tipo deterministico:

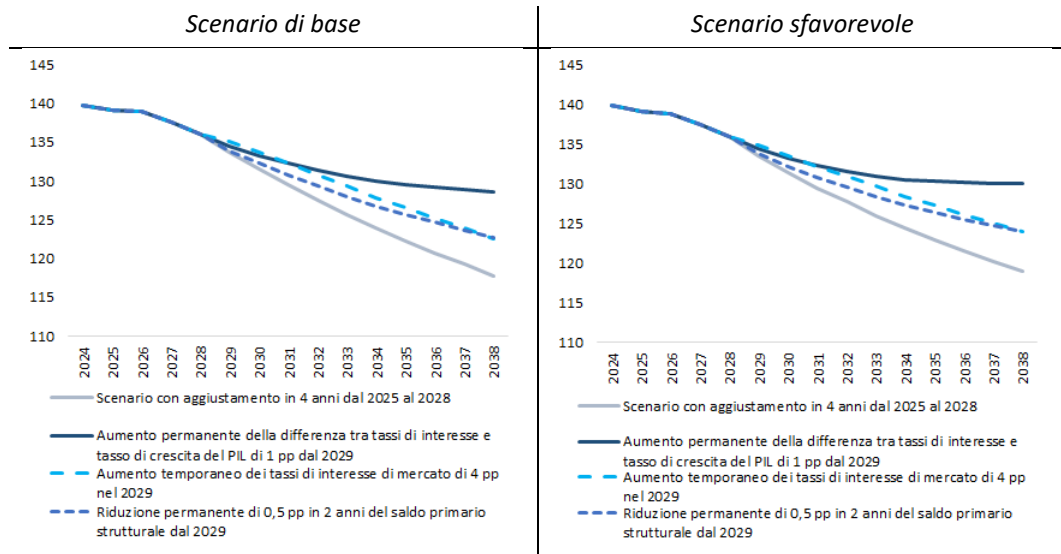
1. L'aumento permanente di circa 1 punto percentuale del cosiddetto *snowball effect*, vale a dire della differenza tra il costo medio del debito e il tasso di crescita del PIL. Tale ipotesi viene simulata assumendo, dal primo anno successivo al periodo di aggiustamento, una riduzione permanente della crescita del PIL (reale e potenziale) di 0,5 punti percentuali rispetto allo scenario a politiche invariate e l'aumento permanente dei tassi d'interesse di mercato di 0,5 punti percentuali.
2. L'aumento temporaneo, limitato al primo anno successivo alla fine del piano di consolidamento, dei tassi di interesse di mercato di 100 punti base più un premio al rischio¹³ il quale viene attivato solo per i paesi con debito superiore al 90 per cento del PIL. Nel caso dell'Italia, queste ipotesi si traducono in un aumento temporaneo dei tassi di mercato di circa 4 punti percentuali per il solo anno successivo al periodo di aggiustamento.
3. Il deterioramento permanente del saldo primario strutturale di 0,5 punti percentuali complessivi nei due anni successivi al periodo di consolidamento (ovvero 0,25 punti percentuali ogni anno)¹⁴. Negli anni successivi il saldo primario strutturale rimane costante e cambia solo al variare delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione.

¹³ Il premio al rischio è ottenuto moltiplicando il differenziale tra il rapporto tra il debito e il PIL del 2028 e il livello del 90 per cento per un parametro pari a 0,06. Per maggiori dettagli, si veda Pamiès S., Carnot N. e A. Patarau, (2021), "*Do fundamentals explain differences between Euro Area sovereign interest rates*", European Economy, Discussion Paper 141, 11 giugno.

¹⁴ Viene inoltre adottata l'ipotesi prudenziale che tale allentamento di bilancio non produca un effetto espansivo sul PIL.

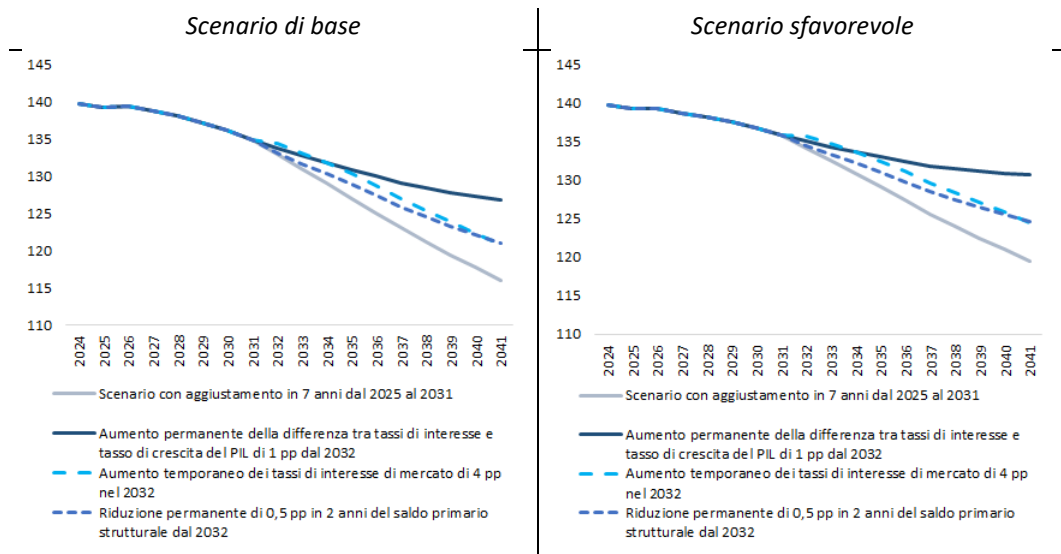
Sia nello scenario di base sia in quello sfavorevole, l'aggiustamento in quattro anni o in sette anni contribuisce a garantire che la dinamica del rapporto tra debito e PIL si mantenga comunque su una traiettoria discendente o stabile anche a seguito degli shock sui tassi di mercato, sulla crescita del PIL e sul saldo primario strutturale (figg. 5 e 6). In tutte le configurazioni, l'aumento temporaneo dei tassi di interesse di circa 4 punti percentuali determina una traiettoria del rapporto più elevata solo temporaneamente,

Fig. 5 – Evoluzione del debito pubblico con stress test su scenario con aggiustamento in quattro anni (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

Fig. 6 – Evoluzione del debito pubblico con stress test su scenario con aggiustamento in sette anni (in percentuale del PIL)



