

# Politica di bilancio e debito pubblico

**Massimo D'Antoni**  
Università di Siena

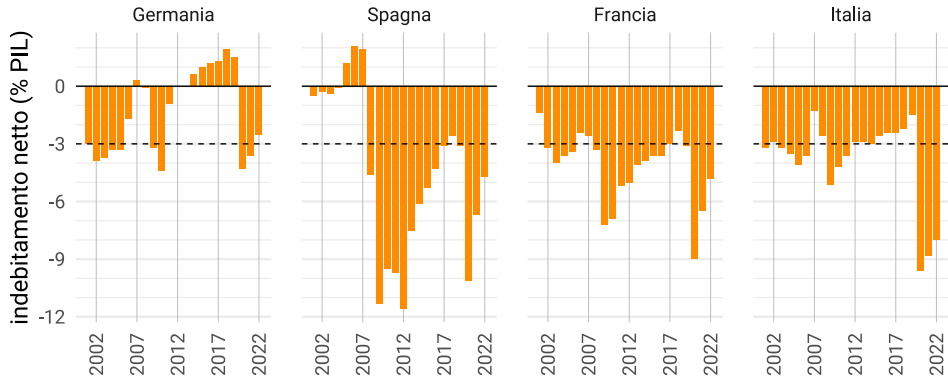
**Scienza delle finanze**  
2023-2024

# **Il deficit di bilancio**

# I saldi di bilancio

CONTO ECONOMICO	PARTE CORRENTE	Entrate correnti Tributarie ed extra-tributarie	Spese correnti	Risparmio pubblico
	CONTO CAPITALE	Entrate in c/capitale (escl. partite finanziarie)	Spese in c/capitale (escl. partite finanziarie)	Indebitamento netto
CONTO FINANZIARIO	ATTIVITÀ (PARTITE FINANZIARIE)	Rimborso di anticipazioni e crediti	Acquisizioni di attività finanziarie	Saldo netto da finanziare
	PASSIVITÀ		Rimborso di prestiti	Ricorso al mercato
		Accensione di prestiti		

# L'indebitamento netto nei principali paesi UE



Fonte: Eurostat

## È giustificabile la spesa in deficit?

- ▶ Spese in eccesso sulle entrate correnti si possono giustificare:
  - ▶ con la necessità di effettuare **investimenti** finalizzati ad aumentare lo stock di capitale pubblico (es. infrastrutture);
  - ▶ con l'esigenza di stabilizzare l'economia in presenza di fluttuazioni cicliche o eventi eccezionali (es. terremoti, alluvioni, guerre, pandemie), anche al fine di evitare che la capacità produttiva possa essere compromessa
- ▶ In questi casi le imposte correnti potrebbero essere insufficienti a fronteggiare le necessità.
- ▶ Il deficit può essere un modo per rilanciare la domanda in un'ottica keynesiana.
- ▶ Può essere «giusto» sincronizzare il pagamento delle imposte e il godimento dei benefici di investimenti che hanno effetti di lungo periodo.
- ▶ In presenza di necessità di spesa concentrate nel tempo, ottimale distribuirne il peso in termini di riduzione dei consumi, in modo più uniforme nel tempo.
- ▶ **Tuttavia**, la possibilità di rinviare nel tempo il pagamento delle imposte può avere effetti deresponsabilizzanti sui governi.

L'analogia con il debito di un privato può essere fuorviante per una pluralità di ragioni:

1. lo Stato, che ha vita virtualmente infinita, non ha necessità di restituire il debito, può continuare a rinnovarlo (*rollover*);
2. lo Stato può, in caso di necessità, ripagare il debito creando moneta
  - ▶ controindicazioni: inflazione, perdita di credibilità
3. spesso lo Stato si indebita con i propri cittadini, che sono ad un tempo creditori (in quanto possessori di titoli di Stato) e debitori (in quanto contribuenti);
4. il debito non è «pagato» dalle generazioni future: le risorse per realizzare la spesa finanziata a debito sono distolte da quelle disponibili oggi
  - ▶ «Non possiamo combattere le battaglie di oggi con i cavalli di domani»
  - ▶ È un debito che «la mano destra deve alla mano sinistra»
5. C'è differenza tra debito interno e debito estero

«Se si costruisce una ferrovia dal costo di 100 milioni, forsechè il terreno sarà stato spianato, i terrapieni innalzati, i ponti costruiti, le gallerie forate, le stazioni erette, i binari lanciati con lavoro e con materiale futuro? Mai no. Che cosa è il costo della ferrovia, se non la fatica durata nello spianar terreni, innalzar terrapieni, forar gallerie, costruire ponti, fabbricare traversine rotaie locomotive carrozze e carri? Chi durò quella fatica? I posteri od i viventi? [...] Non esiste nessun mezzo per far sostenere ai posteri il costo, la fatica, il dolore di nessuna spesa presente. Se noi vivi vogliamo fare una spesa dobbiamo pagarcela noi con i mezzi presenti, dobbiamo volgere a quello scopo i mezzi che sarebbero disponibili per raggiungere altri fini presenti.»

(L. Einaudi, 1940)

Tuttavia, la presenza di un debito rappresenta un costo:

- ▶ raccogliere le imposte per pagare gli interessi vincola la politica economica e impone un costo all'economia in futuro;
- ▶ il ricorso al debito potrebbe modificare le scelte di risparmio e accumulazione di capitale.
- ▶ Il debito pubblico rappresenta ricchezza per i privati?
  - ▶ A un estremo potremmo rispondere di no, se i privati anticipano correttamente il fatto che dovranno finanziare il debito con le proprie imposte (equivalenza ricardiana).
  - ▶ Se manca tale capacità di anticipazione, l'emissione di debito potrebbe ridurre il risparmio privato e determinare una riduzione della dotazione di capitale privato.
  - ▶ In ottica keynesiana, al contrario, la spesa a debito potrebbe stimolare l'economia e indurre maggiori investimenti privati.



