

Giuseppe Di Liddo e Ernesto Longobardi

**La politica di bilancio nel quadro dei vincoli e delle regole della
Unione Europea.**

Appunti per le lezioni

Anno accademico 2021-2022

Aprile 2022



**Attribuzione - Non commerciale - Non
opere derivate 3.0 Italia
(CC BY-NC-ND 3.0 IT)**

Indice

Parte I: Nozioni preliminari

Capitolo 1 - La struttura dei conti pubblici: operazioni e saldi.....	p.7
Capitolo 2 - La definizione di operatore pubblico.....	p.13
Capitolo 3 - Il debito pubblico.....	p.21

Parte II: La *governance* economica europea

Capitolo 4 - L'evoluzione.....	p.27
Capitolo 5 - I concetti chiave.....	p.35
Capitolo 6 - Proposte di riforma del PSC.....	p.47
Capitolo 7 - I due bracci del Patto di stabilità e crescita.....	p.59
Capitolo 8 - Il ciclo e gli strumenti della programmazione finanziaria e di bilancio in Italia.....	p.67

Parte III: Approfondimenti tematici

Capitolo 9 - L'unione monetaria e la teoria delle aree valutarie ottimali (AVO).....	p.79
Capitolo 10 - L'austerità "espansiva" e il dibattito sui moltiplicatori fiscali.....	p.85
Capitolo 11 - La stima del Pil potenziale e dell'output gap.....	p.95

Appendici

1. Le principali tappe della costruzione dell'Unione Europea.....	p.105
2. Le fonti normative della <i>governance</i> economica europea.....	p.111
3. Elenco ufficiale delle amministrazioni pubbliche.....	p.113

Parte I
Nozioni preliminari

Capitolo 1

La struttura dei conti pubblici: operazioni e saldi

Le transazioni dell'operatore pubblico (OP) possono essere di natura reale o finanziaria. Sono di natura reale quando attengono alla fornitura di beni e di servizi: vendite, consumi intermedi, pagamento degli stipendi ecc. Sono di natura finanziaria quando riguardano l'acquisizione o la cessione di attività finanziarie: titoli di proprietà, obbligazioni, depositi bancari ecc.

Le transazioni di natura reale vengono registrate nel conto economico, quelle di natura finanziaria nel conto finanziario.

Nel conto economico si distinguono la parte corrente, relativa al "consumo", e la parte in conto capitale, che riguarda "l'investimento", vale a dire alla costituzione di capitale fisso.

Nel conto finanziario si distinguono le transazioni in attività finanziarie, chiamate anche "partite finanziarie", e le transazioni relative alle passività finanziarie, ossia i debiti (tabella 1.1).

È bene sottolineare che la qualificazione della parte corrente del bilancio pubblico come "consumo" e quella in conto capitale come "investimento" può risultare fuorviante. Molte importanti voci di spesa di parte corrente, in particolare nel campo dell'istruzione e della sanità, aumentano la produttività del sistema economico; hanno quindi una redditività futura che le assimila alle spese di investimento. Nel caso specifico dell'istruzione si parla, per esempio, di investimento in "capitale umano". Tuttavia, per semplicità, manterremo questa suddivisione nel proseguo della trattazione.

Transazioni dell'operatore pubblico	
<i>Reali - conto economico:</i>	<i>Finanziarie - conto finanziario:</i>
Parte corrente (consumo)	Attività finanziarie (partite finanziarie)
Parte in conto capitale (investimento)	Passività finanziarie (debiti)

Tabella 1.1 – Conto economico e conto finanziario dell'OP

Nel dettaglio, le principali voci di entrata e di uscita della parte corrente del conto economico sono elencate nella tabella 1.2.

Parte corrente del conto economico	
Entrate	Spese
Tributi	Spese per il personale,
Contributi sociali	Consumi intermedi (acquisto di beni e servizi)
Entrate extra-tributarie	Trasferimenti:
Redditi da capitale	a famiglie
<u>Saldo</u>	a imprese in conto esercizio
	a organismi internazionali
	Interessi passivi

Tabella 1.2 – Conto economico dell'OP: parte corrente

Dal lato delle entrate vi troviamo i tributi che sono costituiti da imposte e tasse e, insieme ai contributi sociali, compongono il prelievo obbligatorio. Le entrate extra-tributarie sono, in prevalenza, quelle che derivano dall'applicazione di tariffe e prezzi da parte dell'ente pubblico. Infine, i redditi da capitale sono il frutto delle attività finanziarie, quali dividendi e interessi, detenute dall'operatore pubblico.

Si noti che mentre il valore delle attività finanziarie acquisite o cedute viene registrato nei conti finanziari, il loro rendimento (dividendi, interessi ecc.) affluisce al conto economico. Lo stesso vale per le passività finanziarie (perdite, interessi passivi).

La spesa corrente dell'ente pubblico ha due componenti: la "spesa per beni e servizi" e la spesa per "trasferimenti".

La spesa per beni e servizi è composta dalla spesa per il personale e dai consumi intermedi. I trasferimenti si distinguono in trasferimenti alle famiglie, costituiti da pensioni, sussidi di disoccupazione ecc., trasferimenti alle imprese e, infine, agli organismi internazionali. I trasferimenti alle imprese registrati in uscita nella parte corrente del conto economico dell'ente pubblico sono quelli "in conto esercizio", ossia a copertura di costi di esercizio, ripiano di perdite ecc. Se invece il sussidio all'impresa rappresenta un contributo alle spese di investimento esso viene registrato dall'ente pubblico come spesa in conto capitale.

Gli interessi passivi sono una componente dei trasferimenti che è bene tenere distinta, per il ruolo fondamentale che rivestono negli equilibri dei sistemi di finanza pubblica. Nei paesi ad alto debito, come l'Italia, il loro ammontare è molto elevato.

Le principali voci di entrata e di uscita della parte capitale del conto economico sono elencate nella tabella 1.3.

Parte in conto capitale del conto economico	
Entrate	Spese
Introiti di natura non ricorrente	Investimenti
<u>Saldo</u>	Trasferimenti: a imprese in conto capitale

Tabella 1.3 – Conto economico dell'OP: parte in conto capitale

Le entrate in conto capitale sono quelle che incidono negativamente sulla consistenza patrimoniale del settore privato, come le imposte straordinarie sul patrimonio. Le imposte straordinarie sul patrimonio hanno due caratteristiche: da una parte sono prelevate solo per un certo numero di esercizi, in particolari situazioni che comportano spese eccezionali (guerre, calamità naturali ecc.); dall'altra, hanno consistenza tale da non potere essere pagate dal reddito prodotto dal patrimonio che viene colpito: riducono dunque l'entità del patrimonio netto del contribuente.

La spesa in conto capitale ha due componenti costituite dagli investimenti effettuati dall'ente pubblico e dai trasferimenti con cui sostiene gli investimenti del settore privato, i contributi in conto capitale.

Il saldo del conto capitale misura dunque il contributo dell'ente pubblico alla formazione di capitale nel sistema economico.

Le principali voci di entrata e di uscita delle attività del conto finanziario sono elencate nella tabella 1.4.

Conto finanziario: attività finanziarie	
Entrate	Uscite
Cessioni di partecipazioni al capitale di società	Acquisizioni di partecipazioni al capitale di società,
Rimborsi di crediti	
Diminuzioni di depositi bancari	Concessioni di crediti
<u>Saldo</u>	Aumenti di depositi bancari

Tabella 1.4 – Conto finanziario dell'OP: attività finanziarie

Il conto registra in entrata gli afflussi di denaro, in uscita i deflussi. Si ha un afflusso se si vendono attività finanziarie, un deflusso se si comprano.

Se il saldo tra afflussi e deflussi è positivo significa che il valore delle attività finanziarie vendute è risultato superiore a quello delle attività finanziarie che si siano comprate: si è verificata dunque una diminuzione di attività finanziarie. Al contrario se i deflussi di denaro sono superiori agli afflussi, significa che il valore degli acquisti supera quello delle vendite, si ha dunque un aumento delle attività finanziarie.

Le principali voci di entrata e di uscita delle passività del conto finanziario sono elencate nella tabella 1.4.

Conto finanziario: passività finanziarie	
Entrate	Uscite
Emissioni di titoli obbligazionari	Rimborsi di titoli obbligazionari
Sottoscrizioni di prestiti	Rimborsi di prestiti
<u>Saldo</u>	

Tabella 1.4 – Conto finanziario dell’OP: attività finanziarie

Le voci di entrata sono costituite dall’emissione di titoli obbligazionari e dalla sottoscrizione di prestiti, le voci di uscita dal rimborso di titoli obbligazionari e dal rimborso di prestiti. Ne consegue che un saldo negativo significa che le passività finanziarie diminuiscono, mentre un saldo positivo indica che le passività finanziarie aumentano.

Se si sommano le entrate di tutti i conti economici (parte corrente e di capitale) e finanziari (attività e passività finanziarie) si ottiene il saldo complessivo, che è pari a zero. Infatti, nella rappresentazione contabile uscite ed entrate complessive sono in pareggio per definizione, così come illustrato dalla figura 1.1.¹

Un conto economico complessivo in pareggio significa che il risparmio pubblico ha finanziato esattamente l’investimento pubblico. Se il saldo è negativo implica invece che il settore pubblico si sta indebitando nei confronti degli altri settori (settore privato e settore estero): il saldo negativo è dunque l’indebitamento netto (diventa accredito netto se positivo).

L’indebitamento netto dell’operatore pubblico è un concetto chiave: quello che risulta dal conto consolidato delle amministrazioni pubbliche, come vedremo, è al centro del sistema di regole fiscali europee.

Se all’indebitamento netto si aggiunge il saldo che misura l’acquisizione netta di attività finanziarie si ottiene un nuovo saldo che prende il nome di fabbisogno, che è pari all’incremento dei debiti dell’operatore pubblico, cioè all’acquisizione netta di passività finanziarie.

Possono invece essere non nulli i saldi di sottoinsiemi di transazioni. In particolare, ogni bipartizione delle transazioni dà origine a due conti i cui saldi avranno lo stesso valore assoluto ma segno opposto. Si usa dire che, nel definire tali partizioni, si “tira una linea” tra i conti e che in tal modo si definisce un saldo che può essere calcolato indifferentemente “sopra la linea” o “sotto la linea”, a seconda del sottoinsieme di conti utilizzato per il computo. La figura 1.2 riporta le principali partizioni dei conti pubblici e i relativi saldi secondo lo schema della Ragioneria generale dello Stato (Balassone F., B. Mazzotta e D. Monacelli, 2008).

In linea di principio è possibile definire numerose partizioni delle transazioni. In pratica, le partizioni più utilizzate sono quella, già menzionata, che distingue il conto economico dal conto finanziario, e quella che distingue le transazioni del conto economico e del conto delle attività finanziarie, da una parte, e il conto delle passività finanziarie, dall’altra.

¹ <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=i>

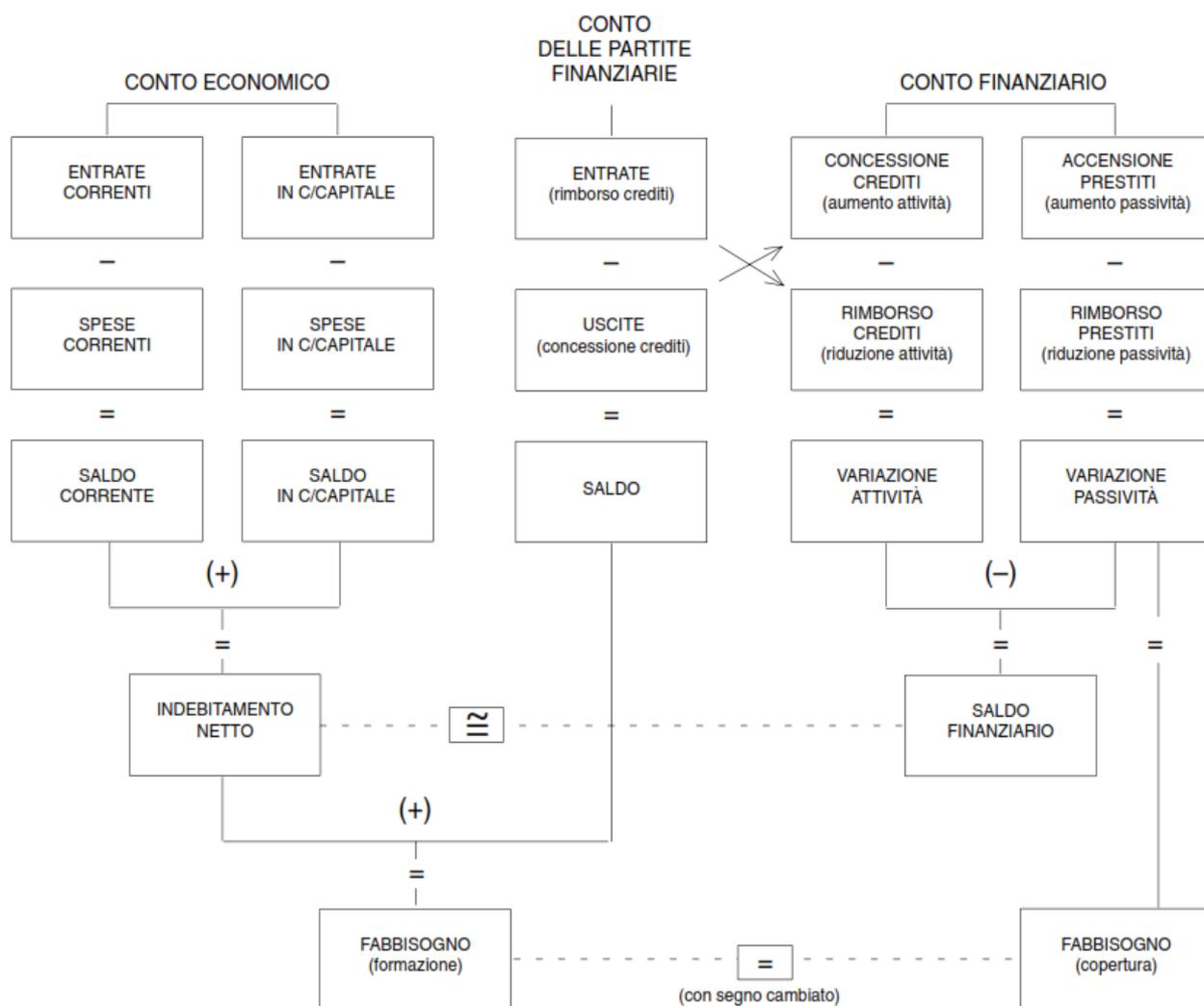


Figura 1.1 – Formazione e copertura del fabbisogno dell’OP
Fonte: Banca d’Italia, Glossario, Voce “Indebitamento netto”

Il saldo definito dalla prima partizione viene detto indebitamento/accreditamento netto (per brevità, d’ora in avanti, indebitamento netto) o avanzo/disavanzo quando è calcolato “sopra la linea”, cioè come saldo del conto economico, mentre è denominato saldo finanziario quando è calcolato “sotto la linea”, cioè come saldo del conto finanziario.

Il saldo della seconda partizione, quella che distingue le transazioni del conto economico e del conto delle attività finanziarie (“partite finanziarie”) da quelle del conto delle passività finanziarie, detto fabbisogno (sia che il calcolo avvenga “sopra la linea”, sia che esso avvenga “sotto la linea”). Il fabbisogno “sopra la linea” è calcolato “dal lato della formazione”, ossia considerando le spese e le entrate generate dall’attività dell’operatore pubblico, mentre quello “sotto la linea” è calcolato “dal lato della copertura”, ossia considerando il reperimento/l’accumulazione di risorse finanziarie nette conseguente al deficit/surplus registrato dal lato della formazione.

L’interpretazione dei saldi è la seguente. Se si guarda alla parte corrente, la differenza tra entrate e alle spese esprime quanto l’operatore pubblico “ha consumato” del proprio “reddito”: il saldo esprime dunque il risparmio pubblico che da anni in Italia ha segno positivo.

In circostanze normali il saldo tra entrate e spese in conto capitale è negativo e l’importo in valore assoluto, come si è detto, rappresenta l’investimento pubblico (diretto o come contributo all’investimento del settore privato).

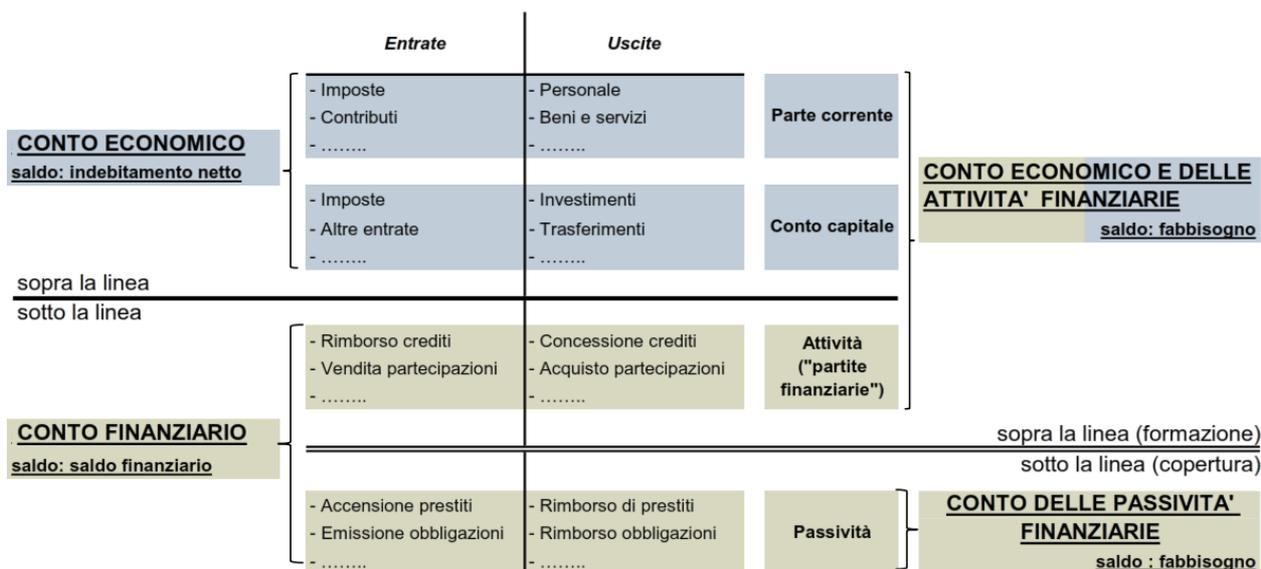


Figura 1.2 – Principali partizioni dei conti pubblici e relativi saldi

Riferimenti bibliografici

Balassone F., B. Mazzotta e D. Monacelli (2008), *I principali saldi di finanza pubblica – definizioni, utilizzo e raccordi*, *Ragioneria generale dello Stato*, Roma, <http://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/Comunicazione/Eventi/WORKSHOP--1/I-principali-saldi-di-finanza-pubblica-definizioni-utilizzo-raccordi-.pdf>

Banca d'Italia, Glossario, Voce "Indebitamento netto"
<https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=i>

Capitolo 2

La definizione di operatore pubblico

Il sistema di finanza pubblica è composto da una pluralità di enti. Ci sono, in primo luogo, quelli che compongono la Repubblica: lo Stato, le Regioni, le Città Metropolitane, le Province e i Comuni². Vi sono poi gli enti nazionali di previdenza e assistenza (come l'INPS), gli enti di ricerca (come il CNR), altri enti locali oltre quelli di rilievo costituzionale (Unioni di comuni, Comunità montane, aziende sanitarie locali ecc.), un'ampia ed eterogenea serie di altri enti pubblici di varia natura (agenzie, autorità, fondazioni, consorzi ecc.). Inoltre, esistono aziende formalmente private, ma possedute dallo Stato o da altri enti pubblici.

Si deve dunque tracciare una linea di demarcazione tra "pubblico" e "privato". La distinzione dovrebbe essere molto netta e sicura quando, come nell'Unione Europea, si stabilisce un insieme di regole di condotta per l'operatore pubblico.

Le amministrazioni pubbliche³

In contabilità nazionale l'intero sistema economico è diviso in 14 settori (famiglie, banche...). Il settore S13 è quello delle *Amministrazioni pubbliche* (AAPP). Sulla base del *Sistema statistico nazionale e comunitario* SEC 2010, definito dal Regolamento (Ue) del Parlamento europeo e del Consiglio, n. 549/2013. e delle interpretazioni del SEC stesso fornite nel *Manual on Government Deficit and Debt* pubblicato da Eurostat (Edizione 2016), l'Istat predispone l'elenco delle unità istituzionali che fanno parte del settore delle Amministrazioni Pubbliche (Settore S13 nel SEC). Esso è costituito:

1. dalle unità istituzionali che
 - a. agiscono da produttori di beni e servizi *non destinabili alla vendita (non market)*;
 - b. sono finanziate da versamenti obbligatori a carico di unità appartenenti ad altri settori;
2. dalle unità istituzionali la cui funzione principale consiste nella redistribuzione del reddito e della ricchezza del paese.

Le caratteristiche a) e b) del primo gruppo sono tra loro connesse. Le amministrazioni pubbliche, infatti, producono beni e servizi non destinabili alla vendita perché si tratta di beni non escludibili oppure perché si ritiene sussistano buoni motivi economici, sul piano distributivo o dell'efficienza, per non razionarne l'accesso tramite il pagamento di un corrispettivo. Il mancato pagamento di un corrispettivo però fa sì che le AAPP non possano finanziarsi tramite i prezzi di mercato. Si deve fare allora ricorso alla potestà che ha lo Stato di imporre prelievi obbligatori quali tributi e contributi a carico degli operatori privati, costituiti da famiglie e imprese.

Secondo il SEC 2010, le unità incluse nel *Settore delle Amministrazioni Pubbliche* appartengono alle seguenti tipologie:

- a) *entità pubbliche* che gestiscono o finanziano attività principalmente consistenti nel fornire alla collettività *beni e servizi non destinabili alla vendita*;

² La Costituzione (art. 114) li elenca a partire dall'ente di livello inferiore: "La Repubblica è costituita dai Comuni, dalle Province, dalle Città metropolitane, dalle Regioni e dallo Stato".

³ Nel presente capitolo si utilizza ampiamente la nota dell'ISTAT (2018).

- b) *società o quasi-società controllate* da un'amministrazione pubblica, che producono prevalentemente beni e servizi non destinabili alla vendita;
- c) *istituzioni senza scopo di lucro controllate* da un'amministrazione pubblica, che producono prevalentemente beni e servizi non destinabili alla vendita;
- d) *fondi pensione* autonomi per i quali la contribuzione è obbligatoria e la fissazione e approvazione dei contributi e delle prestazioni sono gestite da amministrazioni pubbliche.

Una unità istituzionale si considera controllata dalla pubblica amministrazione se, dal punto di vista sostanziale, essa opera sotto l'autorità di una o più unità a loro volta appartenenti al perimetro di S13. Il controllo può essere esercitato tramite una combinazione di diversi strumenti, quali la proprietà del capitale sociale, i meccanismi di definizione degli organi di governo, un flusso significativo di finanziamento, il potere di determinazione delle decisioni strategiche.

Ogni unità istituzionale viene inclusa o meno nel settore S13 sulla base di criteri di natura economica, indipendentemente dal regime giuridico. Per stabilire se un'unità controllata dalle amministrazioni pubbliche debba essere classificata nel settore S13, il Sec2010 prevede di verificarne il comportamento economico attraverso l'analisi delle condizioni di concorrenzialità in cui essa opera e l'applicazione del test market/non market (o test del 50%).

Il grado di concorrenzialità dei mercati in cui operano le specifiche unità istituzionali deve essere verificato mediante valutazioni qualitative, che riguardano la struttura della domanda e dell'offerta, quali ad esempio le modalità di affidamento della concessione, le condizioni contrattuali di fornitura, il tipo di attività svolta.

Il test market/non market è funzionale alla distinzione tra produttori di beni e servizi destinabili alla vendita e non destinabili alla vendita. Una produzione si considera destinabile alla vendita quando i prezzi applicati sono "economicamente significativi", se sono cioè tali da generare entrate che coprano una quota non inferiore al 50% dei costi di produzione (compreso il costo del capitale) per un congruo periodo di tempo.

L'elenco delle unità istituzionali appartenenti alle AAPP, elaborato dall'Istat e pubblicato ogni anno sulla Gazzetta Ufficiale, è molto lungo. Il gruppo di enti più numeroso è rappresentato dai Comuni che sono 7915. Si riporta di seguito un elenco sintetico delle AAPP, rimandando all'appendice per l'elenco completo.

Il settore delle amministrazioni pubbliche è suddiviso in **tre sotto-settori**:

- [1] le amministrazioni centrali (AC);
- [2] le amministrazioni locali (AL);
- [3] enti nazionali di previdenza e assistenza (EP).

Le AC sono:

- organi costituzionali e di rilievo costituzionale;
- Presidenza del Consiglio dei Ministri e ministeri;
- agenzie fiscali;
- altri enti, agenzie e autorità centrali.

Le AL sono:

- regioni e province autonome;
- province;

- comuni;
- comunità montane;
- unioni di comuni;
- altri enti, agenzie e autorità locali.

Gli EP sono, ad esempio, l'Istituto nazionale infortuni sul lavoro (INAIL) e l'Istituto nazionale previdenza sociale (INPS).

I limiti del settore delle AAPP si sono allargati nel tempo. Buona parte delle società di capitale, enti che sono dunque privati, sono ormai incluse nelle AAPP qualora siano partecipate da enti pubblici (Tesoro, Enti locali ecc.).

I conti delle unità incluse nel settore S13 concorrono alla costruzione del *Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche*, che offre una rappresentazione sintetica dell'impatto del settore pubblico sul resto dell'economia.

Parte delle entrate riscosse e delle spese sostenute dai diversi enti è costituita da trasferimenti da/a altri soggetti appartenenti al settore: quando si effettua il consolidamento queste entrate/spese si elidono.

Le tabelle 2.1 (a) e 2.1 (b) mostrano le operazioni di consolidamento relative ai conti nazionali dell'Istat del 2020 (edizione ottobre 2021).

Per le voci diverse dai trasferimenti (estesi a comprendere gli interessi passivi), l'operazione di consolidamento è la somma degli importi contabilizzati. Se si tratta invece di trasferimenti, l'importo di quelli che avvengono nell'ambito del settore, tra enti di diversi sotto-settori, che quindi risultano in entrata in un sotto-settore e in uscita in un altro, nel consolidamento scompaiono. I trasferimenti che rimangono nel conto consolidato sono solo quelli verso il settore privato dell'economia.

Nella tabella sono evidenziati:

- a) i valori relativi ai trasferimenti ad altri enti appartenenti al settore delle amministrazioni pubbliche, che nel consolidato scompaiono;
- b) i valori relativi agli interessi passivi, che nel consolidato risultano inferiori alla somma degli importi registrati nei tre sotto-settori (AC, AL ed EP): la differenza corrisponde agli interessi corrisposti a enti di altro sotto-settore, sicché l'importo che rimane nel consolidato è quello pagato ad unità appartenenti al settore privato (famiglie, imprese, banche, altri enti ecc.).

Nella tabella 2.1 (b) viene anche riportato l'indebitamento netto delle AAPP (saldo complessivo negativo).

Il conto economico consolidato delle amministrazioni pubbliche (*General Government*) è quello cui si fa riferimento nell'UE per ogni aspetto attinente la *governance* economica (definizione dei parametri di Maastricht e del *Patto di stabilità e crescita*).