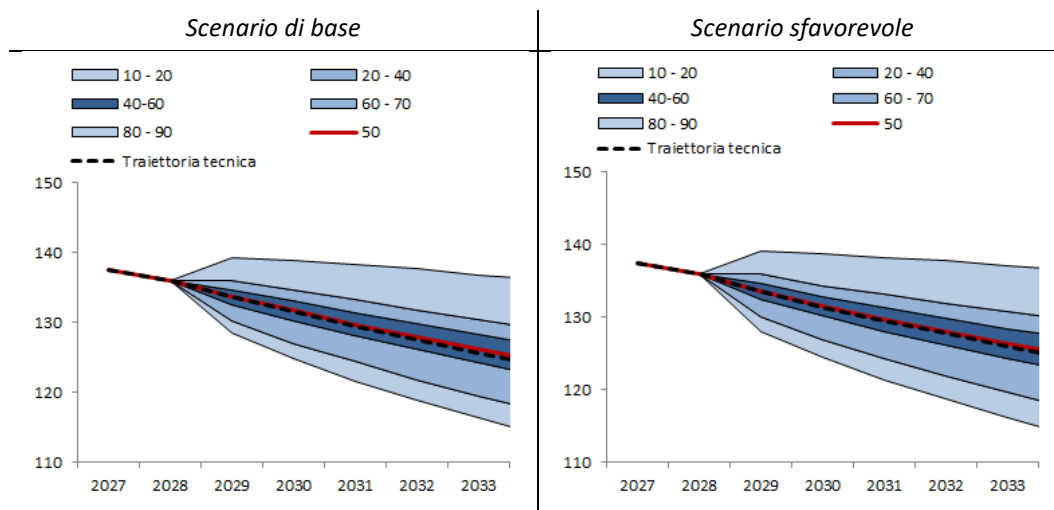
Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

mentre nello scenario che prevede l'aumento di 1 punto percentuale della differenza tra i tassi di interesse e il tasso di crescita del PIL, la traiettoria del debito si stabilizza nel medio periodo intorno a valori prossimi al 130 per cento del PIL.

La plausibilità della discesa del rapporto tra debito e PIL a seguito delle ipotesi di aggiustamento di bilancio pluriennale viene valutata anche con simulazioni di tipo stocastico. Tale procedura permette di valutare se la probabilità che il debito si collochi su un sentiero discendente è sufficientemente elevata (figg. 7 e 8). Si nota come, in tutti gli scenari esposti, il rapporto tra debito e PIL mostri una tendenza decrescente con elevata probabilità dopo il periodo di aggiustamento. In particolare, al quinto anno successivo alla fine del piano di consolidamento di bilancio ossia, rispettivamente, nel 2033 per lo scenario con aggiustamento in quattro anni e nel 2036 per lo scenario con aggiustamento in sette anni, la probabilità che il rapporto tra debito e PIL sia inferiore al livello dell'ultimo anno di aggiustamento (vale a dire il 2028 o il 2031) risulta essere superiore al 70 per cento, in linea con le indicazioni della proposta di riforma della *governance* economica della UE.

Una volta definita la traiettoria tecnica con il piano pluriennale di aggiustamento di bilancio, viene stabilito il sentiero di spesa primaria netta finanziata a livello nazionale coerente con tale piano di aggiustamento. Tale aggregato rappresenterà l'indicatore utilizzato per il monitoraggio¹⁵. Nello scenario stilizzato a politiche invariate, la spesa

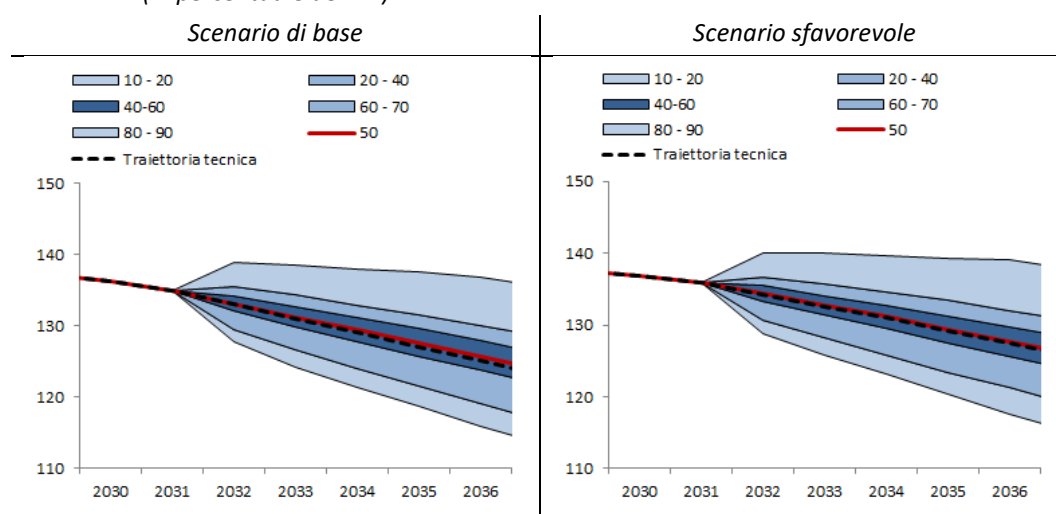
Fig. 7 – Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con aggiustamento in quattro anni
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

¹⁵ Attraverso una valutazione delle componenti dell'indicatore della spesa primaria netta, è possibile ricavare una stima del limite superiore del suo tasso di crescita sulla base dei piani di aggiustamento presentati precedentemente. A tale scopo viene utilizzato il metodo descritto nelle *Fiscal statistical tables* pubblicate dalla Commissione europea per la valutazione dei Programmi di stabilità e dei Programmi di convergenza 2023 senza tuttavia correggere per le misure *una tantum* in quanto ciò non è contemplato nelle proposte legislative.

Fig. 8 – Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con aggiustamento in sette anni (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

primaria netta cresce, in media negli anni 2025-28 del 3,4 per cento in entrambi gli scenari (tab. 1).

Con un aggiustamento in quattro anni, la spesa primaria netta dovrebbe crescere meno dell'1,2 per cento in media nel periodo 2025-28 nello scenario di base e meno dello 0,9 per cento nello scenario sfavorevole. Con un aggiustamento esteso su sette anni, il limite superiore alla crescita della spesa primaria netta si attesterebbe in media nel periodo 2025-2031 al 2,2 per cento nello scenario di base e all'1,9 nello scenario sfavorevole. Come si evince dalla tabella 1, tali valori sarebbero compatibili con la "salvaguardia comune" prevista dalla proposta di Regolamento, la quale richiede che in media, nel

Tab. 1 – Limite superiore della crescita dell'aggregato di spesa primaria netta finanziata con risorse nazionali e crescita nominale del PIL potenziale di medio periodo (1) (medie annuali nel periodo di aggiustamento, punti percentuali)

		Limite superiore della crescita dell'aggregato di spesa netta	Crescita nominale del PIL potenziale di medio periodo
	Scenario a politiche invariate dal 2025	3,4	3,4
Scenario di base	Scenario con aggiustamento in 4 anni dal 2025 al 2028	1,2	3,4
	Scenario con aggiustamento in 7 anni dal 2025 al 2031	2,2	3,3
Scenario sfavorevole	Scenario a politiche invariate dal 2025	3,4	3,4
	Scenario con aggiustamento in 4 anni dal 2025 al 2028	0,9	3,4
	Scenario con aggiustamento in 7 anni dal 2025 al 2031	1,9	3,2

Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

(1) La crescita media viene calcolata dal 2025 al 2028 per lo scenario a politiche invariate e per lo scenario con aggiustamento in 4 anni e dal 2025 al 2031 per lo scenario con aggiustamento in 7 anni. La crescita del PIL potenziale di medio periodo per l'anno t è calcolata come media della crescita del PIL potenziale da t-6 a t+3. Viene poi applicato il deflatore del PIL per ottenere un valore nominale.

periodo di aggiustamento, la spesa primaria netta cresca a tassi inferiori a quelli del PIL potenziale di medio periodo¹⁶.