- ▶ Il debito pubblico rappresenta ricchezza per i privati? L'argomento tradizionale di Ricardo è che il finanziamento a debito equivale al finanziamento con un'imposta sul patrimonio corrente (vedi *capitalizzazione* dell'imposta).
- ▶ Barro (1974) ha ripreso questo argomento: individui razionali, non soggetti a illusione finanziaria, anticipano il fatto che l'emissione del debito comporterà in futuro il pagamento di imposte.
- ▶ Il debito pubblico non è percepito come ricchezza in quanto interamente compensato dal valore attuale delle imposte future.
- ▶ Gli individui rispondono all'emissione di debito riducendo i propri consumi (aumentando il risparmio). Ciò vale anche quando le imposte saranno pagate dai discendenti, la cui utilità è «internalizzata» dalla generazione presente.
- ▶ L'argomento è stato utilizzato per contestare che la tesi keynesiana per cui spesa in deficit ha effetti espansivi sull'economia.

Ai fini della contabilità nazionale il debito pubblico rappresenta un sottoinsieme delle passività della Pubblica amministrazione. È rappresentato da:

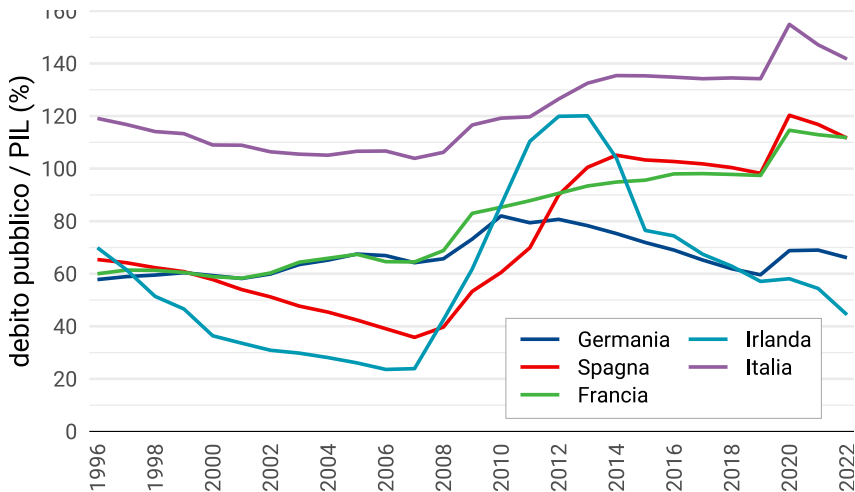
1. biglietti monete e depositi (sono incluse le monete metalliche, non le banconote emesse dalla Banca centrale);
2. titoli diversi da azioni e derivati;
3. prestiti.

Dal debito pubblico sono esclusi:

- ▶ debiti delle imprese pubbliche al di fuori del perimetro della P.A. (sono invece inclusi i titoli di Stato nel bilancio di tali imprese);
- ▶ i «crediti commerciali» della P.A. verso i fornitori;
- ▶ le garanzie esplicite o implicite fornite dallo Stato;
- ▶ il debito pensionistico.

Infine, il debito si considera comunemente al *lordo* di eventuali attività.

## Il debito pubblico in alcuni paesi europei



Fonte: Eurostat

# **L'aritmetica del debito pubblico**

- ▶ Se trascuriamo la possibilità di finanziare il deficit aumentando il debito monetario (*signoraggio*), vale la relazione:

$$\Delta B_t = B_t - B_{t-1} = D_t$$

dove  $B_t$  è lo stock di debito al termine del periodo  $t$ ,  $D_t$  è il deficit nel periodo  $t$

- ▶ dividendo per  $Y_t$  (tutte le variabili in % del PIL) abbiamo

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}(1+n)} + \frac{D_t}{Y_t} \quad \Rightarrow \quad b_t = \frac{b_{t-1}}{1+n} + d_t$$

dove  $b_t = B_t/Y_t$  e  $d_t = D_t/Y_t$ . Ricordiamo che  $Y_t = Y_{t-1}(1+n)$ .

- ▶ Fissando  $n$  e  $d$ , la dinamica di  $Y_t/B_t$  può essere illustrata con l'aiuto di un  
→ foglio elettronico: osserviamo che al crescere di  $t$  il rapporto converge ad un valore che dipende da  $d$  e da  $n$

# L'aritmetica del debito: il rapporto debito/PIL in funzione di $d$ e $n$

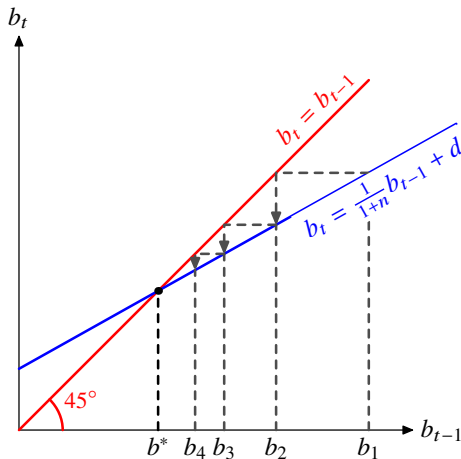
- ▶ Fissando un livello di deficit e mantenendolo costante ( $d_t = d$ ), abbiamo la dinamica descritta in figura
- ▶ il valore di equilibrio si ottiene ponendo  $b_t = b_{t-1} = b^*$  nella

$$b_t = \frac{b_{t-1}}{1+n} + d_t$$

ovvero:

$$b^* = \frac{1+n}{n} \cdot d \approx \frac{d}{n}$$

- ▶ l'equilibrio è stabile se  $n > 0$



I parametri di Maastricht ( $b = 60\%$  e  $d = 3\%$ ) sono coerenti se  $n = 5\%$ , ovvero, visto che  $n \approx g + \pi$ , con crescita reale  $g = 3\%$  e inflazione  $\pi = 2\%$

# L'aritmetica del debito: l'avanzo primario che stabilizza il debito

- Scomponiamo il deficit in spesa per interessi e **avanzo primario**:

$$D_t = iB_{t-1} - (T_t - G_t) \quad \Rightarrow \quad d_t = \frac{ib_{t-1}}{1+n} - a_t$$

dove  $a_t = (T_t - G_t)/Y_t$  è l'avanzo primario in percentuale del PIL.