	AC	AL	EP	CONSOLIDATO	AC+AL+EP
totale entrate della pa	463.121	253.374	389.229	786.045	1.105.724
totale entrate correnti	460.727	244.139	389.229	781.911	1.094.095
produzione di beni e servizi destinabili alla vendita	4.203	12.552	244	16.999	16.999
produzione di beni e servizi per proprio uso finale	4.162	6.051	158	10.371	10.371
pagamenti per beni e servizi non destinabili alla vendita	3.303	8.121	96	11.520	11.520
interessi	2.114	260	1.645	2.893	4.019
dividendi	10.509	1.016	0	11.525	11.525
redditi prelevati dai membri delle quasi-società	0	0	0	0	0
utili reinvestiti da investimenti diretti all'estero	0	0	0	0	0
fitti di terreni e diritti di sfruttamento dei giacimenti	2.321	2.146	0	4.467	4.467
imposte sulla produzione e sulle importazioni	182.276	45.270	0	227.546	227.546
imposte correnti sul reddito. sul patrimonio.ecc	228.513	22.464	0	250.977	250.977
contributi sociali netti	2.600	1.290	224.751	228.641	228.641
contributi sociali effettivi a carico dei datori di lavoro e delle famiglie	57	31	224.174	224.262	224.262
contributi sociali figurativi a carico dei datori di lavoro	2.543	1.259	577	4.379	4.379
indennizzi di assicurazione contro i danni	27	96	0	123	123
trasferimenti correnti tra amministrazioni pubbliche	10.441	139.508	161.109	0	311.058
aiuti internazionali correnti	813	707	13	1.533	1.533
trasferimenti correnti diversi	9.445	4.658	1.213	15.316	15.316
trasferimenti correnti diversi ricevuti da famiglie	4.590	3.132	588	8.310	8.310
trasferimenti correnti diversi ricevuti da imprese	4.855	1.526	625	7.006	7.006
totale entrate in conto capitale	2.394	9.235	0	4.134	11.629
imposte in conto capitale	890	69	0	959	959
contributi agli investimenti	627	7.960	0	1.292	8.587
contributi agli investimenti ricevuti dal resto del mondo	184	1.108	0	1.292	1.292
contributi agli investimenti ricevuti da altre amministrazioni pubbliche	443	6.852	0	0	7.295
altri trasferimenti in conto capitale	877	1.206	0	1.883	2.083
altri trasferimenti in c/capitale ricevuti da famiglie	367	112	0	479	479
altri trasferimenti in c/capitale ricevuti da imprese	0	1.094	0	1.094	1.094
altri trasferimenti in c/capitale ricevuti dal resto del mondo	310	0	0	310	310
altri trasferimenti in c/capitale ricevuti da altre amministrazioni pubbliche	200	0	0	0	200

Tabella 2.1. (a) Operazioni di consolidamento dei conti delle AAPP (2020). Elaborazioni proprie su dati ISTAT

		AC	AL	EP	CONSOLIDATO	AC+AL+EP
totale uscite della PA		617.715	256.886	389.564	944.486	1.264.165
redditi da lavoro dipendente	retribuzioni lorde	68.114	51.144	1.834	121.092	121.092
	contributi sociali a carico dei datori di lavoro	35.090	16.549	1.036	52.675	52,675
	contributi sociali effettivi a carico dei datori di lavoro	32.547	15.290	459	48,296	48,296
	contributi sociali figurativi a carico dei datori di lavoro	2.543	1.259	577	4,379	4,379
acquisto di beni e servizi non market prodotti da produttori market		2.434	44.115	111	46.660	46.660
consumi intermedi		23.422	78.992	1.807	104.221	104.221
altre imposte sulla produzione		5.784	4.421	156	10.361	10.361
contributi		18.661	10.701	2.550	31.912	31.912
altri redditi da capitale		61	63	0	124	124
imposte correnti sul reddito. sul patrimonio.ecc		122	537	742	1.401	1.401
prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura		19.436	4.585	375.150	399.171	399.171
premi netti di assicurazione contro i danni		73	447	3	523	523
trasferimenti correnti tra amministrazioni pubbliche		300.572	5.453	5.033	0	311,058
aiuti internazionali correnti		2.328	132	0	2.460	2,460
trasferimenti correnti diversi		4.108	6.326	811	11.245	11,245
	trasferimenti correnti diversi pagati alle ISP	2.913	1.398	608	4,919	4,919
	trasferimenti correnti diversi pagati alle famiglie	804	3.054	0	3,858	3,858
	trasferimenti correnti diversi pagati alle imprese	391	1.874	203	2,468	2,468
risorse proprie dell'UE basate su IVA e RNL		16.631	0	0	16.631	16,631
interessi		56.577	1.755	46	57.252	58,378
totale uscite in conto capitale		64.302	31.666	285	88.758	96,253
totale uscite in conto capitale	investimenti lordi	19.205	24.259	276	43,740	43,740
	acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	13	519	9	541	541
	contributi agli investimenti	18.593	6.319	0	17,617	24,912
	contributi agli investimenti pagati alle famiglie	674	807	0	1,481	1,481
	contributi agli investimenti pagati alle imprese	9.974	5.060	0	15,034	15,034
	contributi agli investimenti pagati al resto del mondo	1.093	9	0	1,102	1,102
	contributi agli investimenti pagati ad enti pubblici	6.852	443	0	0	7,295
	altri trasferimenti in conto capitale	26.491	569	0	26,860	27,060
	altri trasferimenti in c/capitale pagati alle famiglie	0	14	0	14	14
	altri trasferimenti in c/capitale pagati alle imprese	26.113	355	0	26,468	26,468
	altri trasferimenti in c/capitale pagati al resto del mondo	378	0	0	378	378
altri trasferimenti in c/capitale pagati ad enti pubblici	0	200	0	0	200	
risparmio lordo		-92.686	18.919	-50	-73.817	-73.817
accredito/indebitamento		-154.594	-3.512	-335	-158.441	-158.441

Tabella 2.1. (b) Operazioni di consolidamento dei conti delle AAPP (2020). Elaborazioni proprie su dati ISTAT

Il settore statale

Il settore statale (SS) costituisce un sottoinsieme della PA. Esso comprende:

1. I ministeri
2. altri organi statali aventi autonomia contabile e finanziaria che sono:
 - Organi costituzionali
 - Presidenza del Consiglio dei Ministri
 - Corte dei Conti
 - TAR e Consiglio di Stato
 - Agenzie fiscali.

Le risultanze contabili del SS derivano dal consolidamento delle transazioni registrate nel:

1. Bilancio dello Stato (BS)
2. Tesoreria statale (TES)

Il BS raccoglie gli stati di previsione delle entrate e delle spese relativi a tutti i Ministeri: tra le spese figurano i trasferimenti agli altri organi dello Stato aventi autonomia contabile e finanziaria.

Il bilancio dello Stato è composto dai bilanci dei singoli Ministeri (è esclusa la Presidenza del Consiglio, che ha un proprio bilancio autonomo). Ai fini della costruzione dei conti del SS si procede al consolidamento tra il BS e i bilanci degli altri organi.

La TES è un organo amministrativo del Tesoro che effettua i pagamenti e riscossioni per conto dello Stato e, attraverso una serie di conti intestati a enti pubblici e a soggetti privati, svolge una serie di altre operazioni finanziarie distinte da quelle che fanno capo alla gestione del bilancio statale.

L'attività della TES si realizza quindi attraverso due principali tipi di operazioni:

- a) la gestione della cassa per l'esecuzione del BS ("cassiere dello Stato");
- b) la gestione dei versamenti e dei prelievi di risorse degli enti pubblici che hanno conti aperti in TES in base a obblighi normativi.

I flussi del secondo gruppo non necessariamente transitano per il BS: talora affluiscono agli intestatari dei conti di TES da altri enti pubblici, anche esterni al SS, oppure da entità del settore privato.

Gli enti che detengono un conto presso la tesoreria statale sono numerosi. Alcuni, quelli del gruppo che ha autonomia contabile come la Presidenza del Consiglio dei Ministri, fanno parte del SS, altri invece, come le Regioni, le Province e i Comuni, non ne fanno parte. Anche enti privati possono avere un conto presso la TES. I motivi sono diversi: enti che erano pubblici e sono stati privatizzati talora mantengono un conto nella TES; disposizioni normative che lo impongono.

Del vincolo di tesoreria unica si comincia a parlare negli anni '80, quando si ritenne necessario affrontare un problema: molti enti ricevevano trasferimenti da parte dello Stato e prelevavano le somme dalla tesoreria senza una reale esigenza di spesa, al solo fine di depositarli in banca riscuotendo interessi attivi. Le banche, a loro volta, usavano investire in titoli del debito pubblico. Si era dunque in presenza di un circuito finanziario perverso per cui l'emissione di debito pubblico finanziava trasferimenti ad enti pubblici che a loro volta utilizzavano queste somme per depositi bancari utilizzati dalle banche per sottoscrivere titoli di debito pubblico (figura 2.1).

Il *vincolo di Tesoreria Unica* (TU) nasce, in quegli anni, per interrompere tale circuito. Si stabiliva un obbligo formale per gli enti pubblici che ricevevano trasferimenti dallo Stato di tenere le proprie disponibilità liquide presso la TES.

Dalla fine degli anni '90 è stato avviato un processo di graduale superamento dei vincoli di TU. Sono stati invece pienamente reintrodotti, e via via rafforzati, nell'ambito dei provvedimenti del governo Monti,⁴ indirizzati ad affrontare l'emergenza della crisi economico-finanziaria.

Come si è detto, presso la TES sono presenti anche conti intestati a soggetti esterni all'AP: le giacenze di questi conti costituiscono un debito dello Stato verso gli intestatari.

È importante capire come il *fabbisogno* del settore statale sia determinato dai movimenti di tesoreria descritti dalla figura 2.2. Se c'è un trasferimento dal BS a un ente che fa parte della PA, finché l'ente non utilizza tali risorse e le mantiene presso la tesoreria, il trasferimento non concorre a formare il fabbisogno. Se il trasferimento è invece effettuato verso un soggetto privato, esso incide immediatamente sulla formazione del fabbisogno. Tuttavia, nella misura in cui il beneficiario non preleva tale trasferimento dalla tesoreria, quest'ultimo costituisce anche una forma di finanziamento del fabbisogno statale.

Nel consolidare BS e TES ai fini della determinazione delle risultanze contabili del SS bisogna dunque distinguere tra:

- conti intestati a enti della PA: le giacenze sono nella disponibilità del SS e concorrono alla formazione del fabbisogno del SS solo *al momento del loro effettivo impiego*;
- conti intestati a soggetti privati: le giacenze si considerano fuori della disponibilità del SS: i fondi trasferiti dal BS a questi conti concorrono immediatamente alla formazione del fabbisogno ma rappresentano nello stesso tempo una forma di copertura del fabbisogno fino a quando non sono effettivamente utilizzati.

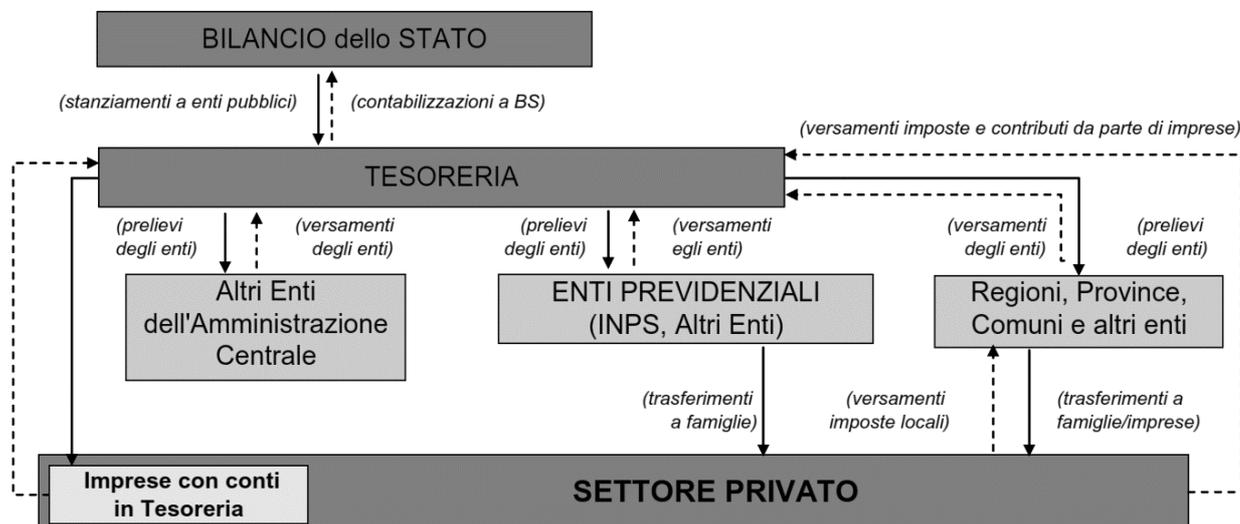


Figura 2.2 - I principali flussi finanziari della Tesoreria dello Stato

Il settore pubblico

Possiamo ora passare alla definizione di settore pubblico. Esso è un aggregato costituito da:

- il settore statale;

⁴ Fu l'ultimo governo della XVI legislatura, in carica dal 16 novembre 2011 al 28 aprile 2013

- le Regioni, Comuni, Province e le relative aziende di servizi;
- gli enti pubblici non economici;
- le Aziende sanitarie locali e Aziende ospedaliere;
- gli enti portuali (articoli 25 e 30 della legge n. 468 del 1978).

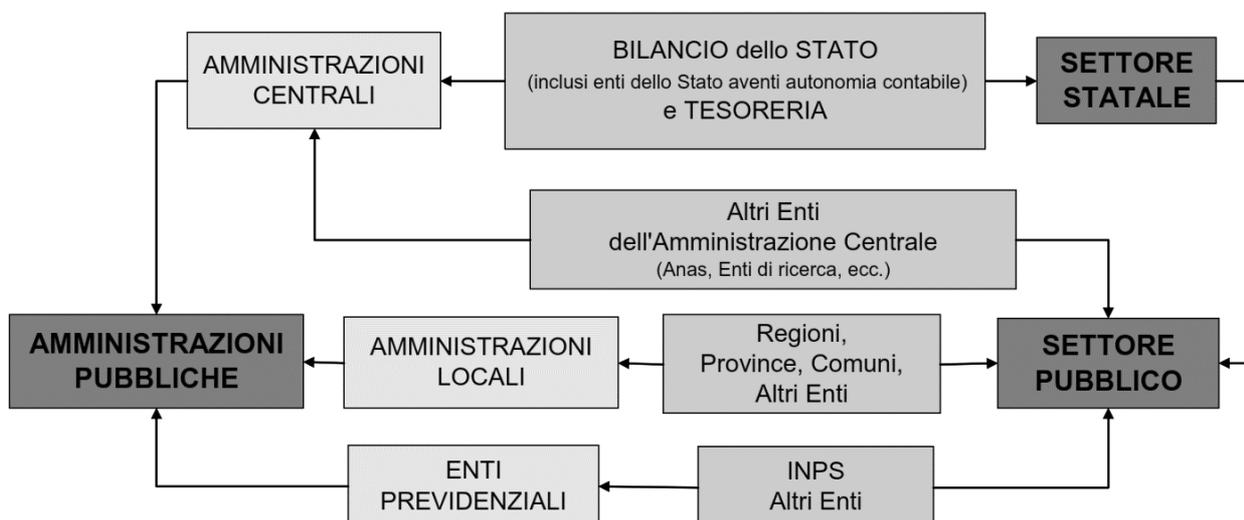


Figura 2.3 - I raccordi tra le varie definizioni di operatore pubblico

Di fatto, ormai, la perimetrazione del settore pubblico coincide con quella di AP e l'aggregato ha pertanto perso di importanza. Fu introdotto dalla legge 468 del 1978, per tenere conto di un certo numero di enti pubblici che non rientravano nel settore statale. Con il progressivo allargamento del concetto di amministrazioni pubbliche, le differenze sono via via venute meno. Le norme che introducevano il riferimento al settore pubblico sono tuttavia ancora in vigore e alcuni documenti, come la *relazione trimestrale di cassa*, che per la legislazione europea dovrebbe riferirsi alle amministrazioni pubbliche, da noi rimangono a tutt'oggi intitolati al settore pubblico. La figura 2.3 mostra i raccordi tra le varie definizioni di operatore pubblico elencate finora.

Riferimenti bibliografici

Balassone F., B. Mazzotta e D. Monacelli (2008), *I principali saldi di finanza pubblica – definizioni, utilizzo e raccordi*, *Ragioneria generale dello Stato*, Roma, <http://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/Comunicazione/Eventi/WORKSHOP--1/I-principali-saldi-di-finanza-pubblica-definizioni-utilizzo-raccordi-.pdf>

Capitolo 3

Il debito pubblico

Nozioni fondamentali

Il debito delle AP consiste nell'insieme delle passività finanziarie del settore valutate al valore facciale (definizione della Banca d'Italia) ossia al loro valore nominale. Esso è consolidato tra e nei sotto settori escludendo le passività di enti che costituiscono attività di altri enti appartenenti alle amministrazioni pubbliche (PA).

L'aggregato è calcolato in coerenza con i criteri metodologici definiti in sede UE (Reg. del Consiglio n. 479/2009) sommando le passività finanziarie afferenti alle seguenti categorie: monete; depositi; titoli diversi dalle azioni; prestiti. Di seguito verrà fornita l'analisi della composizione del debito pubblico italiano secondo i dati della Banca d'Italia.

Debito delle amministrazioni pubbliche: composizione per settori detentori (31 dicembre 2021)	Milioni di Euro	% sul totale
Banca d'Italia	677.635	25,3
Altre istituzioni finanziarie monetarie	658.886	24,6
Altre istituzioni finanziarie	350.870	13,1
Non residenti	779.414	29,1
Altri residenti	211.593	7,9
Totale	2.678.397	100,0

Tabella 3.1. Debito della PA per settori detentori. Fonte: Banca d'Italia.

La tabella 3.1 mostra la composizione del debito della PA per settori detentori, distinguendo la quota di debito pubblico detenuta dalla Banca d'Italia da quella detenuta da altre istituzioni finanziarie monetarie (quali banche centrali, banche, fondi comuni monetari) e altre istituzioni finanziarie, la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o fondi e nel concedere crediti e/o fare investimenti in titoli per proprio conto. La stessa tabella mostra inoltre la quota di debito detenuta da altri residenti non inclusi nelle categorie soprelencate e dal totale dei non residenti, la cui composizione non è nota.

Nel dicembre 2021 il debito delle PA era pari a circa 2.678 miliardi di euro di cui circa il 25% era detenuto dalla Banca d'Italia, il 25% da altre istituzioni monetarie, il 13% da altre istituzioni finanziarie e il 9% da altri residenti. Il restante 29% era invece detenuto da non residenti. Si noti che quest'ultima quota è molto bassa se paragonata alla Germania, il cui debito pubblico è in mano ai non residenti per circa il 60% perché, essendo ritenuto a basso rischio, è una forma di investimento molto apprezzata sui mercati internazionali (Ali Abbas et al 2014).

La tabella 3.2 mostra la composizione del debito pubblico italiano per sotto-settori della PA. Come si può notare, le amministrazioni centrali contribuiscono alla formazione del debito pubblico in misura pari a circa il 97% del totale, le amministrazioni locali per il 3%, mentre gli enti di previdenza pesano in misura molto marginale.

Debito delle amministrazioni pubbliche: composizione per sotto-settori della PA (31 dicembre 2021)		Milioni di Euro	% sul totale
Amministrazioni centrali	Non consolidato	2.602.613	
	Consolidato	2.591.124	96,7
Amministrazioni locali	Non consolidato	118.773	
	Consolidato	87.178	3,3
Enti di previdenza	Non consolidato	95	
	Consolidato	95	0,0
Totale	Consolidato	2.678.397	100,0

Tabella 3.2. Debito della PA per sotto-settori della PA. Fonte: Banca d'Italia.

La tabella 3.3 mostra la composizione del debito pubblico italiano per strumenti finanziari. La quota di gran lunga maggiore, pari al 91,1%, è rappresentata da titoli. La restante parte è costituita da monete e depositi (8,4%) e da prestiti (4,8%). Come si è già visto, il 70% circa di questi strumenti è detenuto da residenti. Inoltre, come si vede, circa l'87% del debito è costituito da strumenti finanziari a medio e lungo termine con una vita residua superiore ad un anno.

Debito delle Amministrazioni pubbliche: composizione per strumenti (31 dicembre 2021)	Milioni di Euro	% sul totale
Monete e depositi	224.943	8,4
Titoli di debito	2.235.652	91,1
Prestiti di IFM	125.649	4,7
Prestiti di Istituzioni europee	43.376	0
Altre passività	48.777	0
Detenuto da non residenti	779.414	29,1
Detenuto da residenti	1.872.199	69,9
Titoli a medio e lungo termine	2.122.266	86,9
Titoli a breve termine	113.386	4,2
Totale	2.678.397	100,0

Tabella 3.3. Debito della PA per strumenti. Fonte: Banca d'Italia.

Il grafico riportato nella figura 3.1 mostra l'andamento del rapporto debito/PIL dall'Unità d'Italia fino al 2018, insieme alla percentuale di debito detenuto dalla Banca d'Italia. Quest'ultima quota registra un picco in corrispondenza del secondo dopoguerra, con valori intorno al 60%. In seguito, è diminuita progressivamente, in particolar modo nei primi anni 90. Negli ultimi anni è risalita per effetto delle operazioni di *quantitative easing* messe in atto dalla Banca Centrale Europea.

La figura 3.1 mostra inoltre come, lungo l'intera storia unitaria, solo per 39 anni il debito pubblico sia sceso al di sotto del 60%, nei primi 3 anni all'inizio dello Stato unitario e nei primi 36 anni a partire dal secondo dopoguerra. Per quasi 100 anni il rapporto debito/PIL si è mantenuto al di sopra del 95% (Pedone, 2011).

L'Italia non è affatto l'unico caso di livelli di debito così alti. Ad esempio, il Regno Unito negli anni '20 e negli anni '30 del '900 ha registrato un rapporto debito/PIL sensibilmente al di sopra del 100%,

talora del 150%; in Giappone, a partire dal 2000, il rapporto è stato frequentemente superiore al 200%.

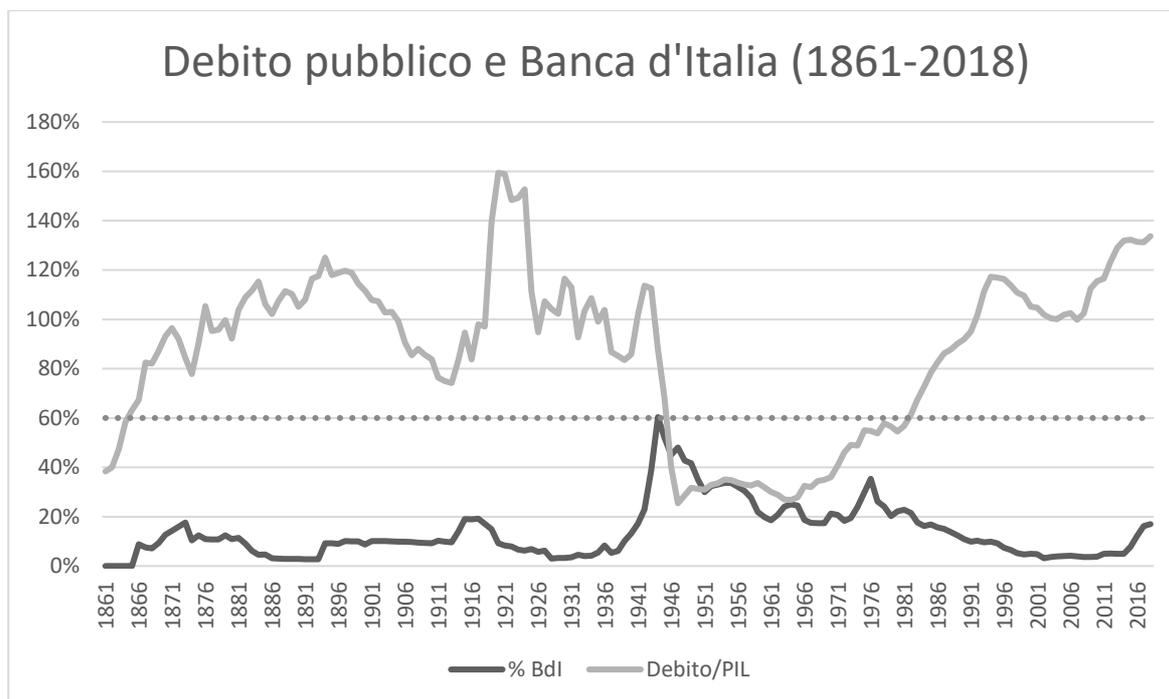


Figura 3.1. Rapporto debito/PIL e percentuale del debito detenuta dalla Banca d'Italia. Fonti: Banca d'Italia e ISTAT

Per un lungo periodo di tempo, gli stati hanno potuto convivere con un debito molto alto perché, qualora necessario, avrebbero posseduto gli strumenti per ridurlo. Gli strumenti cui si è fatto ricorso in diverse epoche e in diversi paesi vanno dall'imposizione di limiti verso l'alto ai tassi di interesse, anche al di sotto del tasso di inflazione, all'imposizione a banche, altri intermediari, fondi pensione dell'obbligo di acquistare titoli pubblici, anche a condizioni non remunerative (una sorta di prestito forzoso). Lo strumento principale è stato, tuttavia, il potere di signoraggio, cioè della creazione di moneta. Per mezzo del signoraggio, infatti, gli stati erano in grado di svalutare il debito in circolazione. In questo modo, per esempio, l'Italia che usciva dalla seconda guerra mondiale ridusse in soli 4 anni, tra il 1944 e il 1947, il debito pubblico dal 102% al 24% del Pil: un ripudio di fatto del debito risalente al regime fascista.

Progressivamente, a partire dagli anni '80 del secolo scorso, nell'ambito del processo di internazionalizzazione e deregolamentazione della finanza, gli stati hanno perso molti margini di manovra sul controllo del proprio debito. Ciò è particolarmente vero in Europa, dove i paesi che hanno adottato l'euro hanno rinunciato alla sovranità sulla politica monetaria, e quindi alla possibilità di farvi ricorso per governare l'andamento nel tempo del rapporto debito/Pil. Il costo del ricorso al debito è così venuto a dipendere esclusivamente dalla disponibilità dei mercati ad assorbirlo.

La percentuale di debito detenuta da non residenti è un buon indicatore della percezione, da parte dei risparmiatori, della sua rischiosità. Il grafico contenuto nella figura 3.2 mostra, in parallelo al grafico dell'andamento del rapporto debito/PIL italiano, la serie della percentuale di debito detenuta da non residenti in Italia. Come si può notare, a partire dagli anni '90 la quota di debito in mano ai non residenti sale nei periodi in cui il rapporto debito/PIL è relativamente più basso e scende nei periodi in cui il rapporto debito/PIL è relativamente più alto.

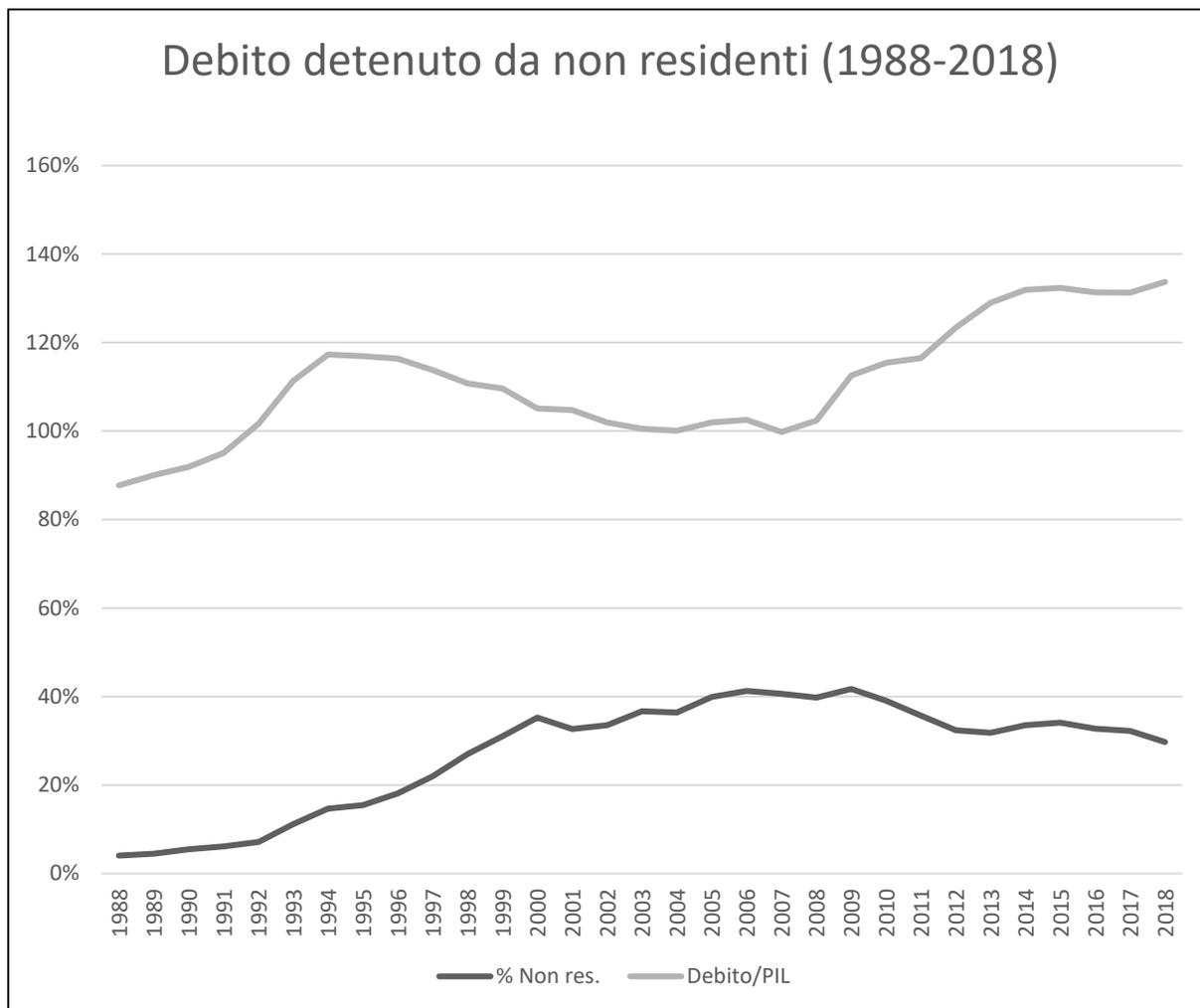


Figura 3.2. Rapporto debito/PIL e percentuale del debito detenuta da non residenti. Fonti: Banca d'Italia e ISTAT

Riferimenti bibliografici

Abbas S.M.A., Blattner L., De Broeck, M., El Ganainy A.A. e Hu M. (2014). Sovereign Debt Composition in Advanced Economies; A Historical Perspective, *IMF Working Papers 14/162*, International Monetary Fund.