È importante sottolineare nuovamente che l'aggregato di spesa che deve rispettare i limiti presentati nella tabella 1 viene costruito sottraendo al totale della spesa pubblica le voci non direttamente sotto il controllo dei governi, vale a dire la spesa per interessi e le voci di spesa che risentono del ciclo economico (spesa ciclica per sussidi di disoccupazione). Inoltre, viene sottratto l'impatto finanziario delle misure discrezionali sulle entrate. Una spesa primaria complessiva più elevata sarà ammessa se essa viene compensata da nuove misure discrezionali dal lato delle entrate. D'altra parte, una riduzione di spesa primaria si renderà necessaria nel caso di misure discrezionali di entrate che riducano la pressione fiscale (come, per esempio, una riforma fiscale con oneri sulla finanza pubblica).

2.1 Un confronto con la regola vigente sul saldo strutturale

Gli scenari coerenti con le proposte legislative di riforma del quadro di regole di bilancio della UE illustrati nel precedente paragrafo vengono confrontati con il piano di aggiustamento che garantisce la convergenza verso l'OMT previsto dalle regole vigenti¹⁷. A questo fine, viene presentata, sia per lo scenario di base sia per quello sfavorevole, l'evoluzione del debito in rapporto al PIL e dei principali saldi di finanza pubblica, coerente con la regola che prevede la convergenza del saldo strutturale di bilancio verso l'OMT, pari per l'Italia a un avanzo strutturale dello 0,25 per cento del PIL. L'entità della riduzione annuale del disavanzo strutturale viene determinata in funzione delle condizioni cicliche prevalenti attraverso l'applicazione della cosiddetta "matrice degli aggiustamenti annuali". Per esempio, per un paese come l'Italia, che presenta un rapporto tra debito e PIL superiore al 60 per cento, la matrice prevede che, in condizioni cicliche definite "normali", ovvero con un *output gap* che si colloca in un intervallo compreso tra -1,5 e 1,5 per cento del PIL potenziale, la riduzione annuale del disavanzo strutturale sia superiore a 0,5 punti percentuali di PIL, che negli esercizi illustrati in questo paragrafo è posta pari a 0,6 punti percentuali di PIL¹⁸.

¹⁶ La crescita nominale del PIL potenziale di medio periodo degli scenari con aggiustamento in sette anni risulta essere inferiore a quella degli altri scenari a causa delle ipotesi sulla crescita del deflatore del PIL che, a partire dal 2026, si riduce a seguito dell'ipotesi di convergenza in sei anni verso il valore del 2 per cento.

¹⁷ Simulazioni relative allo scenario stilizzato compatibile con il rispetto della regola di riduzione di 1/20 del rapporto tra debito e PIL previsto dalla parte correttiva del PSC non sono state condotte. Si noti, infatti, che il rispetto delle regole della parte preventiva del PSC, in particolare la convergenza annuale del saldo strutturale di bilancio verso l'OMT, è stato considerato dalla Commissione europea come un fattore rilevante "mitigante" che può giustificare la mancata apertura della PDE.

¹⁸ Per gli altri casi, la matrice degli aggiustamenti annuali prevede che, in presenza di condizioni cicliche "buone", ("*good times*"), approssimate da un *output gap* uguale o superiore all'1,5 per cento, l'aggiustamento di bilancio sia pari a una variazione del saldo strutturale di almeno 0,75 punti percentuali di PIL o di almeno 1 punto di PIL se la crescita del PIL reale è superiore a quella del PIL potenziale. Invece, in presenza di condizioni cicliche "cattive" ("*bad times*"), ovvero in presenza di un *output gap* compreso tra -3 e -1,5 per cento del PIL potenziale, l'aggiustamento deve essere pari a una riduzione del disavanzo strutturale di 0,5 punti percentuali

Anche in questi scenari, il consolidamento di bilancio, determina, attraverso l'operare di moltiplicatori dinamici stimati con il modello di previsione macroeconomica MeMo-It in dotazione all'UPB, una riduzione del tasso di crescita del PIL reale rispetto all'evoluzione dello scenario a politiche invariate. Per effetto dell'operare di tali moltiplicatori, negli anni di convergenza del saldo strutturale verso l'OMT, l'*output gap*, positivo nel 2025, diventerebbe negativo nel 2028, e continuerebbe ad essere negativo negli anni successivi.

Ipotizzando che il piano di aggiustamento cominci nel 2025, sia nello scenario di base sia nello scenario sfavorevole, il saldo strutturale convergerebbe all'OMT in dieci anni.

Nei primi sette anni dell'orizzonte di previsione, l'*output gap*, nonostante il progressivo peggioramento, rimarrebbe comunque compreso nell'intervallo tra -1,5 per cento e 1,5 per cento del PIL potenziale, ovvero in condizioni cicliche normali. Quindi, nel periodo 2025-2031, il disavanzo strutturale di bilancio viene ridotto di 0,6 punti percentuali ogni anno. Nel 2032 e nel 2033, l'aggiustamento di bilancio sarebbe invece pari a 0,25 punti percentuali di PIL poiché l'*output gap* risulterebbe minore di -1,5 e la crescita del PIL reale inferiore a quella potenziale. Infine, nel 2034, l'aggiustamento sarebbe pari alla distanza residua rispetto all'OMT, ovvero di poco superiore a 0,1 punti percentuali di PIL. Una volta conseguito l'OMT nel 2035 e fino al 2041, il saldo strutturale rimarrebbe costante al livello dell'OMT¹⁹.