- Abbiamo dunque

$$b_t = \frac{b_{t-1}}{1+n} + \frac{ib_{t-1}}{1+n} - a_t.$$

- Fissando  $b_t = b_{t-1}$ , possiamo calcolare **il livello di  $a_t$  necessario a stabilizzare il debito**. Abbiamo:

$$a_t = \left( \frac{i-n}{1+n} \right) b_{t-1} \approx (i-n)b_{t-1}$$

- se  $n = 0$  (crescita zero), deve essere  $a_t = ib_{t-1}$
- $\frac{i-n}{1+n}$  è spesso indicato come *tasso di interesse aggiustato per la crescita*
- se  $a_t$  è maggiore (minore) di  $\frac{i-n}{1+n} b_{t-1}$  il livello di  $b$  decresce (cresce).
- l'avanzo primario necessario per stabilizzare il debito è tanto maggiore quanto più alto è  $b_{t-1}$ , quanto più alto è  $i$  e quanto più bassa è la crescita  $n$

- Possiamo identificare le determinanti della crescita di  $b$  scrivendo

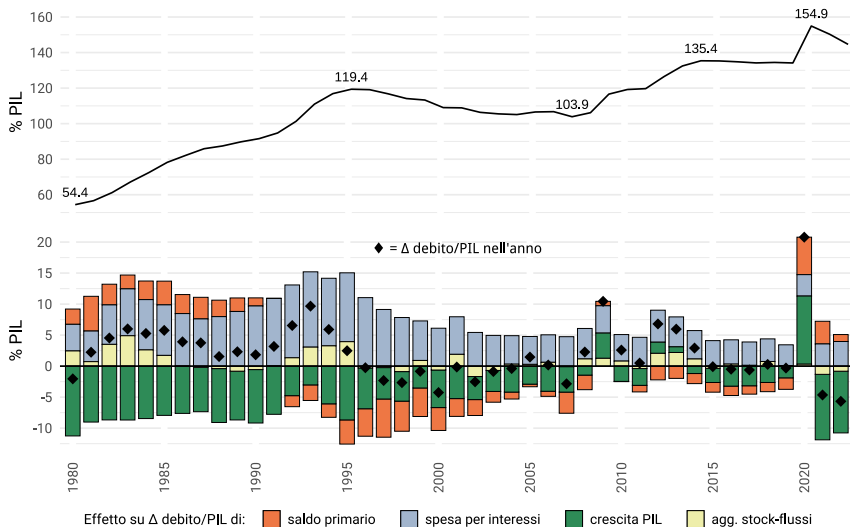
$$b_t - b_{t-1} = \frac{i}{1+n}b_{t-1} - \frac{n}{1+n}b_{t-1} + a_t \approx (i-n)b_{t-1} - a_t$$

per cui la variazione di  $b$  dipende positivamente dal tasso di interesse  $i$  e negativamente dal tasso di crescita  $n$  e dall'avanzo primario  $a$

- In sintesi, la dinamica del debito dipende da tre variabili: l'avanzo primario  $a_t$ , il tasso di interesse  $i$  e il tasso di crescita  $n$ .
- Notiamo che:
  - quando  $i > n$  è necessario un saldo primario  $a_t$  positivo per stabilizzare il debito
  - quando  $n > i$  la dinamica del debito è stabile, è sufficiente fissare  $a_t$  per avere convergenza.
- Un problema è dato dal fatto che  $a$  può influenzare sia  $n$  che  $i$ .



# L'evoluzione del debito italiano e le sue determinanti



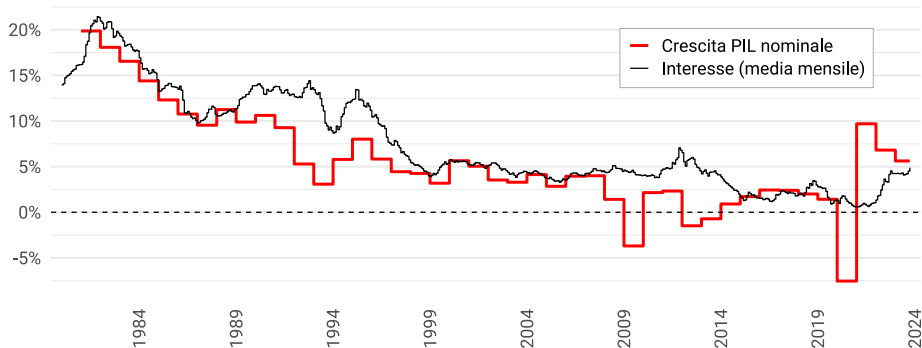
Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

Alcune osservazioni:

- ▶ L'attuale situazione di debito elevato si è creata principalmente nel corso degli anni '80. Il rapporto debito/PIL si è ridotto a partire da metà anni '90 ed è tornato a crescere con la crisi
- ▶ Le fasi di crescita rapida del debito sembrano dipendere più dall'andamento della componente  $(i - n)b_{t-1}$  che dall'avanzo primario, che è rimasto positivo dopo il 1992
- ▶ Negli anni '70 deficit primari anche elevati, ma l'elevata crescita nominale (superiore al tasso di interesse) evitava un aumento rapido del debito
- ▶ Negli anni '80 rallentamento della crescita nominale, elevati tassi di interesse (liberalizzazione dei mercati dei capitali e politica monetaria USA) e deficit in calo solo alla fine del periodo
- ▶ Nei primi anni '90 consistente consolidamento fiscale
- ▶ A fine anni '90 riduzione dei tassi di interesse per effetto della stabilizzazione del cambio e dell'ingresso nell'euro
- ▶ Con la crisi l'effetto è principalmente quello della crescita bassa o negativa, nonostante lo sforzo di consolidamento

