

**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 e al
Comitato delle regioni –
Comunicazione sugli orientamenti
per una riforma del quadro di
governance economica dell'UE
(COM(2022)583 *final*)**

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

1° marzo 2023



Indice

1. Principali contenuti della Comunicazione della Commissione europea	5
2. Alcuni scenari illustrativi della dinamica del debito in rapporto al PIL nel contesto del nuovo framework	11
3. Alcune considerazioni sugli orientamenti di riforma	25

1. Principali contenuti della Comunicazione della Commissione europea

Il dibattito sulla riforma delle regole del Patto di stabilità e crescita e in generale della *governance* economica dell'Unione europea (UE), di cui l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha dato sinteticamente conto nella sua Audizione del 16 marzo 2022¹, è in corso già da qualche anno. La discussione era stata avviata dalla Commissione europea nel febbraio 2020 con la Comunicazione sul "Riesame della *governance* economica", interrotta nei mesi successivi a causa della crisi pandemica e rilanciata nell'ottobre 2021 con la Comunicazione "L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la *governance* economica".

Nel corso della consultazione pubblica avviata dalla Commissione europea è emerso che, nonostante le passate revisioni del quadro di *governance* economica della UE per migliorarne il disegno, l'attuale impostazione delle regole e l'applicazione concreta da parte delle istituzioni della UE e dei governi nazionali continuano a essere caratterizzate da diverse criticità. Tra queste, le principali riguardano: la tendenza a richiedere aggiustamenti pro-ciclici (per esempio restrizioni di bilancio in periodi di ciclo sfavorevole); la complessità e la difficoltà di misurazione di alcuni indicatori non osservabili (tra cui l'*output gap* e il saldo primario strutturale) per il monitoraggio delle regole numeriche; l'utilizzo di forme di flessibilità *ad hoc* che, sebbene opportune in periodi di ciclo sfavorevole, sono state introdotte in modo poco trasparente togliendo prevedibilità al sistema di regole stesso e più in generale alla programmazione di bilancio; le richieste di restrizioni di bilancio eccessive insite nella regola numerica di riduzione del debito di 1/20 all'anno della sua distanza rispetto alla soglia del 60 per cento; la mancanza di incentivi ad attuare riforme ed investimenti.

Per cercare di risolvere (almeno in parte) queste criticità e accogliendo alcune delle proposte emerse durante il dibattito pubblico e le discussioni con gli Stati membri, lo scorso 9 novembre la Commissione europea ha pubblicato la "Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di *governance* economica dell'UE".

Nelle intenzioni della Commissione europea, la proposta di un nuovo *framework* di bilancio della UE mira a rafforzare la sostenibilità del debito e a promuovere la crescita economica attraverso il sostegno agli investimenti e alle riforme.

Nel percorso di riforma proposto dalla Commissione europea non sono previste modifiche ai Trattati ma solamente interventi sulla legislazione europea vigente; infatti, i valori di riferimento del 3 per cento per l'indebitamento netto in rapporto al PIL e del 60 per cento per il debito pubblico in rapporto al PIL previsti dal Trattato per il

¹ Si veda 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.

funzionamento della Unione europea (TFUE) rimangono in vigore. Al contrario, l'obbligo di raggiungere e mantenere il cosiddetto "obiettivo di medio termine" in termini di saldo strutturale di bilancio nonché l'attuale parametro numerico (pari a 1/20) di riduzione annuale del debito per la quota eccedente il limite del 60 per cento del PIL vengono eliminati e sostituiti dalla definizione di percorsi adeguati e credibili di riduzione del debito specifici per ogni paese e presentati dai paesi stessi, rispettando in ogni caso l'obbligo di mantenere il disavanzo sotto il 3 per cento del PIL lungo tutto l'orizzonte temporale del piano a medio termine.

La nuova procedura definita dalla Commissione europea dovrebbe poi consentire agli Stati membri di mantenere la "titolarità" (*ownership*) delle azioni da adottare, attraverso la presentazione di un piano nazionale strutturale di bilancio a medio termine dove sia individuato lo scenario programmatico di finanza pubblica accompagnato da impegni per riforme e investimenti all'interno di un quadro comune della UE. Alle istituzioni europee rimarrebbe comunque il compito di approvare *ex ante* il piano e di valutarne *ex post* il rispetto.

I piani nazionali devono garantire che il debito pubblico sia condotto su un sentiero discendente o che sia mantenuto su livelli prudenti, assicurando allo stesso tempo che il disavanzo risulti inferiore al 3 per cento di PIL nel medio termine. Il rispetto di tale sentiero sarebbe assicurato da un percorso di bilancio pluriennale definito in termini di spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali, ovvero la spesa pubblica esclusa la spesa per interessi, la spesa ciclica per la disoccupazione, le spese finanziate da sovvenzioni UE e tenendo conto dell'impatto finanziario delle misure discrezionali sul lato delle entrate.

Per l'Italia, l'impatto finanziario delle misure discrezionali dal lato delle entrate (così come quello delle spese) è riportato nel prospetto riepilogativo degli effetti finanziari dei provvedimenti legislativi allegato alle relazioni tecniche dei provvedimenti stessi. Le ipotesi e metodologie utilizzate per stimare l'impatto finanziario delle misure discrezionali sono illustrate nelle relazioni tecniche allegate ai provvedimenti legislativi. Si noti che, mentre nel quadro contabile italiano gli impatti finanziari elencati nel prospetto riepilogativo degli effetti finanziari sono riportati rispetto al quadro a legislazione vigente, quelli nel *framework* UE sono riportati rispetto all'anno precedente. Le diverse convenzioni possono quindi risultare in valori differenti ma essi sono coerenti tra loro in quanto prendono come riferimento la medesima base informativa (ovvero le relazioni tecniche allegate ai provvedimenti legislativi).

Il percorso pluriennale di spesa primaria netta concordato si tradurrebbe quindi in massimali annui di spesa primaria finanziata a livello nazionale.

I piani avrebbero una durata di almeno quattro anni, con la possibilità di una eventuale estensione fino a un massimo di sette anni, qualora lo Stato membro proponga un percorso più graduale di aggiustamento a condizione di impegnarsi a conseguire riforme e investimenti adeguati e definiti nei tempi, a supporto di una crescita sostenibile e inclusiva e della sostenibilità del debito. Con la nuova procedura, i piani strutturali di

bilancio andrebbero quindi a unificare gli attuali programmi di stabilità e convergenza con i programmi nazionali di riforma.

Più nel dettaglio, il processo del nuovo quadro di *governance* proposto nella Comunicazione si articola in quattro fasi: la prima fase di indirizzo, definita dalla Commissione europea, con l'elaborazione di un percorso pluriennale di aggiustamento per gli Stati membri con problemi di debito sostanziale o moderato; la seconda fase di elaborazione dei piani nazionali a medio termine che ciascun Stato membro si impegna a rispettare; la terza fase di valutazione dei piani nazionali da parte della Commissione europea e di successiva approvazione del Consiglio; la quarta fase di monitoraggio e valutazione dell'effettivo rispetto degli impegni assunti.

Nella prima fase, la Commissione europea prevede di classificare ciascuno Stato membro in base a tre profili (con un problema di debito sostanziale, moderato e modesto) a seconda dei risultati ottenuti dalla sua metodologia sviluppata all'interno del quadro di valutazione della sostenibilità del debito (*debt sustainability analysis, DSA*). La classificazione dei paesi si basa su una serie di parametri, tra cui oltre al debito assume rilevanza la plausibilità di una sua traiettoria discendente a politiche invariate nel breve-medio termine. Inoltre, per la valutazione sono utilizzate anche alcune caratteristiche del debito pubblico che riguardano la sua composizione per scadenza e per soggetto detentore.

Si ricorda che nell'ultima valutazione della sostenibilità del debito condotta dalla Commissione europea nell'aprile 2022 in occasione della pubblicazione del suo *Fiscal Sustainability Report 2021* l'Italia era stata classificata tra i paesi con un problema di debito pubblico sostanziale.

Sulla base di tale classificazione, la Commissione europea definirà per ciascuno Stato membro con un problema di debito pubblico sostanziale o moderato un percorso di aggiustamento pluriennale di riferimento in termini di spesa primaria netta per un orizzonte almeno quadriennale. Per gli Stati membri con un problema di debito pubblico sostanziale, tale percorso di spesa netta di riferimento dovrebbe fare sì che la traiettoria del debito a politiche invariate nel decennio successivo al periodo di aggiustamento sia su un sentiero discendente plausibile e continuo e che il disavanzo rimanga costantemente inferiore al valore al 3 per cento di PIL. Per gli Stati membri con un problema di debito moderato, l'unica differenza riguarda l'orizzonte temporale entro cui deve essere garantito il sentiero discendente del debito a politiche invariate, ovvero entro i tre anni successivi al periodo di aggiustamento (anziché subito dopo la fine del piano di aggiustamento).

Nella valutazione della plausibilità del percorso di riduzione del debito, l'analisi utilizzerà una serie di *stress test*, ovvero una valutazione della sensibilità dei risultati utilizzando ipotesi pessimistiche sui tassi di interesse, sulla crescita del PIL reale e sul saldo primario di bilancio nonché un'analisi stocastica, ovvero un'analisi probabilistica che tenga conto

dell'incertezza sulle previsioni delle variabili (crescita del PIL nominale, saldo primario, tassi di interesse) che determinano la dinamica del debito.

In questa prima fase, la metodologia DSA utilizzata dalla Commissione europea avrà quindi un ruolo cruciale in quanto rappresenterà lo strumento sia per classificare ciascun Stato membro in base al problema di debito (sostanziale, moderato e modesto) che per definire il percorso di aggiustamento di riferimento tale da garantire la convergenza del debito su livelli prudenti. Tale metodologia richiede una serie di ipotesi tecniche per le proiezioni in un orizzonte relativamente lungo delle variabili macro-finanziarie che influenzano la dinamica del debito. Come verrà sottolineato nel paragrafo 3, considerato il loro utilizzo per raccomandazioni di *policy*, sarà opportuna una piena trasparenza da parte della Commissione europea e dei governi sulle ipotesi tecniche adottate.

A questo proposito, appare opportuno segnalare alcune criticità su cui si basa tale metodologia così come descritta nel documento della Commissione europea citato nella Comunicazione². In primo luogo, il PIL potenziale continua a essere un parametro di riferimento nella DSA in quanto viene utilizzato per determinare la proiezione del PIL reale nel medio periodo, nonostante nel passato siano stati evidenziati problemi dovuti alla non osservabilità di tale variabile e alla volatilità delle stime ottenute con diverse metodologie di calcolo o con diverse ipotesi sui parametri dei modelli. Inoltre, al momento, non risultano disponibili le procedure di calcolo adottate dalla Commissione europea, rendendo quindi complicato poter stimare il PIL potenziale con la medesima metodologia.

Con riferimento al tasso d'inflazione e ai tassi di interesse, le proiezioni a medio termine della Commissione europea sono basate sulle aspettative di mercato. Mentre l'utilizzo delle aspettative di mercato può essere condivisibile per previsioni di breve periodo, estenderlo per orizzonti più lunghi non appare appropriato in quanto le previsioni condotte sulle aspettative di mercato appaiono influenzate in misura eccessiva dai valori correnti soprattutto in periodi di forte volatilità. In particolare, formulare proiezioni dei tassi di inflazione o di interesse attraverso le quotazioni di mercato in periodi caratterizzati da elevata volatilità e da un orientamento fortemente restrittivo o espansivo della politica monetaria da parte della Banca centrale europea (BCE) può determinare aspettative future di tali variabili anch'esse molto volatili, con la conseguenza di mostrare peggioramenti o miglioramenti nella posizione di bilancio che possono rivelarsi irrealistiche una volta ridottasi la volatilità nei mercati finanziari.

A titolo di esempio, nel periodo di elaborazione della NADEF a fine ottobre scorso, un periodo in cui la volatilità è stata relativamente elevata, il tasso di inflazione implicito atteso dopo dieci anni era pari al 2,6 per cento, un valore superiore all'obiettivo della BCE e che potrebbe essere ritenuto poco realistico in un orizzonte di medio termine. Per lo stesso periodo, il tasso implicito a breve termine, misurato dal tasso interbancario a 3 mesi utilizzato dalla Commissione europea nella DSA³, era atteso dai mercati all'incirca al 3 per cento dopo dieci anni, un valore relativamente elevato nel medio termine rispetto all'obiettivo di inflazione della BCE.