Nello scenario di convergenza all'OMT, sia il saldo complessivo di bilancio sia il saldo primario rimangono in una posizione intermedia tra le due traiettorie tecniche all'inizio dell'orizzonte di proiezione per poi collocarsi su valori più elevati. L'indebitamento netto, nello scenario con le regole vigenti sul saldo strutturale, raggiungerebbe la soglia del 3 per cento del PIL nel 2026 e negli anni successivi continuerebbe a migliorare grazie alla chiusura dell'*output gap* (fig. 9). Il saldo primario seguirebbe una traiettoria crescente in entrambi gli scenari (fig.10). Nel 2040, il saldo primario raggiungerebbe un livello massimo pari al 3,7 per cento del PIL nello scenario di base e al 3,9 nello scenario con *trend* di crescita inferiore.

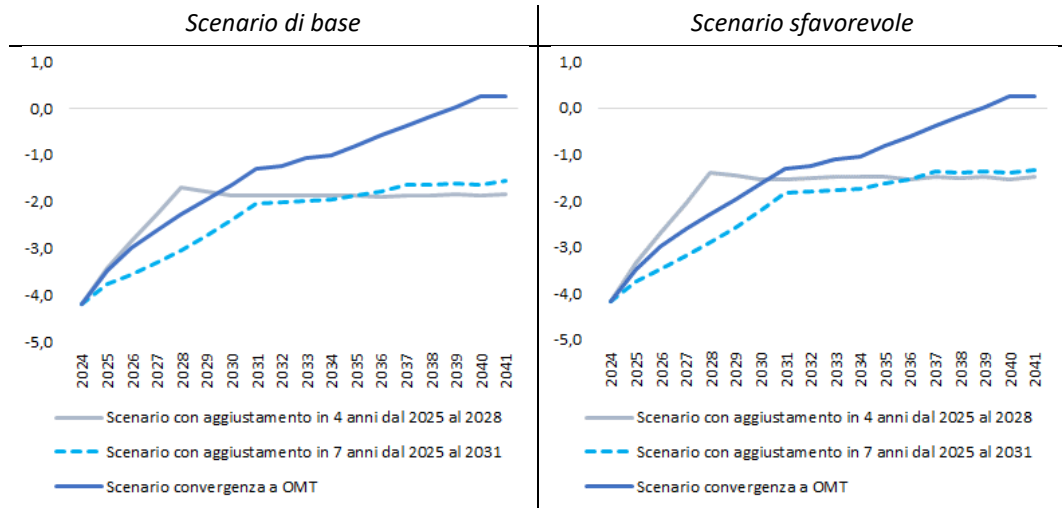
Nell'ipotesi di convergenza del saldo strutturale verso l'OMT, il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe tra la traiettoria tecnica con aggiustamento di bilancio in quattro anni e quello risultante con un aggiustamento in sette anni nella prima parte dell'orizzonte di proiezione, per poi portarsi al di sotto di entrambe (fig. 11). Nella prima parte questi andamenti riflettono il fatto che l'aggiustamento annuale necessario a conseguire l'OMT è di entità inferiore a quello della traiettoria tecnica con un piano di aggiustamento di quattro anni e superiore a quello richiesto dalla traiettoria tecnica con aggiustamento in

di PIL se il tasso di crescita del PIL effettivo è superiore a quello del PIL potenziale o a una riduzione di 0,25 punti percentuali di PIL nel caso di un tasso di crescita del PIL effettivo inferiore a quello potenziale. Con un *output gap* compreso tra -4 per cento e -3 per cento del PIL, la matrice indica condizioni cicliche "molto deteriorate" ("very bad times") e l'aggiustamento del saldo strutturale è ridotto a 0,25 punti percentuali di PIL. Infine, in presenza di condizioni cicliche eccezionali, vale a dire con un *output gap* inferiore a -4 per cento del PIL o con una crescita reale negativa, non viene richiesto alcun aggiustamento del saldo strutturale. Si veda, Commissione europea (2019), "Vademecum on the Stability and Growth Pact – 2019 edition", *Institutional Paper* 101, 2 aprile.

¹⁹ Si ipotizza che a partire dal 2035, ovvero dopo il periodo di aggiustamento, l'*output gap* si chiuda linearmente in 6 anni.

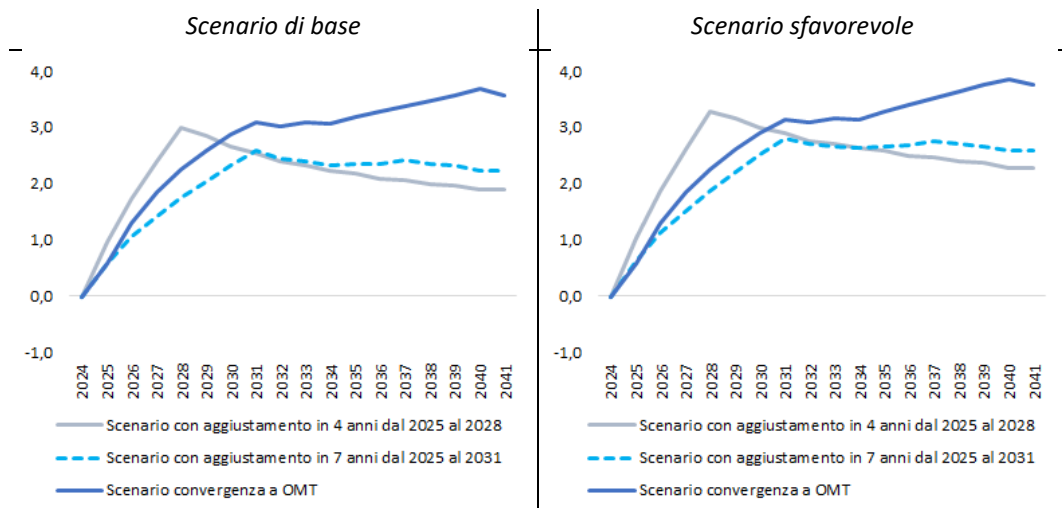
sette anni. Con la regola vigente sul saldo strutturale, la crescita del saldo primario in rapporto al PIL prosegue fino al 2040 per cui il debito in rapporto al PIL continuerebbe a ridursi in modo più marcato rispetto alle traiettorie tecniche, fino a raggiungere nel 2041 un valore di poco superiore al 101 per cento del PIL nello scenario di base e del 107 per cento del PIL nello scenario con *trend* di crescita inferiore.