# L'evoluzione del debito italiano e le sue determinanti /3

- Il grafico illustra l'andamento di  $n$  (crescita del PIL nominale) e  $i$  (tasso di interesse medio sulle emissioni di titoli di Stato)



Fonte: nostra elaborazione su dati Eurostat

# Insolvenza e sostenibilità del debito

- ▶ Si parla di **insolvenza** se lo Stato non è in condizioni di onorare i propri impegni (pagare gli interessi, rimborsare i titoli a scadenza...)
- ▶ Si parla di **default** se lo Stato non paga interessi e titoli a scadenza: il default può essere volontario, a prescindere dalla capacità di pagare.
- ▶ Una **ristrutturazione** del debito è una modifica, solitamente negoziata coi creditori, delle scadenze e dei pagamenti.
- ▶ La **solvibilità** non è facile da determinare in concreto. Si preferisce parlare di **sostenibilità** del debito. La sostenibilità corrisponde a un'elevata probabilità che uno Stato risulti solvibile.
- ▶ La solvibilità è influenzata da:
  - ▶ struttura per scadenze dei titoli di Stato;
  - ▶ identità dei creditori: se sono risparmiatori, investitori istituzionali, organizzazioni internazionali, altri Stati...
  - ▶ valuta di denominazione del debito (es. molti paesi economicamente meno avanzati si indebitano in dollari o altra valuta): ciò espone il paese al rischio di una crisi della bilancia dei pagamenti e alle fluttuazioni del tasso di cambio.

- ▶ Se fossimo in grado di identificare il livello massimo di avanzo primario  $\hat{a}$ , il limite sarebbe

$$\hat{b} = \frac{1+n}{i-n} \hat{a}$$

visto che un livello di  $b$  superiore non potrebbe essere «stabilizzato» e quindi si determinerebbe una dinamica divergente del rapporto debito/PIL.

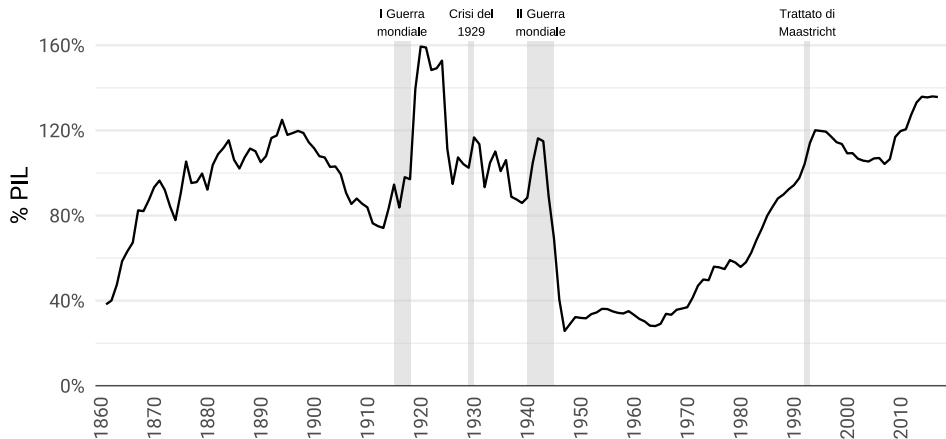
- ▶ Tuttavia, non è ovvio cosa possa limitare la capacità di fissare  $a$  al livello necessario. Non è solo questione di capacità, anche di volontà politica.
- ▶ L'analisi della sostenibilità deve tenere conto dei possibili shock. Tra essi:
  - ▶ shock macroeconomici
  - ▶ cambiamenti delle aspettative degli investitori.

## Quali politiche per la riduzione del debito?

- ▶ Crescita economica (aumentare  $g$ )
- ▶ Realizzazione di avanzi primari (aumentare  $a$ ) riducendo le spese o aumentando le imposte
- ▶ Inflazione non anticipata (aumentare  $\pi$ , e quindi  $n$ , senza aumentare  $i$ )
- ▶ "Repressione finanziaria" (ridurre  $i$ ) incoraggiando o forzando l'acquisto di titoli di stato da parte di intermediari finanziari o famiglie
- ▶ Default del debito

Ovviamente, non tutte queste strade sono equivalenti. Alcune di esse possono non essere attuabili o possono comportare costi elevati per il Paese.

# Il debito italiano dall'Unità d'Italia al 2017



Fonte: Banca d'Italia

- ▶ Consideriamo l'effetto di un aumento dell'inflazione  $\pi$ :
  - ▶ l'aumento dei prezzi si riflette direttamente sulla crescita nominale:  
 $1 + n^* = (1 + n)(1 + \pi)$
  - ▶ nella misura in cui è anticipata ( $\pi^e$ ), la maggiore inflazione si riflette sui tassi di interesse  $1 + i^* = (1 + i)(1 + \pi^e)$
- ▶ Calcoliamo dunque i nuovi valori dei tassi di interesse e di crescita:

$$\frac{i^* - n^*}{1 + n^*} = \frac{1 + i^*}{1 + n^*} - 1 = \frac{(1 + i)(1 + \pi^e)}{(1 + n)(1 + \pi)} - 1$$

- ▶ Quando  $\pi^e < \pi$  (l'inflazione non è interamente anticipata):

$$\frac{i^* - n^*}{1 + n^*} < \frac{i - n}{1 + n}.$$



# **I vincoli alla politica di bilancio**

## Le ragioni dei limiti di bilancio

- ▶ I politici tendono a operare in un orizzonte di breve periodo e l'elettorato è poco informato o è, a sua volta, «miope» rispetto agli effetti di lungo periodo delle scelte politiche.
- ▶ I beneficiari delle spese sono spesso gruppi limitati di individui, mentre il debito si ripartisce sulla collettività e sulle generazioni future.
- ▶ In un'unione monetaria i singoli paesi possono essere deresponsabilizzati dalla prospettiva di un intervento della Banca centrale a sostegno del debito. A questo riguardo, le clausole che vietano il finanziamento diretto dei debiti e la proibizione di «accesso privilegiato» alle istituzioni finanziarie non sembrano deterrenti sufficienti.