Inoltre, dovendo adottare un quadro comune di riferimento per i diversi paesi, la metodologia DSA della Commissione europea considera solo la ripartizione del debito tra componente a breve termine e a lungo termine, mentre non tiene conto del diverso meccanismo di remunerazione delle altre componenti incluse al loro interno, come, per esempio nel caso italiano, la quota di

² Commissione europea (2022): "*Fiscal Sustainability Report 2021*", *Institutional Paper* 171, 25 aprile.

³ Si veda Commissione europea (2020): "*Debt Sustainability Monitor 2019*", *Institutional Paper* 120, 24 gennaio.

debito a tasso variabile e quella indicizzata all'inflazione italiana ed europea. Ciò può influire notevolmente sui risultati della DSA soprattutto in periodi di inflazione relativamente elevata.

Infine, sempre per la necessità di utilizzare un *framework* comune, la metodologia DSA adottata dalla Commissione europea considera lo stesso valore del moltiplicatore della politica di bilancio, pari a 0,75 nel primo anno, per tutti gli Stati membri, ovvero viene ipotizzato il medesimo impatto (espansivo o restrittivo) sul PIL reale per tutti i paesi. Invece, la stima della dimensione dei moltiplicatori è molto diversa tra le varie componenti di spesa o di entrata del bilancio di un paese, tra paesi diversi e nel profilo temporale che considera l'impatto per più anni⁴.

Nella seconda fase della nuova *governance*, dopo una "approfondita" discussione con la Commissione europea, ciascuno Stato membro deve presentare un piano strutturale di bilancio a medio termine della durata di quattro anni. Il piano deve indicare la traiettoria di bilancio, in particolare in termini di spesa primaria netta. Inoltre, il piano strutturale a medio termine deve contenere la definizione degli investimenti pubblici prioritari e degli impegni di riforma, in linea con le raccomandazioni specifiche per paese indirizzate ai paesi nel contesto del Semestre europeo e con le priorità strategiche della UE (come per esempio quelle relative all'energia, al clima e al digitale). Inoltre, il piano pluriennale dovrebbe indicare le spese finanziate dalle sovvenzioni del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, dai fondi di coesione e altri trasferimenti dalla UE. Lo Stato membro può anche proporre una estensione del piano nazionale fino a un massimo di sette anni che preveda, in contropartita per un aggiustamento di bilancio più graduale, impegni vincolanti su riforme e investimenti.

Nella terza fase, il piano è sottoposto alla valutazione della Commissione europea e alla successiva approvazione del Consiglio della UE. Una volta approvato dal Consiglio, il piano nazionale sarà quindi vincolante per il paese. In caso di mancato accordo tra Stato membro e Commissione europea, verrebbe adottato il percorso di riferimento definito dalla Commissione europea⁵. Durante il periodo di durata del piano, esso non può essere modificato, a eccezione di circostanze eccezionali ed oggettive che ne rendano impossibile l'attuazione; in tal caso, eventuali revisioni devono essere sottoposte alla stessa procedura di convalida del piano originario.

Nella quarta fase, per quanto riguarda la sorveglianza di bilancio annuale da parte della Commissione europea e del Consiglio della UE nell'ambito del Semestre europeo, essa si baserà sul monitoraggio del percorso di un unico indicatore, ovvero la spesa primaria

⁴ Si vedano: Batini, N., Eyraud, L., Forni, L. e Weber, A. (2014), "*Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections*", *IMF technical notes and manuals*, n. 4; Warmedinger, T., Hernandez, de C. and Checherita-Westphal, C. (2015), "*Fiscal multipliers and beyond*", *European Central Bank Occasional Paper Series* 162; Ministero dell'Economia e delle finanze, "*Documento di economia e finanza 2016*", pag.27; Ufficio parlamentare di bilancio, "*Rapporto sulla programmazione di bilancio 2017*", pag. 34; Bulligan, G., Busetti, F., Caivano, M., Cova, P., Fantino, D., Locarno, A. e Rodano, L. (2017), "*The Bank of Italy econometric model: an update of the main equations and model elasticities*", in Temi di discussione n. 1130, Banca d'Italia. Inoltre, i moltiplicatori sono diversi anche a seconda della fase ciclica, come mostrato in De Nardis, S. e Pappalardo, C. (2018), "*Fiscal Multipliers in Abnormal Times: the Case of a Model of the Italian Economy*", Nota di lavoro n. 1/2018.

⁵ Sono ancora da chiarire le modalità attraverso le quali la Commissione europea può effettivamente imporre agli Stati membri il proprio sentiero della spesa primaria netta.

netta finanziata a livello nazionale, che dovrà rimanere al di sotto del sentiero pluriennale concordato precedentemente. Al fine di evitare che lievi deviazioni nel tempo del percorso pluriennale di spesa primaria netta concordato finiscano 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).

Inoltre, all'interno del nuovo quadro di *governance*, si 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 inoltre 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.

Per agevolare il monitoraggio annuale dell'attuazione dei piani strutturali di bilancio a medio termine, ciascuno Stato membro deve presentare relazioni annuali sui progressi compiuti nelle quali descrivere sia i dati di bilancio che il dettaglio dell'attuazione delle riforme e degli investimenti previsti dai piani.

Secondo gli orientamenti di riforma, in un quadro in cui la maggiore titolarità nazionale *ex ante* permette agli Stati membri di aver un maggior margine di manovra nella definizione dei percorsi di aggiustamento, il controllo *ex post* da parte della UE sul rispetto delle regole sarebbe caratterizzato da maggiore rigore rispetto al passato. Nella fase di esecuzione, nel caso di inosservanza della soglia al 3 per cento del disavanzo in rapporto al PIL, la procedura per disavanzi eccessivi (PDE) basata sul deficit sarebbe mantenuta inalterata; invece, quella basata sul livello di debito verrebbe rafforzata e incentrata sulle deviazioni dal percorso di spesa primaria netta concordato. Nel caso degli Stati membri con un problema di debito pubblico sostanziale, gli scostamenti dal piano concordato determinerebbero l'avvio automatico della procedura⁶. Per gli Stati membri con un problema di debito pubblico moderato, gli scostamenti possono portare all'avvio di una PDE nel caso in cui possano configurarsi come "errori rilevanti" ("*gross errors*").

Anche i meccanismi esecutivi per il rispetto del *framework* verrebbero rafforzati tramite: 1) la riduzione degli importi delle sanzioni finanziarie rispetto a quelli attualmente previsti, che renderebbero più realistico il loro utilizzo; 2) l'inasprimento delle sanzioni che incidono sulla reputazione come per esempio l'obbligo per lo Stato membro di spiegare al Parlamento europeo le ragioni degli scostamenti dal piano inizialmente

⁶ Anche in questo caso sono da chiarire le modalità con le quali possa essere aperta in modo automatico una PDE soprattutto in considerazione del fatto che il TFUE prevede una serie di passaggi procedurali e in particolare la valutazione preliminare da parte della Commissione europea dei cosiddetti "fattori rilevanti".

concordato; 3) l'applicazione della condizionalità macroeconomica già esistente per i fondi strutturali e per il Dispositivo per la ripresa e la resilienza, con l'eventuale sospensione del finanziamento della UE anche nel caso in cui gli Stati membri non adottino misure sufficienti a correggere il loro disavanzo eccessivo.

Per quanto riguarda la condizionalità, già esistono provvedimenti legislativi della UE in tal senso⁷; il rafforzamento riportato nella Comunicazione apparirebbe una dichiarazione di attuare effettivamente quello che già è previsto dai regolamenti.

In caso di mancata attuazione delle riforme o degli investimenti concordati, viene ipotizzata la creazione di un nuovo strumento di esecuzione, ancora da definire, che permetterebbe alla UE di richiedere una revisione in senso restrittivo del sentiero prestabilito di evoluzione dell'indicatore di spesa e, nel caso di paesi dell'area dell'euro, di imporre sanzioni finanziarie (per l'eventuale possibilità di ricadute negative all'interno dell'Unione monetaria).

La Comunicazione accenna anche alla procedura per gli squilibri macroeconomici eccessivi prevedendo un rafforzamento del dialogo tra la Commissione europea e gli Stati membri, per una migliore comprensione dei problemi individuati e delle politiche necessarie per affrontarli, da cui poi derivi un impegno da parte degli Stati membri a inserire nei rispettivi piani nazionali strutturali di bilancio a medio termine le riforme e gli investimenti necessari per prevenire o correggere gli squilibri.

Infine, nella proposta di riforma si prevede un ruolo rafforzato per le istituzioni di bilancio indipendenti degli Stati membri, sia nella fase di valutazione delle ipotesi alla base dei piani strutturali di bilancio e della loro adeguatezza rispetto alla sostenibilità del debito sia nella fase di monitoraggio della conformità dei risultati di bilancio rispetto al percorso pluriennale di spesa primaria netta concordato. Tuttavia, è previsto che la sorveglianza rimanga responsabilità della Commissione europea e del Consiglio.

2. Alcuni scenari illustrativi della dinamica del debito in rapporto al PIL nel contesto del nuovo *framework*

Come già evidenziato, il nuovo quadro di regole europee si fonda in modo rilevante sulla presentazione e sulla successiva attuazione di piani strutturali nazionali di bilancio a medio termine da parte degli Stati membri che presentano sostanziali o moderati problemi di debito pubblico.

Tali piani devono essere sottoposti alla valutazione della Commissione europea e all'approvazione del Consiglio e devono includere, su un orizzonte di almeno quattro

⁷ Si veda il [Regolamento \(UE\) N. 1303/2013](#) art.23 per i fondi strutturali e il [Regolamento \(UE\) N. 241/2021](#) art.10 per il Dispositivo per la ripresa e la resilienza.

anni, estendibile a sette, obiettivi di finanza pubblica unitamente a progetti di riforme e investimenti volti a favorire una crescita sostenibile e inclusiva.

Preliminarmente alla presentazione di tali piani nazionali strutturali di bilancio, la Commissione europea sottoporrà ai paesi con sostanziali o moderati problemi di debito un percorso di aggiustamento pluriennale di riferimento della durata di almeno quattro anni (estendibile a sette anni), espresso in termini di spesa primaria netta finanziata con risorse nazionali. Il percorso di consolidamento fiscale di riferimento dovrà essere ancorato alla sostenibilità del debito e dovrà garantire che, nei dieci anni successivi al periodo di aggiustamento di bilancio, 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.

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 DSA, opportunamente adattata al nuovo quadro di regole. La metodologia DSA della Commissione europea è descritta con un certo dettaglio nel recente *Fiscal Sustainability Report 2021*⁸ e in precedenti pubblicazioni⁹. Al momento, solo alcune delle ipotesi necessarie alla costruzione dei percorsi di aggiustamento pluriennale descritti nella Comunicazione della Commissione europea possono essere ricostruite; al contrario, molte altre ipotesi possono essere desunte solo in modo parziale e incompleto.

Alla luce delle informazioni disponibili e nell'ipotesi che, come nel *Fiscal Sustainability Report 2021*, l'Italia venga classificata dalla Commissione europea tra i paesi con problemi di debito sostanziale, l'obiettivo di questo paragrafo è quello di presentare alcuni scenari di evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL e dei principali aggregati di finanza pubblica, partendo dalle proiezioni di medio periodo messe a punto dall'UPB in occasione dell'audizione sulla NADEF 2022 dello scorso novembre¹⁰. Tali scenari permettono di delineare, in via preliminare, possibili andamenti di finanza pubblica di medio termine coerenti sia con le indicazioni generali presentate nella Comunicazione della Commissione europea sia con le informazioni più tecniche contenute nel *Fiscal Sustainability Report 2021*.

Gli scenari riportati in questo paragrafo non tengono conto dell'impatto delle riforme e degli investimenti che il Governo presenterà nei prossimi documenti programmatici. In generale, le ipotesi e metodologie utilizzate per la predisposizione di questi scenari

⁸ Commissione europea (2022), "*Fiscal Sustainability Report 2021*", *Institutional Paper* 171, 25 aprile.

⁹ Commissione europea (2021), "*Debt Sustainability Monitor 2020*", *Institutional Paper* 143, 5 febbraio.