Fig. 9 – Evoluzione dell’indebitamento netto: confronto con la regola di convergenza all’OMT
(in percentuale del PIL)



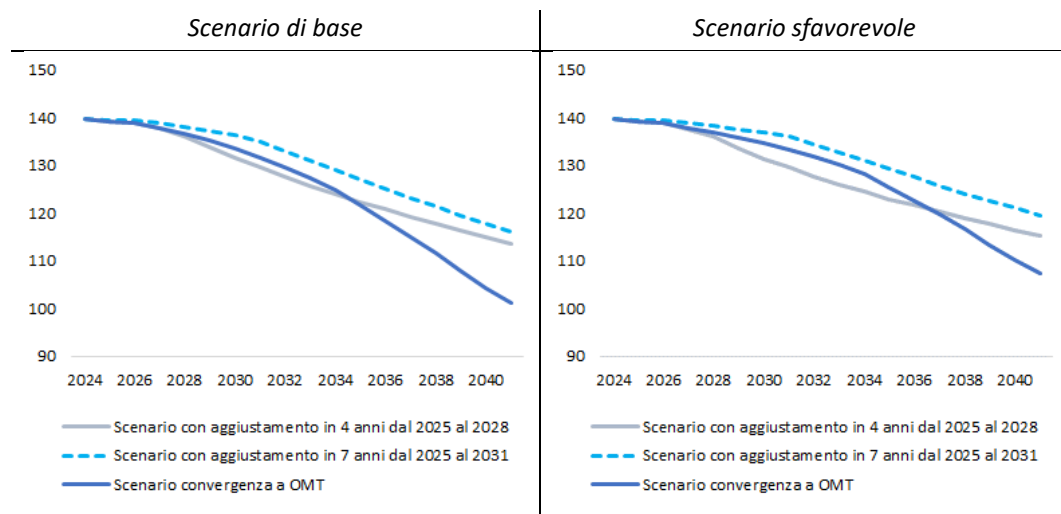
Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d’Italia e Istat.

Fig. 10 – Evoluzione del saldo primario: confronto con la regola di convergenza all’OMT
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d’Italia e Istat.

Fig. 11 – Evoluzione del debito pubblico: confronto con la regola di convergenza all'OMT
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2023, Banca d'Italia e Istat.

3. Considerazioni conclusive sulle proposte legislative della Commissione europea

Le proposte legislative di riforma del PSC e della procedura per squilibri macroeconomici presentate dalla Commissione europea contengono una serie di elementi da valutare favorevolmente.

La principale innovazione del nuovo quadro di *governance* riguarda il passaggio da regole numeriche uniformi per tutti gli Stati membri a regole incentrate sulla dinamica del debito e su PSB differenziati tra paesi. L'enfasi sulle traiettorie di medio termine è volta a coniugare gli obiettivi di stabilità macroeconomica e crescita con quelli di sostenibilità delle finanze pubbliche. La proposta di piani di consolidamento differenziati risponde all'esigenza di tenere conto delle specificità nazionali e rafforzare la titolarità e credibilità dell'impegno di risanamento.

La titolarità da parte degli Stati membri rafforza la loro partecipazione e responsabilità nella definizione del proprio sentiero di aggiustamento di bilancio, come auspicato dall'UPB nell'audizione sulla riforma della *governance* economica della UE dello scorso marzo e in quella dello scorso anno²⁰. Il più ampio coinvolgimento degli Stati membri e il dialogo con la UE per allineare interessi nazionali ed europei favoriscono la credibilità del sentiero di aggiustamento con potenziali effetti positivi sui mercati finanziari e sui tassi di interesse.

Sarebbe auspicabile che gli Stati membri possano preventivamente discutere con la Commissione europea le ipotesi alla base delle traiettorie tecniche che essa renderà pubbliche all'inizio della procedura e possano altresì accedere in modo trasparente a tutte le informazioni disponibili già nella fase precedente la predisposizione dei PSB. È inoltre cruciale che la fase successiva di formulazione finale dei PSB da parte dei governi rappresenti l'occasione per la più ampia considerazione delle caratteristiche specifiche di ciascun paese nella definizione delle priorità di bilancio e di riforma, seppure in coerenza con gli obiettivi della UE in dialogo con la Commissione europea.

Le proposte della Commissione europea favoriscono il passaggio a una programmazione di bilancio effettivamente pluriennale, come confermato dalle proposte di modifica della Direttiva 2011/85/UE, e come auspicato in diversi contributi dall'UPB e dal *Network* delle IFI della UE²¹. Un orizzonte di programmazione di medio

²⁰ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio sugli Orientamenti per le riforme del quadro di *governance* dell'UE", 1° marzo e Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni – L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la *governance* economica (COM(2021)662 final)", 16 marzo.

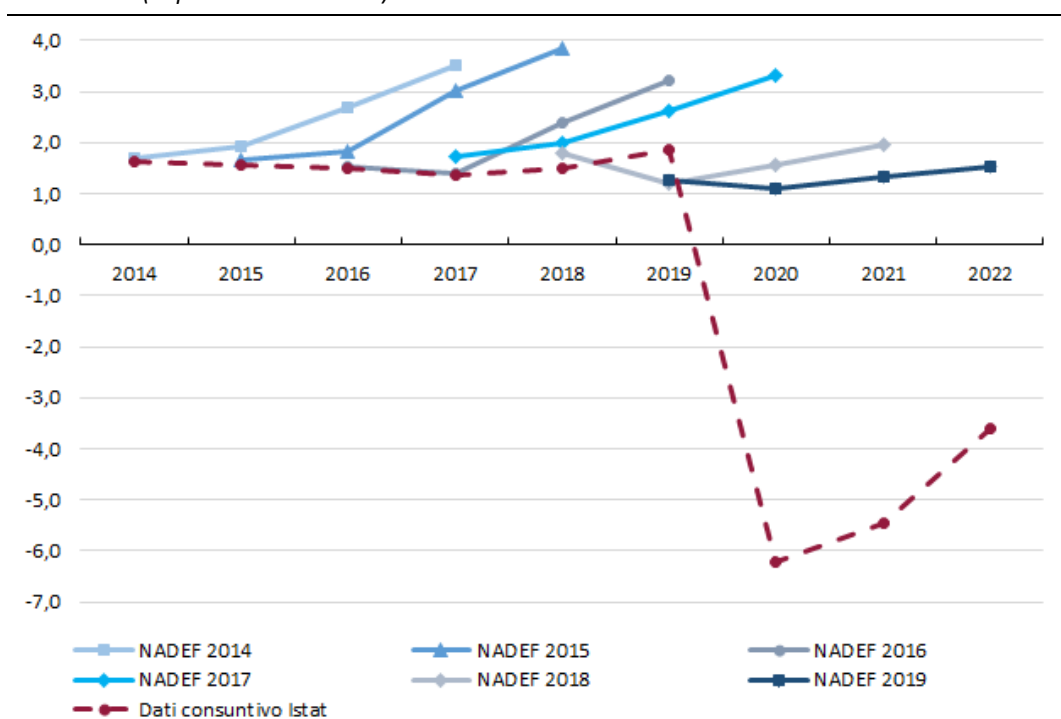
²¹ Si vedano: Network of EU IFIs (2021), "[EU fiscal and economic governance review: A contribution from the Independent EU Fiscal Institutions](#)"; Network of EU IFIs (2021), "[How to strengthen fiscal surveillance towards a medium-term focus?](#)", *Contribution to the EFB Annual Conference*, 26 febbraio; Ufficio parlamentare di bilancio (2019), "[Audizione](#) del Consigliere dell'UPB Chiara Goretti nell'ambito dell'attività conoscitiva concernente i risultati della prima attuazione dell'art. 22-bis della L. 196/2009 in materia di programmazione

termine favorisce la stabilità e prevedibilità degli obiettivi di bilancio e dell'intervento pubblico in generale, consentendo di pianificare e attuare interventi di ampio respiro. Ciò è particolarmente importante per paesi come l'Italia dove, nonostante notevoli progressi dal punto di vista normativo, la politica di bilancio è condotta in un'ottica di fatto annuale come illustrato dalla pressoché sistematica revisione dei saldi primari di bilancio nei documenti di programmazione (fig. 12).