Pedone A. (2011), *Alle origini del persistente alto livello del debito pubblico italiano*, Riunione intermedia Siep, tenutasi alla Banca d'Italia a Roma il 2 marzo 2011, mimeo.

Parte II

La governance economica europea

Capitolo 4 L'evoluzione

Il trattato di Maastricht

Il Trattato di Maastricht inserì nel *Trattato istitutivo della Comunità Economica Europea* (che diventava *Comunità europea*) un articolo, il 104 C, che stabiliva che gli Stati membri dovessero evitare “disavanzi pubblici eccessivi” e che la Commissione sorvegliasse l'evoluzione della finanza pubblica sulla base di due indicatori: il disavanzo pubblico e il debito pubblico, entrambi espressi in percentuale del Pil. Non si faceva riferimento ad alcun valore numerico.

Al trattato veniva, tuttavia, annesso un “protocollo aggiuntivo” sulla procedura per i disavanzi eccessivi, che stabiliva, come valori di riferimento, il 3% per il rapporto disavanzo/Pil e il 60% per il rapporto debito/Pil. Il protocollo stabiliva, inoltre, che per disavanzo pubblico si dovesse intendere l'indebitamento netto del settore delle amministrazioni pubbliche, come definito dal SEC e, per debito pubblico, il debito lordo al valore nominale del medesimo settore alla fine dell'esercizio.

Nel *Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea* (TFUE), che in seguito al trattato di Lisbona, ha sostituito il *Trattato che istituisce la Comunità Europea* (TCE), l'art 104 C è diventato l'art. 126 e il protocollo sulla procedura per disavanzi eccessivi è ora il n. 12.

I due vincoli, di un saldo complessivo di bilancio non inferiore al - 3%, in termini di Pil, e di un debito pubblico non superiore al 60%, stanno, dunque, alle fondamenta della costruzione dell'*Unione europea* e dell'*Unione economica e monetaria*. Tant'è che nel trattato di Maastricht venivano ripresi a comporre il criterio di sostenibilità finanziaria nell'ambito dei c.d. “parametri di Maastricht”, da rispettare per l'adesione all'euro (Tabella 4.1), che sono tuttora in vigore per i nuovi candidati alla moneta unica (originariamente articolo 109 J del TCE, ora art. 140 del TFUE, e protocollo n. 13 sui criteri di convergenza).

Criterio	Parametro
Stabilità dei prezzi	Tasso inflazione \leq tasso medio dei tre Stati membri con minor inflazione + 0,015
Sostenibilità della finanza pubblica	<ul style="list-style-type: none"> • indebitamento netto PA/Pil \leq 3% • debito PA/Pil \leq 60%
Stabilità valutaria	Rispetto dei margini normali di fluttuazione dello SME per almeno due anni, senza gravi tensioni e senza svalutazioni nei confronti dell'euro.
Convergenza dei tassi d'interesse	Tasso d'interesse nominale a lungo termine \leq tasso medio dei tre Stati membri con minor inflazione + 0,02

Tabella 4.1 - I parametri di Maastricht

Questo carattere costituzionalmente fondativo dei due vincoli tale rimane a tutt'oggi, anche dopo che altre, e numerose, regole sono state via via aggiunte nel corso del tempo alle due originarie, sino a comporre l'attuale complesso sistema della *governance* economica e finanziaria europea.

L'art 126 del TFUE (vecchio art. 104 del TCE), nello stabilire l'obbligo di rispettare i due valori di riferimento, prevede, tuttavia, una certa flessibilità nell'applicazione concreta e margini piuttosto ampi di valutazione discrezionale. Stabilisce infatti che il rapporto indebitamento/Pil non debba superare il valore di riferimento a meno che “il rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e

continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento” oppure, in alternativa, “il superamento del valore di riferimento sia solo eccezionale e temporaneo e il rapporto resti vicino al valore di riferimento”. A sua volta, il rapporto debito/Pil non deve superare il valore di riferimento a meno che “non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato”.

L’art. 126 (commi dal 3 al 14) fissa inoltre modalità, tempi e condizioni della “procedura per disavanzi eccessivi”, da aprirsi nei confronti dello stato membro che non rispetti uno od entrambi i vincoli.

L’indeterminatezza e l’opacità dei criteri di verifica del rispetto dei vincoli finanziari spinsero, all’approssimarsi delle scadenze previste per la costituzione della moneta unica, all’approvazione, con il *Patto di stabilità e crescita*, di un insieme di norme finalizzate a garantire la disciplina di bilancio nell’ambito della costituenda unione monetaria.

Il Patto di stabilità e crescita

Il *Patto di stabilità e crescita* (PSC) è costituito, nella sua originaria formulazione:

- [1] dalla risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam del 16 e 17 giugno 1997, che ha sancito l’impegno degli Stati membri a perseguire l’*obiettivo di medio termine* di un indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche prossimo al pareggio o in avanzo;
- [2] da due regolamenti del Consiglio del 7 luglio 1997, con i quali si rafforza il sistema di *governance*, rendendo più chiari e rigidi i vincoli di Maastricht, e aggiungendo nuove regole.

I due regolamenti sono:

- a) il regolamento n. 1466/97 sulla procedura di sorveglianza multilaterale (braccio preventivo);
- b) il regolamento n. 1467/97 sulla procedura sui disavanzi eccessivi (PDE) (braccio repressivo).

Ciascuno Stato si impegnava ad implementare internamente il PSC seguendo criteri e regole proprie, in accordo con la normativa interna inerente la gestione delle relazioni fiscali fra i vari livelli di governo. L’Italia introdusse il proprio *Patto di stabilità interno* (PSI) nel 1999.

L’applicazione del PSC è stata resa più difficoltosa dal fatto che, a partire dal 2002, hanno registrato un deficit superiore alla soglia del 3% del PIL i due principali paesi dell’area euro, vale a dire la Germania, allora gravata dai costi della riunificazione, e la Francia. In entrambi i casi si evitò di aprire una PDE. Maturava l’esigenza di una nuova riforma.

La prima riforma del PSC (2005)

Nel marzo 2005 si è avuta la prima importante riforma del PSC con l’approvazione da parte del Consiglio europeo di una relazione del Consiglio ECOFIN intitolata “Migliorare l’attuazione del Patto di stabilità e crescita”, che “aggiorna e completa” la risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam del giugno 1997. La relazione prospetta una serie di interventi volti al rafforzamento delle norme di bilancio, al potenziamento dei meccanismi preventivi previsti dal PSC ed al miglioramento dell’attuazione della PDE.

Viene in particolare rivista l’imposizione del pareggio come obiettivo da perseguire nel medio termine, ammettendosi la possibilità di obiettivi differenziati che tengano conto della peculiarità della situazione di ciascuno Stato membro.

La riforma si sostanziava poi nell'approvazione di due regolamenti: il 1055/2005 che modifica il regolamento 1466/97 sulla procedura di sorveglianza multilaterale e il 1056/2005 che modifica 1467/97 sulla procedura sui disavanzi eccessivi.

Con il primo regolamento si stabiliva che ciascuno Stato membro fosse tenuto a darsi un proprio *Obiettivo di Medio Termine* (OMT), che si prevedeva potesse divergere dal requisito di un saldo prossimo al pareggio o in attivo, purché offrisse un margine di sicurezza rispetto al vincolo del 3%. Un'importante innovazione era la previsione che tale OMT dovesse riferirsi, non al saldo nominale, ma al saldo strutturale, ossia corretto per gli effetti del ciclo economico e per le misure di carattere temporaneo e *una tantum*.

Per gli Stati membri aderenti all'euro si stabiliva che il saldo strutturale non potesse essere comunque maggiore del 1% del Pil.

Il secondo regolamento stabiliva, invece, le condizioni per l'apertura della PDE, le modalità di esecuzione, le eventuali sanzioni.

La seconda riforma del PSC: il *six pack* del 2011

Si tratta di un pacchetto di sei provvedimenti legislativi (cinque regolamenti e una direttiva) di riforma della *governance* economica europea presentati dalla Commissione il 29 settembre 2010 e approvate in via definitiva dal Consiglio l'8 novembre 2011.

In particolare, il pacchetto include:

- tre regolamenti che riformano il PSC:
 - il regolamento (UE) n. 1175/2011 che modifica il regolamento (CE) n.1466/97 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche;
 - il regolamento (UE) n. 1177/2011 che modifica il regolamento (CE) n.1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della PDE;
 - il regolamento (UE) n. 1173/2011 sull'effettiva applicazione della sorveglianza di bilancio nell'area dell'euro;
- due regolamenti che disciplinano le nuove procedure per la sorveglianza sugli squilibri macroeconomici:
 - il regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici;
 - il regolamento (UE) n. 1174/2011 sulle misure per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nell'area dell'euro;
- una direttiva:
 - la direttiva 2011/85/UE relativa ai *requisiti per i quadri di bilancio* degli Stati membri.

Il *six pack* introduce nel PSC delle innovazioni di grande rilievo:

1. istituisce il *semestre europeo* per il coordinamento *ex ante* delle politiche economiche degli Stati membri (trova una prima applicazione già nel 2011);
2. riconduce al semestre europeo gli strumenti di coordinamento e sorveglianza multilaterale sulle politiche economiche previsti dal TFUE, in particolare i *programmi di stabilità* e i *programmi nazionali di riforma*;
3. ribadisce che il Consiglio e la Commissione, nel definire il percorso di avvicinamento all'OMT tengono conto dell'attuazione di importanti riforme strutturali atte a generare benefici finanziari diretti a lungo termine;

4. prevede che gli Stati il cui debito supera il 60% del PIL debbano adottare misure per ridurre l'eccedenza al ritmo di un ventesimo all'anno in media negli ultimi tre anni);
5. definisce i criteri per valutare il *percorso di avvicinamento* verso l'OMT (parametro di riferimento un avvicinamento annuale all'OMT pari allo 0,5% del PIL, superiore allo 0,5% per gli Stati membri con debito superiore al 60% del PIL);
6. stabilisce un limite alla crescita della spesa primaria in relazione al tasso di crescita del Pil potenziale (*regola della spesa*).

Il Patto Euro Plus

Il Patto Euro Plus è stato adottato dal Consiglio Europeo del 24-25 marzo 2011. In particolare, hanno aderito i capi di Stato o di governo della zona euro e quelli di Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania; non hanno aderito sei Stati membri: Regno Unito, Repubblica Ceca, Svezia e Ungheria. Si tratta di un impegno ad adottare un pacchetto globale di misure con le quali si intende compiere un salto di qualità nel coordinamento delle politiche economiche, in particolare sul fronte dell'occupazione, della competitività e della produttività.

L'accordo è stato criticato per la pervasività con cui interviene in materie tradizionalmente di competenza dei singoli stati nazionali.

Il Meccanismo Europeo di Stabilità

Il Trattato che istituisce il meccanismo europeo di stabilità (MES) è stato sottoscritto a Bruxelles il 2 febbraio 2012 da tutti gli Stati dell'eurozona, in base al par. 3 dell'art. 136 del TFUE, (aggiunto dalla Decisione del Consiglio europeo del 25 marzo 2011, n. 199), che stabilisce che "Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità".

Il trattato, che è entrato in vigore il 1° maggio 2013, è, come quello relativo al Fiscal Compact, che consideriamo di seguito, esterno all'ordinamento giuridico dell'Unione Europea.

Il MES è dunque un'istituzione, che pur essendo chiamata a svolgere un ruolo di grande rilievo nell'architettura dell'Eurozona, e pur interagendo con istituzioni fondamentali dell'Unione, quali la Banca Centrale Europea (BCE) e la Commissione, ha natura intergovernativa e non comunitaria. Risponde quindi delle sue azioni, piuttosto che al Parlamento Europeo, ai governi dei singoli paesi membri dell'Eurozona (che, a loro volta, ne rispondono di fronte ai propri parlamenti nazionali).

Si tratta di un fondo di liquidità, disegnato sul modello del Fondo monetario internazionale (FMI). Gli stati dell'Eurozona si impegnano a collaborare per far fronte a crisi di liquidità che potessero colpirli. La richiesta di assistenza finanziaria è valutata dalla BCE e dalla Commissione (art. 13 del Trattato). Eventuali nuovi ingressi nella zona euro devono essere accompagnati dall'adesione al MES.

Il capitale del MES è pari a 704 di euro (di cui 80 miliardi versati). Le quote dei singoli stati sono determinate in ragione delle dimensioni, in termini di Pil e di popolazione: la Germania copre la quota più elevata, pari al 26,9%, mentre l'Italia contribuisce per il 17,8%. La potenza di fuoco del MES è tuttavia un multiplo del suo capitale, perché l'istituto può finanziarsi emettendo obbligazioni sui mercati internazionali a tassi molto convenienti (gode infatti dello status di creditore privilegiato, secondo solo al FMI) e con scadenze fino a 45 anni.

È importante ricordare che il ricorso al MES è condizione necessaria per accedere alle operazioni monetarie definitive (Outright Monetary Transactions - OMT) della BCE: si tratta di acquisti, in linea di principio in quantità illimitata, sul mercato secondario, di titoli a breve termine (con scadenza

compresa tra 1 e 3 anni) degli stati, qualora questi siano in difficoltà nel ricorso al mercato. La possibilità di tale intervento da parte della BCE fu annunciata nell'agosto del 2012 (il "whatever it takes" di Draghi) e il solo annuncio ebbe l'effetto di calmierare i mercati (le OMT non sono mai state attivate).

Dalla sua istituzione, nella fase più calda della crisi dei debiti sovrani (2012-2013), il MES è intervenuto a sostegno di cinque paesi: Grecia (con tre diversi pacchetti di prestiti), Irlanda, Portogallo, Spagna e Cipro. Di frequente, questi interventi, in particolare nel caso della Grecia, hanno suscitato un acceso dibattito, a livello tecnico e politico, sui possibili effetti negativi delle condizioni di risanamento finanziario imposte ai paesi beneficiari dei prestiti (si veda il capitolo 9 sulla tesi dell'«austerità espansiva»).

Nel dicembre 2018 si è avviato un processo di riforma del MES, che si è concluso con la sottoscrizione, il 27 gennaio e l'8 febbraio 2021, da parte dei 19 paesi membri dell'Unione monetaria, di un accordo per la modifica del trattato istitutivo. La riforma, che entrerà in vigore dopo la ratifica da parte dei parlamenti nazionali, potenzia il ruolo del MES, rispetto a quello della Commissione, nella procedura di valutazione delle richieste di assistenza e di successivo controllo.

Il "Fiscal Compact"

Il *Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria*, noto come *fiscal compact* (patto di bilancio) è stato sottoscritto il 2 marzo 2012 da parte di 25 paesi membri dell'UE.⁵ Il trattato non entra a far parte dell'ordinamento giuridico dell'Unione: si tratta di un trattato internazionale tra gli Stati contraenti. Non introduce nuovi vincoli alle politiche di bilancio, ma ribadisce solennemente, ed eventualmente rafforza, regole già esistenti, integrandole in una cornice unitaria.

Prevede che la regola del pareggio di bilancio produca effetti nel diritto interno di ogni stato contraente, al più tardi entro un anno dall'entrata in vigore del trattato, tramite disposizioni vincolanti e di natura permanente, preferibilmente costituzionale, o il cui rispetto fedele sia in altro modo rigorosamente garantito lungo tutto il processo nazionale di bilancio.

Nel caso uno Stato contraente non rispetti tale l'obbligo, uno o più Stati contraenti adiranno la Corte di giustizia dell'Unione europea e la sentenza della Corte sarà vincolante per le parti. La Corte, qualora constati che la parte contraente interessata non si è conformata alla sua sentenza, può comminarle il pagamento di una somma forfettaria o di una penalità adeguata alle circostanze e non superiore allo 0,1% del suo prodotto interno lordo. Le somme imposte a una parte contraente la cui moneta è l'euro sono versate al meccanismo europeo di stabilità. In altri casi, i pagamenti sono versati al bilancio generale dell'Unione europea.

Le regole solennemente ribadite con il patto di bilancio sono quelle già adottate con il *six pack*:

1. il bilancio della PA deve essere in pareggio o in avanzo; la regola si considera rispettata se il saldo strutturale della PA è pari all'OMT, con il limite inferiore di un disavanzo strutturale dello 0,5% del Pil; quando il rapporto tra il debito pubblico e il Pil ai prezzi di mercato è significativamente inferiore al 60% e i rischi sul piano della sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche sono bassi, il limite inferiore per l'OMT può arrivare fino ad un massimo dell'1,0% del Pil;

⁵ Dei 27 paesi allora componenti l'Unione solo il Regno Unito e la Repubblica Ceca non aderirono, non ha poi aderito nemmeno la Croazia, entrata nell'UE il 1° gennaio del 2013.

2. quando il rapporto debito pubblico/Pil supera il valore di riferimento del 60%, si è tenuti ad operare una riduzione dell'eccedenza a un ritmo medio di 1/20 all'anno

Si conviene, inoltre, che uno Stato soggetto a PDE debba predisporre un programma di partenariato economico e di bilancio che comprenda una descrizione dettagliata delle riforme strutturali da definire e attuare per una correzione effettiva e duratura del suo disavanzo eccessivo.

Al fine di un miglior coordinamento, le parti contraenti si impegnano a comunicare ex ante al Consiglio e alla Commissione i rispettivi piani di emissione del debito pubblico.

Altri importanti impegni sono di natura politica e istituzionale:

- a) gli Stati dell'*Eurozona* si impegnano a sostenere le proposte e le raccomandazioni presentate dalla Commissione Europea nel quadro di una PDE. L'obbligo non si applica quando la maggioranza qualificata degli Stati dell'*Eurozona*, senza tenere conto dello Stato interessato, si oppone alla decisione;⁶
- b) le parti contraenti si impegnano ad avvalersi attivamente, se opportuno e necessario, della *cooperazione rafforzata* (prevista dall'art. 20 del TUE e dall'art. 326-334 del TFUE), nelle materie essenziali al buon funzionamento della zona euro;
- c) ai fini di una valutazione comparativa delle migliori prassi e adoperandosi per una politica economica più strettamente coordinata, le parti contraenti assicurano di discutere ex ante e, ove appropriato, coordinare tra loro tutte le grandi riforme di politica economica che intendono intraprendere. A tale coordinamento partecipano le istituzioni dell'Unione europea in conformità del diritto dell'Unione europea.

Si istituisce, inoltre, il *Consiglio europeo dell'Eurozona*, cui partecipano i capi di Stato o di governo dell'eurozona, che si riunisce almeno due volte l'anno. Alle riunioni informali del *Vertice euro*, partecipa il presidente della Commissione Europea (CE) ed è invitato il presidente della BCE. Il vertice discute le questioni concernenti la *governance* della zona euro e gli orientamenti strategici delle politiche economiche per aumentare la convergenza. Il Trattato stabilisce infine che il Parlamento europeo e i parlamenti nazionali organizzino una conferenza dei rappresentanti delle commissioni competenti del Parlamento europeo e dei parlamenti nazionali per discutere le politiche di bilancio e altre questioni rientranti nell'ambito di applicazione del trattato. Il patto di bilancio è entrato in vigore il 1° gennaio 2013. Al più tardi entro cinque anni (2018) dalla data di entrata in vigore, sulla base di una valutazione dell'esperienza maturata in sede di attuazione, avrebbero dovuto essere adottate in conformità del TUE e del TFUE le misure necessarie per incorporare il contenuto del trattato nell'ordinamento giuridico dell'UE. Tale disposizione non è ancora stata attuata.

Il parziale rispetto dei vincoli di Maastricht

Concludiamo questo capitolo con uno sguardo d'insieme sul comportamento effettivo dei diversi paesi dell'U.E. rispetto ai due vincoli Maastricht. Le tabelle 4.2 e 4.3 mostrano rispettivamente i dati sul rapporto debito/PIL dal 2002 al 2020 e deficit/PIL a partire dal 2007. Si vede come negli ultimi anni, in seguito alla crisi finanziaria iniziata nel 2008, e a tutt'oggi, in numerosi paesi il rapporto debito/Pil sia al di sopra del 60%. Il vincolo relativo al rapporto deficit/PIL è invece ormai rispettato dalla totalità dei Paesi (nel 2019 solo la Danimarca e la Romania hanno sfiorato).

⁶ A decorrere dal 1° novembre 2014 per maggioranza qualificata si intende almeno il 55 % dei membri del Consiglio che totalizzino almeno il 65 % della popolazione, TFUE art. 138, c. 3, lettera a).

Paesi	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Austria	66,7	65,9	65,2	68,6	67,3	65	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9	81,3	84	84,9	82,8	78,5	74	70,5	83,2
Belgio	105,4	101,7	97,2	95,1	91,5	87,3	93,2	100,2	100,3	103,5	104,8	105,5	107	105,2	105	102	99,8	98,1	112,8
Bulgaria	51	43,4	35,7	26,6	20,9	16,3	13	13,7	15,4	15,2	16,7	17,1	27,1	26	29,3	25,3	22,3	20,2	24,7
Cipro	60,5	63,8	64,8	63,4	59,3	54	45,5	54,3	56,4	65,9	80,3	104	109,1	107,2	103,1	93,5	99,2	94	115,3
Croazia	36,8	38,2	40,3	41,3	38,8	37,5	39,3	48,7	57,7	64,3	70,1	81,2	84,8	84,3	80,8	77,5	74,3	72,8	87,3
Danimarca	49,1	46,2	44,2	37,4	31,5	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44	44,3	39,8	37,2	35,9	34	33,3	42,1
Estonia	5,7	5,6	5,1	4,7	4,6	3,8	4,5	7,2	6,6	6,1	9,8	10,2	10,6	10	9,9	9,1	8,2	8,4	19,0
Finlandia	40,2	42,7	42,6	39,9	38,1	33,9	32,6	41,5	46,9	48,3	53,6	56,2	59,8	63,6	63,2	61,3	59,6	59,3	69,5
Francia	60,3	64,4	65,9	67,4	64,6	64,5	68,8	83	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98	98,3	98,1	98,1	115,0
Germania	59,7	63,3	65	67,3	66,7	64	65,5	73	82,3	79,7	81,1	78,7	75,6	72,3	69,3	65,1	61,8	59,6	68,7
Grecia	104,9	101,5	102,9	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	147,5	175,2	161,9	178,4	180,2	177	180,8	179,2	186,2	180,5	206,3
Irlanda	30,9	29,9	28,2	26,1	23,6	23,9	42,4	61,7	86	111	119,9	119,9	104,2	76,7	74,1	67	63	57,4	58,4
Italia	106,4	105,5	105,1	106,6	106,7	103,9	106,2	116,6	119,2	119,7	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,1	134,4	134,7	155,6
Lettonia	13	14,1	14,6	11,9	10	8,5	18,6	36,8	47,9	43,7	42,2	40	41,6	37,1	40,4	39	37,1	36,9	43,2
Lituania	22,2	20,4	18,7	17,6	17,3	15,9	14,6	28	36,2	37,1	39,7	38,7	40,5	42,5	39,7	39,1	33,7	35,9	46,6
Lussemburgo	7,4	7,5	7,9	8	8,3	8,2	15,4	16,1	20,2	19	22	23,7	22,7	22	20,1	22,3	21	22	24,8
Malta	63,1	68,6	71,3	69,9	64,3	61,9	61,8	66,3	65,3	69,3	65,9	65,8	61,6	55,9	54,5	48,8	45,2	42,6	53,4
Paesi Bassi	48,8	50	50,3	49,8	45,2	43	54,7	56,8	59,3	61,7	66,3	67,7	67,9	64,7	61,9	56,9	52,4	48,7	54,3
Polonia	41,7	46,6	45,1	46,6	47,3	44,5	46,7	49,8	53,5	54,7	54,4	56,5	51,1	51,3	54,2	50,6	48,8	45,7	57,4
Portogallo	60	63,9	67,1	72,2	73,7	72,7	75,6	87,8	100,2	114,4	129	131,4	132,9	131,2	131,5	126,1	121,5	117,2	135,2
Regno Unito (ex membro)	34,2	35,4	38,4	39,6	40,5	41,5	49,3	63,2	74,3	80	83,2	84,2	86,1	86,7	86,8	86,3	85,8	85,4	-
Rep. Ceca	25,8	28,2	28,4	27,7	27,6	27,3	28,1	33,4	37,1	39,7	44,2	44,4	41,9	39,7	36,6	34,2	32,1	30,2	37,7
Romania	24,8	22,1	18,9	15,9	12,4	11,9	12,3	21,8	29,6	34	37,1	37,6	39,2	37,8	37,4	35,1	34,7	35,3	47,4
Slovacchia	45,3	43,2	41,7	34,7	31,4	30,3	28,6	36,4	41	43,4	51,8	54,7	53,6	51,9	52,4	51,7	49,9	48,5	59,7
Slovenia	27,4	26,8	26,9	26,4	26,1	22,8	21,8	34,5	38,3	46,5	53,6	70	80,3	82,6	78,5	74,1	70,3	65,6	79,8
Spagna	51,2	47,7	45,4	42,4	39,1	35,8	39,7	53,3	60,5	69,9	86,3	95,8	100,7	99,3	99,2	98,6	97,4	95,5	120,0
Svezia	49,8	49,3	48,5	48,7	43,6	38,9	37,5	40,7	38,1	37,2	37,5	40,2	45	43,7	42,3	40,7	38,9	35,1	39,7
Ungheria	55,6	58,1	58,9	60,6	64,5	65,7	71,8	78,2	80,2	80,4	78,4	77,4	76,7	75,8	74,9	72,2	69,1	65,4	80,1
EA19 (dal 2015)	68	69,3	69,6	70,3	68,3	65,9	69,6	80,2	85,8	87,7	90,7	92,6	92,8	90,9	90,1	87,7	85,8	84	97,3
UE28 (dal 2013) – UE27 (dal 2020)	59,5	61,1	61,7	62,2	60,7	58,1	61,3	73,9	79,5	82	84,4	86,3	86,9	84,9	83,8	82	80,3	79,2	90,1

Tabella 4.2 – Rapporto debito/PIL in percentuale nei Paesi UE negli anni 2002-2020. Fonte: Eurostat.