La crisi del 2008 ha tuttavia mostrato come troppa poca attenzione fosse stata posta ai **debiti privati**, per salvare i quali molti paesi hanno compromesso le rispettive posizioni debitorie «sane» (es. Irlanda e Spagna), e agli **squilibri della bilancia dei pagamenti**

Nel 2012, a seguito degli impegni internazionali presi con il [fiscal compact](#), il Parlamento ha modificato l'art. 81 della Costituzione, introducendo il principio dell'[equilibrio di bilancio](#). Al Comma 1:

Lo Stato assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico.

Il ricorso all'indebitamento è consentito solo al fine di considerare gli effetti del ciclo economico e, previa autorizzazione delle Camere adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti, al verificarsi di eventi eccezionali.

Il Comma 6 dell'Art. 81 rinvia, per i criteri, a una legge approvata con maggioranza qualificata. La L. 243/2012 per l'attuazione del «pareggio di bilancio» identifica l'equilibrio con il conseguimento dell'[obiettivo di medio termine](#), ovvero:

«il valore del [saldo strutturale](#) individuato sulla base dei criteri stabiliti dall'ordinamento dell'Unione europea».

La legge rinvia in modo esplicito al [Patto di stabilità e crescita](#) della UE.

# Il Patto di Stabilità e Crescita

- ▶ Il quadro di riferimento europeo per le politiche di bilancio è dato dal **Patto di Stabilità e Crescita** (*Stability and Growth Pact – SGP*), sottoscritto nel 1997 e successivamente rafforzato. Esso prevede
  - ▶ un **braccio preventivo**, alla base del quale c'è la definizione per ciascun paese di uno specifico **obiettivo di medio termine** (*medium term objective - MTO*)
  - ▶ un **braccio correttivo** reso operativo dalla **Procedura per deficit eccessivo** (*Excessive Deficit Procedure – EDP*) che si applica in caso di violazione della regola del deficit o di quella del debito

## Le basi normative

- ▶ gli articoli →121 e →126 del Trattato (TFEU)
  - ▶ il →Regolamento 1466/97 e relative modifiche
  - ▶ il **Six Pack**, in vigore dal 13/12/2011, che riforma e rafforza la legislazione secondaria, introducendo il **semestre europeo**
  - ▶ il **Fiscal compact**, contenuto nel trattato intergovernativo (vincolante per chi lo ha sottoscritto e per chi adotterà l'euro) su stabilità, coordinamento e governance (TSCG) in vigore dal 1/1/2013
  - ▶ il **Two Pack**, in vigore dal 30/5/2013, che introduce ulteriori strumenti di sorveglianza e monitoraggio
- Stability and Growth Pact sul sito della Commissione

- ▶ Il ciclo economico influenza i saldi di finanza pubblica. Infatti:
  - ▶ il livello di attività economica influenza le entrate fiscali e, in certa misura, la spesa pubblica (vedi sussidi di disoccupazione): in situazioni di crisi l'operare di **stabilizzatori automatici** crea un deficit anche a legislazione invariata
  - ▶ i saldi sono definiti in % del PIL, a parità di entrate/uscita il rapporto risente di variazioni del PIL
- ▶ Il saldo di bilancio (lo indichiamo come «saldo effettivo» per distinguerlo dal «saldo strutturale») è:

$$\text{saldo effettivo } s(Y) = \frac{T(Y) - G(Y)}{Y}$$

con  $T(Y)$  decrescente e  $G(Y)$  crescente rispetto al reddito,  $s(Y)$  è funzione crescente di  $Y$ .

- ▶ Perseguire il pareggio di bilancio in una recessione rappresenta una manovra **prociclica**, che può accentuare la riduzione del PIL.

## Saldo effettivo e saldo strutturale

- ▶ Indichiamo con  $s(Y^*)$  il **saldo strutturale**, che si otterrebbe in corrispondenza del livello del PIL in piena occupazione (o PIL potenziale)  $Y^*$ . Chiaramente:  $s(Y) > s(Y^*)$  se e solo se  $Y > Y^*$ .
- ▶ Ipotizzando che  $T(Y) = tY$  e  $G(Y) = G^*$ , abbiamo:

$$s(Y) = \frac{tY - G^*}{Y} \quad \Rightarrow \quad s'(Y) = \frac{G^*}{Y^2}$$

- ▶ Dunque:

$$s(Y) \approx s(Y^*) + (Y - Y^*)s'(Y^*) = s(Y^*) + \frac{Y - Y^*}{Y^*} \frac{G^*}{Y^*}$$

dove  $\frac{Y - Y^*}{Y^*}$  è detto *output gap* e  $G^* / Y^*$  varia da paese a paese in base alla dimensione della spesa pubblica. In Italia è 0,55.

$$[\text{saldo strutturale}] = [\text{saldo corrente}] - 0,55 \times [\text{output gap}]$$

- ▶ Quando l'economia è sotto il suo potenziale (*output gap* negativo) il saldo strutturale risulta dunque migliore del saldo effettivo. Il perseguimento del pareggio strutturale riduce la necessità di manovre procicliche.

## Il «braccio preventivo» del Patto di stabilità e crescita

- ▶ **Obiettivo di medio termine:** prevede che il paese sia in pareggio strutturale o *prossimo al* pareggio strutturale, o sia su un sentiero di convergenza verso tale obiettivo.
- ▶ Il raggiungimento dell'obiettivo è rafforzato dalla **regola della spesa**, che prevede un limite alla crescita annua della spesa pubblica **primaria**, calcolata al netto di alcune spese legate al ciclo (es. sussidi di disoccupazione) e della spesa per i programmi europei.
  - ▶ La spesa può essere aumentata oltre tale limite solo in presenza di un aumento corrispondente delle entrate (un aumento «discrezionale», cioè dovuto a un esplicito cambiamento legislativo, non automatico).
  - ▶ Il limite di crescita della spesa è pari alla crescita media del PIL potenziale, corretta da un fattore che dipende dalla distanza dall'obiettivo di medio termine.
- ▶ Il mancato rispetto di tali obiettivi comporta l'avvio di una **procedura per deviazione significativa** (*Significant Deviation Procedure*), con l'obbligo per il Paese di attuare azioni correttive, pena l'applicazione di sanzioni.