¹⁰ Si veda, Ufficio parlamentare di bilancio (2022), *Audizione* della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2022 e della relativa Integrazione. Per una descrizione del *framework* UPB per la valutazione della dinamica del debito nel medio periodo si veda Gabriellini C., Nocella G. e Padrini F. (2021), "*Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: Illustrative scenario analysis for the post-Covid period*", Nota di lavoro UPB n. 2/2021.

possono differire da quelle del Governo e della Commissione europea o per mancanza di informazioni oppure per scelte tecniche volutamente diverse. È cruciale rimarcare e tenere sempre in considerazione il fatto che questa tipologia di esercizi è estremamente sensibile alle ipotesi di partenza con la conseguenza che al variare di queste si possono ottenere risultati differenti.

Di seguito vengono descritte le ipotesi utilizzate dall'UPB per la costruzione di questi scenari di finanza pubblica di medio termine mettendole a confronto, ove possibile, con quelle impiegate dalla Commissione europea.

Gli scenari assumono come punto di partenza le previsioni macroeconomiche e le relative analisi di sensitività della finanza pubblica per il periodo 2022-2025 elaborate lo scorso novembre dall'UPB in occasione della valutazione della NADEF 2022 aggiornata, estrapolate nel medio periodo fino al 2041 assumendo l'evoluzione del PIL potenziale utilizzata nello scenario denominato "perdita di potenziale".

Come già descritto nell'audizione di novembre, in questo scenario il PIL potenziale evolve lungo l'intero periodo di proiezione su un sentiero lineare determinato dalla crescita media osservata nel periodo 2014-2019, ossia nella fase espansiva precedente la pandemia. Tuttavia, nell'ipotesi prudenziale che le misure adottate dal Governo nel corso della crisi epidemica 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 osservato nel 2014-2019. Tale valore corrisponde approssimativamente alla perdita media annua del PIL potenziale registrata dopo la crisi degli anni 2008-2013.

Per contro, la Commissione europea estrapola la dinamica del PIL potenziale fino al 2032 sulla base di un modello di previsione denominato "T+10" basato sull'utilizzo della funzione di produzione. In questo modello i singoli fattori della produzione (capitale, lavoro e produttività totale dei fattori) sono proiettati nel medio periodo al loro livello potenziale sulla base di ipotesi di convergenza e tecniche statistiche concordate con gli Stati membri in seno all'*Output Gap Working Group* (OGWG) del Comitato di Politica Economica della UE. Negli anni successivi al 2032, il PIL potenziale evolve, dopo un periodo di convergenza di tre anni, sulla base dei tassi di crescita utilizzati per la previsione delle spese connesse all'invecchiamento secondo la metodologia riportata nel *Ageing Report 2021*¹¹.

L'evoluzione del livello del PIL reale nello scenario a politiche invariate dell'UPB si ottiene considerando l'ipotesi aggiuntiva di una chiusura graduale e lineare dell'*output gap* per il 2025 (ultimo anno di previsione della NADEF 2022) nei successivi sei anni.

Nello scenario della Commissione europea l'*output gap* si azzerà nei tre anni successivi al 2024 (corrispondente con l'ultimo anno delle previsioni di autunno 2022).

¹¹ Commissione europea (2021), "*The 2021 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)*", *Institutional Paper* 148, 7 maggio.

Sulla base di queste ipotesi, nel periodo 2026-2041 la crescita media annua del PIL reale nello scenario UPB si attesterebbe in media all'1,2 per cento (si veda figura 4), tenendo implicitamente conto dell'impatto dei maggiori investimenti pubblici e delle riforme implementate nell'ambito del Piano nazionale di ripresa e resilienza.

Per le altre determinanti non fiscali della dinamica del rapporto del debito sul PIL, le ipotesi di proiezione nello scenario UPB sono le seguenti: i) la graduale convergenza nel corso del periodo 2026-2031 dell'inflazione all'obiettivo della BCE pari al 2 per cento, valore che viene poi mantenuto nei successivi dieci anni; ii) la graduale convergenza dei tassi d'interesse all'emissione all'1,9 per cento per i titoli di Stato a breve termine e al 3,5 per cento per quelli a lungo termine, pari alla mediana delle due variabili nel periodo 1999-2021. La convergenza viene conseguita nel 2031 e mantenuta nei dieci anni successivi.

Nel caso della Commissione europea, l'approccio adottato per la proiezione dei tassi di interesse a breve e a lungo termine e del tasso di inflazione prevede due distinte ipotesi per il medio e per il lungo periodo. Per il medio periodo, i tassi di interesse e il tasso di crescita del deflatore del PIL convergono al 2032 verso valori specifici per ciascun paese individuati sulla base delle aspettative di mercato. Si noti come tali parametri di convergenza, sebbene siano stati aggiornati in occasione della pubblicazione delle previsioni di autunno 2022, non siano stati ancora resi noti dalla Commissione europea. Per il lungo periodo, i tassi di interesse a breve e a lungo termine del 2032 (t+10) individuati sulla base delle aspettative di mercato vengono fatti convergere nel 2052 (t+30) rispettivamente al 3 e al 4 per cento. Allo stesso modo, il tasso di inflazione individuato nel 2032 converge all'inflazione obiettivo della BCE pari al 2 per cento nel 2052.

Secondo quanto riportato nel *Fiscal Sustainability Report 2021*, le aspettative di mercato per la determinazione dei tassi di interesse nel medio periodo sono approssimate prendendo in considerazione i prezzi elaborati da Bloomberg dei contratti *forward* di durata decennale relativi, rispettivamente, ai titoli a 3 mesi per i tassi a breve e ai titoli del debito pubblico di durata decennale per i tassi a lungo termine. Per quanto riguarda le aspettative di mercato per la determinazione del tasso di inflazione di medio periodo, la Commissione europea, in linea con l'approccio della BCE, utilizza le informazioni dei contratti *swap* relativi ai titoli indicizzati all'inflazione. Le previsioni di autunno per il 2022 non forniscono le indicazioni necessarie per replicare le elaborazioni della Commissione europea sulla spesa per interessi. Più nel dettaglio non sono ancora disponibili indicazioni sul periodo di riferimento rispetto al quale estrapolare i prezzi dei contratti *forward* e *swap* necessari alla costruzione delle variabili che approssimano le aspettative di mercato sui tassi di interesse e sui prezzi né la data di riferimento per l'estrazione di tali dati dalla banca dati *Bloomberg*.

Per quanto concerne l'ipotesi circa gli aggiustamenti stock-flussi (SFA), ovvero della differenza tra l'indebitamento netto e la variazione del debito che emerge per una serie di motivi tra i quali diversi principi di contabilizzazione (competenza economica per l'indebitamento netto e cassa per il debito), nello scenario UPB si assume un valore dello 0,3 per cento del PIL in ciascun anno dell'orizzonte di previsione, pari alla mediana della distribuzione degli SFA calcolata con riferimento al periodo 1999-2021¹².

¹² Tale ipotesi dello SFA potrebbe essere riconsiderata a seguito della riclassificazione dei crediti di imposta per gli interventi sugli immobili.

Per lo SFA, la Commissione europea ipotizza in proiezione un valore costantemente pari a zero.

Infine, per quanto riguarda il saldo primario, si ipotizza che nello scenario a politiche invariate l'orientamento della politica di bilancio rimanga neutrale. Pertanto, si assume che lungo tutto l'orizzonte di medio periodo, il saldo primario strutturale rimanga costante e uguale a quello dell'anno iniziale di proiezione (2024) e che nel medio periodo (a partire dal 2029) questo si modifichi solo per l'impatto delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione al netto della tassazione su pensioni e dei redditi proprietari così come proiettate nell'*Ageing Report 2021* della Commissione europea.

È importante sottolineare che questa ipotesi di invarianza del saldo strutturale implica un ruolo molto rilevante del suo livello di partenza per determinare l'ammontare dell'aggiustamento di bilancio necessario a garantire la discesa del debito nel medio periodo. Per gli scenari illustrati in questo paragrafo, come punto di partenza si utilizza il medesimo saldo primario strutturale del 2024 stimato dall'UPB per la valutazione di medio periodo della NADEF 2022 aggiornata. Esso potrà essere modificato in occasione della pubblicazione dei prossimi documenti programmatici, anche a seguito della riclassificazione contabile dei crediti di imposta per gli interventi sugli immobili.

Nell'ipotesi che il nuovo *framework* entri in vigore nel 2024 e che, quindi, i piani strutturali nazionali di bilancio a medio termine vengano predisposti effettivamente nel 2024 per essere attuati a partire dal 2025, lo scenario di evoluzione del rapporto tra debito e PIL a politiche invariate descritto sopra è stato modificato per considerare, a partire dal 2025, un aggiustamento di bilancio pluriennale costante sia su un periodo di quattro anni che si estende fino al 2028, sia su un periodo di sette anni che si chiude nel 2031.

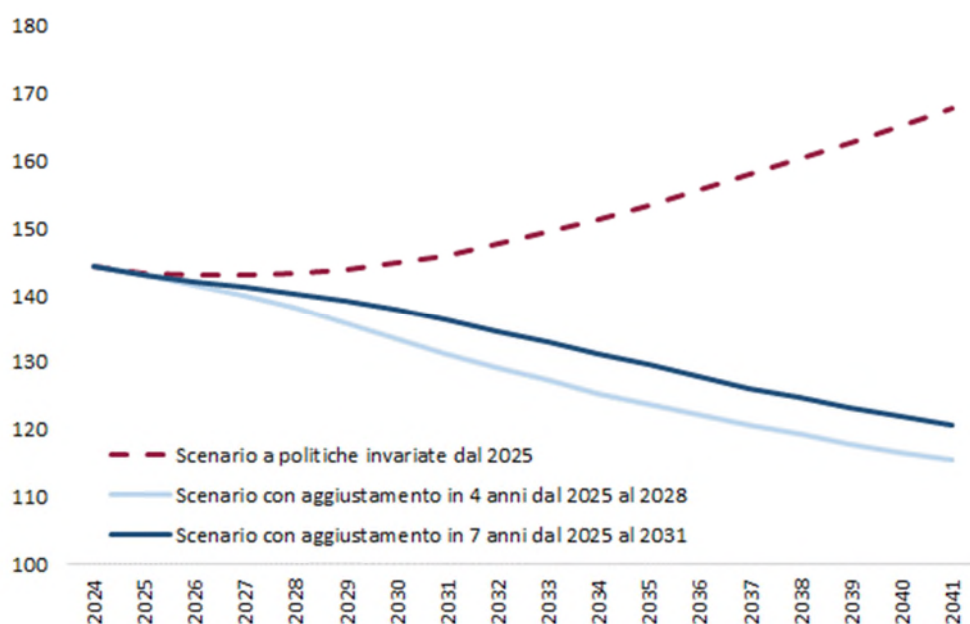
Attraverso un insieme di moltiplicatori dinamici stimati per l'economia italiana con il modello di previsione macroeconomica MeMo-It in dotazione all'UPB, in entrambe le ipotesi di aggiustamento di bilancio su quattro o sette anni, si ipotizza che le misure di consolidamento producano effetti sulla crescita del PIL reale rispetto a quella dello scenario a politiche invariate (come si nota in figura 4)¹³.

Come ricordato nel paragrafo 1, anche la Commissione europea prevede che negli scenari che simulano un aggiustamento di bilancio si abbia un impatto sulla crescita del PIL il quale viene quantificato facendo affidamento su un moltiplicatore comune a tutti i paesi della UE pari a 0,75 nel primo anno.

Sulla base delle ipotesi dello scenario UPB descritte in precedenza, in figura 1 i sentieri del rapporto tra debito e PIL risultanti dall'aggiustamento pluriennale a quattro o sette

¹³ Si noti che a seguito degli interventi di bilancio, l'*output gap* si amplia estendendosi ulteriormente in territorio negativo. In linea con le ipotesi della Commissione europea, si assume che il *gap* con il PIL potenziale si chiuda negli anni successivi all'aggiustamento fiscale tramite un aumento della crescita del PIL reale maggiore di quella del PIL potenziale. Nelle proiezioni UPB si ipotizza che il divario si azzeri nei sei anni successivi all'ultimo anno del periodo di consolidamento mentre la Commissione europea ipotizza che il *gap* si azzeri in tre anni.

Fig. 1 – Debito pubblico negli scenari a politiche invariate e con aggiustamento di bilancio
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

anni vengono confrontati con la traiettoria che si avrebbe nell'ipotesi di evoluzione a politiche invariate¹⁴.