In un contesto di maggiore stabilità degli obiettivi di bilancio, la modifica degli impegni pluriennali di spesa in un determinato settore dovrà necessariamente comportare interventi discrezionali per assicurare maggiori entrate oppure minori spese in altri settori. Si renderanno quindi necessari sia un'approfondita discussione e valutazione *ex ante* delle priorità di *policy* sia un attento monitoraggio *ex post* sull'efficacia degli interventi predisposti per il raggiungimento degli obiettivi.

L'accento posto sulla sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine e la richiesta che il PSB contenga impegni su riforme e investimenti fornisce un incentivo a rafforzare la qualità della politica di bilancio a livello nazionale. In particolare, il rispetto degli impegni di riforme e investimenti contenuti nel piano è una delle condizioni per l'estensione del periodo di aggiustamento da quattro a sette anni. Ne risulta che,

Fig. 12 – Obiettivi programmatici del saldo primario
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF vari anni e Istat.

finanziaria e accordi tra ministeri”, 13 marzo; Network of EU IFIs (2018), “*Medium-Term Budgetary Frameworks, A contribution to definitions and identification of good practices*”, 4 maggio.

anche in assenza della possibilità di escludere le spese per gli investimenti dal calcolo dell'indicatore di spesa primaria netta, il prolungamento oltre i quattro anni dell'orizzonte di previsione dei PSB rappresenta un incentivo per i governi ad aumentare tali spese. A questo proposito, è auspicabile che lo spazio di bilancio creato dall'estensione del sentiero di aggiustamento da quattro a sette anni venga interamente impiegato per aumentare gli investimenti pubblici. Infatti, come illustrato nell'audizione dell'UPB di marzo 2022²², gli aggiustamenti di bilancio che preservano gli investimenti pubblici si accompagnano a una più rapida discesa del debito in rapporto al PIL, soprattutto quando si considerano investimenti, come quelli della transizione verde, caratterizzati da moltiplicatori relativamente elevati.

La prospettiva a medio termine del nuovo *framework* considera inoltre i rischi legati all'invecchiamento della popolazione. Gli aggiustamenti richiesti dovranno tenere conto della necessità di finanziare il previsto impatto sui conti pubblici dell'invecchiamento della popolazione, ovvero un elemento di rischio non trascurabile per la tenuta dei bilanci futuri non solo in Italia. La considerazione di tali rischi appare giustificata dall'effetto significativo che la transizione demografica avrà sui conti pubblici nei prossimi decenni²³. Occorre, tuttavia, sottolineare che le stime di tali costi sono soggette a incertezza²⁴.

La scelta di concentrarsi su un unico obiettivo annuale di *policy*, ovvero la crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali, facilita la programmazione di bilancio. In passato è accaduto che i molteplici indicatori fornissero segnali non univoci rendendo incerta la valutazione del rispetto del quadro di regole nei piani dei governi.

L'utilizzo dell'indicatore della spesa primaria netta riduce la pro-ciclicità della politica di bilancio rispetto all'attuale regola numerica di riduzione del debito in rapporto al PIL e alla regola del limite del 3 per cento del disavanzo in rapporto al PIL. Infatti, in presenza di una crescita del PIL diversa da quanto inizialmente previsto, nel nuovo *framework* il livello della spesa primaria netta rimane invariato. Ciò significa che la spesa primaria netta in rapporto al PIL tenderà a ridursi in periodi di crescita del PIL maggiore del previsto mentre aumenterà in periodi di crescita inferiore al previsto. L'indebitamento netto dovrà quindi ridursi in condizioni cicliche favorevoli, mentre potrà aumentare nel caso opposto.

Per esempio, se la spesa primaria netta fosse pari a circa il 45 per cento del PIL nel 2027 (il valore che risulta nello scenario con aggiustamento di bilancio a sette anni nello scenario di base), una crescita del PIL inferiore di un punto percentuale rispetto a quanto inizialmente previsto si tradurrebbe in un aumento della spesa primaria netta in rapporto al PIL di circa 0,4 punti percentuali. Nel nuovo *framework*, l'incremento di spesa rispetto al PIL si tradurrebbe in un peggioramento del disavanzo in rapporto al prodotto. Nell'attuale regola sul disavanzo nominale,

²² Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni – L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la *governance* economica (COM(2021)662 final)", 16 marzo.

²³ Cavallari L., Padriani F., Salerno N. e Toffoli L. (2023): "*Ageing and the sustainability of public finance*", *Economia Italiana* 2022/3.

²⁴ Si veda Keilman N., (2019), "*Erroneous population forecasts*", in Bengtsson, T., Keilman, N. (eds) "*Old and New Perspectives on Mortality Forecasting*", *Demographic Research Monographs*, Springer.

al contrario, un tale aumento di spesa dovrebbe essere corretto con una restrizione di bilancio (prociclica).

È importante sottolineare che l'indicatore di spesa primaria netta non inciderà sulla dimensione complessiva e sulla composizione dei bilanci degli Stati membri; i piani di aggiustamento potranno contemplare sia riduzioni discrezionali di spese sia aumenti discrezionali di entrate. Infatti, la spesa primaria verrà calcolata al netto anche dell'impatto finanziario delle misure discrezionali di entrata. Ciò significa che i governi potranno decidere aumenti complessivi di spesa primaria sempreché essi vengano finanziati da corrispondenti interventi discrezionali che accrescano le entrate. In aggiunta, sarà possibile finanziare aumenti di spesa in un settore con corrispondenti interventi di riduzioni di spesa in altri settori.