## Il «braccio correttivo» del Patto di stabilità e crescita

Ciascun paese è tenuto inoltre a rispettare i vincoli su deficit corrente e debito fissati nel Trattato di Maastricht (Art. 126 TFUE):

- ▶ **Limite al deficit corrente** (indebitamento netto): non può eccedere il 3% del PIL, a meno che il superamento non sia eccezionale e temporaneo o non sia diminuito e in avvicinamento a tale valore.
- ▶ **Limite al rapporto debito/PIL** che non deve superare il 60%. Si intende rispettato se tale rapporto si sta «riducendo in misura sufficiente» e si sta avvicinando al valore di riferimento «con ritmo adeguato»:
  - ▶ **Regola del debito**: la riduzione annua del rapporto debito/PIL deve essere almeno pari a 1/20 della differenza tra debito corrente e limite del 60%.
- ▶ Il mancato rispetto di tali limiti comporta l'apertura di una **procedura per disavanzo eccessivo** (*Excessive Deficit Procedure*, EDP). Anche in questo caso dovranno essere attuate azioni correttive, pena l'applicazione di sanzioni.

La decisione sull'apertura delle procedure di violazione non è automatica, spetta al Consiglio dei ministri dell'economia e finanze dei paesi UE (ECOFIN), su proposta della Commissione.



- ▶ Le regole descritte non sono applicate in modo meccanico è rigido. È prevista una certa flessibilità per tenere conto di circostanze specifiche e consentire spazi fiscali per realizzare riforme:
  - ▶ in presenza di recessione, a seconda della gravità della stessa, gli aggiustamenti di bilancio richiesti sono di entità inferiore;
  - ▶ in presenza di «riforme strutturali» e programmi di investimenti approvati dalla UE è concesso un maggiore spazio di bilancio.
- ▶ In presenza di situazioni eccezionali si possono sospendere temporaneamente le regole europee (**clausola di salvaguardia generale**)
  - ▶ Tale clausola è stata applicata nella primavera del 2020. Per consentire di intraprendere le azioni energiche richieste dalla crisi pandemica, le regole del braccio correttivo e del braccio preventivo sono rimaste sospese fino a tutto il 2023.

- ▶ Insoddisfazione per l'attuale sistema di regole:
  - ▶ regole troppo complesse;
  - ▶ troppa discrezionalità della Commissione e del Consiglio che conduce a una «politicizzazione» delle decisioni;
  - ▶ regole uniformi per paesi con situazioni diverse.
- ▶ Nello specifico:
  - ▶ la stima dell'*output gap* è soggetta ad ampi margini di errore e la stessa nozione di *output gap* viene contestata dal punto di vista teorico. Al di là delle intenzioni, non si elimina l'effetto prociclico delle politiche di bilancio.
  - ▶ le regole correnti, non distinguendo tra spese correnti e investimenti, finiscono per scoraggiare questi ultimi, più facilmente rinviabili. Sarebbe desiderabile una *golden rule*, ovvero una regola che limitasse le sole spese correnti, escludendo dal vincolo le spese in conto capitale.

- ▶ Il progetto di riforma attualmente in discussione:
  - ▶ semplificazione, con adozione di un'unica regola, che ricalca la [regola della spesa](#) ed è fissata in funzione dell'obiettivo di riduzione del debito pubblico.
  - ▶ traiettorie di riduzione del debito definite Paese per Paese in base alla specifica situazione economica e fiscale;
  - ▶ più spazio agli investimenti;
  - ▶ più automatismo nel definire una violazione delle regole;

### Passi avanti sul nuovo Patto, manca ancora l'intesa finale

**Verso un compromesso.** I Paesi con debito oltre il 90% dovrebbero tagliarlo dell'1% all'anno, quelli con deficit eccessivo dello 0,5% con attenuanti legate agli interessi. Possibile altra riunione a breve

*Il Sole 24 Ore* del 9/12/23

## Il «semestre europeo»

- ▶ Introdotto nel 2010 per favorire il coordinamento a livello europeo preliminarmente alla programmazione di bilancio a livello nazionale:
- ▶ il quadro previsionale macroeconomico adottato dai diversi paesi è definito in modo omogeneo a livello europeo;
- ▶ si ha una valutazione preventiva degli obiettivi definiti dai paesi.

Novembre/Gennaio	Indicazione, da parte della Commissione, delle linee guida di politica economica e di bilancio a livello UE per l'anno successivo ( <i>Analisi annuale della crescita</i> , successivamente discussa dal Consiglio dell'UE e dal Parlamento europeo). Individuazione di eventuali squilibri macroeconomici negli Stati membri (il c.d. «meccanismo di allerta»)
Marzo	Invio, da parte della Commissione, di report specifici per i singoli paesi che presentano situazioni di squilibrio macroeconomico.
Aprile	Redazione, da parte di ciascuno Stato, del <i>Programma nazionale di riforma</i> (PNR), con l'indicazione delle principali azioni di politica economica, e del <i>Programma di stabilità</i> (o del <i>Programma di convergenza</i> , per gli Stati che non sono parte dell'eurozona), con la definizione degli obiettivi di bilancio per il triennio successivo, in linea con il Patto di stabilità e crescita
Maggio	Valutazione dei piani nazionali da parte della Commissione e formulazione di raccomandazioni specifiche su priorità e politiche che ciascun paese è tenuto a realizzare
Giugno/Luglio	Le raccomandazioni specifiche sono approvate dal Consiglio europeo e adottate dal Consiglio dell'UE (ECOFIN).