Paese	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Austria	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2	-2,7	-1	-1,5	-0,7	0,2	0,7	-8,3
Belgio	0,1	-1,1	-5,4	-4,1	-4,3	-4,3	-3,1	-3,1	-2,4	-2,4	-0,7	-0,7	-1,9	-9,1
Bulgaria	1,1	1,6	-4	-3,1	-2	-0,3	-0,4	-5,4	-1,7	0,1	1,1	1,8	1,9	-4,0
Cipro	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,8	-8,7	-1	0,1	1,7	-4,4	1,5	-5,7
Croazia	-2,2	-2,8	-6	-6,5	-7,9	-5,4	-5,3	-5,3	-3,3	-1,1	0,8	0,3	0,4	-7,4
Danimarca	5	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,2	0,2	1,7	0,8	3,8	-0,2
Estonia	2,7	-2,6	-2,2	0,2	1,1	-0,3	0,2	0,7	0,1	-0,5	-0,8	-0,6	0,1	-5,6
Finlandia	5,1	4,2	-2,5	-2,5	-1	-2,2	-2,5	-3	-2,4	-1,7	-0,7	-0,8	-1	-5,5
Francia	-2,6	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5	-4,1	-3,9	-3,6	-3,5	-2,8	-2,5	-3	-9,1
Germania	0,3	-0,1	-3,2	-4,4	-0,9	0	0	0,6	0,9	1,2	1,2	1,9	1,5	-7,4
Grecia	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,6	0,5	0,7	1	1,5	-10,1
Irlanda	0,3	-7	-13,8	-32,1	-12,8	-8,1	-6,2	-3,6	-1,9	-0,7	-0,3	0,1	0,5	-4,9
Italia	-1,3	-2,6	-5,1	-4,2	-3,6	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,6	-9,6
Lettonia	-0,5	-4,2	-9,5	-8,6	-4,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	0,1	-0,5	-0,7	-0,6	-4,5
Lituania	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,3	0,2	0,5	0,6	0,3	-7,2
Lussemburgo	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1	1,3	1,4	1,8	1,4	2,7	2,4	-3,5
Malta	-2,1	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,7	-1	0,9	3,4	1,9	0,5	-9,7
Paesi Bassi	-0,1	0,2	-5,1	-5,2	-4,4	-3,9	-2,9	-2,2	-2	0	1,3	1,5	1,7	-4,2
Polonia	-1,9	-3,6	-7,3	-7,4	-4,9	-3,7	-4,2	-3,6	-2,6	-2,4	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1
Portogallo	-2,9	-3,7	-9,9	-11,4	-7,7	-6,2	-5,1	-7,4	-4,4	-1,9	-3	-0,4	0,1	-5,8
Regno Unito (ex membro)	-2,7	-5,1	-10,1	-9,3	-7,5	-8,2	-5,5	-5,6	-4,6	-3,4	-2,4	-2,3	-2,3	-
Rep. Ceca	-0,7	-2	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,6	1,1	0,3	-5,6
Romania	-2,7	-5,4	-9,1	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,2	-0,6	-2,6	-2,6	-3	-4,4	-9,4
Slovacchia	-2,1	-2,5	-8,1	-7,5	-4,5	-4,4	-2,9	-3,1	-2,7	-2,5	-1	-1,1	-1,4	-5,5
Slovenia	0	-1,4	-5,8	-5,6	-6,6	-4	-14,6	-5,5	-2,8	-1,9	0	0,8	0,5	-7,7
Spagna	1,9	-4,6	-11,3	-9,5	-9,7	-10,7	-7	-5,9	-5,2	-4,3	-3	-2,5	-2,9	-11,0
Svezia	3,4	1,9	-0,7	0	-0,2	-1	-1,4	-1,5	0	1	1,4	0,8	0,5	-2,8
Ungheria	-5	-3,7	-4,7	-4,4	-5,2	-2,3	-2,5	-2,8	-2	-1,8	-2,4	-2,3	-2,1	-8,0
EA19 (dal 2015)	-0,6	-2,2	-6,2	-6,3	-4,2	-3,7	-3	-2,5	-2	-1,4	-0,9	-0,5	-0,6	-7,2
UE28 (dal 2013) – UE27 (dal 2020)	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,4	-1,7	-1	-0,7	-0,8	-6,9

Tabella 4.3 – Rapporto deficit/PIL in percentuale nei Paesi UE negli anni 2007-2020. Fonte: Eurostat.

Capitolo 5

I concetti chiave

In questo capitolo si illustrano i concetti chiave per la comprensione delle regole fiscali in vigore nell'Unione Europea. Si considerano le variabili che determinano l'andamento nel tempo del rapporto debito/Pil, le nozioni di saldo strutturale e di obiettivo di medio termine, le regole della spesa e del debito.

L'aritmetica del debito pubblico

Il debito pubblico rappresenta la somma algebrica di tutti gli avanzi e disavanzi passati che sono stati finanziati con emissione di titoli. Indichiamo con B il valore nominale totale dei titoli di debito pubblico emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche, con D l'indebitamento netto, con G la spesa al netto degli interessi, chiamata *spesa primaria*, con T le entrate fiscali e con r il tasso di interesse medio sui titoli di debito pubblico. Algebricamente, l'ammontare dell'indebitamento netto al tempo t risulta essere così determinato:

$$D_t = (G_t - T_t) + rB_{t-1}. \quad (5.1)$$

Se alla banca centrale è consentito di acquistare titoli di debito pubblico, l'indebitamento netto, determinato secondo l'equazione (5.1), potrebbe essere finanziato sia con l'emissione di titoli del debito pubblico, sia con la creazione di nuova base monetaria. Quest'ultima modalità, che ha costituito in Italia, fino ai primi anni '80 un'importante forma di finanziamento del debito, consiste nell'acquisto di nuovi titoli di debito direttamente da parte della banca centrale, con corrispondente immissione di liquidità nel sistema economico. A partire dagli anni '80 si sono susseguiti diversi provvedimenti legislativi che hanno sancito il "divorzio della Banca d'Italia dal Tesoro" e una completa autonomia della banca centrale nelle decisioni di acquisto nelle aste del tesoro. Con la costituzione dell'Unione Monetaria Europea il finanziamento monetario del disavanzo è stato interdetto a tutti i paesi aderenti ed alla stessa BCE.

Muovendo dunque dal presupposto di assenza di finanziamento con moneta, il vincolo di bilancio nel periodo t risulta:

$$D_t = (G_t - T_t) + rB_{t-1} = B_t - B_{t-1} = \Delta B_t \quad (5.2)$$

che ci dice che la variazione del debito dipende dal saldo primario e dal volume degli interessi pagati sul debito in essere.

Le variabili di finanza pubblica vanno considerate in percentuale del Pil per tener conto delle dimensioni del sistema economico. Dividendo tutte le variabili dell'equazione (5.2) per Y_t , il PIL al tempo t , si ottiene:

$$\left(\frac{G_t}{Y_t} - \frac{T_t}{Y_t}\right) + r \frac{B_{t-1}}{Y_t} = \frac{\Delta B_t}{Y_t}. \quad (5.3)$$

L'equazione (5.3) può, a sua volta, essere riscritta per rappresentare l'evoluzione del rapporto debito/PIL nel caso continuo anziché nel discreto. Sostituendo quindi a ΔB_t la derivata di B rispetto al tempo $\frac{dB}{dt} = \dot{B}$, otteniamo:

$$(g - \tau) + rb = \frac{\dot{B}}{Y}. \quad (5.4)$$

Nell'equazione (5.4) le variabili indicate dalle lettere minuscole esprimono le grandezze in rapporto al PIL. Nello specifico: $\frac{G}{Y} = g$; $\frac{T}{Y} = \tau$ e $\frac{B}{Y} = b$.

Si osservi che:

$$\dot{b} = \frac{db}{dt} = \frac{d\left(\frac{B}{Y}\right)}{dt} = \frac{\dot{B}Y - \dot{Y}B}{Y^2} = \frac{\dot{B}}{Y} - \frac{B\dot{Y}}{Y^2}. \quad (5.5)$$

La (5.5) può essere riscritta come:

$$\dot{b} + b\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{\dot{B}}{Y}. \quad (5.6)$$

Sostituendo la (5.6) nella (5.4) otteniamo:

$$\dot{b} = (g - \tau) + (r - x)b, \quad (5.7)$$

dove x indica il tasso di crescita del PIL $\frac{\dot{Y}}{Y}$.

La condizione di stabilità del rapporto debito/PIL ($\dot{b} = 0$) risulta dunque:

$$\tau - g = b(r - x). \quad (5.8)$$

Se il tasso di interesse è maggiore del tasso di crescita del PIL ($r > x$) è necessario che si registri un avanzo primario ($\tau > g$) affinché il rapporto debito/PIL non cresca nel tempo. Se il rapporto debito/PIL non cresce ($\dot{b} = 0$), allora $d = bx$.

Nella seconda metà degli anni '80 il debito pubblico in rapporto al PIL (b) nei Paesi europei era mediamente intorno al 60%, mentre era ritenuto possibile un tasso di crescita nominale del 5% (x).

Il deficit ammissibile in percentuale del Pil (d) risultava dunque pari a:

$$d = xb = 0,05 \times 0,6 = 0,03 = 3\%,$$

quanto previsto dal Trattato di Maastricht.

Si noti che, esplicitando gli indici temporali, la (5.7) e la (5.8) possono essere riscritte rispettivamente come:

$$b_t - b_{t-1} = (g_t - \tau_t) + (r_t - x_t)b_{t-1}, \quad (5.9)$$

$$g_t - \tau_t = (r_t - x_t)b_{t-1}. \quad (5.8)$$

Il saldo strutturale

Il saldo strutturale è il saldo nominale corretto per il ciclo economico e considerato al netto delle misure temporanee e una tantum (*one-off*).

La correzione per il ciclo è necessaria perché il saldo del bilancio pubblico risente in modo automatico dell'alternarsi tra fasi espansive (di crescita del PIL) e fasi recessive (si riduce il tasso di crescita del Pil o addirittura diventa negativo) attraverso l'effetto dei cosiddetti *stabilizzatori automatici*. Infatti, nelle fasi espansive il gettito delle imposte sui redditi e sui consumi cresce in modo automatico senza che sia necessario alcun intervento sulle aliquote. Analogamente, alcune voci di spesa, tra cui, in particolare, i sussidi di disoccupazione, si riducono in modo automatico. Ne consegue che il saldo del bilancio pubblico migliora per effetto della congiuntura economica favorevole, senza che vi sia un intervento attivo nella politica fiscale. L'effetto delle fasi recessive sul saldo di bilancio ha ovviamente segno opposto, con alcune voci di entrata che si riducono ed alcune voci di spesa che aumentano automaticamente.

Il fatto che il saldo nominale di bilancio risenta automaticamente delle variazioni congiunturali comporta che, nel valutare le politiche fiscali dei governi, si debba considerare una misura del saldo depurata degli effetti del ciclo macroeconomico. Nell'U.E. in effetti, come si è visto, mentre il vincolo del 3% sancito dal Trattato di Maastricht riguarda il saldo nominale, l'obiettivo del pareggio di bilancio come obiettivo di medio termine stabilito con il PSC, viene declinato, a partire dal 2005, in termini di saldo strutturale, vale a dire corretto sia per gli effetti automatici del ciclo economico sia per le misure una tantum o, comunque, di natura transitoria.

Per calcolare la correzione per il ciclo, si fa riferimento ai concetti di *output gap* e di *PIL potenziale*. Il PIL potenziale è il livello massimo di output ottenibile con un pieno impiego senza tensioni inflazionistiche. Quando un'economia opera al di sopra del proprio potenziale il livello di inflazione tende ad aumentare, se invece sta al di sotto si genera disoccupazione. Le metodologie di stima empirica del PIL potenziale saranno illustrate in dettaglio nel Capitolo 10.

L'output gap (OG) è lo scostamento tra il PIL effettivo (Y) e quello potenziale (Y^P) in percentuale di quest'ultimo:

$$OG = \left(\frac{Y}{Y^P} - 1 \right) * 100 \quad (5.10)$$

Il saldo nominale corretto per il ciclo (*cyclically-adjusted budget balance*, CAB), si ottiene sottraendo dal saldo nominale in percentuale del PIL (d), la componente ciclica εOG :

$$CAB = d - \varepsilon OG \quad (5.11)$$

Nell'equazione (5.11), d è il saldo nominale (avrà segno negativo se si tratta di indebitamento, positivo se si tratta di accreditamento) in percentuale del PIL. Il parametro ε misura la sensibilità del saldo di bilancio rispetto alle variazioni congiunturali dell'economia, per effetto degli stabilizzatori automatici di bilancio. Più in particolare ε è la semi-elasticità⁷ del saldo di bilancio rispetto al PIL. Si può mostrare che tale semi-elasticità è uguale alla differenza tra le elasticità delle entrate (T) e della spesa (G) pesate con le relative quote rispetto al PIL (European Commission, 2018).

⁷ L'elasticità è il rapporto tra la variazione percentuale della variabile dipendente e la variazione percentuale della variabile indipendente. La semi-elasticità è tale quando al numeratore (denominatore) vi è la variazione assoluta della variabile considerata, mentre al denominatore (numeratore) vi è la variazione percentuale. Spesso si fa ricorso alla semi-elasticità quando si tratta di variabili già espresse in termini percentuali, sicché si utilizza la variazione della variabile in termini di punti percentuali (e non questa a sua volta riportata alla percentuale).

Si può infatti scomporre la semi-elasticità del saldo di bilancio come segue:

$$\begin{aligned}\varepsilon &= \frac{d\left(\frac{D}{Y}\right)}{dY} Y = \left(\frac{d\left(\frac{T}{Y}\right)}{dY} - \frac{d\left(\frac{G}{Y}\right)}{dY} \right) Y = \left(\frac{\frac{dT}{dY} Y - \frac{dY}{dY} T}{Y} \right) - \left(\frac{\frac{dG}{dY} Y - \frac{dY}{dY} G}{Y} \right) \\ &= \left(\frac{dT}{dY} - \frac{T}{Y} \right) - \left(\frac{dG}{dY} - \frac{G}{Y} \right) = \left(\frac{\frac{dT}{T}}{\frac{dY}{Y}} - 1 \right) \frac{T}{Y} - \left(\frac{\frac{dG}{G}}{\frac{dY}{Y}} - 1 \right) \frac{G}{Y} \quad (5.12)\end{aligned}$$

Indicando le elasticità delle entrate e della spesa rispettivamente con η_T e η_G , possiamo riscrivere la (5.12) come segue:

$$\varepsilon = (\eta_T - 1) \frac{T}{Y} - (\eta_G - 1) \frac{G}{Y} \quad (5.13)$$

Nel calcolo di ε , le regole fiscali europee prevedono che si consideri come semi-elasticità della spesa i sussidi di disoccupazione, come semi-elasticità delle entrate la media ponderata delle semi-elasticità delle imposte personali sul reddito, delle imposte sulle società, dei contributi sociali e delle imposte indirette.

Le singole semi-elasticità vengono aggregate in un unico indicatore, in base al peso delle singole categorie di entrata e di spesa sulle entrate e le spese totali. Le singole semi-elasticità sono aggiornate ogni nove anni mentre i pesi (rapporti entrate/Pil e spese/Pil) sono aggiornati ogni sei anni (European Commission, 2019).

La tabella 5.1 mostra l'ultimo aggiornamento (2018) dei risultanti valori di ε . Per l'Italia si ha un valore pari a 0,544.

Il saldo strutturale di bilancio (SB) è dato dalla differenza tra il CAB e le misure una tantum (one-off):

$$SB = CAB - one\ offs \quad (5.14)$$

Contrariamente a quanto avviene per il calcolo della semi-elasticità del saldo di bilancio rispetto alle variazioni congiunturali dell'economia, non esiste una metodologia precisa per identificare le misure una tantum, i cosiddetti *oneoffs*. La valutazione di questi ultimi viene fatta caso per caso sulla base dei regolamenti specifici e delle raccomandazioni di Eurostat (European Commission 2018, 2019). Alcune misure che generalmente vengono considerate come una tantum sono i condoni fiscali; la vendita di attività non finanziarie quali immobili e licenze (o concessioni) pubbliche; le modifiche legislative con effetti solamente temporanei sulle entrate; le entrate straordinarie delle imprese pubbliche.

Paesi	Entrate		Spese		Saldo di bilancio	
	2014	2018	2014	2018	2014	2018
BE	0,015	-0,006	-0,591	-0,621	0,605	0,615
BG	-0,084	-0,077	-0,391	-0,375	0,308	0,298
CZ	-0,012	-0,033	-0,446	-0,428	0,433	0,395
DK	-0,001	-0,017	-0,620	-0,606	0,619	0,589
DE	-0,009	-0,011	-0,560	-0,515	0,551	0,504
EE	0,037	0,025	-0,406	-0,461	0,443	0,486
IE	0,019	0,021	-0,508	-0,501	0,528	0,522
EL	-0,023	-0,030	-0,506	-0,554	0,483	0,524
ES	0,011	0,006	-0,528	-0,591	0,539	0,597
FR	0,002	0,004	-0,601	-0,626	0,603	0,630
HR	-0,011	-0,042	-0,479	-0,485	0,467	0,443
IT	0,038	0,022	-0,501	-0,522	0,539	0,544
CY	0,071	0,064	-0,452	-0,440	0,523	0,504
LV	-0,028	-0,038	-0,408	-0,416	0,380	0,378
LT	0,022	-0,008	-0,391	-0,407	0,413	0,399
LU	0,003	-0,012	-0,442	-0,474	0,445	0,462
HU	-0,019	-0,041	-0,511	-0,494	0,492	0,453
MT	0,007	0,063	-0,449	-0,416	0,456	0,479
NL	0,066	0,054	-0,579	-0,551	0,646	0,605
AT	0,012	-0,006	-0,569	-0,577	0,580	0,571
PL	0,027	0,026	-0,494	-0,473	0,521	0,499
PT	-0,019	-0,021	-0,525	-0,559	0,506	0,538
RO	-0,045	-0,054	-0,384	-0,375	0,339	0,321
SI	-0,006	-0,036	-0,483	-0,504	0,477	0,468
SK	-0,005	-0,041	-0,398	-0,422	0,393	0,381
FI	-0,030	-0,054	-0,604	-0,636	0,574	0,582
SE	-0,020	-0,014	-0,609	-0,567	0,590	0,553
UK (Ex membro)	0,120	0,094	-0,471	-0,456	0,591	0,550
EU-28	0,024	0,017	-0,539	-0,573	0,563	0,554
EU-28 (media)	0,005	-0,006	-0,497	-0,502	0,502	0,496

Tabella 5.1. Ultimo aggiornamento sulla stima delle *Semi-elasticità del saldo di bilancio rispetto all'OG*. Fonte: European Commission (2019).

L'obiettivo di medio termine (OMT)

L'Obiettivo di medio termine (OMT) è l'obiettivo per il saldo di bilancio strutturale che ciascuno stato membro della UE si impegna a realizzare in un certo orizzonte temporale.

Esso ha una triplice finalità:

- 1) fornire un *margin*e di sicurezza rispetto alla possibilità che, a fronte di un peggioramento delle condizioni economiche, il disavanzo di bilancio nominale superi il 3% del PIL;
- 2) garantire un rapido progresso verso la *sostenibilità delle finanze pubbliche*;
- 3) consentire *spazi di manovra*, soprattutto per *investimenti pubblici*.

Il margine di sicurezza per ciascuno stato membro è individuato considerando la variabilità della produzione e la sensibilità del bilancio alle oscillazioni del PIL.

La sostenibilità viene identificata nel rispetto del vincolo intertemporale del bilancio, ossia l'eguaglianza tra il valore attuale delle passività e il valore attuale delle attività. Nella valutazione del valore attuale delle passività si tiene conto sia delle passività esplicite costituite dall'attuale stock di debito, sia di quelle implicite associate all'invecchiamento della popolazione.

Per valore attuale delle attività si intende invece il valore attuale della serie attesa dei gettiti tributari considerando un orizzonte temporale di 50 anni.

Per ogni paese l'OMT è dato dal maggiore di tre valori. Formalmente:

$$OMT = \max (OMT^{EURO}, OMT^{MB}, OMT^{ILD}) \quad (5.15)$$

Il termine OMT^{MB} indica il *minimum benchmark* che rappresenta il valore del saldo di bilancio strutturale che assicura il rispetto del vincolo nominale del 3% durante il ciclo economico, tenendo conto della volatilità del PIL registrata in passato e della sensibilità del bilancio alle variazioni del PIL. Esso è aggiornato ogni tre anni e a partire dal 2020 è calcolato come segue (European Commission, 2019):

$$OMT_i^{MB} = -3 + 1,2 \frac{[\sigma(\varepsilon_i * OG_i) + \sigma(\varepsilon_{EU} * OG)]}{2}, \quad (5.16)$$

$$\text{s.v. } -0,7 \geq OMT_i^{MB} \geq -1,5$$

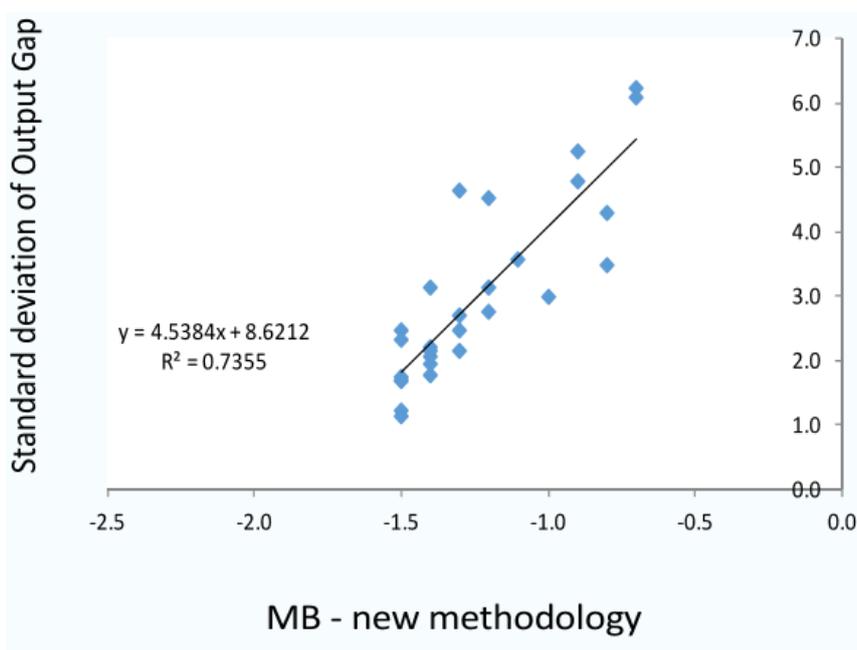


Figura 5.1. Correlazione positiva tra minimum benchmark e la volatilità country-specific del ciclo economico misurata come deviazione standard dell'OG. Fonte: European Commission (2019).

Nell'equazione (5.16) il termine $\sigma(\varepsilon_i * OG_i)$ indica la deviazione standard della componente ciclica del saldo di bilancio mentre il termine $\sigma(\varepsilon_{EU} * OG)$ indica la deviazione standard della componente ciclica del saldo di bilancio rappresentativo registrato nei paesi dell'EU utilizzando tutte le osservazioni disponibili a partire dal 1985 (European Commission, 2019).

Questa metodologia è poco sensibile agli outlier ed assicura una correlazione positiva tra OMT_i^{MB} e la volatilità del ciclo economico specifica di ogni Paese (fig. 5.1).

Paesi	Minimo MTO 2017-2019	Minimo MTO 2020-2022	Valore Utilizzato	MTO 2019	Applicabilità del Fiscal Compact
BE	-0,50	0,00	ILD	0,00	Sì
BG	-2,25	-1,25	ILD	-1,00	Sì
CZ	-1,50	-0,75	ILD	-1,00	No
DK	-1,00	-1,00	EURO	-0,50	Sì
DE	-0,50	-1,00	ILD	-0,50	Sì
EE	-1,00	-0,75	MB	-0,50	Sì
IE	-0,50	-1,00	EURO	-0,50	Sì
EL (Procedura a parte)	nd	0,25	ILD	nd	Sì
ES	-1,00	-1,00	MB	0,00	Sì
FR	-1,00	-1,00	EURO	-0,40	Sì
HR	-1,75	-1,25	MB	0,00	No
IT	-0,50	0,50	ILD	0,00	Sì
CY	-1,00	-1,00	ILD	0,00	Sì
LV	-1,00	-1,00	MB	-1,00	Sì
LT	-1,00	-1,00	MB	-1,00	Sì
LU	-1,00	0,50	ILD	-0,50	Sì
HU	-1,50	-1,00	ILD	-1,50	No
MT	-0,50	-1,00	ILD	0,00	Sì
NL	-1,00	-1,00	EURO	-0,50	Sì
AT	-0,75	-0,75	ILD	-0,50	Sì
PL	-1,25	-1,50	MB	-1,00	No
PT	0,25	0,00	ILD	0,25	Sì
RO	-1,75	-1,25	MB	-1,00	Sì
SI	0,25	-0,25	ILD	0,25	Sì
SK	-1,00	-1,00	EURO	-0,50	Sì
FI	-1,00	-1,00	MB	-0,50	Sì
SE	-1,25	-1,50	MB	-1,00	No
UK	-0,75	-0,50	ILD	-0,75	No

Tabella 5.2. OMT per i paesi della UE. Fonte: European Commission (2019).

Infine, il termine OMT^{ILD} fa riferimento alle *implicit liabilities and debt* ed è il valore minimo del saldo strutturale che assicura la sostenibilità delle finanze pubbliche, o il rapido progresso verso la sostenibilità, tenendo conto del livello del debito in essere e delle passività implicite legate all'invecchiamento della popolazione. Esso è dato dalla somma delle tre componenti:

$$OMT^{ILD} = SB_{60\%} + \alpha CI + S_{RID60}. \quad (5.17)$$

Nell'equazione (5.17), la componente $SB_{60\%}$ indica il saldo di bilancio strutturale che consentirebbe di stabilizzare il debito pubblico al 60% del PIL; la componente $\alpha = 33\%$ l'aggiustamento per coprire

una parte del valore attuale dell'incremento di spesa atteso dai costi relativi all'invecchiamento della popolazione (CI); la componente $S_{RID60} = 0,024 * debito - 1,24$ lo sforzo per la riduzione del debito per i paesi in cui il rapporto debito/PIL supera il 60%.

L'OMT di ogni paese viene aggiornato normalmente ogni tre anni, preferibilmente dopo la pubblicazione del *Rapporto sull'invecchiamento (Ageing report)*. Esso viene aggiornato anche nel caso di attuazione di una riforma strutturale, in particolare del sistema pensionistico, che abbia un impatto significativo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

I paesi dell'area dell'Euro e quelli che hanno aderito agli accordi europei di cambio - AEC (o Exchange Rate Mechanism – ERM) hanno un valore aggiuntivo (European Commission, 2019) che si aggiunge ai primi due, espresso dalla formula:

$$OMT^{EURO} = -0,01 * Pil. \quad (5.18)$$

L'OMT viene revisionato ogni tre anni e la tabella 5.2 fornisce i valori attualmente in vigore. Si noti che le parti che sono vincolate anche dal fiscal compact sono soggette a ulteriori vincoli di cui si parlerà nella sezione seguente.

La regola del debito

La riforma della governance economica dell'UE, adottata nel novembre 2011 con il cosiddetto *six pack* e richiamata nel *fiscal compact*, ha rafforzato il controllo della disciplina di bilancio attraverso l'introduzione di una regola numerica che specifica il ritmo di avvicinamento del debito al valore soglia del 60% del PIL.

In particolare, il nuovo articolo 2 del regolamento (CE) n. 1467/1997 stabilisce che, per la quota del rapporto debito/PIL in eccesso rispetto al valore del 60 per cento, il tasso di riduzione debba essere pari ad 1/20 all'anno.

La regola viene applicata in questo modo: non è necessario che sia rispettata anno per anno, ma secondo una media mobile triennale che può essere calcolata considerando gli anni precedenti a quello di riferimento o in avanti (si tratta, in questo caso, di previsioni).

Il regolamento precisa anche che la regola debba essere considerata soddisfatta se la riduzione si verifica (a) nella media dei tre anni precedenti (versione *backward-looking* della regola); (b) in base alle previsioni della Commissione relative ai *tre anni successivi* all'ultimo anno per il quale si hanno dati disponibili (versione *forward-looking* della regola sul debito). Inoltre, nella valutazione del rispetto della regola si deve tener conto dell'influenza del ciclo economico.

I documenti ufficiali della Commissione usano le seguenti notazioni:

- b_t indica il livello del debito in percentuale del PIL nell'esercizio t ;
- b_{t+1} indica il livello del debito in percentuale del PIL *previsto* nell'esercizio $t + 1$;
- b_{t+2} indica il livello del debito in percentuale del PIL *previsto* nell'esercizio $t + 2$;
- bb_t indica il benchmark retrospettivo (backward-looking benchmark);
- bb_{t+2} indica il benchmark prospettico (forward-looking benchmark).

La regola non è rispettata nell'esercizio t se valgono insieme le seguenti condizioni:

- 1) $b_t > 60\%$;
- 2) $b_t > bb_t$;

3) $b_{t+2} > bb_{t+2}$ e la violazione non può essere attribuita all'influenza del ciclo.

Se b_t è inferiore al 60% la regola viene ovviamente rispettata. Se risulta essere superiore allora si passa alla seconda condizione. Se anche la seconda condizione non viene rispettata si passa al terzo step. Lo step finale prevede la verifica di due condizioni in parallelo. In questa fase la regola si considera non rispettata se le previsioni sul rapporto debito/PIL al tempo $t+2$ sono al di sopra del benchmark prospettico e se la violazione del benchmark non può essere attribuita all'influenza del ciclo economico. In questo caso la regola del debito si considera non rispettata e può innescarsi la procedura per deficit eccessivo con il report della Commissione Europea (European Commission, 2017, 2018). La procedura per la valutazione del rispetto della regola del debito è descritta nella figura 5.2.