Come si può notare in figura 1, mentre nello scenario a politiche invariate il rapporto tra debito e PIL nel medio periodo aumenta progressivamente, anche a causa del significativo incremento dei costi connessi all'invecchiamento della popolazione, fino ad attestarsi nel 2041 su un valore pari al 167,9 per cento, negli scenari con aggiustamento cumulato di quattro o sette anni tale dinamica viene invertita.

Infatti, a seguito dell'intervento pluriennale di consolidamento di bilancio, il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe su un sentiero continuamente discendente. Coerentemente con le ipotesi di partenza, 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 su sette anni, principalmente grazie alla più rapida discesa della spesa per interessi in rapporto al PIL, portando a fine periodo di proiezione (2041) il livello del debito in rapporto al PIL a circa il 115 per cento, mentre con un periodo di aggiustamento a sette anni esso si attesterebbe a circa il 121 per cento. Tuttavia, occorre considerare che la proiezione del rapporto con un periodo

¹⁴ Nello scenario a politiche invariate si ipotizza che le spese connesse all'invecchiamento della popolazione abbiano un impatto sul saldo strutturale a partire dal 2029; ciò al fine di una maggiore comparabilità con gli scenari di aggiustamento dove viene ipotizzato che le spese legate all'invecchiamento abbiano un impatto sul saldo primario strutturale solo dopo il periodo di aggiustamento.

di aggiustamento in sette anni non considera l'impatto favorevole sul PIL delle riforme e degli investimenti che andranno specificati e concordati con la UE.

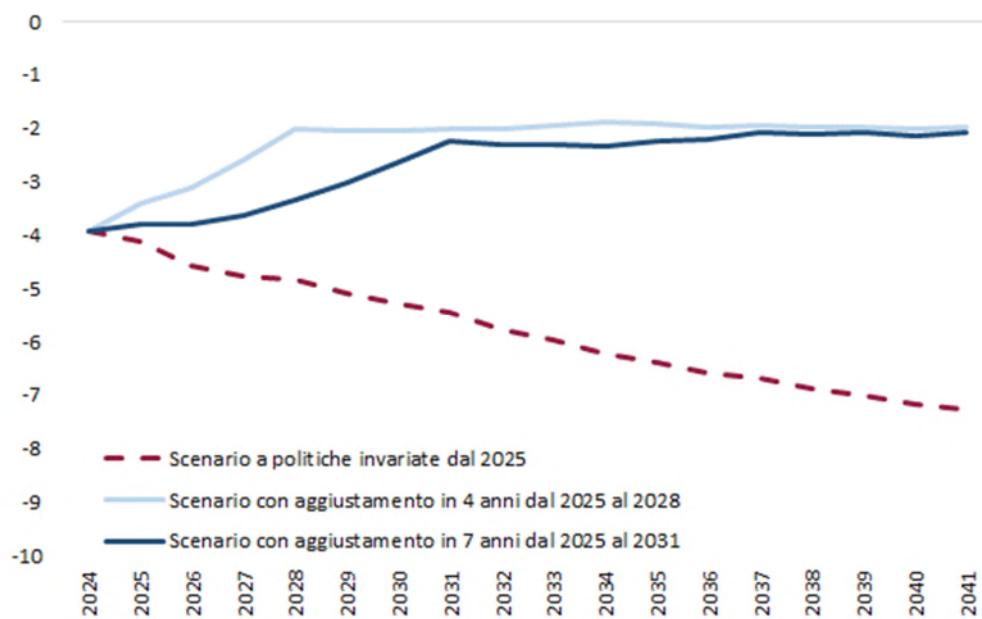
Nello scenario a politiche invariate, il disavanzo di bilancio è previsto peggiorare significativamente da circa il 4 per cento del PIL del 2024 fino a circa il 7,3 per cento del 2041. Il deterioramento del saldo è alimentato dalla progressiva crescita delle spese per pensioni, sanità e assistenza sociale che risentono dell'invecchiamento della popolazione nonché dalla crescente spesa per interessi rispetto al PIL. Per contro, negli scenari con aggiustamento pluriennale il disavanzo si colloca fin da subito su una traiettoria decrescente.

Nello scenario con aggiustamento in quattro anni, il disavanzo di bilancio si attesta al di sotto del 3 per cento del PIL a partire dal 2027 e raggiunge il 2 per cento nel 2028, alla fine del piano di consolidamento (fig. 2), valore che viene sostanzialmente mantenuto anche negli anni successivi. Nell'ipotesi di aggiustamento in sette anni, il disavanzo in rapporto al PIL arriva al 3 per cento nel 2029 e alla fine del piano di consolidamento (2031) raggiunge il valore del 2,2 per cento. Nei dieci anni successivi, il rapporto, in mancanza di ulteriori interventi di bilancio, si mantiene sostanzialmente stabile convergendo al 2,1 per cento del PIL entro la fine del periodo di proiezione.

In figura 3, viene illustrato il corrispondente saldo primario in rapporto al PIL. Nello scenario con periodo di aggiustamento in quattro anni, il saldo primario arriverebbe a circa il 2,8 per cento del PIL nel 2029 per poi ridiscendere successivamente fino al 2,3 per cento a fine periodo di proiezione. Nello scenario con un periodo di aggiustamento in sette anni, si arriverebbe a un saldo primario pari al 2,6 per cento nel 2031 per poi scendere sempre a circa il 2,3 per cento a fine periodo di proiezione.

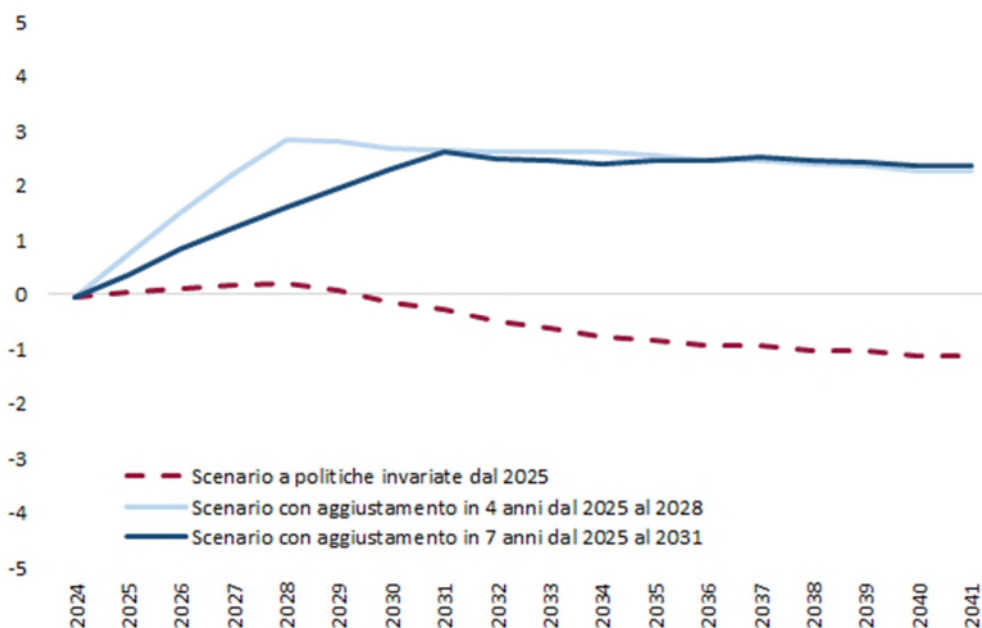
L'impatto stimato sulla crescita del PIL a seguito dell'aggiustamento pluriennale di bilancio viene mostrato in figura 4. L'aggiustamento in sette anni impatterebbe in modo meno marcato sulla crescita del PIL ma distribuirebbe l'impatto in un tempo più lungo avendo come conseguenza un tasso di crescita del PIL minimo di circa 1 per cento alla fine del periodo di aggiustamento (2031), mentre nello scenario con un aggiustamento in quattro anni esso scenderebbe fino a circa lo 0,7 per cento alla fine del periodo di aggiustamento (2028). A causa delle ipotesi tecniche cui si accennava all'inizio del paragrafo, il rimbalzo della crescita del PIL avverrebbe dopo la fine del periodo di aggiustamento e sarebbe tanto più rilevante quanto più marcato è stato il precedente calo del tasso di crescita del PIL; ciò spiega la maggiore crescita del PIL nello scenario con un aggiustamento in quattro anni rispetto a quello con un aggiustamento in sette anni dopo il consolidamento di bilancio. Infine, nel medio periodo in ambedue gli scenari il tasso di crescita del PIL è ipotizzato essere pari a quello del prodotto potenziale (1,1 per cento).

Fig. 2 – Indebitamento netto negli scenari a politiche invariate e con aggiustamento di bilancio
(in percentuale del PIL)



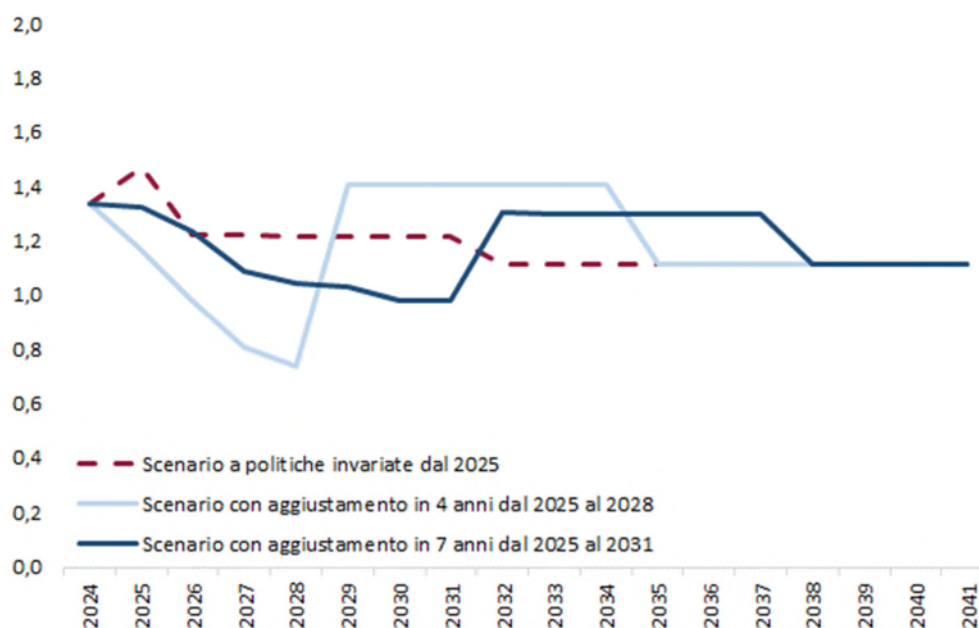
Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

Fig. 3 – Saldo primario negli scenari a politiche invariate e con aggiustamento di bilancio
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

Fig. 4 – Tasso di crescita del PIL reale negli scenari a politiche invariate e con aggiustamento di bilancio (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

Gli *stress test*, predisposti adattando le indicazioni disponibili nel *Fiscal Sustainability Report 2021*, consentono di valutare la plausibilità del percorso di riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL risultante dalle ipotesi di aggiustamento pluriennale di bilancio. Tali *stress test* considerano, al momento, tre scenari alternativi di tipo deterministico e un'analisi basata su simulazioni stocastiche del rapporto tra debito e PIL.