# **Il ciclo di bilancio e la manovra di finanza pubblica**

- ▶ Il **Documento di Economia e Finanza (DEF)** (→vedi sul sito del MEF) illustra la situazione economico-finanziaria del Paese e gli obiettivi che il Governo intende raggiungere. Comprende:
  - ▶ **Sez.I - Programma di Stabilità.** Indica il quadro delle previsioni economico-finanziarie e gli obiettivi relativi ai principali saldi di finanza pubblica per il triennio successivo
  - ▶ **Sez.II - Analisi e tendenze della finanza pubblica.** I conti pubblici dell'anno precedente e le previsioni, dettagliati per sottosettori di spesa
  - ▶ **Sez.III - Programma nazionale di riforma.** Indica lo stato di avanzamento delle riforme avviate, gli squilibri macroeconomici e i fattori che incidono sulla competitività, le riforme da attuare e il loro prevedibile impatto

È presentato alle Camere entro il 10 aprile, così da consentire l'approvazione e l'invio, entro il 30 aprile, delle sezioni relative al Programma di Stabilità (PS) e al Piano Nazionale di Riforma (PNR) al Consiglio dell'Ue.

## Il ciclo dei documenti di finanza pubblica (continua)

- ▶ La **Nota di aggiornamento al DEF** contiene gli eventuali aggiornamenti degli obiettivi programmatici fissati nel DEF anche al fine di recepire le raccomandazioni formulate dal Consiglio dell'Unione Europea. È presentata dal Governo al Parlamento entro il 20 settembre.
- ▶ Il **Documento Programmatico di Bilancio (DPB)** riprende gli obiettivi programmatici contenuti nella Nota di aggiornamento al DEF ed illustra le misure inserite nella manovra di bilancio. È trasmesso entro il 15 ottobre alla Commissione Europea e all'Eurogruppo  
*In attuazione del Regolamento UE n.473/2013 (Two Pack)*
- ▶ Il **DDL di Bilancio**. La sua presentazione entro il 15 ottobre dà inizio alla sessione parlamentare di bilancio. Deve essere approvato dal Parlamento entro il 31 dicembre.
- ▶ Il **Rendiconto generale** rileva e riassume i risultati ottenuti nel corso dell'anno precedente. È presentato dal Governo al Parlamento per approvazione, previa verifica della Corte dei conti, entro il 30 giugno.

# I saldi di bilancio corretti per il ciclo

**TAVOLA III.5: LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (in percentuale del PIL)**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1. Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	-9,0	8,3	3,7	0,8	1,2	1,4	1,0
2. Indebitamento netto	-9,6	-8,8	-8,0	-5,3	-4,3	-3,6	-2,9
3. Interessi passivi	3,4	3,5	4,3	3,8	4,2	4,3	4,6
4. Misure una tantum (2)	0,1	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
di cui: <i>Misure di entrata</i>	0,2	0,4	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0
<i>Misure di spesa</i>	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Tasso di crescita del PIL potenziale	0,1	0,3	1,1	0,9	1,1	1,1	1,0
Contributi dei fattori alla crescita potenziale:							
<i>Lavoro</i>	-0,1	-0,1	0,6	0,4	0,5	0,5	0,4
<i>Capitale</i>	-0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Produttività Totale dei Fattori</i>	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
6. Output gap	-9,0	-1,8	0,8	0,7	0,7	1,1	1,0
0,55 x [6.] = 7. Componente ciclica del saldo di bilancio	-4,9	-1,0	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6
[2.] - [7.] = 8. Saldo di bilancio corretto per il ciclo	-4,7	-7,8	-8,5	-5,7	-4,7	-4,2	-3,5
[3.] - [8.] = 9. Saldo primario corretto per il ciclo	-1,3	-4,3	-4,2	-1,9	-0,6	0,1	1,1
[8.] - [4.] = 10. Saldo di bilancio strutturale (3)	-4,8	-8,2	-8,7	-5,9	-4,8	-4,3	-3,5
[9.] - [4.] = 11. Saldo primario strutturale (3)	-1,3	-4,7	-4,5	-2,1	-0,6	0,0	1,0
12. Variazione saldo di bilancio strutturale	-3,2	-3,5	-0,5	2,9	1,1	0,5	0,7
13. Variazione saldo primario strutturale	-3,1	-3,4	0,3	2,4	1,5	0,6	1,0

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze tra i valori presentati in tabella

(2) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.

(3) Corretto per il ciclo al netto delle misure *una tantum* e altre misure temporanee.

Fonte: → Nota di aggiornamento al DEF 2023



# Gli scostamenti rispetto alle regole UE

**TAVOLA III.6: DEVIAZIONI SIGNIFICATIVE**

<b>Convergenza del saldo strutturale verso l'MTO</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Indebitamento netto	-9,6	-8,8	-8,0	-5,3	-4,3	-3,6	-2,9
Obiettivo di Medio Termine (MTO) (1)	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Saldo Strutturale	-4,8	-8,2	-8,7	-5,9	-4,8	-4,3	-3,5
Variazione annuale del saldo strutturale	-2,9	-1,2	-0,5	2,9	1,1	0,5	0,7
Variazione richiesta del saldo strutturale (2)	-0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione annuale richiesta (<0,5 pp)	-2,7	-1,7	-1,1	2,3	0,5	-0,1	0,1
Variazione media del saldo strutturale (su due anni)	-1,3	-2,0	-0,8	1,2	2,0	0,8	0,6
Variazione media richiesta	0,1	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione media richiesta (<0,25 pp)	-1,4	-2,2	-1,4	0,6	1,4	0,2	0,0
<b>Regola di spesa</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Tasso di crescita dell'aggregato di spesa di riferimento (%)	9,9	9,3	7,0	-1,2	-1,5	2,8	1,2
Benchmark modulato sulle condizioni cicliche prevalenti (3) (%)	1,3	1,8	1,8	5,1	2,4	1,7	1,8
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione annuale richiesta (<0,5 p.p.)	-4,1	-2,3	-2,5	3,1	1,8	-0,5	0,2
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione media richiesta su 2 anni (<0,25 p.p.)	-2,2	-3,2	-2,4	0,3	2,5	0,7	-0,1

(1) Nelle more della revisione della *governance* economica europea, la Commissione ha provveduto all'aggiornamento triennale dell'OMT sulla base dei dati aggiornati delle *Autumn Forecast 2021* e dell'*Ageing Report 2021*.