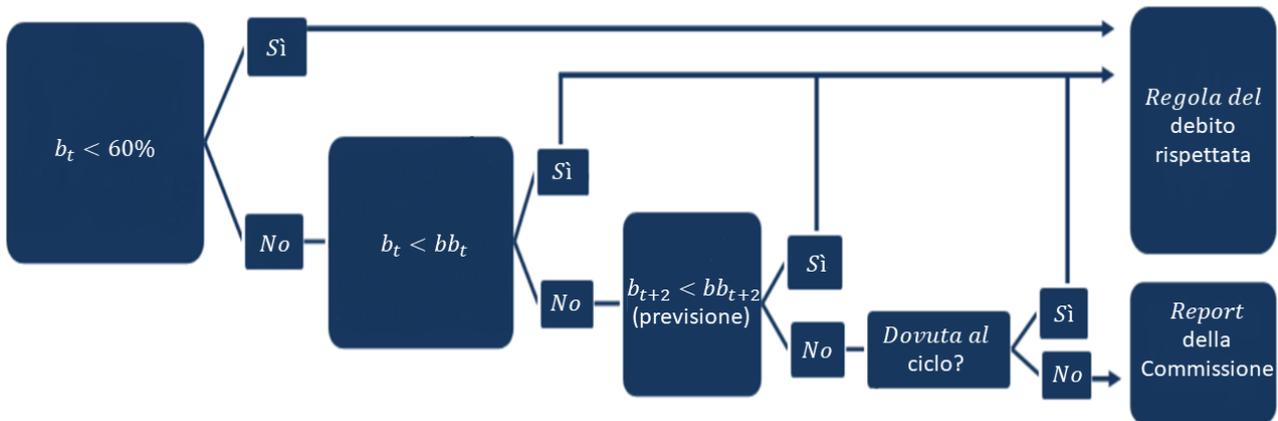


Figura 5.2. Fasi della verifica del rispetto della regola del debito. Fonte: European Commission (2017).

Nella figura 5.2 il *benchmark retrospettivo* è dato da:

$$bb_t = 0,6 + \frac{0,95}{3}(b_{t-1} - 0,6) + \frac{0,95^2}{3}(b_{t-2} - 0,6) + \frac{0,95^3}{3}(b_{t-3} - 0,6). \quad (5.19)$$

Il *benchmark prospettico* è dato da:

$$bb_{t+2} = 0,6 + \frac{0,95}{3}(b_{t+1} - 0,6) + \frac{0,95^2}{3}(b_t - 0,6) + \frac{0,95^3}{3}(b_{t-1} - 0,6). \quad (5.20)$$

La *correzione per il ciclo* del rapporto debito/Pil al tempo t avviene correggendo sia il numeratore che il denominatore per il ciclo economico ma in maniera asimmetrica, secondo la formula:

$$\left(\frac{B_t}{Y_t}\right)^{Corr. ciclo} = \frac{B_t + \sum_{j=0}^2 C_{t-j}}{Y_{t-3} \prod_{h=0}^2 (1 + Y_{t-h}^p)(1 + p_{t-h})}. \quad (5.21)$$

Nell'equazione (5.21), al numeratore (debito) C è la componente ciclica del saldo di bilancio, al denominatore p è il deflatore del PIL. Per quanto riguarda la stima di C , i meeting del consiglio ECOFIN di luglio 2002/maggio 2004 hanno stabilito che va utilizzato l'approccio basato sulla funzione di produzione per la stima OG.

In sintesi, la metodologia riportata nelle equazioni (5.20) e (5.21) fa sì che:

- al numeratore si consideri il livello del debito corretto per la componente ciclica del deficit sugli ultimi tre anni. Questo aggiustamento implica che se l'OG è positivo allora il livello del debito corretto sarà più alto di quello osservato e viceversa.
- al denominatore si consideri anche il PIL è corretto tenendo conto dell'OG dei tre anni passati, in maniera tale che il livello del PIL al tempo t rappresenti il livello che il PIL avrebbe raggiunto se fosse variato in linea col suo potenziale a partire dall'anno $t-3$. Il deflatore del PIL è usato per convertire il tasso di crescita reale in tasso di crescita nominale.

La regola della spesa

Il *six pack* (articoli 5 e 6 del reg. CE n. 1466/1997) ha introdotto un limite alla crescita della spesa (*expenditure benchmark*) diretto a rafforzare il raggiungimento dell'OMT. La regola della spesa è volta a far sì che le entrate straordinarie (*windfall revenues*), vale a dire quelle eccedenti il gettito normalmente atteso dalla crescita economica, andrebbero destinate alla riduzione del disavanzo e del debito, mantenendo la spesa su un sentiero di crescita stabile e indipendente dal ciclo economico. A tal fine l'evoluzione della spesa pubblica viene valutata rispetto al tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale.

In relazione ad ogni esercizio finanziario, il tasso di crescita del Pil potenziale è calcolato come media delle stime relative a 10 esercizi, considerando i precedenti 5 esercizi, l'esercizio di riferimento e i 4 esercizi successivi.

Per quanto riguarda la componente della spesa che viene considerata al fine della regola, essa esclude gli interessi, la componente ciclica per disoccupazione e i programmi finanziati integralmente dall'UE. L'aggregato di spesa viene inoltre depurato dalla variabilità propria della spesa per investimenti: il valore effettivo degli investimenti viene sostituito da un valore medio calcolato sulla base della spesa per l'esercizio in corso e quella relativa ai tre esercizi precedenti.

Dal valore della spesa così ottenuto si sottraggono le entrate derivanti da misure discrezionali e gli aumenti automatici di imposte previsti dalla legislazione a copertura di poste specifiche di spesa. La spesa così determinata è quindi deflazionata con il deflatore del PIL quale risulta dalle previsioni della Commissione.

Per gli Stati membri *che hanno già raggiunto* l'OMT il tasso di crescita della spesa non deve superare il tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale. Per gli Stati che *non hanno ancora raggiunto* l'OMT il tasso di crescita della spesa deve essere inferiore a quello del PIL potenziale e coerente con un miglioramento del saldo strutturale di almeno 0,5 punti percentuali di PIL.

Un tasso di crescita superiore al massimo è, in entrambi i casi, ammesso solo se l'eccedenza è coperta da *misure discrezionali dal lato delle entrate*, escludendo le una tantum e le entrate temporanee.

Se il gettito aumenta per qualunque motivo (voluta o non voluto), deve essere destinato ad un miglioramento della finanza pubblica e non ad un aumento di spesa.

Attuazione del PSC in tempi di pandemia⁸

Il PSC contiene due clausole che consentono agli Stati membri di intraprendere misure di bilancio adeguate, nell'ambito del patto, a fronte di circostanze eccezionali. La prima è nota come "clausola sugli eventi inusuali" (*unusual events clause*), mentre la seconda è denominata "clausola di

⁸ Questo paragrafo costituisce una breve sintesi del documento di marzo 2021 dell'*Economic Governance Support Unit* del Parlamento Europeo, intitolato "Implementation of the Stability and Growth Pact under pandemic times".

salvaguardia generale" (general escape clause). In sostanza, le clausole consentono la deviazione da parti dei bracci preventivi o correttivi del patto di stabilità e crescita perché un evento insolito al di fuori del controllo di uno o più Stati membri ha un impatto importante sulla posizione finanziaria delle amministrazioni pubbliche o perché l'area dell'euro o l'Unione nel suo insieme deve affrontare una grave recessione economica.

Nel marzo 2020 l'epidemia di COVID-19 ha portato la Commissione Europea e il Consiglio ad ipotizzare una grave recessione economica dell'area dell'euro e dell'UE nel suo insieme e a considerare che le condizioni per attivazione della clausola di salvaguardia generale del PSC erano soddisfatte. In breve, la clausola di salvaguardia generale non sospende le procedure del SGP, ma consente alla Commissione e al Consiglio di allontanarsi dai requisiti di bilancio che normalmente si applicherebbero (Commissione Europea, 2020a)

Nel luglio 2020 l'EFB ha osservato che non sono state indicate le condizioni per un'uscita dalla clausola di salvaguardia e la data entro la quale dovrebbe avvenire la revisione di questa decisione in materia di politica fiscale. Ha inoltre osservato che "In linea di principio, la clausola dovrebbe essere disattivata non appena terminerà la grave recessione economica nell'UE e nell'area dell'euro. Tuttavia, non esiste una definizione comunemente accettata o concordata di grave recessione economica. La Commissione e il Consiglio possono avere opinioni diverse. Anche all'interno del Consiglio le opinioni possono divergere notevolmente, soprattutto se l'impatto economico della crisi del Covid-19 differisce da Paese a Paese: alcuni potrebbero presto intraprendere una ripresa, altri potrebbero sperimentare una crescita negativa più a lungo" (EFB, 2020).

La Comunicazione della Commissione sulle opinioni sui Documenti Programmatici di Bilancio del 2021 degli Stati membri dell'area dell'euro specificava che, alla luce dell'ancora elevata incertezza sulle conseguenze economiche della pandemia, la clausola di salvaguardia generale sarebbe rimasta attiva nel 2021 e che nella primavera del 2021, tenendo conto del quadro macroeconomico aggiornato La Commissione avrebbe valutato nuovamente la situazione e fatto il punto sull'applicazione della clausola di salvaguardia generale (European Commission, 2020b). A marzo 2021 la Commissione ha ulteriormente ribadito che la decisione sull'opportunità di disattivare la clausola di salvaguardia generale deve essere presa sulla base di una valutazione complessiva dello stato dell'economia basata su criteri quantitativi. Il livello della produzione nell'UE o nell'area dell'euro rispetto ai livelli precrisi hanno costituito la chiave quantitativa da tenere in conto e le valutazioni della Commissione hanno portato alla decisione di continuare ad applicare la clausola di salvaguardia generale nel 2022 e di disattivarla a partire dal 2023 (European Commission, 2021) se le condizioni dell'economia europea lo consentiranno.

Per quanto riguarda l'impatto concreto degli orientamenti di politica fiscale post pandemia è da sottolineare che, sebbene tutti i Pareri della Commissione (del novembre 2020) sui documenti programmatici di bilancio 2021 degli Stati membri dell'area dell'euro concludono che i documenti programmatici di bilancio sono nel complesso in linea con la raccomandazione sulla politica di bilancio adottata dal Consiglio il 20 luglio 2020, per alcuni Stati membri (Belgio, Francia, Grecia, Italia, Portogallo e Spagna), dato il livello del loro debito pubblico e le elevate sfide di sostenibilità nel medio termine prima dello scoppio della pandemia COVID-19, è importante garantire che, quando si adottano misure di bilancio di sostegno, la sostenibilità a medio termine venga preservata. A tal proposito, con particolare riferimento all'impatto della crisi COVID sul debito pubblico, la Rete Europea delle Istituzioni Fiscali Indipendenti ha pubblicato il 26 febbraio 2021 un rapporto denominato "Le prospettive del debito pubblico nell'UEM post Covid: una sfida chiave per il quadro di bilancio dell'UE". Nel rapporto si conclude che i risultati evidenziano una prospettiva fiscale sfidante in tutti gli scenari (anche se in misura diversa da Paese a Paese) e, in assenza di un

piano credibile di aggiustamento fiscale a medio termine, il rispetto delle disposizioni del PSC, in particolare la regola del debito, sarà chiaramente a rischio (EU-IFI, 2021).

Riferimenti bibliografici

European Union Independent Fiscal Institutions EU-IFI (2021). The public debt outlook in the EMU post Covid: A key challenge for the EU fiscal framework. *Contribution to the EFB Annual Conference on 26 February 2021*. <https://www.euifis.eu/eng/fiscal/296/the-public-debt-outlook-in-the-emu-post-covid-a-key-challenge-for-the>

European Commission (2013). *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact. 2013 Edition*. Occasional Paper 151, May 2013. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp151_en.pdf

European Commission (2017). *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact. 2017 Edition*. INSTITUTIONAL PAPER 052 | March 2017. https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2017-edition_en

European Commission (2018). *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact. 2018 Edition*. INSTITUTIONAL PAPER 075 | March 2018. https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2018-edition_en

European Commission (2019). *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact. 2019 Edition*. INSTITUTIONAL PAPER 101 | April 2019. https://ec.europa.eu/info/publications/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2019-edition_en

European Commission (2020a). Comunicazione della Commissione al Consiglio sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita. COM/2020/123 final. <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/IT/COM-2020-123-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF>

European Commission (2020b). Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, and the European Central Bank on the 2021 draft budgetary plans: overall assessment. COM/2020/750 final. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/dbps_overall_assessment.pdf

European Commission (2021). Communication from the Commission to the Council one year since the outbreak of covid-19: fiscal policy response. COM/2021/105 final. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/1_en_act_part1_v9.pdf

European Fiscal Board (2020), Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2021. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2020_06_25_efb_assessment_of_euro_area_fiscal_stance_en.pdf

ISTAT (2018), Le unità istituzionali appartenenti al settore delle Amministrazioni Pubbliche, *Nota informativa*, 28 settembre 2018

Capitolo 6

Proposte di riforma del PSC

Come si è detto in precedenza, l'impatto della crisi del Covid sull'economia ha spinto la Commissione Europea a sospendere le regole del Patto di stabilità e crescita (PSC), attivando la "general escape clause" (European Commission, 2020). Alle condizioni attuali, le vecchie regole si riattiveranno nel 2023, con il rischio di forzare aggiustamenti fiscali dolorosi in paesi che si trovano già in una situazione di difficoltà. Nel corso degli ultimi anni, si è creato sempre maggiore consenso intorno all'idea che queste regole siano datate, troppo complicate e non abbastanza anticicliche.

La Commissione europea ha recentemente pubblicato una comunicazione al Consiglio dell'Unione Europea per chiarire il suo orientamento sulla politica di bilancio a medio termine (European Commission, 2021a): si è trattato di un atto necessario, perché la sospensione del PSC genera una notevole incertezza sul contesto normativo dei piani di bilancio a medio termine degli Stati membri. La Commissione, pur non vincolando le sue future decisioni sulla clausola di salvaguardia generale, ha fornito agli Stati membri alcune indicazioni su cosa aspettarsi e valuterà i programmi di stabilità e di convergenza (in cui si delineano le strategie a medio termine in materia di bilancio) e i programmi nazionali di riforma (in cui si delineano i programmi di riforme strutturali) di conseguenza. La preoccupazione principale, che emerge dalla comunicazione, è che l'impulso fiscale necessario per superare la crisi Covid-19 e sostenere la successiva ripresa potrebbe mettere a repentaglio la sostenibilità del bilancio di alcuni Paesi. Questa tensione si riflette nella comunicazione quando rileva che il premio per il rischio per il debito pubblico dell'UE rimane basso, ma questo scenario potrebbe cambiare se il sostegno finanziario o gli impegni a preservare la sostenibilità fiscale di medio termine dovessero cambiare.

Da questo punto di vista, la sfida aperta riguarda la futura transizione dall'attuale politica fiscale espansiva a quella restrittiva. Inoltre, la crisi del Covid-19 ha messo il patto di stabilità e crescita e il fiscal compact di fronte alla prova di uno shock esogeno caratterizzato da un certo livello di asimmetria sul territorio della UE. Tale scenario ha quindi riaperto il dibattito, già in corso da diversi anni, sulla eventuale riforma del PSC e su quale debba essere la direzione dell'eventuale cambiamento.

Nei paragrafi successivi si rivedono le più recenti proposte di riforma delle regole fiscali europee, suddividendole in tre gruppi: quelle avanzate prima dell'inizio della crisi del Covid-19, quelle contemporanee al contesto della pandemia e quelle che si sono delineate nel dibattito più recente sul tema. La proposta che include il contributo di Olivier Blanchard occupa un posto di particolare rilievo, perché si è evoluta, con diverse versioni, lungo tutte e tre le fasi.

Proposte di riforma del PSC antecedenti alla pandemia

La prima proposta che si prende in esame è stata preparata dal *French Conseil d'Analyse Économique (FCAE)*, il quale sostiene che le regole fiscali dell'UE soffrono di debolezze sia concettuali sia applicative, (Darvas et al., 2018). In primo luogo, le regole contenute nel PSC sono risultate inadeguate di fronte a uno scenario di recessione prolungata, poiché causano un inasprimento fiscale che, nella migliore delle ipotesi, può essere solo rimandato o rallentato, anche quando ciò potrebbe essere inappropriato in un contesto di rallentamento economico persistente.

Concettualmente, le regole si basano sull'idea del saldo di bilancio strutturale, che pur essendo teoricamente appropriato, non è una variabile osservabile, ma dipende da una stima del divario tra

Pil effettivo (aggregato osservabile) e Pil potenziale (variabile stimata). È ormai noto che le revisioni delle stime dell'output gap presentano uno scarto dell'ordine dello 0,5-1,0% per le economie avanzate (e anche più grande nel caso di paesi indebitati) il che rende il saldo strutturale una variabile troppo aleatoria per basare su di esso l'applicazione concreta di regole fiscali.

Attingendo da idee presentate in una precedente proposta (Bénassy-Quéré et al., 2018), quella del FCAE prevede una regola di spesa volta a raggiungere un obiettivo più realistico sulla riduzione del rapporto debito/Pil a medio termine, tenendo conto delle proiezioni sulla crescita del Pil nominale e del percorso di spesa a medio termine. Le spese nominali da considerare sarebbero al netto di pagamenti di interessi, indennità di disoccupazione non discrezionali e misure discrezionali sulle entrate. Gli investimenti pubblici sarebbero contabilizzati per i soli ammortamenti. Le deviazioni positive e negative tra la spesa effettiva e la spesa preventivata confluirebbero fuori bilancio in un conto di aggiustamento pluriennale. Una clausola di salvaguardia sarebbe ancora necessaria per tener conto di eventi estremi.

La seconda proposta è contenuta in un *working paper* della BCE sulle regole di bilancio nei primi 20 anni dell'Unione monetaria (Kamps e Leiner-Killinger, 2019). Nell'articolo si evidenzia che il PSC non ha affatto direzionato guidato la posizione di bilancio aggregata della zona euro, non è stato applicato in modo coerente, ha avuto una insufficiente capacità di stimolo dell'economia nelle fasi di rallentamento economico, perché i paesi che avrebbero spazio fiscale di manovra non sono obbligati a farne uso. Inoltre, il quadro fiscale che deriva dalle regole del PSC è diventato eccessivamente complesso come esito dei successivi compromessi politici raggiunti quando, in circostanze macroeconomiche specifiche, si è tentato di porre rimedio alle sue carenze. Più che un preciso disegno di riforma, la proposta di Kamps e Leiner-Killinger (2019) contiene diversi principi ai quali le proposte di riforma dovrebbero ispirarsi. Questi includono:

1. l'aumento della coerenza interna del quadro fiscale, che deve contenere un tetto al disavanzo, un obiettivo di debito e un obiettivo di medio termine di un equilibrio di bilancio approssimativo durante il ciclo economico;
2. la semplificazione delle regole fiscali che devono ridurre la loro dipendenza dal saldo strutturale e dalle stime dell'output gap;
3. lo spostamento dal metodo sanzionatorio in presenza di mancato adempimento (*non-compliance*) a quello premiale in caso di adempimento (*compliance*);
4. l'inclusione di parametri riguardanti la posizione di bilancio aggregata della zona euro.

Riguardo al punto 3, il documento fa proprie alcune considerazioni nate in ambito istituzionale sull'opportunità di istituire un registro pluriennale sul grado di adempimento delle regole fiscali, alle risultanze del quale andrebbe condizionato l'accesso alle varie iniziative di sostegno finanziario dell'UE. Quest'idea nasce dalla constatazione che è più facile e immediato negare l'accesso, ad esempio, ai fondi strutturali dell'UE, piuttosto che imporre una sanzione al paese inadempiente.

La terza proposta di riforma antecedente alla pandemia è stata avanzata da Olivier Blanchard, l'ex capo economista del FMI. In una prima versione, pubblicata in un articolo di opinione del 2019 (Blanchard, 2019), si evidenzia la necessità di un bilancio comune della zona euro. Tuttavia, consapevole delle difficoltà politiche di tale prospettiva (che comporterebbe una condivisione del rischio tra gli Stati membri), l'autore ritiene che fintanto che tale obiettivo non possa essere perseguito, ci siano altre misure che la zona euro potrebbe adottare, a partire da un cambiamento delle regole fiscali del PSC. Si evidenzia in primo luogo che, con tassi di interesse così bassi, il limite del 60% del rapporto tra debito e PIL non è l'obiettivo giusto e che sarebbe meglio ragionare in

termini di velocità di riduzione.⁹ Inoltre, poiché i responsabili della politica monetaria hanno poco spazio di manovra, l'Unione europea dovrebbe concedere ai governi maggiore libertà per stimolare la domanda attraverso la politica fiscale. Ciò significa anche allentare il limite del 3% del rapporto deficit/PIL. La Commissione dovrebbe intervenire solo quando un governo si trovasse sulla traiettoria di un accumulo di debito veramente insostenibile. In caso contrario, il compito principale della Commissione dovrebbe essere quello di fornire informazioni ai mercati sullo stato di salute dell'economia di uno Stato membro e sul probabile percorso del debito. La sfida per i governi degli Stati membri, quindi, non sarebbe più quella di compiacere la Commissione, ma di convincere gli investitori che sta operando in modo responsabile rispetto al debito.

Come secondo passo, la zona euro dovrebbe migliorare il coordinamento della politica fiscale e monetaria, perché lo stimolo alla crescita deve assumere la forma di un'espansione fiscale comune. Con le attuali regole nessun paese ha un incentivo ad effettuare una politica fiscale espansiva da solo perché, con gli Stati membri così profondamente integrati, una parte di qualsiasi espansione fiscale andrà inevitabilmente persa per ricaduta sotto forma di maggiori importazioni.

In sintesi, quindi l'idea di partenza delle proposte di Blanchard si basa sulla necessità di un coordinamento europeo attraverso il quale ogni paese si impegni a un'espansione fiscale più ampia e autofinanziata anche se l'ideale sarebbe giungere ad un bilancio comune, finanziato da obbligazioni in euro, che può quindi essere utilizzato per finanziare spesa maggiore in ogni paese, quando e se necessario.

Blanchard ha in seguito collaborato con Álvaro Leandro e Jeromin Zettelmeyer (Blanchard et al., 2020) per proporre una transizione da *fiscal rules* "attualmente inapplicabili" a *fiscal standards* "presumibilmente applicabili". Si tratterebbe dunque di sostituire a norme rigide, precise e dettagliate, criteri di principio che possano essere adattati ad ogni specifica circostanza. Due sono i principali motivi per cui la transizione dalle regole agli standard è giudicata necessaria. In primo luogo, la prospettiva di un persistente contesto di bassi tassi di interesse, che ha preceduto la pandemia di Covid-19, ha modificato il trade-off tra i costi di un rapporto debito/PIL elevato e di una domanda aggregata depressa. In secondo luogo, le regole fiscali dovrebbero diventare più complesse di quelle attuali, al fine di tener conto anche dell'output gap a livello dell'UE, delle aspettative sulla politica monetaria e delle proiezioni sulla crescita economica.

Si dovrebbe, inoltre, prevedere l'adozione del capital budgeting per proteggere gli investimenti pubblici in caso di recessione e dalla creazione di una capacità fiscale centrale per sostenere la domanda aggregata quando la politica monetaria è vincolata. In questa maniera non sarebbe compromesso il budget destinato agli investimenti pubblici strategici anche in caso di recessione e tali investimenti sarebbero finanziati attraverso la capacità fiscale dell'Unione Europea.

La quarta proposta antecedente alla pandemia del 2020 è contenuta in un working paper di Raffaele Fagnoli ed esamina la politica economica di un'unione monetaria incompleta, in cui il processo di riforma del quadro fiscale è considerata necessariamente legata alla creazione di nuove istituzioni (Fagnoli, 2020). La proposta parte dalla considerazione che una maggiore capacità fiscale centrale riduce sia la necessità di stabilizzazione macroeconomica nazionale sia il costo politico dell'imposizione di regole fiscali rigorose a livello statale. Fagnoli propone quindi un quadro in cui gli Stati membri dovrebbero presentare dei piani economici di medio termine e degli obiettivi sul debito da negoziare di volta in volta a livello comunitario. In aggiunta andrebbe formulato un

⁹ Si rimanda all'equazione che descrive l'aritmetica del rapporto debito/PIL illustrata nel capitolo 5. Quando il tasso di interesse medio sul debito è molto basso, a parità di tasso di crescita del PIL, il rapporto debito PIL è più sostenibile nel lungo periodo.

sistema di penalità gradualità per far fronte a discrepanze tra le politiche statali e le raccomandazioni di policy comunitarie.

Si conclude la disamina delle proposte antecedenti alla pandemia con quella avanzata da Enrico D’Elia in un articolo di opinione. Si tratta di una proposta in controtendenza rispetto alle altre, perché sostiene che le regole fiscali dovrebbero essere basate sulla comparazione dei livelli di debito e di deficit rispetto alle entrate e non rispetto al Pil. La motivazione principale è che la sostenibilità del debito dipende direttamente dalle entrate presenti e future e non dalle dimensioni dell’economia. Inoltre, delle regole così disegnate avrebbero il vantaggio di penalizzare i tagli delle imposte rispetto agli aumenti di spesa, cosa che sostiene essere in linea con le stime sui moltiplicatori delle entrate e della spesa (D’Elia, 2020).¹⁰

Nella tabella 6.1 si presenta uno schema con le criticità dell’attuale sistema di regole evidenziate nelle diverse proposte esaminate finora. La tabella fornisce anche le modifiche suggerite per superare le attuali criticità.

Proposta di riforma	Criticità delle regole attuali	Modifiche suggerite
French Council of Economic Analysis	<ul style="list-style-type: none"> Eccessiva lentezza Stime del Pil potenziale 	<ul style="list-style-type: none"> Regole basate sulla spesa Conto di aggiustamento fuori bilancio Escape clause unica
Kamps e Leiner-Killinger BCE	<ul style="list-style-type: none"> Politica fiscale aggregata Complessità politica delle sanzioni 	<ul style="list-style-type: none"> Semplificare le regole e abbandonare l’output gap Passaggio dalle sanzioni agli incentivi
Blanchard et al. (2020)	<ul style="list-style-type: none"> Complessità regole Prociclicità delle regole attuali 	<ul style="list-style-type: none"> Passaggio dagli obiettivi agli standard Capacità fiscale centrale Politiche espansive di stimolo alla crescita
Fargnoli	<ul style="list-style-type: none"> Unione monetaria “incompleta” 	<ul style="list-style-type: none"> Capacità fiscale centrale Nuove istituzioni Sanzioni “graduali”
D’Elia	<ul style="list-style-type: none"> Sostenibilità del debito 	<ul style="list-style-type: none"> Regole in rapporto alle entrate anziché rispetto al Pil

Tabella 6.1 – Proposte di riforma fiscale antecedenti alla pandemia: confronto.

Proposte di riforma del PSC post pandemia

Nel corso del 2020, il fulcro delle discussioni sulla riforma del PSC si è focalizzato sulla pandemia di Covid-19 e sui suoi effetti macroeconomici. Uno studio commissionato dalla *Commissione per gli Affari Economici* del Parlamento Europeo, sull’interazione del quadro di bilancio dell’UE e dei suoi obiettivi legati alla *green transition*, considera già esplicitamente le maggiori esigenze di investimento derivanti dalla crisi del Covid-19 assieme a quelle necessarie a finanziare il *Recovery and Resilience*

Fund (Pekanov e Schratzenstaller, 2020). Lo studio sostiene che le elevate esigenze di investimento della transizione verde giustificano l’esonero degli investimenti pubblici verdi dalle regole fiscali. In alternativa, si propone che la Commissione Europea stabilisca quote di spesa pubblica specifiche per Paese da dedicare agli investimenti verdi.

¹⁰ Si rimanda al dibattito in corso sui valori stimati dei moltiplicatori fiscali esaminato nel capitolo 9. Evidentemente tale proposta si basa sull’idea che il moltiplicatore delle entrate sia inferiore a quello della spesa.

L'attuale PSC prevede già un'esenzione per gli investimenti, che consente deviazioni a breve termine dagli obiettivi di bilancio.¹¹ Per incentivare gli investimenti verdi, la proposta sarebbe di consentire deviazioni dagli obiettivi di bilancio a più lungo termine se dovute agli investimenti verdi. A tal proposito lo studio sottolinea come, in genere, una golden rule per gli investimenti separare la spesa pubblica in spesa corrente e spesa in conto capitale, esentando le spese in conto capitale dalle regole fiscali. Le attuali regole fiscali europee non tengono conto di questa distinzione. Nella loro proposta sarebbe invece consigliato di introdurre esenzioni solo per la spesa in conto capitale.