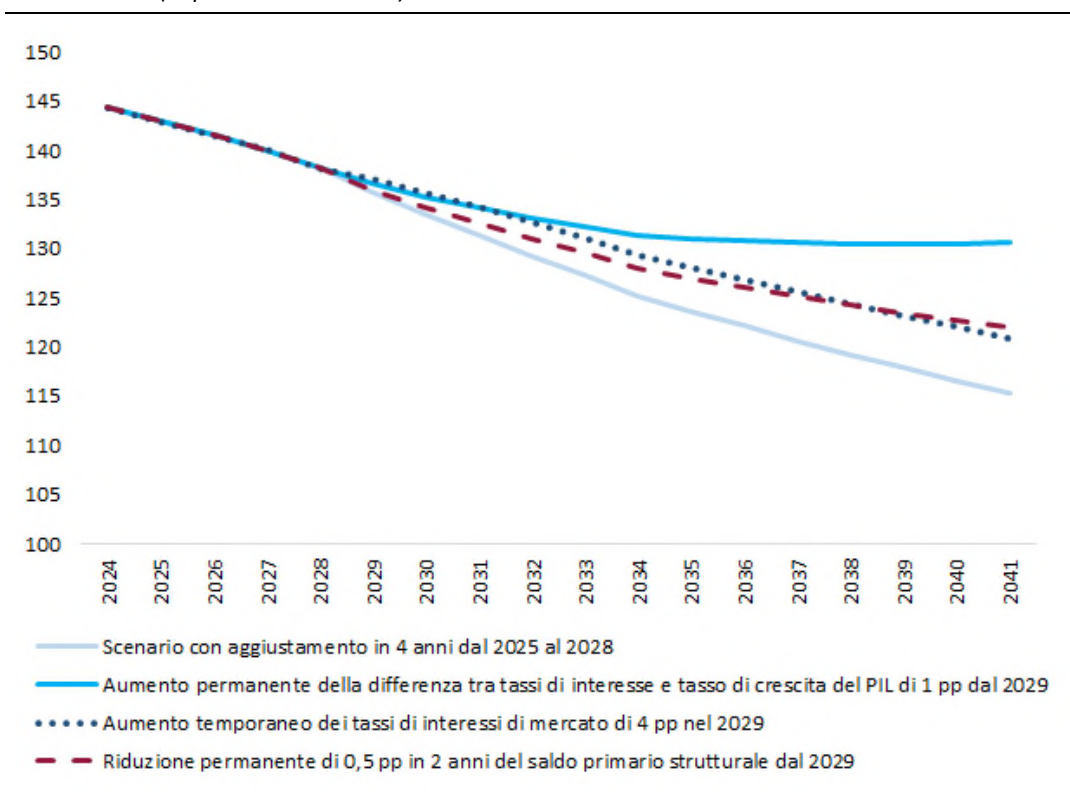
Più nel dettaglio, vengono condotti i seguenti esercizi utilizzando gli scenari deterministici con periodo di aggiustamento sia a quattro che a sette anni:

1. Nel primo scenario alternativo si ipotizza un 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, nel medio periodo. 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. Nel secondo scenario si ipotizza un 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 rischio 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 4 punti percentuali per il solo anno successivo al periodo di aggiustamento.

3. Nel terzo caso si ipotizza un 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)¹⁵. Negli anni successivi il saldo primario strutturale rimane costante e cambia solo al variare delle spese connesse all'invecchiamento e dei redditi proprietari.

Dalle figure 5 e 6 appare evidente come sia l'aggiustamento in quattro anni sia quello in sette anni contribuiscano a garantire che la dinamica del rapporto tra debito e PIL si mantenga comunque su una traiettoria discendente anche a seguito degli *shock* sui tassi di mercato, sulla crescita del PIL e sul saldo primario strutturale simulati negli scenari di stress. Si può inoltre notare come l'aumento temporaneo dei tassi di interesse di 4 punti percentuali contribuisca a generare una traiettoria del debito più elevata solo temporaneamente, mentre l'aumento di 1 punto percentuale della differenza tra i tassi di interesse e il tasso di crescita del PIL genera la traiettoria del debito più elevata tra i tre *stress test* per la maggior parte del periodo di simulazione, portando il rapporto tra il debito e il PIL a stabilizzarsi nel medio periodo a circa il 130,5 per cento con

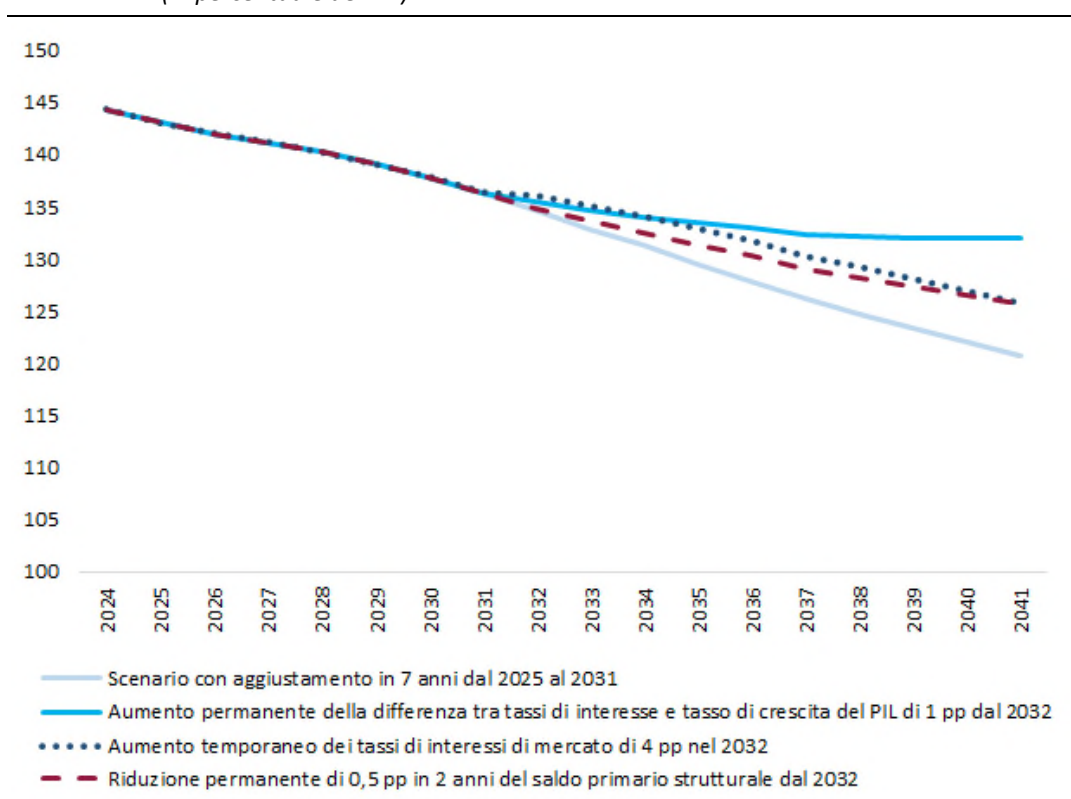
Fig. 5 – Evoluzione del debito pubblico con *stress test* su scenario con aggiustamento in quattro anni
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

¹⁵ Viene inoltre adottata l'ipotesi prudenziale che tale allentamento di bilancio non produca un effetto espansivo sul PIL.

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 2022 – Versione rivista e integrata.

l'aggiustamento in quattro anni e al 132 per cento con l'aggiustamento in sette anni. La riduzione permanente del saldo primario strutturale comporta in generale la traiettoria del debito in rapporto al PIL più bassa tra i tre *stress test*.

La plausibilità della discesa del rapporto tra debito e PIL a seguito delle ipotesi di aggiustamento di bilancio pluriennale viene valutata anche ricorrendo a simulazioni di tipo stocastico, le quali permettono di catturare l'incertezza che caratterizza le proiezioni macro-finanziarie.

In questo tipo di analisi, le variabili macroeconomiche che influenzano la dinamica del rapporto tra il debito e PIL (il tasso di crescita del PIL reale, il tasso di crescita del deflatore del PIL, il tasso di interesse a breve e il differenziale tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine) vengono sottoposte a un gran numero di *shock* (pari a 5000), calibrati sulla base della loro variabilità e correlazione storica¹⁶. L'andamento delle variabili macroeconomiche viene rideterminato di volta in volta in modo congiunto, consentendo di ricavare un numero corrispondente di possibili traiettorie del saldo

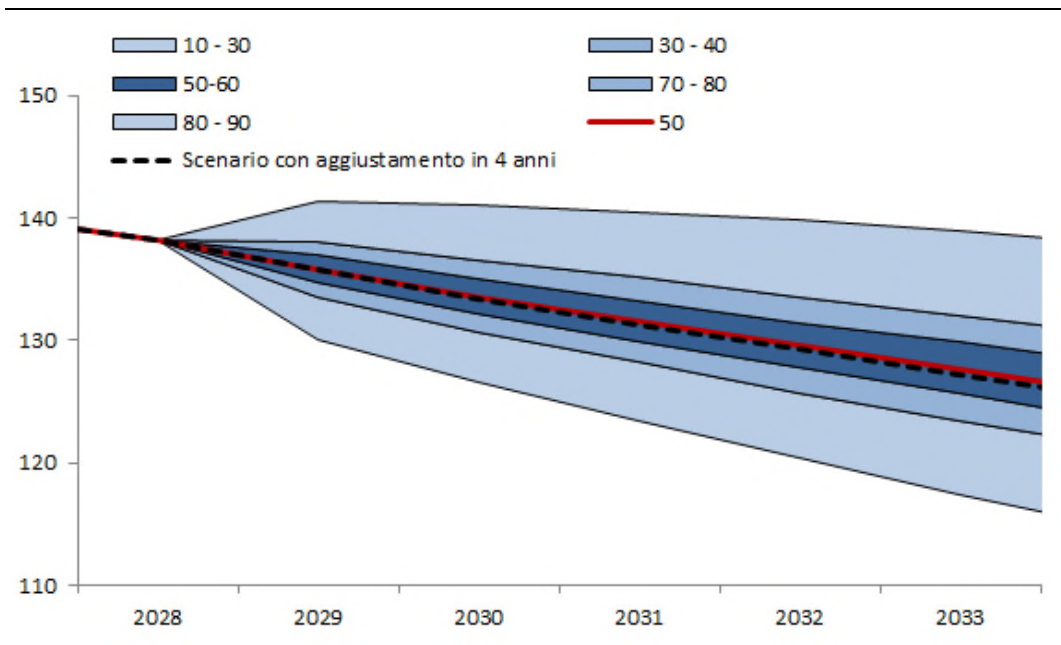
¹⁶ Più nel dettaglio, tali *shock*, di tipo temporaneo, sono stati ottenuti in modo casuale eseguendo 5000 estrazioni a partire da una distribuzione normale con media zero e matrice di varianza-covarianza delle serie trimestrali del PIL reale, del deflatore del PIL, dei tassi di interesse a breve e dello spread tra tassi a breve e a lungo, osservate nel periodo 1990-2021.

primario di bilancio, del saldo complessivo e del rapporto tra debito e PIL e i sottostanti intervalli di probabilità¹⁷.

Prendendo come riferimento l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL nei cinque anni successivi al termine dei piani pluriennali di aggiustamento di bilancio, tale procedura permette di valutare, coerentemente con le indicazioni della Comunicazione, se la probabilità che il debito si collochi su un sentiero discendente è sufficientemente elevata (figg. 7 e 8).

Dalle figure 7 e 8, che riportano il ventaglio probabilistico delle possibili traiettorie del debito, si nota come sia nello scenario con aggiustamento in quattro anni sia in quello con aggiustamento in sette anni, il rapporto tra debito e PIL mostri una tendenza decrescente con elevata probabilità, intorno al 70-esimo percentile nel primo anno dopo l'aggiustamento e per percentili ancora più elevati negli anni successivi. Inoltre, al quinto anno successivo alla fine del piano di consolidamento fiscale 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 del primo anno successivo all'aggiustamento (vale a dire il 2029 o il 2031) risulta essere superiore al 70 per cento.

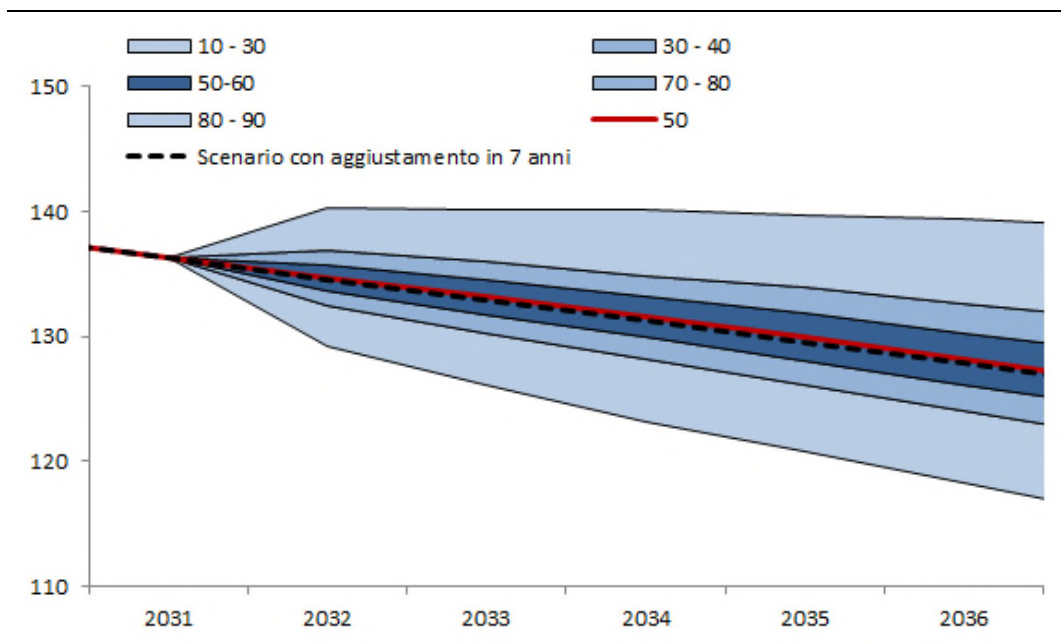
Fig. 7 – Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con aggiustamento in quattro anni
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

¹⁷ Nel *framework* UPB, il saldo primario viene rideterminato in ogni simulazione applicando la medesima elasticità rispetto all'*output gap* (0,544) utilizzata negli scenari deterministici mentre nel caso della Commissione europea, anche il saldo primario viene sottoposto a *shock*.