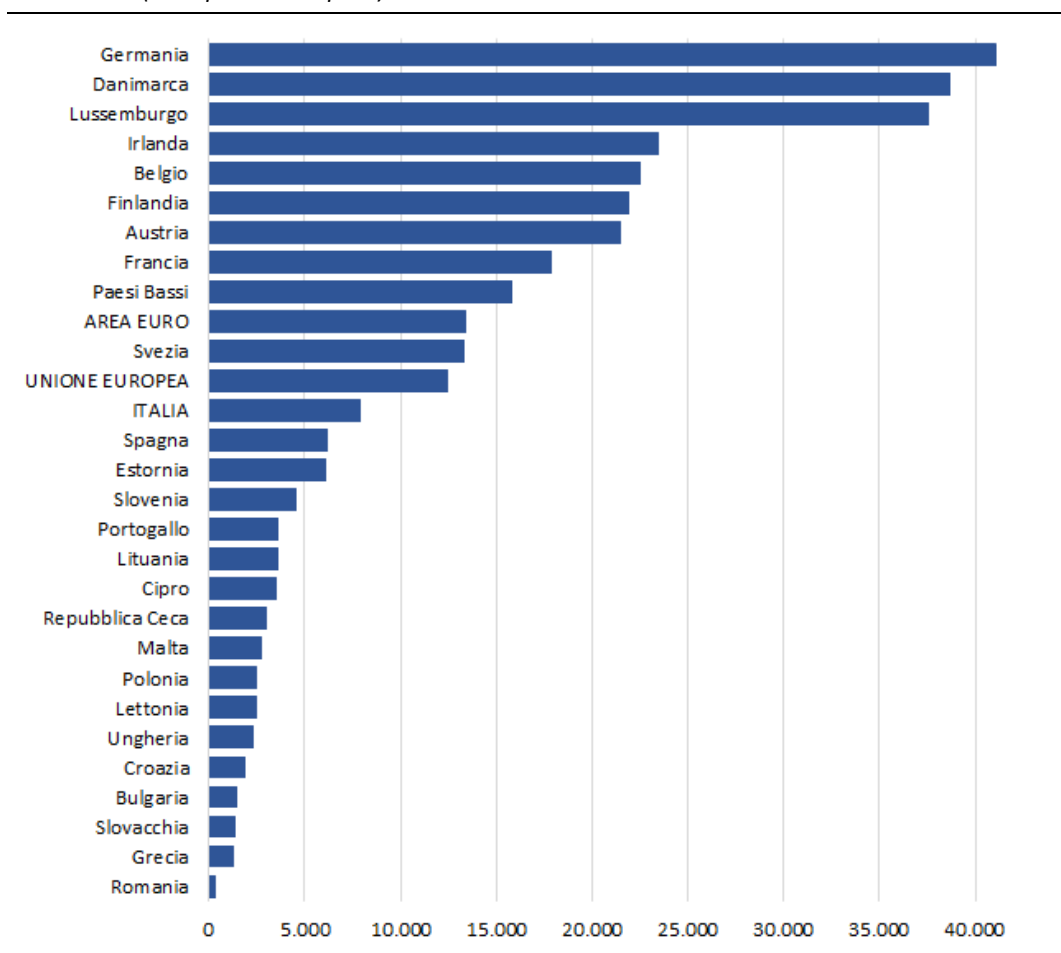
Limitare il monitoraggio delle entrate alle sole misure discrezionali evita riduzioni di spesa nei casi di entrate temporaneamente minori del previsto (*revenue shortfall*) e aumenti (ingiustificati) di spesa nel caso opposto (*revenue windfall*), migliorando la programmazione di bilancio. D'altra parte, sarà necessario monitorare che tali andamenti inattesi delle entrate non siano causati da fattori permanenti come, per esempio, una variazione strutturale dell'evasione fiscale. In tali casi, dovrebbe essere contemplata la possibilità di rivedere il sentiero di spesa primaria netta inizialmente determinato.

L'indicatore di spesa sarà calcolato al netto della componente ciclica delle spese per disoccupazione. Va osservato che tali spese variano notevolmente tra paesi (fig. 13); in caso di ciclo sfavorevole, ciò può favorire i paesi in cui gli ammortizzatori sociali sono particolarmente sviluppati. Inoltre, in molti paesi vi sono istituti che non sono ricompresi nell'aggregato della spesa per disoccupazione ma che risultano sensibili alle condizioni cicliche. Dovrebbe essere quindi considerata la possibilità di includere nelle spese cicliche anche quelle non strettamente ricomprese nell'aggregato della spesa per disoccupazione.

L'indicatore della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali considera componenti di bilancio che sono maggiormente sotto il controllo dei governi rispetto agli indicatori in uso nel quadro attuale, ancorché per alcune di esse sia necessario ricorrere a valutazioni basate su stime.

L'introduzione di "salvaguardie comuni" appare in contraddizione con lo spirito della riforma. Regole numeriche indipendenti dalle condizioni macroeconomiche prevalenti nell'orizzonte del piano potrebbero richiedere aggiustamenti che vanno oltre l'obiettivo di garantire una discesa "plausibile" del debito in rapporto al PIL nel medio periodo, con effetti negativi sul ciclo economico. Inoltre, le regole numeriche previste dalle salvaguardie limitano la titolarità nazionale dei PSB. Nel caso specifico dell'Italia, le salvaguardie comuni non condizionano il piano di aggiustamento descritto nel paragrafo 2, ma non è escluso che possano farlo in futuro.

Fig. 13 – Spesa per disoccupazione nei paesi dell’Unione europea – Anno 2019 (1)
(euro per disoccupato)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Si considera l’ultimo anno a consuntivo pubblicato su Eurostat con i dati disponibili per tutti gli Stati membri della UE prima della pandemia da COVID-19, escludendo quindi l’anno 2020 e l’anno 2021 in quanto caratterizzati dall’adozione di misure straordinarie per far fronte alla crisi economica.

Nella fase di presentazione dei PSB, non è chiaro quale sia il margine di modifica delle traiettorie tecniche proposte dalla Commissione per tenere conto delle caratteristiche specifiche di ciascun paese. Tali modifiche consentirebbero ai sentieri di aggiustamento di contemperare il necessario bilanciamento tra gli obiettivi, ugualmente importanti, di sostenibilità delle finanze pubbliche, stabilità del ciclo economico e crescita del PIL.

Andrebbe chiarito se le “circostanze oggettive” specificate nella proposta di riforma per giustificare revisioni dei PSB si applichino anche al caso di ipotesi di partenza che si rivelino irrealistiche nel corso del tempo. In particolare, i PSB potrebbero essere basati su ipotesi di crescita potenziale e di tassi di interesse che con il tempo possono rivelarsi significativamente diverse da quanto effettivamente realizzato. In questi casi, andrebbe valutata la possibilità di rivedere il piano sulla base di ipotesi più realistiche.