In un altro contributo (Truger, 2020) si sottolinea che né la zona euro nel suo insieme né i paesi singolarmente colpiti dalla crisi pandemica possono permettersi la stretta che deriverà dal ripristino del PSC dopo l'aumento del rapporto debito/Pil a causa della crisi Covid-19. Per questo si propone di aumentare il margine di manovra anticiclico della politica fiscale in uno dei due modi seguenti. Il primo consiste nel cambiare il metodo per stimare il saldo di bilancio strutturale utilizzato dalla Commissione Europea. Attualmente è basato sull'output gap che, come è noto, risulta sottostimato in fasi di recessione, portando a una sopravvalutazione del disavanzo strutturale e ad una restrizione prociclica dello stimolo fiscale. Una seconda opzione sarebbe di modificare i limiti del PSC per tener conto dell'impatto della crisi del Covid-19. Ad esempio, il limite del debito potrebbe essere aumentato dal 60% al 90% del PIL. Questo aumento sarebbe commisurato all'aumento previsto del rapporto debito/Pil della zona euro a causa della pandemia. Anche il limite di disavanzo del 3% potrebbe essere adeguato di conseguenza al rialzo. Anche Truger è favorevole a una golden rule "pesata" per gli investimenti che preveda livelli di tutela degli stessi in maniera differenziata sulla base dei rendimenti marginali dei diversi tipi di investimento, e ad una regola della spesa per sostituire il concetto di saldo di bilancio strutturale.

Una terza proposta proviene dall'*European Fiscal Board* (EFB). In realtà questa proposta, in una sua prima versione, risale ad un rapporto (European Fiscal Board, 2019), commissionato dal presidente uscente della Commissione Jean-Claude Juncker sull'efficacia del quadro di sorveglianza fiscale in Europa dopo le riforme degli anni 2010-13. Nel rapporto, l'EFB propone di superare la complessità dell'attuale quadro fiscale dell'UE, semplificando le norme, e di migliorarne la governance.

In particolare, si ritiene che si debba porre rimedio ai seguenti difetti del sistema attuale:

1. una dipendenza eccessiva da indicatori non osservabili;
2. un utilizzo poco tempestivo della flessibilità che incoraggia la politica di bilancio prociclica;
3. una tendenza dei programmi di stabilità e di convergenza a rinviare gli adeguamenti fiscali agli anni successivi.

Queste complessità hanno incoraggiato la bilateralizzazione degli accordi sugli obiettivi da perseguire, ridimensionando il ruolo della "peer review" nella sorveglianza. Anche il voto a maggioranza qualificata inversa (RQMV) avrebbe contribuito a questa tendenza (EFB, 2019, p.7).

L'EFB propone di riformare il patto di stabilità e crescita facendolo poggiare su un unico obiettivo (debito pubblico sostenibile), un unico strumento di controllo (il tasso di crescita della spesa) e una sola clausola di salvaguardia generale, eliminando tutte le fonti di "complessità superflua".

A seguito dello scoppio della pandemia la proposta è stata ampliata (European Fiscal Board et al., 2020) e il suo contenuto molto articolato e può essere sintetizzato in otto punti:

1. Radicale semplificazione del quadro delle regole europee, con un'unica ancora, il debito; e un unico strumento di controllo: la spesa, calcolata al netto di interessi e delle componenti

¹¹ Si rimanda alla sezione sulla definizione dell'OMT inclusa nel capitolo 5.

sogette al ciclo, come i sussidi di disoccupazione. Si aboliscono quindi il bilancio strutturale e l'avvicinamento all'obiettivo di medio termine come strumenti di controllo di medio periodo.¹²

2. La regola della spesa richiederebbe comunque la stima di un reddito potenziale, ma sarebbe calcolato come "media" degli ultimi 5 anni e di quelli (stime) dei successivi 5, fornendo così una misura dell'output gap molto più stabile rispetto alle attuali stime annuali. La regola inoltre non imporrebbe un vincolo alle dimensioni del settore pubblico in quanto incrementi strutturali delle entrate vengono sottratti dalla spesa, per cui un paese può sempre decidere di spendere di più se decide di tassare di più.¹³
3. La programmazione da annuale diventerebbe triennale e un paese potrebbe discostarsi dall'obiettivo annuale, purché recuperi poi nel triennio.¹⁴ La programmazione triennale della spesa è, peraltro, in linea con quello che già normalmente si fa in sede di approvazione del bilancio nei diversi paesi.
4. La regola introduce automaticamente un elemento anticiclico. Un paese deve impegnarsi solo a mantenere stabile la spesa nominale; se il ciclo è negativo (positivo) e le entrate crescono meno (più) del previsto, la spesa sostiene il (è sostenuta dal) reddito.
5. Si introduce di una golden rule limitata, cioè non estesa a tutti gli investimenti, ma solo ai progetti approvati a livello europeo, per esempio nel campo della spesa ambientale e per l'agenda digitale.
6. Introduzione di un'unica "escape rule", al posto delle due "unusual events clause" e "general escape clause", da usare con parsimonia e solo dietro giudizio di un organismo tecnico. Naturalmente, la decisione finale sarebbe sempre assegnata a Commissione e Consiglio.
7. Abolizione delle sanzioni, che sono politicamente difficili da applicare, e di sostituzione con un incentivo, consistente nel condizionare l'accesso a fondi europei al rispetto delle regole.
8. L'introduzione di una differenziazione degli obiettivi relativi al rapporto di debito/Pil tra i diversi paesi dell'area euro, come risultato di una contrattazione pluriennale, non dissimile da quella che già avviene in sede di determinazione del bilancio europeo. I paesi ad alto debito si impegnerebbero a ridurlo, mentre i paesi a basso debito si impegnerebbero a sostenere l'attività economica dell'area spendendo di più. Questo offrirebbe un fondamento a una politica fiscale aggregata a livello europeo e implicherebbe anche una dinamica diversa tra i diversi paesi per i quali l'attuale ritmo di riduzione del rapporto debito Pil (1/20 all'anno) è troppo oneroso.

Oltre a proporre le suddette modifiche alle attuali regole incluse nel PSC, la proposta dell'EFB si focalizza sulla crisi del Covid-19, sostenendo che la zona euro ha bisogno di una capacità fiscale centrale permanente, di un quadro fiscale riformato e di una golden rule per gli investimenti (European Fiscal Board et al., 2020). La crisi del Covid-19 ha mostrato infatti i costi legati all'assenza di una capacità di bilancio centrale, che avrebbe potuto fornire il suo contributo nella lotta alla pandemia, se dispiegata in modo tempestivo. A causa di tale debolezza del sistema europea, la risposta alla pandemia è stata tardiva ed è stato utilizzato un intero anno per impostare un piano di ripristino una tantum, il *Next Generation EU*. La capacità di bilancio centrale dovrebbe essere

¹² L'EFB mostra che, nel caso dell'Italia, la regola della spesa consentirebbe una spesa più elevata e un indebitamento più lento riduzione nei primi anni di ripresa dopo la pandemia, ma a più lungo termine porterebbe convergenza più rapida all'ancora del debito se la crescita migliora.

¹³ A tal proposito si rimanda al dibattito in corso sui valori stimati dei moltiplicatori fiscali esaminato nel capitolo 9.

¹⁴ L'idea dell'obiettivo pluriennale era di fatto già presente nella proposta dell'FCAE di istituzione di un conto di aggiustamento pluriennale.

incorporata in un bilancio dell'UE finanziato da risorse fiscali proprie e in grado di contrarre prestiti in risposta a uno shock esterno.

Infine, Blanchard et al. (2021) hanno rilanciato la loro proposta considerando anche gli impatti della crisi del Covid-19. Il risultato è una maggiore attenzione al passaggio dalle regole agli standard perché a causa della pandemia si è rafforzata la loro convinzione che è irragionevole aspettarsi che le regole affrontino in anticipo tutte le possibili situazioni che la politica fiscale deve affrontare. La pandemia ha anche dimostrato che un grande shock esterno, in presenza delle attuali regole, può presentare lo scenario di un contrasto irrisolvibile tra stabilizzazione macroeconomica e sostenibilità del debito. Il *recovery fund* costituisce una prima forma di unione fiscale, ma è la riforma delle attuali regole fiscali a suscitare le maggiori preoccupazioni perché l'unione fiscale e la costituzione di una capacità fiscale centrale di un certo rilievo sono ben lontane dal poter essere realizzate.

Anche nella nuova versione della loro proposta, Blanchard et al. (2021) sottolineano che le attuali regole fiscali sono state progettate per preservare la sostenibilità fiscale in un ambiente di basso debito e tassi di interesse alti, ma l'economia europea uscirà dalla crisi del Covid-19 con un debito elevato e tassi di interesse bassi. Un punto importante degli standard fiscali che propongono è quello di evitare di fissare standard che incentivino gli stati membri a condurre politiche meno espansive di quanto desiderino. Un altro interrogativo riguarda la concreta applicabilità di tali standard. Gli autori sostengono che è improbabile che la trasparenza degli standard e la responsabilità nei confronti dei parlamenti nazionali funzionino nel contesto di una unione monetaria con esternalità transnazionali significative. La disciplina di mercato finora è stata insufficiente e la volontà politica per l'attuazione di una ristrutturazione del debito pubblico così importante potrebbe non essere presente nel futuro. Gli standard dovrebbero essere accompagnati da una coppia di nuove istituzioni, una responsabile della sorveglianza fiscale e l'altra responsabile del giudizio del raggiungimento della conformità alle norme fiscali. La sorveglianza fiscale può essere svolta a livello nazionale o europeo, l'autorità che certifica il raggiungimento dello standard potrebbe avvenire a livello europeo in sede al Consiglio o ad una istituzione giudiziaria indipendente come la Corte di Giustizia Europea. Queste opzioni sono riassunte nella tabella 6.2.

		Istituzione responsabile della verifica di conformità finale	
		Consiglio dell'Unione Europea	Corte di Giustizia Europea
Istituzione responsabile della sorveglianza fiscale in itinere	Istituzione nazionale indipendente (INI)	<ul style="list-style-type: none"> - Autorizzazione dell'INI come requisito per l'approvazione del bilancio. - Se la CE è in disaccordo può fare appello al Consiglio. - Imposizione basata su sanzioni. 	<ul style="list-style-type: none"> - Autorizzazione dell'INI come requisito per l'approvazione del bilancio. - Se la CE è in disaccordo può intraprendere un'azione giudiziaria ai sensi dell'art. 258 del TFEU. - Imposizione giudiziaria.
	Commissione Europea o EFB	<ul style="list-style-type: none"> - Autorizzazione della CE/EFB come requisito per l'approvazione del bilancio. - Se la CE/EFB rifiuta di autorizzare si può ricorrere al Consiglio - Il Consiglio può ribaltare il parere della CE con voto a maggioranza qualificata 	<ul style="list-style-type: none"> - Autorizzazione della CE/EFB come requisito per l'approvazione del bilancio. - Se la CE è in disaccordo lo SM può intraprendere un'azione giudiziaria presso la Corte di Giustizia Europea. - La Corte può ribaltare il parere della CE.

Tabella 6.2 – Applicazione degli standard e proposte di riforma delle istituzioni. Elaborazione propria da Blanchard et al. (2021)

Nella tabella 6.3 invece si presenta uno schema di comparazione tra le proposte post pandemia in maniera analoga a quello illustrato in precedenza per le proposte antecedenti.

Proposta di riforma	Criticità delle regole attuali	Modifiche suggerite
Pekanov e Schratzenstaller (Parlamento Europeo)	<ul style="list-style-type: none"> • Restrizioni fiscali anche per gli investimenti verdi 	<ul style="list-style-type: none"> • Golden rule per spese in conto capitale in investimenti verdi
Truger	<ul style="list-style-type: none"> • Regole fiscali troppo rigide nel post pandemia 	<ul style="list-style-type: none"> • Modificare le stime del Pil potenziale • Aggiornare gli obiettivi superando le attuali soglie • Golden rule sugli investimenti “pesata” per i rendimenti
European Fiscal Board (2019, 2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Complessità regole • Limite alle dimensioni del settore pubblico • Prociclicità delle regole attuali • Vincoli sul debito discutibili 	<ul style="list-style-type: none"> • Regola della spesa senza vincoli di dimensioni ma col solo obiettivo di ridurre il debito • Golden rule investimenti • Obiettivo differenziato per Paesi • Passaggio dalle sanzioni agli incentivi • Capacità fiscale centrale
Blanchard et al. (2021)	<ul style="list-style-type: none"> • Incertezza del quadro macroeconomico futuro 	<ul style="list-style-type: none"> • Standard flessibili anziché regole rigide • Riforma delle istituzioni

Tabella 6.3 – Proposte di riforma fiscale post pandemia: confronto.

Il dibattito recente

In un recente lavoro, D’Amico et al. (2022)¹⁵ presentano alcune proposte per rafforzare il quadro fiscale europeo. La novità principale riguarda l’introduzione di un unico obiettivo di medio periodo sul debito volto a renderlo stazionario nel tempo. La ragione principale di questa scelta è che, sotto condizioni ragionevolmente generali, mantenere un rapporto debito-Pil stazionario è una caratteristica fondamentale per assicurarsi che gli investitori siano disponibili ad assorbire il debito emesso da un paese e a considerarlo sicuro (Bohn 1991, 1998).

Un ulteriore vantaggio riguarda il fatto che un obiettivo di questo tipo risponde automaticamente ai cambiamenti macroeconomici, in particolare alle variazioni del tasso di interesse reale r e del tasso di crescita del Pil x .

Entrando nel dettaglio, la regola proposta consiste in un tetto al tasso di crescita della spesa primaria, da rivedere a intervalli di tre anni. Il tasso di crescita deve essere scelto in modo tale da garantire, lungo un orizzonte temporale di dieci anni in condizioni macroeconomiche plausibili, la seguente riduzione del rapporto debito-Pil d_t :

$$1) \frac{d_{t+10} - d_t}{10} = \beta(d_{F,t} - d^*) + \gamma d_{S,t}.$$

L’equazione definisce l’obiettivo di medio periodo per il debito. Sul lato destro dell’equazione, si divide il debito in due parti: $d_{F,t}$ è la parte “ad aggiustamento rapido” (“fast-adjusting”), $d_{S,t}$ quella “ad aggiustamento lento” (“slow-adjusting”). La somma delle due parti costituisce il totale del debito ($d_t = d_{F,t} + d_{S,t}$). I coefficienti β e γ rappresentano la velocità di aggiustamento del debito, con $\beta > \gamma$. La costante d^* rappresenta l’obiettivo di lungo periodo sul debito.

¹⁵ Giavazzi è uno dei consiglieri economici dell’attuale Presidente del Consiglio dei ministri Mario Draghi e Weymuller è attualmente membro del gabinetto dell’Eliseo per le politiche macroeconomiche e commerciali. La proposta di D’Amico et al. (2022) è stata riportata sul Financial Times in un articolo firmato da Mario Draghi e dal presidente francese Emmanuel Macron.

La parte slow-adjusting del debito è la somma di due componenti. La prima include il debito accumulato in risposta alle “crisi”, definite come periodi in cui la “general escape clause” è attiva ed è necessario accumulare maggiore deficit per mitigare le gravi recessioni. La seconda componente riguarda il debito accumulato per finanziare la “spesa per il futuro”. Questa include investimenti pubblici che portano benefici di lungo termine sulle prospettive di crescita del paese e spese che contribuiscono alla creazione di beni pubblici europei di cui possano beneficiare le generazioni future. La parte fast-adjusting del debito è quella residua. La distinzione tra debito di tipo fast-adjusting e slow-adjusting è necessaria solamente per calcolare la velocità di aggiustamento generale. Non si propone di emettere tipi diversi di debito – ne esiste un solo tipo - e le due componenti servono solo a determinare quanto velocemente un paese debba ridurre il proprio stock di debito.

Sia la proposta di un obiettivo di medio termine per il debito, sia quella di una regola di spesa sono strumenti già presenti in diverse combinazioni nelle proposte esaminate nei paragrafi precedenti. Ciò che differenzia la proposta di D’Amico et al. (2022) è la presenza di una componente a due velocità, cui si aggiunge la “golden rule” che costituisce una parte molto importante della proposta. La regola è sviluppata in due modi. In primo luogo, alcune categorie di spesa non sarebbero incluse nei flussi sottoposti al tetto di spesa. In secondo luogo, le spese in queste categorie andrebbero a finire nella categoria di debito ad aggiustamento lento. Il secondo elemento è cruciale, dal momento che impedisce che maggiori spese per il futuro comportino una contrazione immediata dello spazio fiscale al momento del ricalcolo del target. Alcuni elementi di contrazione esistono, dal momento che la velocità γ non è uguale a zero, così da garantire l’obiettivo generale di stabilizzazione del debito. È però meno costringente rispetto a un sistema che non consideri per nulla una più bassa velocità di aggiustamento.

Il tema della semplificazione delle regole fiscali europee, facendo ricorso ad un solo indicatore da utilizzare come benchmark, è stato ripreso molto recentemente da Benalal et al. (2022) in un articolo apparso sulla collana delle BCE. Gli autori della proposta concordano con la necessità di stabilire dei vincoli alle finanze pubbliche in un quadro che dovrebbe combinare un'unica ancora di debito e un'unica regola operativa. Data l'importanza centrale di un unico indicatore per la definizione di un obiettivo di bilancio, si fornisce un'analisi approfondita di due misure alternative di risanamento ed espansione di bilancio: la variazione del saldo strutturale (dSB) e il parametro di riferimento della regola della spesa (EB). Sia il dSB che l'EB sono stati finora utilizzati per valutare il rispetto del PSC. Lo studio conclude che le regole basate sulla spesa hanno numerosi vantaggi rispetto alla variazione del saldo strutturale come indicatore di performance di bilancio, principalmente per via delle maggiori prevedibilità e anticiclicità. Ciò porta gli autori a incoraggiare proposte di riforma che mirino a misurare gli sforzi di consolidamento solo in termini di EB.

Tuttavia, il parametro di riferimento della spesa attualmente utilizzato nella governance di bilancio dell'UE potrebbe essere ulteriormente migliorato per quanto riguarda la sua trasparenza e anticiclicità. Nell'attuale PSC, il parametro di riferimento della spesa applicato nel braccio preventivo è diverso da quello del braccio correttivo, comportando una complicazione non necessaria.

Inoltre, non c'è abbastanza trasparenza per quanto riguarda le misure discrezionali in materia di entrate. Infine, si evidenzia che la politica fiscale potrebbe essere resa più reattiva alla politica monetaria se il parametro di riferimento della spesa tenesse conto anche della spesa per interessi.

In risposta alla consultazione pubblica promossa dalla Commissione Europea (European Commission 2021b), Astrid ha recentemente prodotto due importanti contributi (Amato et al. 2021; Bordignon e Pisauo 2021).

In estrema sintesi, nel primo contributo si propone di non modificare i trattati europei ma, prendendo spunto dalla *Recovery and Resilience Facility* del *Next Generation EU*, prevedere che i singoli Stati europei concludano accordi-intese bilaterali con la Commissione europea per piani decennali di riassetto strutturale al fine di tornare a un basso debito e indebitamento della PA nei termini previsti dai trattati, senza però vincoli aggiuntivi quali la riduzione di un ventesimo l'anno del debito eccedente quanto stipulato a Maastricht. Questi *Fiscal and Structural Plans* (FSP) sarebbero monitorati dalla Commissione Europea e in un orizzonte temporale di dieci anni potrebbero essere rinegoziati se le condizioni di contesto lo richiedessero. Gli FSP sarebbero rivolti alla crescita e alla trasformazione ecologica e digitale, due obiettivi europei per conseguire una maggiore dotazione di beni pubblici anche essi europei, e le spese per queste due voci sarebbero escluse (ai fini della vigilanza sulle politiche di bilancio) dal computo del debito e dell'indebitamento delle pubbliche amministrazioni, con una chiara definizione delle spese incrementalmente ammissibili (allo scopo di evitare comportamenti "opportunistici" da parte dei singoli Stati). I FSP comprenderebbero riforme, aggiuntive a quelle del Piano Nazionale di Ripresa e resilienza (PNRR), la cui attuazione è appena iniziata. Bordignon e Pisauro (2021) sottolineano che la proposta di Amato et al. (2021) sarebbe attuabile anche in assenza di una capacità fiscale in comune tra gli Stati Membri (SM). Tuttavia, essa potrebbe finanziare progetti di investimento a livello comunitario attraverso l'emissione di debito comune e uno SM che si trovasse a non rispettare i vincoli di finanza pubblica sarebbe semplicemente tagliato fuori dal finanziamento, incentivando la compliance con le regole fiscali europee. Infine, in un altro contributo Astrid, Tosato (2022) propone che gli investimenti co-finanziati dalla UE godano di alcune esenzioni dalle regole di disciplina fiscale: il loro monitoraggio a livello comunitario assicurerebbe che vengano effettivamente realizzati e che non invece usati per mascherare spese correnti.

Conclusioni

La pandemia del Covid-19 ha spostato l'asse del dibattito sulle regole fiscali europee da aspetti quali l'eccessiva complessità ed incertezza a quello della loro inadeguatezza allo scenario macroeconomico futuro. La pandemia è stato uno shock esterno di una portata tale da non poter essere riassorbito nell'attuale scenario, che implicherebbe una stretta fiscale molto forte negli anni immediatamente a seguire. Tale stretta non sarebbe giustificata in presenza di una crescita dei rapporti di debito non riconducibili al "fallimento" delle politiche fiscali nazionali e risulterebbe deleteria per le prospettive di crescita. Le proposte di riforma attualmente in discussione privilegiano, dunque, l'obiettivo di creare un ambiente istituzionale e di regole che possa promuovere la ripartenza, prevedendo un più o meno ampia modifica del sistema per fare sì che un rapporto debito pubblico più elevato non si traduca in un marcato inasprimento fiscale. Le proposte di più ampia portata comprendono l'abbandono del criterio del saldo di bilancio strutturale e fanno poggiare la valutazione della sostenibilità del debito su regole di spesa. Vi è anche un certo consenso sulla necessità di esenzioni per gli investimenti o di golden rule, specialmente in relazione agli investimenti verdi.

Riferimenti bibliografici

Amato, G., Bassanini, F., Messori, M. e Tosato, G.L. (2021). *The new European fiscal framework: how to harmonise rules and discretion*. Astrid paper n. 81.
<https://www.astrid-online.it/static/upload/24e1/24e194b2afdfd14541718b48ac1ed9d4.pdf>.

- Blanchard, O. (2019). Europe Must Fix Its Fiscal Rules. *Project Syndicate*.
<https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-must-relax-budget-deficit-rules-by-olivier-blanchard-2019-06>.
- Blanchard, O., Leandro, Á. e Zettelmeyer, J. (2020). *Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/s3-p_blanchard_et_al_0.pdf.
- Blanchard, O., Leandro, Á. e Zettelmeyer, J. (2021). Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards. *Peterson Institute for International Economics working papers*.
<https://www.piie.com/publications/working-papers/redesigning-eu-fiscal-rules-rules-standards>.
- Bénassy-Quéré, A., et al. (2018). Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. *Centre for Economic Policy Research*.
https://cepr.org/active/publications/policy_insights/viewpi.php?pino=91.
- Benalal, N., Freier, M., Melyn, W., Van Parys, S., e Reiss, L. (2022). Towards a single fiscal performance indicator. *Occasional Paper Series 288, European Central Bank*.
- Bohn, H. (1991). The Sustainability of Budget Deficits with Lump-Sum and with Income-Based Taxation. *Journal of Money, Credit and Banking*, XXIII, 580–604.
- Bohn, H. (1998). The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 949–963. <http://www.jstor.org/stable/2586878>
- Bordignon, M. e Pisauro, G. (2021). *On Reforming the EU Fiscal Framework - A contribution to the European Commission Review of the EU Economic Governance Framework*. Astrid paper n. 82. <https://www.astrid-online.it/profilo/login/index.html?to=%2fstatic%2fupload%2fprotected%2fd342%2fd3424554d16cb4b7fb0213238d1bb791.pdf>.
- Darvas, Z., Martin, P. e Ragot, X. (2018). *European fiscal rules require a major overhaul*. Bruegel.
<https://www.bruegel.org/2018/10/european-fiscal-rules-require-a-major-overhaul/>.
- D'Amico, L., Giavazzi, F., Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Weymuller, C.-H. (2022). Revising the European fiscal framework, part 1: Rules. VoxEU & CEPR. <https://voxeu.org/article/revising-european-fiscal-framework-part-1-rules>
- D'Elia, E. (2020). Reforming Europe's fiscal rules. *Social Europe Journal*.
<https://www.socialeurope.eu/reforming-europes-fiscal-rules>.
- European Commission (2020). *Communication from the Commission to the Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact*.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0123>
- European Commission (2021a). *Communication from the Commission to the Council - One year since the outbreak of COVID-19: fiscal policy response*.
<https://eurlex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2021%3A105%3AFIN>.
- European Commission (2021b). *Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Central Bank, The European Economic And Social Committee, The Committee Of The Regions: The EU economy after COVID-19: implications for economic governance*.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52021DC0662>
- European Fiscal Board (2019). *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*.

https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_it.

European Fiscal Board - EFB (2019). *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf

European Fiscal Board et al. (2020). *Reforming the EU fiscal framework: Now is the time*. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/reforming-eu-fiscal-framework-now-time>.

Fargnoli, R. (2020). *Adapting the EU fiscal governance to new macroeconomics and political realities*. RSC Working Papers - European University Institute. <https://cadmus.eui.eu/handle/1814/65770>.

Kamps, C. e Leiner-Killinger, N. (2019). *Taking stock of the functioning of the EU fiscal rules and options for reform*. *European Central Bank Occasional Paper Series*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op231~c1ccf67bb3.en.pdf>.

Pekanov, A. e Schratzenstaller, M. (2020). *The role of fiscal rules in relation with the green economy*. *ECON committee – Parlamento Europeo*. https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_STU%282020%29614524.

Tosato, G.L. (2022). *Comments on the revision procedures for EU fiscal rules*. *Astrid rassegna* n. 1/2022. <https://www.astrid-online.it/static/upload/comm/0000/comments-on-the-revision-procedures-for-eu-fiscal-rules1.pdf>.

Truger, A. (2020) *Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination*. *Intereconomics*. <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2020/number/5/article/reforming-eu-fiscal-rules-more-leeway-investment-orientation-and-democratic-coordination.html>.

Capitolo 7

I due bracci del Patto di stabilità e crescita

Il Patto di stabilità e crescita (PSC) ha due componenti (*arms*, “bracci”).

Il **braccio preventivo** (*Preventive Arm*, PA) mira ad assicurare, attraverso rigide procedure di sorveglianza, che gli Stati membri seguano politiche di bilancio *sane* (*sound*), vale a dire tali da assicurare il rispetto dei limiti previsti dal trattato di Maastricht per l'indebitamento netto (3% del Pil) e per il debito pubblico (60% del Pil), nel corso di un normale ciclo economico.

Il **braccio correttivo** (*Corrective Arm*, CA) opera mediante la *procedura per disavanzi eccessivi* (*Excessive Deficit Procedure*, EDP) ed è finalizzato a ristabilire il rispetto dei limiti qualora questi siano stati violati da parte di uno stato membro o sussista un elevato rischi che questo possa verificarsi.

Il braccio preventivo (*Preventive Arm*, PA)

Il braccio preventivo, come si è visto, è disciplinato dal Regolamento n. 1466 del 1997, più volte modificato.

Poggia su due pilastri (*two pillars*):

1. la verifica del conseguimento dell'OMT o del rispetto del percorso di aggiustamento verso di esso;
2. la verifica del rispetto della regola della spesa (*expenditure benchmark*).

Dall'OMT (o dal percorso di avvicinamento) sono ammessi scostamenti temporanei imputabili ad eventi eccezionali o a riforme strutturali rilevanti (con particolare riferimento a quelle pensionistiche), a condizione che sia comunque mantenuto un margine adeguato rispetto al vincolo del 3% di indebitamento netto nominale e il saldo strutturale ritorni all'OMT entro un termine concordato.