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



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

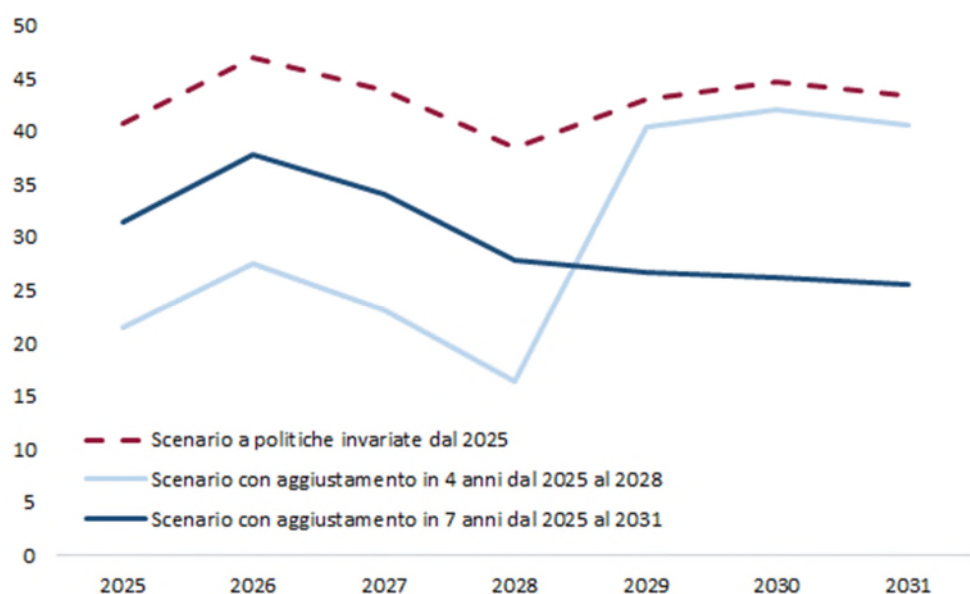
Come evidenziato dalla Comunicazione della Commissione europea, una volta definito un piano pluriennale di aggiustamento, la relativa sorveglianza annuale si basa sul monitoraggio del livello di spesa primaria netta finanziata a livello nazionale rispetto ai massimali annui definiti sulla base del piano di aggiustamento stesso. L'indicatore di spesa primaria netta viene ottenuto sottraendo al totale della spesa: la spesa per interessi, la spesa ciclica per sussidi di disoccupazione, la spesa finanziata da fondi UE e le misure discrezionali sulle entrate.

In base agli scenari descritti in precedenza, attraverso una valutazione preliminare delle componenti che caratterizzano l'indicatore della spesa primaria netta¹⁸, con un aggiustamento in quattro anni il valore massimo di tale indicatore potrebbe crescere del 2,2 per cento in media nel periodo 2025-2028, mentre con un piano pluriennale in sette anni esso potrebbe aumentare del 2,8 per cento in media nel periodo 2025-2031.

In termini di variazioni in livelli del massimale di spesa primaria netta (fig. 9), esse sarebbero chiaramente più limitate fino al 2028 nel caso dello scenario con periodo di aggiustamento in quattro anni rispetto sia allo scenario a politiche invariate sia allo

¹⁸ In particolare, la proiezione per il breve e medio periodo della componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione è stata ricavata in via preliminare utilizzando come punto di riferimento le stime della componente stessa e dell'*output gap* presentati dal Governo nel Documento programmatico di bilancio 2023 (DPB). Partendo da tali valori, le stime della componente ciclica della spesa per disoccupazione utilizzate in questo paragrafo sono state ottenute confrontando le stime dell'*output gap* dello scenario UPB con quelle del DPB e utilizzando la correlazione storica tra *output gap* e *unemployment gap* (pari a circa -0,45).

Fig. 9 – Variazione annuale della spesa primaria netta negli scenari a politiche invariate e con aggiustamento di bilancio (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2022 – Versione rivista e integrata.

scenario con periodo di aggiustamento in sette anni. Dopo il 2029, sarebbero le variazioni nello scenario con periodo di aggiustamento a sette anni a mostrare i valori più modesti rispetto agli altri due scenari.

È importante sottolineare nuovamente il fatto che le variazioni in figura 9 non sono solo al netto delle voci non direttamente sotto il controllo del Governo, vale a dire della spesa per interessi e delle voci di spesa che risentono del ciclo economico (componente ciclica delle spese per disoccupazione), ma anche dell’impatto delle misure discrezionali sulle entrate. Ne consegue che spese aggiuntive saranno ammesse, ma che dovranno essere compensate da nuove misure discrezionali sulle entrate. Al contempo, riduzioni discrezionali di entrate (come, per esempio, una riforma fiscale con oneri sulla finanza pubblica) dovranno essere controbilanciate da interventi dal lato delle spese.

Sulla base di questi presupposti, anche negli scenari con aggiustamento in quattro o sette anni il Governo potrebbe scegliere di rimanere sul sentiero di spesa complessiva a politica invariata purché l’esecutivo aumenti ogni anno le entrate discrezionali dell’ammontare corrispondente alla distanza in figura 9 tra gli scenari con aggiustamenti di bilancio e lo scenario a politica invariata.

I risultati delle proiezioni presentate in questo paragrafo vanno considerati con molta cautela e utilizzati per una valutazione preliminare. Come rimarcato in più occasioni i risultati dipendono dalle ipotesi macro-finanziarie adottate. Nella Comunicazione, la Commissione europea ha dichiarato che metterà a breve a disposizione degli Stati

membri sia la metodologia sia i risultati delle loro elaborazioni relative al percorso pluriennale di aggiustamento.

3. Alcune considerazioni sugli orientamenti di riforma

Le proposte di riforma del Patto di stabilità e crescita contenute nella Comunicazione della Commissione europea contengono una serie di elementi da valutare favorevolmente.

In primo luogo, una novità importante del nuovo *framework* proposto dalla Commissione europea è il rafforzamento della “*ownership*” da parte degli Stati membri, ovvero della loro partecipazione e responsabilità nella definizione del proprio sentiero di aggiustamento di bilancio, come anche auspicato dall’UPB nell’audizione sulla riforma della *governance* economica della UE dello scorso anno¹⁹. Il più ampio coinvolgimento degli Stati membri nella definizione del sentiero di aggiustamento, in dialogo con la UE in modo da allineare gli interessi nazionali a quelli europei e viceversa, può aumentarne la credibilità con potenziali effetti positivi sui mercati finanziari e sui tassi di interesse.

Da questo punto di vista, sarà importante che gli Stati membri vengano coinvolti già nella fase *ex ante* di determinazione dei sentieri di aggiustamento di bilancio di riferimento che la Commissione europea preparerà e renderà pubblici all’inizio della procedura. Inoltre, la fase successiva di formulazione finale dei piani nazionali strutturali di bilancio da parte dei governi in dialogo con la Commissione europea dovrebbe rappresentare l’occasione per la più ampia considerazione delle caratteristiche specifiche di ciascun paese, seppur in coerenza con gli obiettivi e le priorità della UE, nella definizione delle priorità di bilancio e di riforma. Vista la rilevanza del piano, in questa fase appare opportuno il pieno coinvolgimento dei parlamenti nazionali.

Inoltre, risulta particolarmente condivisibile l’abbandono di regole numeriche rigide e uguali per tutti i paesi e l’attenzione maggiore alla discesa “plausibile” del debito in rapporto al PIL nel medio periodo tenendo conto delle caratteristiche di ciascun paese e della sostenibilità macroeconomica del percorso di discesa. Come illustrato a titolo di esempio per l’Italia nel paragrafo 2, una tale strategia dovrebbe permettere di formulare sentieri di aggiustamento che tengano conto del necessario bilanciamento tra gli obiettivi, ugualmente importanti, di sostenibilità delle finanze pubbliche, di stabilità del ciclo economico e di crescita del PIL. Ciò dovrebbe consentire una maggiore coerenza tra l’orientamento di bilancio a livello nazionale con quello a livello dell’area dell’euro,

¹⁹ Si veda 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.

soprattutto se applicato in maniera simmetrica nei paesi con problemi diversi di debito, come sottolineato alla fine di questo paragrafo.

Infatti, pur con i limiti della DSA, rispetto alle regole attuali la determinazione degli obiettivi appare basata su un'analisi più completa dei rischi, comprendendo sia quelli sul lato del debito pubblico sia quelli sul lato del quadro macroeconomico, internalizzando inoltre le principali interazioni tra scelte di *policy* e variabili macroeconomiche attraverso la considerazione degli effetti di retroazione della minore crescita economica indotti da un consolidamento di bilancio.

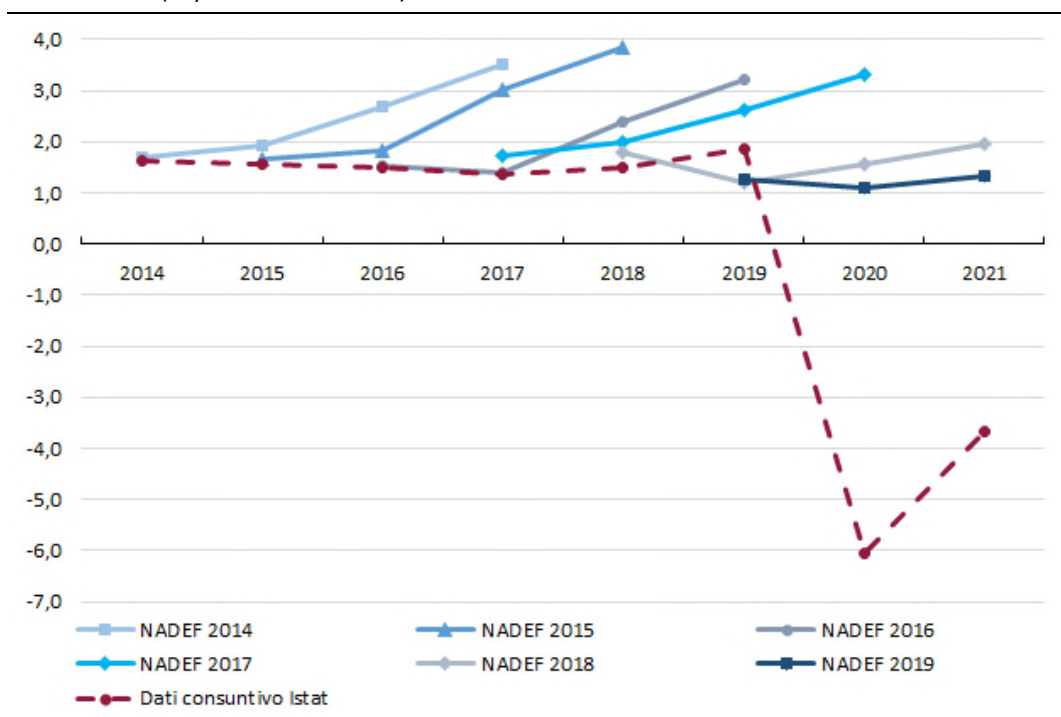
In aggiunta, l'approccio proposto dalla Commissione europea dovrebbe rappresentare un impulso per una programmazione di bilancio pluriennale come auspicato in molti contributi dall'UPB e dal *Network* degli istituti di bilancio indipendenti della UE²⁰. Ciò dovrebbe comportare maggiore stabilità e prevedibilità degli obiettivi di bilancio e, in generale, dell'intervento pubblico con conseguente maggiore possibilità di programmare e attuare interventi di ampio respiro. Ciò è particolarmente importante per paesi come l'Italia dove, nonostante notevoli progressi dal punto di vista normativo, nella pratica la gestione di bilancio è condotta in un'ottica annuale come illustrato per esempio dalla pressoché sistematica revisione dei saldi primari di bilancio nei documenti di programmazione (fig. 10).