(2) Per il periodo 2020 - 2023 si considera l'attivazione della clausola di salvaguardia generale del Patto di Stabilità e Crescita. Inoltre, per il 2020 si usufruisce della flessibilità concessa a causa degli interventi eccezionali di salvaguardia e messa in sicurezza del territorio.

(3) Il *benchmark* tiene conto della relativa variazione richiesta del saldo strutturale.

Fonte: → Nota di aggiornamento al DEF 2023

# La manovra per il 2024

**Tab. 3.1** – DL 145/2023, DDLB per il 2024 e schemi di D.Lgs.: manovra per il triennio 2024-26 ed effetti sul 2023 del DL 145/2023  
(milioni di euro e percentuali del PIL)

	2023	2024	2025	2026
<b>IMPIEGHI <sup>(1)(2)</sup></b>	<b>7.044,4</b>	<b>37.560,4</b>	<b>21.605,0</b>	<b>18.690,5</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	0,3	1,8	1,0	0,8
<i>Per memoria: Impieghi del DL 145/2023</i>	<b>7.044,4</b>	<b>3.686,9</b>	<b>226,0</b>	<b>159,1</b>
<i>Per memoria: Impieghi del DDLB 2024</i>		<b>32.801,3</b>	<b>17.312,5</b>	<b>16.603,7</b>
<i>Per memoria: Impieghi degli schemi di D.Lgs.</i>		<b>4.280,1</b>	<b>5.261,2</b>	<b>3.245,4</b>
Maggiori spese	7.011,4	15.332,1	19.304,9	17.851,9
Correnti	5.580,6	11.171,3	16.942,6	15.332,1
In conto capitale	1.430,9	4.160,8	2.362,3	2.519,8
Minori entrate	33,0	22.228,3	2.300,1	838,6
<b>RISORSE <sup>(1)</sup></b>	<b>3.856,7</b>	<b>21.872,7</b>	<b>17.060,6</b>	<b>22.555,5</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	0,2	1,0	0,8	1,0
<i>Per memoria: Risorse del DL 145/2023</i>	<b>3.856,7</b>	<b>3.662,4</b>	<b>154,0</b>	<b>54,4</b>
<i>Per memoria: Risorse del DDLB 2024</i>		<b>17.138,1</b>	<b>12.797,9</b>	<b>20.573,0</b>
<i>Per memoria: Risorse degli schemi di D.Lgs.</i>		<b>4.280,1</b>	<b>5.303,5</b>	<b>3.245,8</b>
Maggiori entrate	1.536,0	8.978,9	10.949,3	9.203,9
Minori spese	2.320,7	12.893,9	6.111,4	13.351,6
Correnti	1.602,7	8.870,6	1.813,8	1.848,4
In conto capitale	718,0	4.023,2	4.297,6	11.503,2
<b>ENTRATE NETTE</b>	<b>1.503,0</b>	<b>-13.249,5</b>	<b>8.649,2</b>	<b>8.365,3</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	0,1	-0,6	0,4	0,4
<i>Per memoria: Entrate nette del DL 145/2023</i>	<b>1.503,0</b>	<b>-126,5</b>	<b>-10,7</b>	<b>54,4</b>
<i>Per memoria: Entrate nette del DDLB 2024</i>		<b>-8.842,9</b>	<b>4.742,7</b>	<b>5.212,9</b>
<i>Per memoria: Entrate nette degli schemi di D.Lgs.</i>		<b>-4.280,1</b>	<b>3.917,2</b>	<b>3.098,0</b>
<b>USCITE NETTE</b>	<b>4.690,8</b>	<b>2.438,2</b>	<b>13.193,6</b>	<b>4.500,3</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	0,2	0,1	0,6	0,2
Correnti	3.977,9	2.300,7	15.128,8	13.483,7
In conto capitale	712,9	137,6	-1.935,3	-8.983,4
<i>Per memoria: Uscite nette del DL 145/2023</i>	<b>4.690,8</b>	<b>-102,0</b>	<b>61,3</b>	<b>159,1</b>
<i>Per memoria: Uscite nette del DDLB 2024</i>		<b>6.820,3</b>	<b>9.257,3</b>	<b>1.243,5</b>
<i>Per memoria: Uscite nette degli schemi di D.Lgs.</i>		<b>-4.280,1</b>	<b>3.874,9</b>	<b>3.097,6</b>
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>-3.187,8</b>	<b>-15.687,7</b>	<b>-4.544,4</b>	<b>3.865,0</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	-0,2	-0,7	-0,2	0,2
<i>Per memoria: Indebitamento netto del DL 145/2023</i>	<b>-3.187,8</b>	<b>-24,5</b>	<b>-72,0</b>	<b>-104,7</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Per memoria: Indebitamento netto del DDLB 2024</i>		<b>-15.663,2</b>	<b>-4.514,7</b>	<b>3.969,3</b>
<i>In percentuale del PIL</i>		-0,7	-0,2	0,2
<i>Per memoria: Indebitamento netto degli schemi di D.Lgs.</i>		<b>0,0</b>	<b>42,3</b>	<b>0,4</b>
<i>In percentuale del PIL</i>		0,0	0,0	0,0

N.B. L'entità della manovra di bilancio è indicata come differenza rispetto alle previsioni tendenziali a **legislazione vigente**

Fonte: → Audizione del 23/11/2021 del Presidente dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio (Tab. 2.1)