Solo se la verifica del rispetto dei due vincoli (saldo strutturale e spesa) porta alla stessa conclusione è possibile stabilire se il P.A. è rispettato o meno. Se nessun dei due vincoli è rispettato se ne deduce che il PA non è rispettato, così come, se entrambi i vincoli sono rispettati, ne consegue che il P.A. è da considerarsi rispettato. Negli altri casi, vale a dire quando un vincolo è rispettato e l'altro no, la Commissione procede a una verifica complessiva (*Overall Assessment*) che tiene conto di diversi fattori considerati attenuanti o aggravanti (*mitigating and aggravating factors*). Al riguardo le regole e i criteri sono molto dettagliati e numerosi, ma rimangono ampi i margini lasciati alla valutazione discrezionale della Commissione, che va realizzata in uno stretto confronto con lo Stato membro interessato.

I fattori giustificativi (*mitigating factors*) che possono essere considerati sono:

1. la mancata realizzazione di entrate attese (per sottostima delle elasticità in casi di congiuntura negativa);
2. la presenza di misure temporanee di riduzione del deficit
3. la recente rivalutazione verso l'alto del prodotto potenziale
4. se aumenti di spesa siano imputabili a maggiori investimenti

I fattori aggravanti (*aggravating factors*) sono invece:

1. entrate non attese (per sovrastima delle elasticità in casi di congiuntura negativa)
2. la presenza di misure temporanee che peggiorano il deficit
3. l'incertezza sul carattere permanente delle manovre sulle entrate
4. recente revisione verso il basso del prodotto potenziale

Il braccio preventivo poggia sull'istituto del *Semestre Europeo*. Il **Semestre europeo (SE)** è un ciclo di procedure definite temporalmente in modo tale da assicurare un coordinamento *ex ante* e una adeguata sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio nell'area dell'euro e nell'UE da parte del Consiglio, su impulso della Commissione. Dunque, nei primi sei mesi dell'anno, le autorità nazionali degli stati membri, attraverso una serie di passaggi procedurali e di documenti ufficiali, impostano la politica di bilancio per il triennio successivo, lavorando in stretto contatto con gli organi comunitari in particolare con la Commissione.

La *ratio* è quella di favorire una guida politica e strategica da parte delle autorità europee nella prima metà di ciascun esercizio, cioè nel periodo in cui le politiche e le decisioni di bilancio sono ancora in una fase di programmazione, consentendo così una adeguata sorveglianza multilaterale.

Il SE ha inizio con la predisposizione, verso la fine dell'anno precedente, da parte della Commissione, di un rapporto, l'*Indagine annuale sulla crescita (Annual Growth Survey)*, con il quale la Commissione:

1. definisce le priorità dell'UE per promuovere la crescita e la creazione di posti di lavoro;
2. presenta un'analisi dettagliata dei programmi di riforma finanziaria, macroeconomica e strutturale dei paesi dell'UE;
3. rivolge a ciascun SM le raccomandazioni per i successivi 12-18 mesi.

Simultaneamente, nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, la Commissione pubblica la *Relazione sul meccanismo di allerta (Alert Mechanism Report)*. Sulla base di un insieme di indicatori, la tale relazione identifica gli SM che richiedono ulteriori analisi, sotto forma di esame approfondito, per verificare l'eventuale esistenza di squilibri e la loro natura.

Successivamente la tempistica del semestre europeo è la seguente.

In gennaio e febbraio

Il Consiglio discute l'indagine annuale della crescita, formula orientamenti politici generali rivolti agli Stati membri, discute la relazione sul meccanismo di allerta, adotta il *progetto di raccomandazione* sulla politica economica della zona euro.

Anche il Parlamento europeo discute l'analisi annuale della crescita, può pubblicare in merito una propria relazione, formula un parere sugli orientamenti in materia di occupazione.

Il Parlamento partecipa inoltre al semestre attraverso il dialogo economico. Può invitare il presidente del Consiglio, la Commissione e, eventualmente, il presidente del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo a discutere le questioni relative al semestre europeo. Anche a singoli Stati membri può essere offerta l'opportunità di partecipare a uno scambio di opinioni.

In marzo

Nel **vertice di primavera**, il Consiglio europeo fa il punto della situazione economica generale e dei progressi realizzati nei confronti degli obiettivi ed elabora orientamenti strategici sulle riforme finanziarie, macroeconomiche e strutturali.

La Commissione pubblica una valutazione economica per ciascuno SM che ne analizza la situazione economica, il programma di riforme e, se necessario sulla base della relazione sul meccanismo di allerta, gli eventuali squilibri.

In aprile

Entro il 15 (e comunque non più tardi del 30) gli SM presentano i loro *programmi di stabilità* e i *programmi nazionali di riforma*.

In maggio

La Commissione rivolge a ciascun paese una serie di raccomandazioni specifiche (*country-specific recommendations*) contenenti indicazioni strategiche per le aree considerate prioritarie per i successivi 12-18 mesi.

Il Consiglio discute e il Consiglio europeo approva tali raccomandazioni.

Alla fine di giugno o all'inizio di luglio, il Consiglio adotta formalmente le raccomandazioni rivolte ai singoli paesi europei.

I Programmi di stabilità e i Programmi nazionali di riforma

I **Programmi di stabilità (PdS)** sono documenti alla base della sorveglianza multilaterale delle posizioni di bilancio e del coordinamento delle politiche economiche, redatti sulla base delle direttive strategiche fornite dal Consiglio. La funzione principale del PdS è quella di consentire alla Commissione e al Consiglio di valutare la corrispondenza della politica di bilancio degli SM con gli OMT, nonché il rispetto del processo di convergenza e della regola sulla spesa.

Il PdS contiene le informazioni necessarie allo svolgimento della sorveglianza multilaterale; le analisi presentate devono riguardare un periodo pluriennale che includa il consuntivo dell'anno precedente, l'esercizio corrente e le previsioni programmatiche per i successivi tre anni.

Questi programmi si redigono dopo il vertice di primavera.

In particolare, il PdS deve contenere:

- l'indicazione dell'OMT o l'eventuale sentiero di aggiustamento verso l'OMT (cioè i livelli prefissati anno per anno fino al suo raggiungimento), il sentiero stimato del rapporto debito/PIL, il tasso programmato di crescita della spesa, tenendo conto dei criteri stabiliti dalla regola e delle misure discrezionali dal lato dell'entrata;
- le ipotesi economiche sottostanti (crescita, occupazione, inflazione ecc.);
- una descrizione e valutazione delle misure di bilancio necessarie (se necessarie) per raggiungere gli obiettivi della politica di bilancio;
- un'analisi dell'effetto di possibili cambiamenti nelle principali ipotesi economiche sulla posizione di bilancio e di debito (*analisi di sensitività*);
- le ragioni della deviazione (se esistente) dal sentiero di aggiustamento precedentemente indicato verso l'OMT.

Il PdS dovrebbe essere basato sullo scenario macroeconomico e di bilancio più probabile o più prudente. Le proiezioni macroeconomiche e di bilancio sono confrontate con le proiezioni della Commissione più recenti e aggiornate e, eventualmente, con quelle di altri istituti indipendenti.

Differenze significative tra lo scenario macroeconomico e di bilancio scelto nel PdS e le proiezioni della Commissione dovrebbero essere descritte e argomentate, specialmente quelle relative alle ipotesi sui livelli e la crescita di variabili esterne.

Il Consiglio:

1. esamina, entro tre mesi, i Programmi di stabilità presentati, adottando un parere con il quale può, invitare lo Stato membro ad adeguare il proprio programma;
2. valuta se lo Stato membro persegua il miglioramento annuo del suo saldo strutturale, tenendo conto che in periodi di **coniuntura favorevole** lo sforzo di aggiustamento dovrebbe essere maggiore, laddove nei periodi di **coniuntura sfavorevole** detto sforzo può essere più limitato.

3. prende inoltre in considerazione l'attuazione di **riforme strutturali** sostanziali che producano effetti di contenimento dei costi nel lungo periodo, con una particolare attenzione alle riforme delle pensioni.

I **Programmi nazionali di riforma (PNR)** sono documenti che descrivono le politiche di riforma che gli SM intendono adottare per promuovere la crescita e l'occupazione e per conseguire una crescita intelligente, sostenibile e solidale in settori come l'occupazione, l'istruzione, la ricerca, l'innovazione, l'energia o l'integrazione sociale.

L'allarme preventivo

Viene configurata una specifica procedura di **allarme preventivo (early warning)** nel caso in cui si registri una divergenza sensibile tra la situazione finanziaria e gli obiettivi precedentemente fissati, tale da comportare il rischio di un disavanzo eccessivo.

Qualora la situazione persista o si aggravi, il Consiglio può adottare un'**ulteriore raccomandazione** affinché lo Stato adotti prontamente misure correttive.

Il braccio correttivo (Corrective Arm, C.A.) e la procedura per disavanzo eccessivo

Il braccio correttivo, come si è visto, è disciplinato dal Regolamento n. 1467 del 1997, più volte modificato.

Viene attivato qualora il Consiglio approvi, su proposta della Commissione, l'insorgere di una **procedura per disavanzo eccessivo (PDE) (Excessive Deficit Procedure EDP)**.

L'espressione "disavanzo eccessivo" si riferisce al mancato rispetto sia della regola dell'indebitamento netto sia di quella del debito, come stabilite dall'art. 126 del TFUE e dal Protocollo 12.

La EDP è definita in dettaglio nell'articolo 126 del TFUE.

La procedura si apre qualora la Commissione ritenga che uno SM abbia violato la regola del deficit o la regola del debito, oppure che sussista un rischio che questo avvenga. In questo caso la Commissione redige una **relazione** che "*tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti*". Si ammette dunque che possa usarsi una misura diversa a seconda che il manifestarsi di un disavanzo eccessivo possa essere imputato ad un aumento di spesa corrente o, invece, di investimento. Non vi è tuttavia, per questo possibile trattamento differenziale, nessun automatismo, come avverrebbe con una qualche regola di *golden rule* (secondo la quale il criterio del pareggio andrebbe applicato alla sola parte corrente del bilancio, ammettendosi il finanziamento con debito per la parte in conto capitale).

Nella relazione la Commissione deve anche tenere conto "*di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro*" (TFUE, art. 126, comma 3).

La Commissione trasmette anche un **parere** allo SM interessato e ne informa il Consiglio.

Fa seguito la formalizzazione, da parte della Commissione, di una **proposta** al Consiglio. Il Consiglio, preso atto della proposta della Commissione e considerate le osservazioni che lo Stato membro interessato ritenga di formulare, decide, dopo una valutazione globale, se esiste un disavanzo eccessivo.

Se ritiene che tale situazione sussista, il Consiglio adotta una raccomandazione che sollecita lo SM ad adottare le misure necessarie a correggere la situazione entro un termine predeterminato. Lo Stato membro deve adottare le misure entro sei mesi.

Allo scadere del termine stabilito dal Consiglio, la Commissione e il Consiglio verificano le azioni intraprese. Sospendono la procedura se le azioni vengano valutate idonee. Procedono negli ulteriori stadi se invece il paese non ha fatto progressi sufficienti, o non è riuscito ad adottare azioni incisive per correggere il deficit eccessivo entro i termini stabiliti.

In caso di condizioni economiche negative inaspettate che impediscono di raggiungere gli obiettivi nonostante l'adozione di azioni valutate idonee, può essere adottata una nuova raccomandazione con un termine di correzione più lungo.

Se la Commissione ritiene che lo SM non abbia adottato misure adeguate, può proporre al Consiglio una decisione che dichiari l'inadeguatezza.

Si entra poi nelle fasi sanzionatorie. In caso di grave inadempienza da parte dello SM la Commissione può avanzare al Consiglio una raccomandazione per la costituzione di un deposito infruttifero pari allo 0,2% del Pil, che ha il carattere di una sanzione.

In caso di mancata adozione di misure adeguate, possono essere deliberate ulteriori raccomandazioni, con requisiti più stringenti, o un diverso calendario per la correzione, nonché il rafforzamento delle sanzioni. La procedura EDP viene chiusa quando il deficit eccessivo viene corretto in modo certo.

Il periodo di transizione

Quando uno SM esce dalla PDE (la Commissione la dichiara chiusa), entra in un periodo di transizione che dura 5 anni.

Nel periodo di transizione è imposto un miglioramento del saldo strutturale tale da garantire una dinamica (linearmente) decrescente del rapporto debito/Pil.

L'aggiustamento deve essere tale che al termine del periodo di transizione sia verificato l'obiettivo di riduzione del rapporto debito/Pil del 5% all'anno. Il periodo di transizione permette una certa gradualità.

Il raggiungimento dell'obiettivo è verificato mediante tre diversi criteri: *backward looking*, *forward looking* e *cycle adjusted*.

Il **Minimum Linear Structural Adjustment (MLSA)** è il più basso livello di aggiustamento tra i tre criteri che consente il raggiungimento dell'obiettivo.

L'obiettivo di aggiustamento del saldo strutturale viene calcolato il primo anno e, se non è raggiunto, l'obiettivo degli anni successivi viene aumentato della parte non realizzata in precedenza.

La deviazione dall'obiettivo è considerata significativa se supera lo 0,25% del prodotto.

La presenza di una deviazione significativa (anche se riscontrata ex-ante) comporta la preparazione del rapporto della Commissione ai sensi dell'Art 126.3, primo step necessario (ma non sufficiente) per l'attivazione di una procedura di deficit eccessivo

Il rapporto procede ad un *overall assessment* delle condizioni di stabilità del debito e, anche alla luce degli *aggravating e mitigating factors* riscontrati, determina o meno l'avvio di una PDE

Nell'*assessment* della Commissione vengono considerati come fattori rilevanti che influiscono sulla sostenibilità:

- la struttura per scadenza e la denominazione in valuta del debito;
- le garanzie pubbliche prestate, in particolare al settore finanziario;
- le passività, sia esplicite sia implicite, derivanti dall'invecchiamento della popolazione;
- il livello del debito privato e il rischio che questo possa tradursi in passività per le Amministrazioni pubbliche;
- la composizione dell'attivo del bilancio pubblico;
- l'entità e le componenti della differenza tra l'indebitamento netto e la variazione del debito.

Sono possibili estensioni del periodo di convergenza nel caso in cui:

- siano state intraprese azioni effettive per la riduzione del debito, ma si sono verificati inattesi eventi economici sfavorevoli che hanno causato deteriorato il quadro di finanza pubblica rispetto alle previsioni;
- si sia in presenza di un periodo di grave recessione economica per l'area euro o per l'Unione nel complesso, sempre che la posizione finanziaria del paese non metta a rischio la sua sostenibilità fiscale nel medio periodo.

Box 7.1 - Le regole di voto nelle principali istituzioni comunitarie

In generale lo SM interessato dal provvedimento non vota. Gli SM non EA non partecipano al voto che riguarda uno SM della EA.

Nel Consiglio dell'Unione europea e nel Consiglio europeo, se non diversamente specificato, si utilizza il voto a maggioranza qualificata (*Qualified Majority Voting – QMV*). Per decisioni importanti, quali l'adesione di nuovi paesi o questioni riguardanti la politica estera e di sicurezza, viene adottata la votazione all'unanimità.

I voti di ciascuno Stato membro non hanno uguale peso, perché le votazioni avvengono con il sistema del voto ponderato, che attribuisce un valore diverso a ciascuno Stato a seconda del numero dei suoi abitanti, con una correzione di questo criterio a favore degli Stati meno popolati.

Il QMV è stato modificato a partire dal 2014. Sino al 31 ottobre 2014, la maggioranza era raggiunta con il voto favorevole della maggioranza dei membri del Consiglio. Se la proposta non proviene dalla Commissione, la maggioranza doveva essere dei 2/3 dei membri (255 voti favorevoli su 345, pari al 74%). Inoltre, ogni Paese membro poteva chiedere un'ulteriore condizione: verificare che la maggioranza qualificata comprendesse almeno il 62% della popolazione totale dell'Unione europea. Dopo il 1° novembre 2014, il sistema inserito con il Trattato di Lisbona è quello della "doppia maggioranza".

Una risoluzione è approvata con il voto favorevole del 55% degli Stati membri (minimo di 15, minoranza di blocco almeno 4 stati) che però devono rappresentare almeno il 65% della popolazione europea. Se la delibera non si basa su una proposta della Commissione, la soglia minima passa dal 55% al 72%.

Altri metodi sono:

- *Voto a maggioranza semplice inversa (Reversed simple majority voting – RSMV)* quando si richiede che sia necessaria la maggioranza (non pesata) degli SM per respingere una proposta della Commissione;

- *Voto a maggioranza qualificata inversa (Reversed qualified majority voting – RQMV)* quando si richiede che sia necessaria la maggioranza qualificata degli SM per respingere una proposta della Commissione.

Box 7.2 - I casi di procedura per disavanzo eccessivo

Attualmente, dei 27 Stati membri (Il Regno Unito è uscito dalla UE il 31/01/2020):

- per 27 SM (Austria, Belgio, Bulgaria, Croazia, Cipro, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia, Ungheria) la PDE è stata chiusa;
- per 1 SM (Romania) è in corso una PDE.

Capitolo 8

Il ciclo e gli strumenti della programmazione finanziaria e di bilancio in Italia

In questo capitolo si studiano le regole e le procedure di bilancio del nostro Paese. Si ritroveranno, come è naturale, molte delle nozioni già incontrate nel contesto delle norme europee.

Si comincia considerando, per grandi linee, il processo evolutivo del quadro normativo della contabilità pubblica e del bilancio pubblico. Tale esame consentirà già di introdurre alcuni dei principali aspetti e istituti del processo di bilancio. Nella seconda parte si presentano, succintamente, le nozioni basilari sulle procedure e la tempistica della decisione di bilancio, e sui suoi contenuti.

L'Unità d'Italia

Dopo la proclamazione del Regno di Italia, la legge Bastogi (1861) estese allo Stato unitario tutti gli istituti giuridici dello Stato sabaudo. Alcuni storici hanno revocato in dubbio che questa fosse davvero l'unica scelta possibile: potevano esserci delle alternative, che lasciassero in vita, almeno parzialmente, aspetti ed istituzioni degli ordinamenti vigenti in altri stati.

Il primo bilancio dello Stato unitario fu quello relativo all'esercizio finanziario 1862.

La legge di contabilità

Nel 1923 venne approvata la **legge di contabilità (RD 2440/1923)** che disciplina:

- la funzione degli organi preposti alla amministrazione finanziaria e contabile dello Stato;
- la struttura e il contenuto del bilancio di previsione e del rendiconto generale dello Stato;
- i criteri contabili.

La Costituzione della Repubblica Italiana (1948)

Nella Costituzione repubblicana il bilancio pubblico è disciplinato dall'art. 81. Tale articolo è stato modificato nel 2012, anche in seguito agli sviluppi della normativa europea che si sono considerati nelle pagine precedenti. Per capire la portata e il significato delle modifiche introdotte nel 2012 è opportuno considerare attentamente la formulazione originaria, rimasta peraltro in vigore per oltre 60 anni.

La formulazione originaria è la seguente:

“Le Camere approvano ogni anno i bilanci e il rendiconto consuntivo presentati dal Governo. L'esercizio provvisorio del bilancio non può essere concesso se non per legge e per periodi non superiori complessivamente a quattro mesi.

Con la legge di approvazione del bilancio non si possono stabilire nuovi tributi e nuove spese. Ogni altra legge che importi nuove o maggiori spese deve indicare i mezzi per farvi fronte.”

Nel primo comma il termine è usato al plurale, “bilanci” anziché “bilancio”. Si prevedeva, infatti, che si approvassero tante leggi di bilancio quante erano le amministrazioni centrali (uno stato di previsione per ogni Ministero). Così è stato, in effetti, sino alla prima importante riforma della

contabilità pubblica nel 1964, che ha introdotto un'unica legge di bilancio, senza tuttavia modificare la lettera del dettato costituzionale.

Si deve, per quanto incidentalmente, ricordare che l'approvazione del bilancio preventivo da parte dell'organo legislativo è un tratto costitutivo fondamentale delle democrazie parlamentari (principio "*no taxation without representation*"). Con l'approvazione della legge di bilancio, il parlamento autorizza l'esecutivo a prelevare risorse dal settore privato e ad impiegarle a fini pubblici.

Il *rendiconto* è il bilancio consuntivo, che descrive contabilmente i risultati dell'esercizio che si è chiuso. A differenza del bilancio di previsione il rendiconto è sempre stato unico per l'intera amministrazione.

Il secondo comma disciplina l'*esercizio provvisorio* in caso di mancata approvazione della legge di bilancio entro il 31 dicembre. Il Parlamento, con apposita legge, può autorizzare il Governo a spendere per un periodo non superiore ai 4 mesi. Gli importi che il Governo può utilizzare ogni mese non devono essere superiori a 1/12 di quanto previsto per l'esercizio precedente.

Il terzo comma prevedeva che con la legge di bilancio non si potessero introdurre nuovi tributi o nuove spese. Con questa disposizione, che ha avuto conseguenze molto importanti nella storia della contabilità e della finanza pubblica italiana, si sanciva il carattere di mero atto autorizzatorio della legge di bilancio (alcuni giuristi ed esperti contabili usavano dire che si trattava di una legge "formale" senza contenuto sostanziale). Per un lungo periodo questo è stato un carattere distintivo del processo di bilancio italiano rispetto a quello di molti altri paesi, nei quali la legge di bilancio era anche lo strumento principale per l'attuazione della politica finanziaria del governo. In Italia invece la manovra annuale di finanza pubblica rimaneva affidata alla sequenza di leggi di spesa e di entrata approvate durante l'esercizio finanziario.

Il quarto comma impone il principio della "copertura" finanziaria delle leggi di spesa. Ogni legge che approvi nuove o maggiori spese deve indicare i mezzi finanziari per farvi fronte. L'esclusione della possibilità che la spesa venisse finanziata in disavanzo rappresentava nei fatti un vincolo di pareggio di bilancio. Per molti anni, tuttavia, il principio è stato rispettato solo formalmente, ammettendosi il ricorso al debito come forma di copertura.

Legge 62/1964 ("legge Curti")

È stata la prima importante riforma della contabilità e del bilancio.

Tra le varie innovazioni, si riporta a coincidenza l'anno finanziario e l'anno solare (prima, a partire dal 1884, l'esercizio finanziario andava dal 1° luglio al 30 giugno); si concentrano in un unico d. d. l. tutti gli stati di previsione ministeriali (prima, come si è detto, si aveva una legge per ciascuno stato di previsione); si introduce la classificazione delle entrate e delle spese.

Legge 468/1978

Si tratta di un provvedimento molto importante. Introduce nel nostro ordinamento la legge finanziaria, il bilancio pluriennale di previsione e il bilancio di cassa a fianco di quello di competenza. In presenza del vincolo del comma 3 dell'art 81, l'esigenza di introdurre anche in Italia uno strumento legislativo che consentisse di comporre in un quadro unitario le principali misure di politica fiscale ritenute appropriate per l'attuazione del programma di governo in relazione a ciascun esercizio finanziario, poteva essere soddisfatta in due modi. Il primo era quello di modificare la Costituzione, rimuovendo il terzo comma, e rendendo così la legge di bilancio lo strumento tramite il quale introdurre nell'ordinamento "le nuove entrate e le nuove spese" necessarie per l'attuazione

della politica di bilancio. Soluzione siffatta poteva considerarsi ispirata al Regno Unito, dove tradizionalmente il *budget*, presentato annualmente dal Governo e approvato dal Parlamento, contiene appunto le misure tributarie e di spesa con cui si dà corso al programma di politica economica dell'esecutivo.

La seconda soluzione era quella di introdurre un nuovo strumento legislativo, parallelo alla legge di bilancio: una legge che contenesse le modifiche alla legislazione di spesa e di entrata necessaria per la manovra di bilancio e che fosse formalmente approvata dal Parlamento prima della legge di bilancio, in modo che questa potesse poi essere a sua volta approvata "a legislazione invariata" nel rispetto del terzo comma dell'articolo 81 della Costituzione. Questa soluzione è quella adottata in Francia con la *loi de finances*.

Nel 1978, con la legge 468, si scelse di percorrere questa seconda via, introducendo la *legge finanziaria*. Tale soluzione è rimasta in piedi, nel bene e nel male, per quasi 40 anni, sinché, come vedremo, con legge costituzionale del 2012, ci si è spostati sulla prima via, modificando l'art. 81 della Costituzione, e abolendo la legge finanziaria, che nel frattempo era stata ridenominata *legge di stabilità*.

Le altre due innovazioni importanti della legge 468/1978 furono l'introduzione del bilancio triennale e l'affiancamento al bilancio tradizionale, redatto in termini di competenza finanziaria, di una versione in termini di cassa.

Il bilancio triennale copre l'esercizio dell'anno di riferimento del bilancio annuale e i due anni successivi. La sua approvazione, da parte del Parlamento, non ha natura autorizzativa in relazione al secondo e al terzo anno.

Legge 362/1988

Introduce il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF), che definisce la manovra di finanza pubblica per il periodo compreso nel bilancio pluriennale e deve essere presentato dal Governo in Parlamento entro il 30 giugno di ogni anno.

La legge 362/1988 ridefinisce e ridimensiona il contenuto della legge finanziaria. La legge finanziaria era andata snaturandosi nel corso del tempo, diventando il vettore di ogni norma fosse auspicata dai più diversi gruppi di pressione che trovavano ascolto in Parlamento (si parlava di "legge omnibus"). Con la legge 362 si intese passare alla "finanziaria snella", dai contenuti rigidamente prestabiliti e finalizzati a comporre il quadro della manovra finanziaria annuale e pluriennale.

Contestualmente, per agevolare tale riforma, venivano introdotti i disegni di legge "collegati" alla finanziaria, da elencare nel DPEF: doveva trattarsi di progetti con importanti effetti sulla finanza pubblica (per esempio una riforma del sistema previdenziale) da tenere opportunamente separati dalla legge finanziaria, ma ai quali garantire, in base ai regolamenti parlamentari, un più rapido percorso di esame ed approvazione parlamentare rispetto alla ordinaria attività legislativa.

Legge 94/1997

Introduce una nuova classificazione delle poste di bilancio incentrata sulle "unità previsionali di base" (UPB) (circa mille). Sino ad allora il Parlamento approvava singolarmente ogni "capitolo" di entrata e di spesa. I capitoli (circa 6 mila) erano sia le unità elementari ai fini della gestione sia le "unità di voto". Con la legge 94 le UPB (spese e entrate raggruppate secondo la natura e facenti capo ad uno specifico centro di responsabilità amministrativa) diventano le unità di voto mentre i capitoli rimangono ai fini del controllo e del monitoraggio della spesa.

Legge 208/1999

Modifica la scansione temporale del processo di bilancio.

Legge 196/2009

Si tratta di una nuova legge generale in materia di contabilità e di finanza pubblica, che sostituisce integralmente la legge 468/1978. Innesca un processo di riforma destinato a svilupparsi nel tempo, essendo in parte affidato all'esercizio di deleghe legislative.

Per quanto riguarda la programmazione economica e finanziaria, si conferma l'assetto delineato nel 1988 con la legge 362, con alcune significative modifiche. Si introduce il ciclo triennale di programmazione di bilancio; il DPEF viene sostituito dalla *Decisione di finanza pubblica* (DFP), con un contenuto più ampio, posticipandone la presentazione al 15 settembre (dal 30 giugno). La legge di stabilità sostituisce la legge finanziaria, con un contenuto più asciutto: si esclude, in particolare, che possa contenere norme a carattere ordinamentale e interventi di sostegno e sviluppo dell'economia, che dovrebbero trovare collocazione in appositi disegni di legge collegati.

Differisce dal 30 settembre al 15 ottobre il termine per la presentazione dei disegni di legge di stabilità e di bilancio. Modifica la struttura del bilancio dello Stato introducendo la classificazione per missioni e programmi

Legge 39/2011

Modifica la legge 196/2009 per recepire le disposizioni del *six-pack*, realizzando una piena coincidenza tra programmazione europea e programmazione nazionale. Il documento di programmazione finanziaria cambia ancora una volta nome, contenuti e termine di presentazione. La *Decisione di finanza pubblica* (DFP), introdotta dalle legge 196, viene infatti sostituita dal *Documento di economia e finanza*, da presentarsi con largo anticipo, entro il 10 aprile di ogni anno. Dovrà contenere il Programma di stabilità e il Programma nazionale di riforma previsti dalla normativa europea. Si stabilisce che una *Nota di aggiornamento del DEF* sia presentata alle Camere entro il 20 settembre di ogni anno.

Legge Costituzionale 20 aprile 2012, n. 1

Modifica gli articoli 81, 97, 117, 119 della Costituzione, introducendo il principio del pareggio del bilancio.

La tabella 8.1 pone a confronto il vecchio e il nuovo testo dell'art. 81.

Il primo e il secondo comma del vecchio testo diventano il quarto e il quinto del nuovo, con modifiche di carattere formale (tra le quali: "i bilanci" diventano finalmente "il bilancio").