In un contesto di maggiore stabilità dei saldi di bilancio che il nuovo *framework* propone, è importante ricordare che 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.

Un altro aspetto da valutare positivamente, sebbene con alcune cautele, è la proposta di internalizzare nel *framework* i rischi legati all'invecchiamento della popolazione. Infatti, come ricordato nel paragrafo 2, gli aggiustamenti richiesti dovranno tener conto anche della necessità di finanziare il previsto impatto sui conti pubblici dell'invecchiamento della popolazione, un significativo elemento di rischio per la tenuta dei bilanci futuri non

²⁰ Si vedano: *Network of the EU IFIs* (2021), "[EU fiscal and economic governance review: A contribution from the Independent EU Fiscal Institutions](#)"; *Network of the 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 finanziaria e accordi tra ministeri](#)", 13 marzo; *Network of the EU IFIs* (2018), "[Medium-Term Budgetary Frameworks, A contribution to definitions and identification of good practices](#)", 4 maggio.

Fig. 10 – Obiettivi programmatici del saldo primario
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF, vari anni e Istat.

solo in Italia. La piena considerazione di tali rischi appare giustificata dal significativo impatto della transizione demografica sui conti pubblici atteso nei prossimi decenni²¹.

Allo stesso tempo, occorre sottolineare come le stime di tali costi siano caratterizzate da notevole incertezza, un elemento che potrebbe richiedere una maggiore flessibilità nella revisione dei piani di aggiustamento. Tale incertezza è legata soprattutto alla volatilità degli scenari demografici derivante, per esempio, dalle previsioni sui flussi migratori che sono oggetto di frequente revisione. A questo proposito è opportuno ricordare che nel 2024 Eurostat pubblicherà un nuovo insieme di variabili demografiche e anche sulla base di queste l'*Ageing working group* a livello UE formulerà nuove previsioni di spesa legata all'invecchiamento della popolazione. Si potrebbe quindi verificare la necessità di rivedere in modo significativo già dal prossimo anno le proiezioni del debito in rapporto al PIL, e di conseguenza dei sentieri di aggiustamento di bilancio richiesti, nel caso in cui le proiezioni demografiche di Eurostat fossero riviste in modo significativo rispetto a quelle attuali.

La scelta di concentrarsi su un unico obiettivo annuale di *policy*, in particolare sull'indicatore della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali, presenta alcuni vantaggi. In primo luogo, viene meno la necessità di basare la politica di bilancio su molteplici indicatori, che, spesso, forniscono segnali contrastanti lasciando quindi in uno

²¹ Cavallari L., Padrini F., Salerno N. e Toffoli L. (2023): "Ageing and the sustainability of public finance", *Economia Italiana* 2022/3.

stato di incertezza la valutazione sull'adeguatezza o meno dei piani dei governi rispetto alle priorità di *policy*, in particolare sulla necessità di ridurre il debito in rapporto al PIL.

Inoltre, avendo scelto come indicatore di *policy* la spesa primaria netta, dovrebbe essere evitata la prociclicità della politica di bilancio che caratterizza l'attuale regola numerica di riduzione del debito in rapporto al PIL e la regola del limite del 3 per cento del disavanzo in rapporto al PIL. Infatti, in presenza di una crescita del PIL più favorevole o meno favorevole di quanto inizialmente previsto, il livello della spesa primaria netta dovrà restare coerente con quanto concordato nel piano di aggiustamento. Ciò significa che la spesa primaria netta in rapporto al PIL si ridurrà in periodi di crescita del PIL maggiore del previsto mentre aumenterà in periodi di crescita inferiore al previsto.

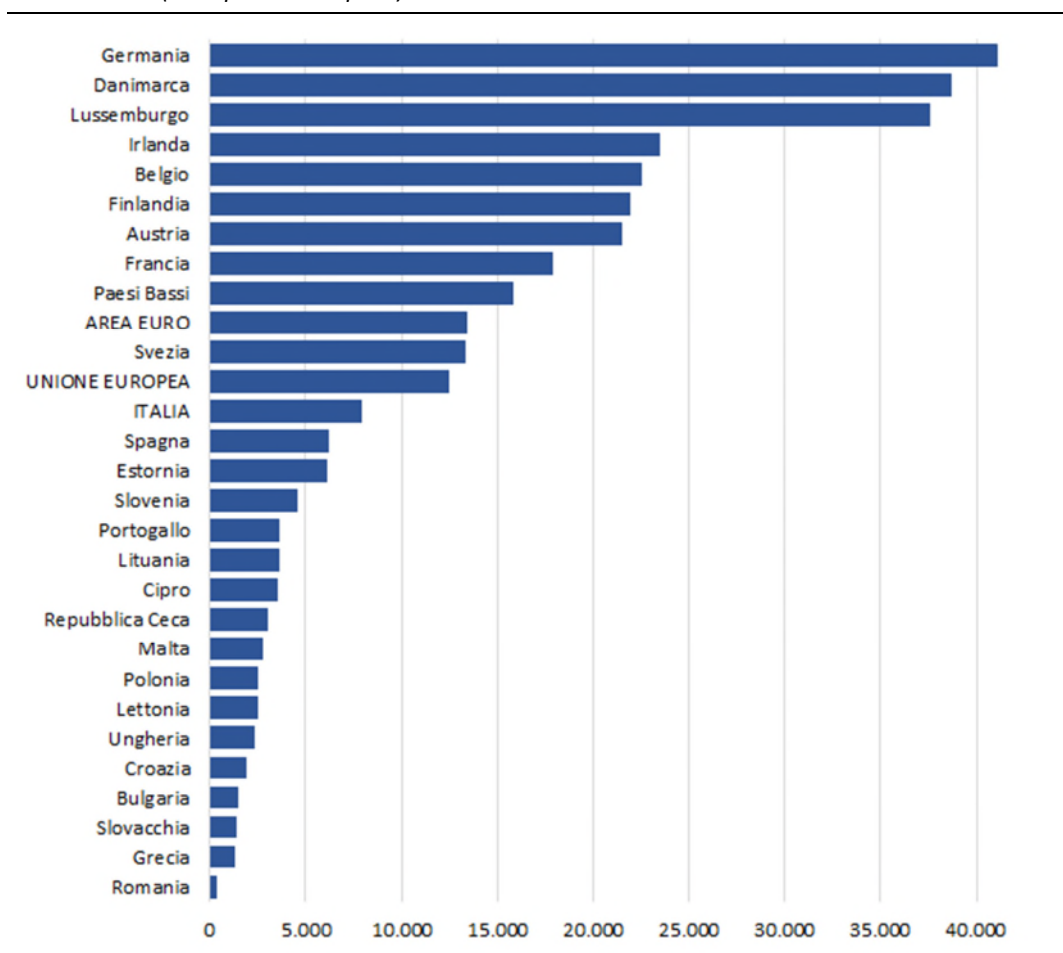
Per esempio, se la spesa primaria netta fosse pari a circa il 46,5 per cento del PIL nel 2025 (un valore coerente con quello dello scenario con aggiustamento di bilancio a sette anni), una crescita del PIL inferiore di un punto percentuale rispetto a quanto inizialmente previsto si tradurrebbe in un aumento della spesa primaria netta in rapporto al PIL di circa 0,4 punti percentuali. Nell'attuale assetto di regole sul disavanzo nominale e sul debito, un tale aumento di spesa rispetto al PIL potrebbe richiedere una restrizione di bilancio prociclica mentre ciò non è richiesto nel nuovo *framework* proposto dalla Commissione europea.

È importante, inoltre, sottolineare che l'indicatore proposto non inciderà sul livello e sulla composizione dei bilanci degli Stati membri. Infatti, il livello della spesa primaria verrà calcolato al netto dell'impatto delle misure discrezionali di entrata. Come già sottolineato nel paragrafo 2, ciò significa che i governi potranno decidere aumenti complessivi di spesa sempreché essi vengano finanziati da corrispondenti interventi discrezionali che accrescano le entrate. In aggiunta, continuerà chiaramente a essere possibile finanziare aumenti di spesa in un settore con corrispondenti interventi di riduzioni di spesa in altri settori. Quindi, dal punto di vista delle modalità di copertura previste dalle nostre procedure di bilancio nazionali, non pare di rilevare elementi di discontinuità.

Allo stesso tempo, limitare il monitoraggio delle entrate a quelle derivanti da misure discrezionali presenta un notevole vantaggio: viene evitato, al contrario della regola vigente sul saldo strutturale, di ridurre la spesa nei casi di entrate temporaneamente minori del previsto (*revenue shortfall*) migliorando così la programmazione di bilancio. Allo stesso tempo, vengono evitati aumenti (ingiustificati) di spesa nel caso di entrate maggiori del previsto che potrebbero rivelarsi temporanee (*revenue windfall*). D'altra parte, sarà necessario monitorare che tali andamenti inattesi delle entrate non siano causati da fattori permanenti come, per esempio, da un aumento o riduzione strutturale dell'evasione fiscale. In tali casi, dovrebbe essere contemplata la possibilità di rivedere il sentiero di spesa primaria netta inizialmente determinato.

È importante, tuttavia, ricordare che l'indicatore proposto sarà calcolato al netto della componente ciclica delle spese per disoccupazione e che queste variano notevolmente tra paesi (fig. 11); quindi, in caso di ciclo sfavorevole, nel nuovo quadro di regole ciò può

Fig. 11 – 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 in quanto caratterizzato dall’adozione di misure straordinarie per far fronte alla crisi economica.

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 molto sensibili alle condizioni cicliche (si veda il Riquadro “La spesa per disoccupazione in Italia” per un approfondimento del caso italiano). Dovrebbe essere quindi considerata la possibilità di ricomprendere nelle spese cicliche anche quelle non strettamente ricomprese nell’aggregato della spesa per disoccupazione.

L’accento posto alla sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine contenuto nella proposta della Commissione europea dovrebbe fornire un incentivo a rafforzare la qualità della politica di bilancio, in particolare preservando o innalzando la quantità di

Riquadro – La spesa per disoccupazione in Italia

Per l'Italia, la spesa che Istat classifica in "Disoccupazione" comprende: le indennità di disoccupazione, le integrazioni salariali (tra cui è ricompresa la CIG), le indennità COVID-19 per lavoratori autonomi e parasubordinati, le liquidazioni di fine rapporto di lavoro (TFS/TFR dei dipendenti della PA)²², le pensioni erogate in anticipo per problemi occupazionali, e altre voci minori.

Nel contesto del *framework* UE, oltre alle spese per ammortizzatori, meriterebbe di essere valutata l'inclusione nella spesa ciclica dovuta alla disoccupazione anche quella parte di spesa relativa ad altre prestazioni di sostegno al reinserimento al lavoro di cui beneficiano soggetti in età da lavoro e occupabili. In attesa della sua riforma dal 1° gennaio 2024, il reddito di cittadinanza soddisferebbe, nella sua configurazione attuale, caratteristiche tali da suggerirne l'inclusione tra le spese per ammortizzatori: è infatti sensibile al ciclo, con funzione anticiclica e ad attivazione automatica (su domanda, come la NASPI e le integrazioni salariali²³). Non ci sono caratteristiche *standard* di accesso, durata e importo che gli ammortizzatori del mercato del lavoro devono soddisfare per essere inclusi nella voce della spesa per disoccupazione presa a riferimento dalla Commissione europea; pertanto prestazioni finalizzate alla rioccupazione e vincolate alla partecipazione alle politiche attive, possono rappresentare un'aggiunta alla NASPI e alle integrazioni salariali, o un prolungamento dopo la loro scadenza, oppure un ammortizzatore del mercato del lavoro per chi non ha maturato sufficienti diritti né alla NASPI né alle integrazioni salariali²⁴.