Sarebbe auspicabile che la clausola per eventi eccezionali per singolo paese potesse essere attivata non solo per le calamità naturali come in passato ma anche nel caso di

un andamento del ciclo significativamente diverso da quanto inizialmente previsto. In questi casi, potrebbe rivelarsi necessario l'utilizzo di misure discrezionali di bilancio per fini di stabilizzazione. Una tale circostanza appare particolarmente rilevante per quei paesi come l'Italia dove, come già ricordato, il peso degli ammortizzatori sociali è relativamente limitato. Analogamente, *shock* avversi dal lato dell'offerta potrebbero generare una inflazione più elevata e persistente di quanto previsto. Gli aggiustamenti di bilancio stabiliti sulla base di un tasso di inflazione meno elevato potrebbero rivelarsi pro-ciclici o comportare una riduzione della spesa primaria netta in termini reali. Le proposte legislative prevedono solamente che, in caso di evoluzione del ciclo e di inflazione significativamente diversa rispetto alle ipotesi sottostanti il sentiero di spesa primaria netta inizialmente concordato, debbano essere valutati i fattori rilevanti che sconsigliano l'apertura di una procedura per deficit eccessivo.

Nonostante il nuovo quadro di regole appaia per molti aspetti più semplice di quello vigente, esso si baserà su metodologie complesse per l'analisi di sostenibilità e per la determinazione del sentiero di aggiustamento pluriennale e per il monitoraggio annuale del rispetto del profilo di spesa primaria netta. Il ruolo di variabili non osservabili come il PIL potenziale, l'*output gap* e i saldi strutturali non viene totalmente eliminato. L'utilizzo di proiezioni di medio-lungo periodo del PIL rende indispensabile ipotizzare l'andamento del prodotto potenziale. Inoltre, una stima del saldo strutturale, e quindi dell'*output gap*, all'inizio delle proiezioni è necessaria per poter determinare sia lo scenario a politiche invariate sia quelli con aggiustamento. È possibile quindi che alcuni dei problemi incontrati con le regole vigenti, per esempio la scarsa trasparenza o richieste di aggiustamento eccessive dovute a una sottostima dell'*output gap* in fasi di rallentamento della crescita, siano presenti, anche se in misura minore, nel nuovo *framework*.

La scelta dell'indicatore della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali, sebbene condivisibile, richiede la stima di alcune componenti che non sono direttamente osservabili e per le quali è necessaria la disponibilità di adeguate informazioni. La stima dell'impatto finanziario delle misure discrezionali sulle entrate, e in generale l'impatto finanziario delle misure di bilancio dipende, sia *ex ante* sia *ex post*, dalle ipotesi di lavoro utilizzate: quindi risulterà ancora più importante assicurare il principio di prudenza nella valutazione degli impatti finanziari nonché la trasparenza nelle ipotesi e metodologie adottate. Inoltre, la spesa primaria deve essere calcolata al netto anche della componente ciclica delle spese per sussidi di disoccupazione e richiede la stima dell'*unemployment gap*, un'altra variabile non osservabile. Infine, sarebbe auspicabile maggiore trasparenza e prevedibilità *ex ante* sulla tempistica e l'utilizzo dei fondi strutturali della UE.

Le proiezioni del debito in rapporto al PIL nel medio periodo dipendono in modo cruciale dalle ipotesi sui tassi di interesse e sulla crescita del PIL; sarebbe opportuno che tali ipotesi fossero oggetto di ampia discussione pubblica, sebbene la loro determinazione finale rimanga responsabilità dei governi e delle istituzioni della UE. Ciò renderà necessaria una completa trasparenza sulle ipotesi e sui metodi utilizzati sia da parte dei

governi sia da parte della Commissione europea, come auspicato in diversi contributi del *Network* delle IFI della UE²⁵. Sarebbe opportuno che la Commissione europea rendesse pubblici al più presto, e comunque prima dell'approvazione delle proposte legislative, i dettagli sulle metodologie a cui rimanda la proposta.

Per concludere, è utile sottolineare un importante aspetto che non viene affrontato nelle proposte legislative della Commissione europea: la considerazione dell'orientamento di bilancio appropriato per l'area dell'euro nel suo complesso. Il quadro di regole proposto rischia di condurre nell'immediato a indicazioni di *policy* eccessivamente restrittive per l'area dell'euro e per la UE, sebbene in misura minore rispetto al Patto di stabilità e crescita. Ciò è conseguenza del fatto che le richieste di aggiustamento di bilancio saranno rivolte a tutti i paesi della UE che, al momento dell'entrata in vigore della nuova regolamentazione, presentino un rapporto del debito al PIL al di sopra alla soglia del 60 per cento o un disavanzo delle Amministrazioni pubbliche superiore al 3 per cento del PIL. Aggiustamenti generalizzati potrebbero imprimere un orientamento eccessivamente restrittivo per l'area comune.

Al fine di considerare la dimensione complessiva dell'area dell'euro, il nuovo *framework* potrebbe fornire indicazioni simmetriche sull'orientamento di bilancio tra paesi con livelli di debito o di indebitamento netto rispetto al PIL sia al di sopra sia al di sotto delle soglie previste dal TFUE. Nella proposta attuale, al contrario, a fronte del consolidamento di bilancio pluriennale da parte dei paesi con debito o con disavanzo eccedenti i parametri del Trattato, non appare contemplata la richiesta di utilizzare gli spazi di bilancio per politiche espansive da parte dei paesi che si trovano al di sotto di tali soglie.

Maggiore interazione tra le regole di bilancio e la procedura per gli squilibri macroeconomici potrebbe aiutare a garantire il coordinamento delle politiche macroeconomiche e fiscali. Tra gli obiettivi delle proposte legislative vi è quello di favorire una maggiore integrazione tra il *framework* di regole di bilancio e la procedura per gli squilibri macroeconomici. A questo scopo, è previsto che una parte delle riforme e degli investimenti dei PSB sia volta a ridurre gli squilibri macroeconomici. In questo contesto, sarebbe auspicabile che ai paesi con avanzi eccessivi delle partite correnti e che rispettino i parametri del disavanzo e del debito fosse richiesto di utilizzare lo spazio di bilancio a disposizione per politiche espansive.

Per realizzare una *governance* economica più efficace nell'area dell'euro, rimane prioritario compiere progressi verso la costituzione di una capacità di bilancio. Tale strumento dovrebbe essere utilizzato per finanziare gli investimenti legati al rafforzamento dei beni pubblici europei (per esempio la transizione ecologica ed energetica) e per condurre politiche di stabilizzazione del ciclo per l'area dell'euro nel suo complesso, in particolare a fronte di *shock* ed eventi estremi.

²⁵ Si veda: Network of EU IFIs (2021), "*EU fiscal and economic governance review: A contribution from the Independent EU Fiscal Institutions*".

È auspicabile quindi che, una volta approvato il nuovo quadro di regole di *governance* della UE, si compiano passi in avanti anche nella definizione di una capacità di bilancio comune nell'area dell'euro.