Sul lato opposto, si rileva un'altra peculiarità del caso italiano. La spesa pubblica che Istat classifica in "Disoccupazione" comprende anche il TFR/TFS dei dipendenti pubblici. Tale posta è scarsamente sensibile o addirittura rigida rispetto al ciclo, dal momento che i dipendenti pubblici non sono licenziabili e, proprio per questo, non beneficiano di ammortizzatori né per disoccupazione né in costanza di rapporto di lavoro. Se accedono al TFR/TFS prima dell'età di pensionamento è per scelta soggettiva e non per sopraggiunti problemi di lavoro²⁵. Pertanto, sarebbe necessario riflettere se sia opportuno includere questa voce nel calcolo della spesa ciclica da escludere dal tetto²⁶.

Infine, per il calcolo del tasso di disoccupazione necessario per la suddivisione della spesa per disoccupazione in componente strutturale e componente ciclica²⁷, sarebbe più efficace, ai fini della separazione tra *trend* e ciclo, utilizzare un tasso che escluda sia i soggetti ancora in età scolare sia, soprattutto, quelli che hanno superato i requisiti di pensionamento. Infatti, i valori cambiano significativamente se si considera la fascia di età 15-74 anni, attualmente considerata nel calcolo, oppure la fascia 15-64 anni. Il numero di disoccupati è ovviamente superiore nel primo caso (la platea è più ampia), ma il tasso di disoccupazione è più elevato nel secondo.

²² La quota della spesa per TFR/TFS classificata sotto "Disoccupazione" riguarda lavoratori per i quali il rapporto di lavoro si interrompe per ragioni diverse dal pensionamento.

²³ NASPI e integrazioni salariali sono istituti di tipo assicurativo. Il reddito di cittadinanza è, nella sua attuale configurazione, istituto di tipo assistenziale soggetto a prova dei mezzi.

²⁴ Come i *working poor* o i lavoratori saltuari.

²⁵ Inoltre, in alcuni casi il pagamento del TFR/TFS avviene per *tranche* posticipate e questo aspetto contribuisce a disallineare la spesa rispetto alle fasi cicliche.

²⁶ Va, inoltre, sottolineato come le attuali regole di liquidazione di TFR/TFS prevedano, quando l'importo complessivo è superiore a determinate soglie, pagamenti posticipati per *tranche*. Il pagamento dilazionato tende a sfasare l'andamento della spesa rispetto al ciclo.

²⁷ Il tasso di disoccupazione strutturale è il NAWRU (*"non-accelerating wage rate of unemployment"*). Per una descrizione dei criteri di stima del NAWRU, si veda Fioramanti M., Padrini F. e Pollastri C. (2015), "La stima del PIL potenziale e dell'*output-gap*: analisi di alcune criticità", Nota di lavoro UPB n. 1/2015.

investimenti pubblici. Infatti, come illustrato nell'audizione UPB di marzo 2022²⁸, aggiustamenti di bilancio che preservino gli investimenti pubblici possono fornire una più rapida discesa del debito in rapporto al PIL, soprattutto se gli investimenti stessi, come quelli della transizione verde, sono caratterizzati da stime dei relativi moltiplicatori relativamente elevati.

Inoltre, un ulteriore incentivo verso maggiori investimenti sarà rappresentato dal fatto che il piano nazionale strutturale di bilancio conterrà impegni non solo dal lato della finanza pubblica, ma anche da quello delle riforme e degli investimenti. In particolare, come ricordato nel paragrafo 1, per i paesi con un problema di debito sostanziale il rispetto delle riforme e degli investimenti contenuti nel piano è una delle condizioni per l'estensione del periodo di aggiustamento da quattro a sette anni. È verosimile e auspicabile, quindi, che lo "spazio di bilancio" creato dall'estensione del sentiero di aggiustamento venga interamente impiegato per aumentare gli investimenti pubblici. Inoltre, è auspicabile che si tenga conto dell'impatto favorevole delle riforme e degli investimenti nelle proiezioni della crescita del PIL utilizzate nell'analisi di sostenibilità per determinare il sentiero di aggiustamento di bilancio richiesto.

Un aspetto del nuovo quadro di regole che necessita, auspicabilmente, di maggiori chiarimenti riguarda la flessibilità prevista nel caso di ipotesi di partenza che si rivelino irrealistiche nel corso del tempo. Per esempio, il ciclo potrebbe rivelarsi significativamente migliore o peggiore di quanto inizialmente previsto e ciò potrebbe richiedere l'utilizzo di misure discrezionali di bilancio in disavanzo per stabilizzarlo. Una tale circostanza appare particolarmente rilevante in quei paesi, come l'Italia, dove il peso degli ammortizzatori sociali è relativamente limitato, come è stato precedentemente ricordato. Un altro esempio riguarda, soprattutto nel contesto di attuale incertezza, le ipotesi sul tasso di inflazione; mantenere la spesa nominale stabile a fronte di una sovrastima o sottostima del tasso di inflazione comporta, rispettivamente, politiche espansive o restrittive di bilancio che, a parità di ciclo, non sarebbero desiderabili.

Per questi motivi, sarebbe auspicabile che la clausola per eventi eccezionali per singolo paese potesse essere attivata non solo per le calamità naturali ma anche nei casi di andamenti nelle variabili macroeconomiche significativamente diverse da quelle originariamente ipotizzate a causa di *shock* inattesi. Occorrerebbe anche chiarire se gli Stati membri avranno la possibilità di modificare il piano di aggiustamento nel caso si insedi un nuovo parlamento.

In mancanza di una interpretazione più ampia che in passato degli eventi eccezionali, potrebbe essere riconsiderata la proposta della Commissione europea a riguardo

²⁸ 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.

dell'apertura automatica della PDE per i paesi con problema di debito sostanziale, soprattutto se ciò non sarà invece previsto per i paesi con problema di debito moderato. Infatti, attraverso l'apertura automatica della PDE potrebbe venire a mancare la considerazione dei "fattori rilevanti" che potrebbero aver causato il mancato rispetto dei limiti annuali di spesa netta. Tra questi potrebbero essere compresi andamenti delle variabili macro-finanziarie che influiscono sulla dinamica del debito in rapporto al PIL significativamente meno favorevoli di quelli ipotizzati al momento della stesura iniziale del piano, circostanza che renderebbe meno giustificabile l'apertura della PDE in quanto potrebbe comportare un orientamento di bilancio pro-ciclico.

In questo contesto, appare anche necessario chiarire il ruolo dei conti figurativi di controllo (*notional control accounts*) di cui si fa cenno nella Comunicazione. Mentre appare condivisibile monitorare che deviazioni annuali dal percorso di spesa primaria netta concordato non si cumulino in deviazioni rilevanti, la Commissione europea dovrebbe precisare se l'apertura della PDE si baserà su tale conto (quindi sulla somma di deviazioni annuali) ovvero su una singola deviazione annuale, per quanto modesta.

Da un punto di vista più tecnico ma con implicazioni importanti per la trasparenza e prevedibilità della politica di bilancio, anche se il nuovo quadro di regole appare per molti aspetti più semplice del precedente, esso si baserà in ogni caso su metodologie relativamente complesse per la predisposizione dell'analisi di sostenibilità, per la determinazione del sentiero di aggiustamento pluriennale e per il monitoraggio annuale del rispetto del profilo di spesa netta. In particolare, il ruolo di variabili non osservabili come il PIL potenziale, l'*output gap* e i saldi strutturali viene ridotto in modo rilevante nel nuovo quadro di regole ma non viene totalmente eliminato. Per esempio, l'utilizzo di proiezioni di medio-lungo periodo del PIL, necessario nel nuovo *framework*, rende indispensabile una stima o una ipotesi della crescita 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 vecchie regole, per esempio la scarsa trasparenza o richieste di aggiustamento eccessive dovute a una sottostima dell'*output gap* durante rallentamenti della crescita, si ripresentino anche nel nuovo *framework*.

Più in generale, 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 necessario una completa trasparenza sulle ipotesi e metodi utilizzati sia da

parte dei governi sia da parte della Commissione europea, come anche auspicato in molti contributi del *Network* delle istituzioni di bilancio indipendenti della UE²⁹.

In ogni caso, la sensitività delle proiezioni del debito alle ipotesi macro-finanziarie renderà preferibile determinare il sentiero di aggiustamento utilizzando assunzioni prudenziali. Per ridurre la possibilità di aumenti non attesi del rapporto tra il debito e il PIL, il sentiero di aggiustamento dovrebbe essere quindi determinato ipotizzando scenari che, ancorché realistici, siano caratterizzati da un particolare grado di prudenza. Allo stesso tempo, anche sulla scorta di quanto avvenuto in ambito bancario, dovrà essere curata con particolare attenzione la predisposizione delle ipotesi e la comunicazione dei risultati degli scenari avversi (*stress test*) in quanto essi potrebbero essere analizzati con particolare attenzione dai mercati finanziari.

Inoltre, la scelta dell'indicatore della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali, sebbene condivisibile, richiede la stima di alcune sue componenti che non sono direttamente osservabili e la disponibilità di maggiori informazioni. In particolare, come sottolineato nel paragrafo 1, la stima dell'impatto finanziario delle misure discrezionali di entrata, e in generale l'impatto finanziario delle misure di bilancio dipende, sia *ex ante* sia *ex post*, dalle ipotesi di lavoro utilizzate. Nel nuovo *framework* di regole UE risulterà quindi 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 della componente ciclica delle spese per disoccupazione che richiedono una stima dell'*unemployment gap*, un'altra variabile non osservabile. Infine, sarebbe auspicabile una maggiore trasparenza e prevedibilità *ex ante* sulla tempistica e l'utilizzo dei fondi strutturali della UE.

Per tutti questi motivi, sarebbe quindi auspicabile che la Commissione europea rendesse pubbliche al più presto, e comunque prima dell'approvazione del nuovo *framework*, le proiezioni del debito – sia quelle di base sia gli *stress test* – e le relative implicazioni di *policy* nonché tutte le ipotesi e i dettagli sottostanti i risultati.

Per concludere, è opportuno sottolineare anche un importante aspetto che non viene affrontato nella Comunicazione della Commissione europea: l'assenza di considerazione dell'orientamento di bilancio appropriato per l'area dell'euro nel suo complesso. Infatti, il *framework* proposto rischia di condurre nell'immediato a indicazioni di *policy* eccessivamente restrittive per l'area dell'euro e in generale per la UE, sebbene in misura minore rispetto al Patto di stabilità e crescita attualmente in vigore. Ciò è conseguenza delle presumibili richieste di aggiustamento di bilancio per la maggioranza dei paesi, ovvero quelli con problema di debito moderato (che potrebbe comprendere la Germania) e, in misura ancora più significativa, quelli con problema di debito sostanziale (che potrebbe comprendere, oltre all'Italia, anche la Francia e la Spagna).

²⁹ Si veda: *Network of the EU IFIs (2021), "EU fiscal and economic governance review: A contribution from the Independent EU Fiscal Institutions"*.

Una opzione per considerare la dimensione complessiva dell'area dell'euro è che il nuovo *framework* fornisca indicazioni simmetriche per quanto riguarda l'orientamento di bilancio tra paesi con diversi problemi di debito. In particolare, a fronte del consolidamento di bilancio pluriennale da parte dei paesi con problemi di debito sostanziale, appare opportuno richiedere l'utilizzo degli spazi di bilancio ai paesi con un problema di debito modesto in modo da tener conto della dimensione complessiva dell'area dell'euro. Ciò potrebbe essere reso più agevole dall'obiettivo dichiarato nella Comunicazione di una maggiore integrazione tra *framework* di bilancio e la procedura per gli squilibri macroeconomici. In questo contesto, ai paesi con avanzi delle partite correnti eccessivi dovrebbe essere richiesto di utilizzare lo spazio di bilancio a disposizione per politiche espansive se classificati con problema di debito modesto, oppure restringere in modo meno marcato rispetto a quanto emergerebbe dalla mera analisi di sostenibilità del debito se classificati con problema di debito moderato o sostanziale.

Tuttavia, la soluzione ottimale dovrebbe essere più ambiziosa: per completare il *framework* e, in generale, realizzare una *governance* economica più efficace nell'area dell'euro, rimane prioritario compiere progressi verso la costituzione di una capacità di bilancio dell'area dell'euro. 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. Il tema viene appena accennato nella Comunicazione nonostante il dibattito pubblico avviato su iniziativa della Commissione europea sulla riforma della *governance* economica della UE avesse segnalato l'importanza di una tale iniziativa.

È auspicabile che, una volta definito il *framework* UE proposto dalla Comunicazione della Commissione europea sugli orientamenti di bilancio, si compiano passi in avanti anche nella definizione di una capacità di bilancio comune nell'area dell'euro.