Il testo del quarto comma, che stabilisce l'obbligo di copertura, viene riprodotto invariato al terzo comma del nuovo articolo.

Il terzo comma, per il quale con la legge di bilancio non si potevano stabilire nuovi tributi o nuove spese, viene sostituito dal primo e dal secondo comma che disciplinano il principio del pareggio del bilancio.

Il primo comma riflette gli sviluppi della normativa europea che declina il principio del pareggio in termini di saldo strutturale: lo Stato deve assicurare l'equilibrio del proprio bilancio, tenendo conto delle diverse fasi – avverse o favorevoli – del ciclo economico.

Il secondo comma precisa che l'indebitamento è consentito solo entro i limiti degli effetti di natura automatica sul saldo di bilancio derivanti dall'andamento del ciclo economico e al verificarsi di eventi eccezionali (gravi recessioni economiche, crisi finanziarie e gravi calamità naturali).

È inoltre necessaria l'autorizzazione del Parlamento, mediante l'approvazione di deliberazioni conformi delle due Camere, sulla base di una procedura aggravata, che prevede un voto a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti.

Il nuovo art. 81 usa il termine "equilibrio" e non "pareggio" di bilancio. Fu subito notato come il termine fosse stato scelto per consentire qualche margine di flessibilità nella traduzione concreta del principio, in considerazione del fatto che le stesse regole europee ammettono tale flessibilità, (per esempio, un disavanzo del saldo strutturale dell'1%, che diventa 0,5% per i paesi ad alto debito). Qualora il principio costituzionale fosse stato inteso in senso stretto, vale a dire di un saldo strutturale pari a zero, la norma sarebbe risultata più severa di quella europea. In effetti, come vedremo, la legge 243/2012 ha stabilito che per equilibrio dei bilanci si debba intendere l'OMT come specificato dalle norme europee.

Art. 81 Prima della L. Cost. n. 1/2012	Art. 81 come modificato dalla L. Cost. n. 1/2012
Le Camere approvano ogni anno i bilanci e il rendiconto consuntivo presentati dal Governo.	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.
L'esercizio provvisorio del bilancio non può essere concesso se non per legge e per periodi non superiori complessivamente a quattro mesi.	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.
Con la legge di approvazione del bilancio non si possono stabilire nuovi tributi e nuove spese.	Ogni legge che importi nuovi o maggiori oneri provvede ai mezzi per farvi fronte.
Ogni altra legge che importi nuove e maggiori spese deve indicare i mezzi per farvi fronte.	Le Camere ogni anno approvano con legge il bilancio e il rendiconto consuntivo presentati dal Governo.
	<p>L'esercizio provvisorio del bilancio non può essere concesso se non per legge e per periodi non superiori complessivamente a quattro mesi.</p> <p>Il contenuto della legge di bilancio, le norme fondamentali e i criteri volti ad assicurare l'equilibrio tra le entrate e le spese dei bilanci e la sostenibilità del debito del complesso delle pubbliche amministrazioni sono stabiliti con legge approvata a maggioranza assoluta dei componenti di ciascuna Camera, nel rispetto dei principi definiti con legge costituzionale.</p>

Tabella 8.1 – Riforma dell'art. 81 della Costituzione Italiana del 2012

Il criterio dell'equilibrio del bilancio stabilito dall'art. 81 riguarda lo Stato. Il principio ha tuttavia carattere generale: il nuovo testo del primo comma dell'art. 97 dispone infatti che tutte le amministrazioni pubbliche debbano "assicurare l'equilibrio tra entrate e spese del bilancio e la sostenibilità del debito", nell'osservanza delle regole dell'UE in materia economico-finanziaria. Per i livelli di governo decentrati, la riforma costituzionale del 2012 modifica i commi primo e sesto dell'art. 119, stabilendo che si possa ricorrere all'indebitamento per le sole spese di investimento, a due condizioni: che sia predisposto un piano di ammortamento e che l'equilibrio di bilancio sia conseguito per il complesso degli enti di ciascuna Regione, compresa la Regione medesima. Il sesto comma dell'art. 81, come modificato dalla legge Cost. n. 1 del 2012, stabilisce che "il contenuto della legge di bilancio, le norme fondamentali e i criteri volti ad assicurare l'equilibrio tra le entrate e le spese dei bilanci e la sostenibilità del debito del complesso delle pubbliche amministrazioni sono stabiliti con legge approvata a maggioranza assoluta dei componenti di ciascuna Camera, nel rispetto dei principi definiti con legge costituzionale."

Legge 24 dicembre 2012, n. 243

Si tratta della legge "rinforzata" (chiamata così per via del requisito della approvazione a maggioranza assoluta dei componenti di ciascuna camera) prevista dal sesto comma dell'art. 81. ("Disposizioni per l'attuazione del principio del pareggio di bilancio ai sensi dell'articolo 81, sesto comma, della Costituzione", GU n.12 del 15-1-2013).

La legge precisa (art. 3) che l'equilibrio dei bilanci che le amministrazioni pubbliche devono concorrere ad assicurare ai sensi dell'articolo 97, primo comma, della Costituzione, corrisponde all'OMT, come definito dalle norme europee e da intendersi come saldo del conto economico consolidato della PA.

In particolare, l'equilibrio dei bilanci si considera conseguito quando il saldo strutturale, calcolato nel primo semestre dell'esercizio successivo a quello al quale si riferisce, soddisfa almeno una delle seguenti condizioni:

- a) risulta almeno pari all'OMT ovvero evidenzia uno scostamento dal medesimo obiettivo inferiore allo scostamento considerato significativo dall'ordinamento dell'U.E.;
- b) assicura il rispetto del percorso di avvicinamento all'OMT nei casi di scostamento

Si dispone che i documenti di programmazione finanziaria e di bilancio stabiliscano, per ciascuna annualità del periodo di programmazione, gli obiettivi del saldo del conto consolidato, articolati per sotto-settori e le misure da adottare per il loro conseguimento. Gli obiettivi possono, in conformità all'ordinamento dell'U.E., tenere conto dei riflessi finanziari delle riforme strutturali con un impatto positivo significativo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

Si rinvia direttamente alla normativa europea in merito alla regola del debito e a quella della spesa. La legge 243/2012, infine, sancisce il tramonto della legge finanziaria/legge di stabilità, diventata superflua in conseguenza della cancellazione del vecchio comma 3 dell'art. 81. Stabilisce infatti che "a decorrere dal 1° gennaio 2016, i richiami alla legge di stabilità di cui all'articolo 11 della legge 31 dicembre 2009, n.196, e successive modificazioni, e alla legge finanziaria, di cui all'articolo 11 della legge 5 agosto 1978, n. 468, e successive modificazioni, contenuti in disposizioni di legge o di atti aventi forza di legge vigenti, devono intendersi riferiti alla legge di bilancio ...".

Legge 163/2016

Integra in un unico provvedimento i disegni di legge di stabilità e di bilancio. La nuova legge di bilancio risulta articolata in due sezioni, la prima assorbe gran parte dei contenuti della legge di stabilità; la seconda riporta le previsioni di entrata e di spesa. Modifica ancora una volta i tempi di presentazione dei documenti che compongono il ciclo di bilancio, posponendo dal 20 al 27 settembre il termine di presentazione della NaDEF e fissando al 20 ottobre quello per la presentazione del disegno di legge di bilancio.

Gli strumenti della programmazione finanziaria e il ciclo di bilancio

Si possono ora riassumere gli strumenti della programmazione finanziaria e di bilancio (art. 7, comma 2, della L. 196/2009, come modificato dalla legge 39/2011 e dalla legge 163/2016):

1. il Documento di economia e finanza (DEF), da presentare alle Camere entro il 10 aprile;
2. il disegno di legge di assestamento, da presentare alle Camere, insieme al rendiconto, entro il 30 giugno;
3. la Nota di aggiornamento del DEF (NaDEF), da presentare alle Camere entro il 27 settembre;
4. il disegno di legge di bilancio, da presentare alle Camere entro il 20 ottobre;
5. gli eventuali disegni di legge collegati alla manovra di finanza pubblica, da presentare alle Camere entro il 30 gennaio

Il ciclo di bilancio si svolge secondo le seguenti fasi temporali¹⁶.

Entro il 30 gennaio il Governo presenta alle Camere gli eventuali disegni di legge collegati alla manovra di finanza pubblica.

Entro il 10 aprile il Ministro dell'economia presenta alle Camere il Documento di economia e finanza (DEF)

Il DEF è composto da tre sezioni (art. 10, L. n. 196/2009):

1. la prima sezione riporta il **Programma di stabilità**, che contiene gli obiettivi di politica economica e il quadro delle previsioni economiche e di finanza pubblica almeno per il triennio successivo;
2. la seconda sezione contiene l'analisi del quadro macroeconomico e dei conti pubblici e le previsioni tendenziali a legislazione vigente riferite almeno al triennio successivo;
3. la terza sezione è costituita dal **Programma nazionale di riforma**, che contiene lo stato di avanzamento delle riforme avviate, gli squilibri macroeconomici nazionali e i fattori di natura macroeconomica che incidono sulla competitività, le priorità del Paese e le principali riforme da attuare, i prevedibili effetti delle riforme in termini di crescita economica, di competitività del sistema economico e di aumento dell'occupazione.

Nel DEF sono indicati gli eventuali disegni di legge collegati alla manovra di finanza pubblica.

Entro il 30 aprile il Programma di stabilità e il Programma nazionale di riforma contenuti nel DEF sono presentati al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione Europea.

¹⁶ La parte che segue trae ampiamente da Camera dei Deputati (2018)

Entro il 30 giugno, il Governo presenta alle Camere il disegno di legge di assestamento delle previsioni del bilancio dello Stato per l'anno in corso. Con il disegno di legge di assestamento possono essere proposte, limitatamente all'esercizio in corso, variazioni compensative tra le dotazioni finanziarie anche relative a programmi di missioni di spesa tra loro diverse, nell'ambito di ciascun stato di previsione.

Entro il 30 giugno, il Ministro dell'economia presenta alle Camere il disegno di legge di approvazione del Rendiconto per l'esercizio precedente

Entro il 27 settembre il Governo presenta alle Camere la *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza*.

La Nota contiene:

- a. l'eventuale aggiornamento delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica;
- b. l'eventuale aggiornamento degli obiettivi programmatici individuati dal DEF;
- c. le eventuali modifiche e integrazioni al DEF conseguenti alle raccomandazioni del Consiglio europeo relative al Programma di stabilità e al PNR;
- d. l'obiettivo di saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato e di saldo di cassa del settore statale;
- e. l'indicazione dei principali ambiti di intervento della manovra di finanza pubblica per il triennio successivo, con una sintetica illustrazione degli effetti finanziari attesi dalla manovra stessa in termini di entrata e di spesa, ai fini del raggiungimento degli obiettivi programmatici.

In allegato alla Nota sono indicati gli eventuali disegni di legge collegati alla manovra di finanza pubblica.

Entro il 30 settembre è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il provvedimento dell'ISTAT ricognitivo delle amministrazioni pubbliche rientranti nel conto economico consolidato della P.A.

Entro il 15 ottobre il Governo presenta alla Commissione e all'Eurogruppo, e contestualmente trasmette alle Camere il progetto di *Documento programmatico di bilancio* (DPB) per l'anno successivo, riassuntivo dei contenuti della manovra predisposta con il disegno legge di bilancio.

Entro il 20 ottobre il Governo presenta alle Camere il *disegno di legge di bilancio*.

Esso è riferito ad un periodo triennale ed è articolato in due sezioni.

La prima sezione, dedicata esclusivamente alle misure volte a realizzare gli obiettivi programmatici di finanza pubblica, svolge sostanzialmente le funzioni che erano assegnate alla legge finanziaria/legge di stabilità; *la seconda sezione*, è dedicata, invece, alle previsioni di entrata e di spesa formate sulla base della legislazione vigente e assolve la funzione politico istituzionale propria della legge di bilancio (autorizzazione del legislatore al governo). Pur ricalcando il contenuto del bilancio di previsione finora vigente, la seconda sezione, tuttavia, può ora incidere direttamente - tramite rimodulazioni, rifinanziamenti, definanziamenti, riprogrammazioni - sugli stanziamenti sia di parte corrente sia di parte capitale previsti a legislazione vigente (Camera dei Deputati, 2018).

Entro il 30 novembre (ma di fatto, finora, prima di tale termine) la Commissione Europea esprime il parere sul documento programmatico di bilancio.

Entro il 31 dicembre va approvato il disegno di legge di bilancio.

Riferimenti bibliografici

Camera dei Deputati (2018), Servizio Studi, *Il ciclo di bilancio*, XVIII legislatura, 18 giugno http://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1104546.pdf?_1558072394617

Parte III

Approfondimenti tematici

Capitolo 9

L'unione monetaria e la teoria delle aree valutarie ottimali

Il processo di sviluppo dell'integrazione economica europea e la nascita dell'unione monetaria hanno riportato alla luce il dibattito sulla teoria delle *Aree Valutarie Ottimali* (AVO). Tale teoria nasce con i lavori seminali di Mundell (1961), McKinnon (1963) e Kenen (1969), ed è stata successivamente alimentata da altri importanti contributi, quali quelli di Tavlas (1993) e Krugman (1995). Prima di considerare la teoria delle AVO, è opportuno richiamare la relazione fondamentale che lega le grandezze del settore pubblico dell'economia a quelle del settore privato e del settore estero.

Reminder: le relazioni tra settori

In contabilità nazionale il *conto economico delle risorse e degli impieghi* registra le transazioni economiche effettuate sia nel territorio dello Stato sia al di fuori di esso. Il conto esprime l'identità "risorse = impieghi".

Formalmente:

$$Y + M = C + I + I_s + G + E \quad (9.1)$$

Dove:

Y = Pil

M = importazioni.

C = consumi delle famiglie

I_f = investimenti fissi

I_s = investimenti in scorte

G = spesa pubblica

E = esportazioni

Nella parte sinistra della relazione sono rappresentate le risorse (PIL e importazioni); nella parte destra, le modalità del loro utilizzo (consumi delle famiglie, investimenti delle imprese, spesa pubblica e esportazioni). Gli eventuali squilibri *ex ante* tra domanda e offerta si riflettono in variazioni non programmate delle scorte: la (9.1) è dunque un'identità, che è sempre verificata.

Sostituendo al reddito la somma delle sue due componenti, consumo (C) e risparmio (S), la (9.1) può essere riscritta come:

$$C + S + M = C + I_f + I_s + G + E \quad (9.2)$$

Con poche elaborazioni, possiamo esprimere la (9.2) come relazione tra il saldo del settore estero (bilancia commerciale), quello del settore privato e quello del settore pubblico:

$$(M-E) = (I-S) + (G-T) \quad (9.3)$$

dove $I = I_s + I_f$ sono ora gli investimenti complessivi del settore privato.

Supponiamo ora che la bilancia commerciale (M-E) sia in pareggio. Questo implica che gli altri due saldi si compensino: un disavanzo (avanzo) del bilancio pubblico deve essere accompagnato da un'eccedenza del risparmio sugli investimenti (degli investimenti sul risparmio). Oppure, supponendo l'eguaglianza tra investimenti e risparmio privati, un saldo negativo del bilancio pubblico deve essere accompagnato da un saldo positivo del settore estero (eccedenza delle importazioni del paese considerato sulle esportazioni, vale a dire deficit delle partite correnti del paese considerato).

I saldi dei conti reali hanno una precisa contropartita finanziaria. Per esempio, nel primo caso, quando il risparmio privato finanzia il disavanzo pubblico, oltre che l'investimento privato, il settore privato diventa creditore del settore pubblico (lo Stato si indebita con il settore privato, emettendo titoli del debito pubblico). Così come, altro esempio, un disavanzo delle partite correnti comporta che il paese considerato si indebiti nei confronti dell'estero.

L'aggiustamento in caso di shock asimmetrici

Consideriamo una situazione in cui vi siano due Paesi, Paese A e Paese B, che intrattengono scambi commerciali e supponiamo che entrambi siano in una condizione di equilibrio interno (piena occupazione e stabilità dei prezzi) ed esterno (bilancia commerciale in pareggio). Supponiamo che la situazione di equilibrio sia alterata da uno shock asimmetrico della domanda, ossia uno spostamento della domanda di beni e servizi dal Paese B al Paese A.

Le conseguenze di tale shock inflazione e avanzo commerciale nel Paese A, disoccupazione e disavanzo commerciale nel Paese B.

In un regime di cambi flessibili, l'equilibrio verrebbe ristabilito da una modifica del tasso di cambio, svalutazione della moneta di B e rivalutazione della moneta di A. La variazione del cambio modifica i prezzi relativi tra i due Paesi: le merci di B diventano relativamente più convenienti rispetto a quelle di A. La conseguenza è un aumento delle esportazioni di B (importazioni di A) e ad una riduzione delle importazioni di B (esportazioni di A). Attraverso queste variazioni, che presuppongono un'adeguata elasticità delle importazioni/esportazioni rispetto al prezzo, si ristabilisce l'equilibrio interno ed esterno in entrambi i Paesi.

L'esistenza di diverse monete nazionali permette, dunque, attraverso la modifica dei tassi di cambio, di ripristinare la situazione iniziale di equilibrio. Non sempre, tuttavia, la svalutazione o rivalutazione del cambio risulta uno strumento efficace. L'elasticità delle importazioni ed esportazioni ai prezzi relativi può risultare troppo bassa, oppure può darsi il caso in cui in cui l'aumento del costo delle importazioni nel Paese B, in presenza di rigidità della domanda, genera una pressione inflazionistica interna.

L'aggiustamento tramite il tasso di cambio non è ovviamente possibile in presenza di un regime di cambi fissi o di un'unica moneta tra A e B.

In questi casi l'aggiustamento a seguito dello shock asimmetrico richiede una modifica dei prezzi relativi tramite la variazione dei costi per unità di prodotto. La riduzione dei costi unitari nel paese colpito dallo shock asimmetrico può avvenire se si riducono i salari nominali o se si conseguono aumenti di produttività. Dal momento che nel breve periodo è difficile realizzare significativi aumenti di produttività, l'aggiustamento deve basarsi principalmente sulla flessibilità salariale verso

il basso. Il conseguente miglioramento della competitività ristabilisce quindi l'equilibrio interno e esterno analogamente a quanto avviene in un regime di cambi flessibili.

Se, almeno oltre una certa soglia, i salari sono rigidi, l'aggiustamento non risulta possibile.

Un'alternativa sarebbe l'inflazione in A, che avrebbe lo stesso effetto della deflazione in B, modificando i prezzi relativi delle merci. Se nel Paese A le autorità di politica economica contrastano l'inflazione con politiche monetarie e fiscali restrittive, l'aggiustamento rimarrebbe a carico di B, che sarebbe costretto ad attuare politiche deflattive, con produzione di disoccupazione ed elevati costi sociali.

Un'ultima soluzione per ristabilirle l'equilibrio potrebbe essere quella di trasferimenti dal bilancio dello Stato A a quello dello Stato B, finanziando i trasferimenti attraverso maggiori imposte nello Stato A. I trasferimenti sarebbero poi utilizzati dallo Stato B per aumentare la spesa pubblica, causando un aumento relativo della domanda di beni e servizi nel Paese B rispetto al Paese A.

Tale soluzione viene comunemente applicata tra regioni diverse di uno stesso Paese attraverso il bilancio centrale e le sue componenti denominate "stabilizzatori automatici", dei quali già si è detto. Le imposte progressive e le indennità di disoccupazione risultano particolarmente efficaci come stabilizzatori automatici. Il grande vantaggio dello stabilizzatore automatico è quello di agire immediatamente, mentre le politiche congiunturali discrezionali intervengono sovente in ritardo a causa dei tempi tecnici di attuazione. Questa possibilità è ad oggi del tutto preclusa nell'Unione Europea che si è data una moneta unica senza alcuna forma di unione fiscale.

La prima teoria delle aree valutarie ottimali

Negli anni '60 alcuni economisti si propongono di determinare a quali condizioni, per un paese, diventi possibile la rinuncia ad un sistema dei cambi flessibili e conveniente l'adesione ad una unione monetaria.

Da questa prima serie di ricerche sulle AVO emerge l'importanza, sotto tale profilo, delle seguenti caratteristiche di un sistema economico: il grado di mobilità del lavoro (Mundell, 1961), il grado di apertura del sistema economico (McKinnon, 1963) e il grado di diversificazione produttiva (Kenen, 1969).

La *mobilità del lavoro* (Mundell, 1961) è un importante meccanismo per riequilibrare il sistema a seguito di shock asimmetrici. Riprendendo l'esempio precedente, in assenza di barriere alla mobilità dei lavoratori, i disoccupati in eccesso del Paese B possono trasferirsi in A, dove c'è un eccesso di domanda di lavoro. Gli effetti di tale spostamento sono la riduzione dell'offerta di lavoro in B che consente di abbassare la disoccupazione e l'aumento dell'offerta di beni in A che neutralizza l'inflazione.

Al fine di progettare efficacemente una AVO, bisogna dunque creare i presupposti per un'ampia mobilità del fattore lavoro. La mobilità risulta elevata negli USA. Per fattori storici, culturali e linguistici risulta molto più difficile in Europa. Inoltre, la mobilità del lavoro è una risposta efficace solo agli shock asimmetrici strutturali, ma non a quelli congiunturali. Infatti, è difficile immaginare una sostanziale mobilità dei lavoratori in fasi transitorie di breve durata.

Il *grado di apertura del sistema economico* (McKinnon, 1963) è importante al fine di valutare i costi di adesione ad una area valutaria unica, che sono prevalentemente da imputare alla perdita dello strumento del tasso di cambio. Quanto più un Paese è aperto agli scambi con l'estero, tanto più difettosa risulta la svalutazione come strumento di aggiustamento, perché è più probabile che

l'aumento dei prezzi delle importazioni produca un aumento generalizzato dei prezzi interni. A questo seguirebbe un aumento dei salari nominali, che porta ad un incremento dei costi dei beni esportati, erodendo parte del vantaggio della svalutazione in termini di competitività. La probabilità che questo avvenga sarà tanto maggiore quanto più elevato è il peso delle importazioni, cioè il grado di apertura del paese. Ne risulta che quanto più una data economia è dipendente dalle importazioni, tanto più conviene aderire ad una area valutaria unica. Una comune misura del grado di apertura di un'economia è data dal rapporto tra beni commerciabili (*tradable*) e beni non commerciabili (*non-tradable*) con l'estero. Quando questo rapporto è elevato i costi della rinuncia alla manovra del tasso di cambio sono minori, e migliora dunque il rapporto tra costi e benefici dell'adesione ad una unione monetaria.

Il *grado di diversificazione produttiva* (Kenen, 1969) è un indicatore del livello di rischio che un'area valutaria possa incorrere in uno shock asimmetrico. Sotto l'ipotesi dell'indipendenza degli shock in settori diversi dell'economia, quanto più un sistema economico è differenziato tanto più basso è il rischio che sia colpito singolarmente da uno shock. Paesi con produzioni diversificate saranno più simili tra loro rispetto a paesi che siano specializzati in uno o pochi settori merceologici, e quindi meno esposti alla probabilità di uno shock asimmetrico. Un alto grado di diversificazione produttiva è dunque un elemento importante per qualificare un'AVO.

A partire dalla prima metà degli anni '70, nuovi contributi scientifici hanno evidenziato altre caratteristiche importanti di una AVO. Fleming (1971) individua la vicinanza dei tassi di inflazione quale condizione per l'adesione a un'area valutaria o monetaria. La ragione sta nel fatto che tassi di inflazione diversi implicano variazioni di competitività di un paese rispetto all'altro, che renderebbero insostenibile nel lungo periodo il mantenimento degli impegni assunti con una politica monetaria centralizzata. È importante notare, però, che la variabilità dei tassi di inflazione, se da un lato, può derivare da politiche monetarie diverse da parte di banche centrali autonome, dall'altro può anche essere il risultato di differenze strutturali dei sistemi economici e del mercato del lavoro, oppure nelle preferenze sociali nei confronti dell'inflazione (grado di avversione all'inflazione).

Ingram (1969, 1973), fra gli altri, propone di utilizzare proprio il grado di integrazione finanziaria come criterio di definizione di una AVO. A suo avviso, si deve guardare alle caratteristiche finanziarie di un'economia piuttosto, che a quelle reali. La ragione sta nel fatto che tanto più un insieme di Paesi è caratterizzato da integrazione finanziaria, tanto meno avrà bisogno di variazioni del tasso di cambio, poiché piccole variazioni dei tassi di interesse indurranno i necessari flussi di capitale necessari all'equilibrio delle bilance dei pagamenti. Dal punto di vista operativo egli propone quindi di utilizzare il differenziale delle strutture dei tassi di interesse, soprattutto con riferimento ai titoli a lunga scadenza, come indicatore utile alla scelta di aderire o meno ad un'area valutaria comune. Va tuttavia ricordato che, se lo squilibrio è permanente, l'integrazione finanziaria non può sostituire l'aggiustamento strutturale.

Dalla prima alla "nuova" teoria delle AVO

Dalla metà degli anni '70 sino alla fine degli anni '80 della teoria delle AVO di fatto non ci si occupa più. Così, quando nella seconda metà degli anni '80 viene rilanciato in Europa il progetto del completamento del mercato interno e dell'unione monetaria (il rapporto Delors è del 1988), le indicazioni di policy derivanti dalla letteratura sulle AVO erano di fatto quelle elencate nella sezione

precedente. Stando a tali indicazioni, nei primi anni '90, alla firma del trattato di Maastricht, i Paesi europei non sembravano rispondere ai requisiti richiesti per la realizzazione di una AVO. I Paesi dell'unione erano infatti caratterizzati da:

- un basso grado di mobilità del lavoro rispetto agli USA (più elevato a livello interregionale, nell'ambito di uno stesso Paese);
- un grado di apertura delle economie nazionali molto variabile: maggiore in Paesi piccoli (Belgio, Lussemburgo, Irlanda, Olanda) e minore nei più grandi (Germania, Francia, Italia, Spagna);
- elevati differenziali dei tassi di inflazione;
- forti differenze regolatorie nei mercati finanziari (tuttora in parte permangono);
- un elevato grado di asimmetria degli shock (misurato dalla variabilità del tasso di cambio in termini reali).

Un certo numero di prove empiriche sembrava invece confermare l'esistenza di un elevato di diversificazione produttiva dei Paesi europei, più elevato anche rispetto a quello dei singoli Stati in USA.

Sulla formazione di un'area valutaria unica in Europa ci fu un giudizio estremamente negativo di molti economisti (in particolare americani, ma non solo). In un celebre articolo su *The Economist* del 13 giugno 1992, Martin Feldstein affermava che:

- la Comunità Europea non costituiva un'AVO (scarsa mobilità del lavoro, asimmetria degli shock ecc.);
- l'unificazione monetaria non era necessaria al completamento del mercato interno;
- la rinuncia alla manovra del tasso di cambio sarebbe stata molto costosa in termini di riduzione dei prezzi e dei salari.

L'unione monetaria era giustificabile, per Feldstein, solo come premessa per l'unificazione politica e fiscale (federazione) ma alcuni Paesi, in particolare Francia e Germania, erano già all'epoca molto riluttanti all'idea di una confederazione di Stati con una politica fiscale comune.

Il progetto di unione monetaria apre quindi una nuova fase del dibattito sulle AVO, che si sviluppa lungo gli anni '90 e poi nel nuovo con la cosiddetta "nuova" teoria delle AVO.

I diversi filoni tematici della nuova teoria riguardano in particolare i costi della rinuncia alla politica monetaria e l'ipotesi dell'endogeneità delle AVO.

I principali *costi della rinuncia alla politica monetaria* sono connessi ovviamente alla perdita del controllo della politica monetaria e del tasso di cambio (Tavlas, 1993). Tali costi saranno minori se gli shock sono correlati; ma anche in mancanza di asimmetrie, possono essere necessarie risposte di politica economica diverse a seconda della posizione di partenza dei diversi Paesi.

Il giudizio sui costi della rinuncia alla politica monetaria dipende anche dalla valutazione dell'efficacia di quest'ultima. A tal proposito, a partire dagli anni '70 diversi filoni di letteratura convergono nel sostenere l'inefficacia della politica monetaria. In quegli anni molti paesi sperimentavano, simultaneamente, elevati livelli di inflazione e disoccupazione, fenomeno noto con il termine di *stagflazione*. Le teorie basate sulla curva di Phillips non erano quindi in grado di giustificare tale osservazione e la curva di Phillips divenne oggetto di attacchi da parte di molti economisti, tra cui spicca Milton Friedman, secondo il quale l'evidente fallimento delle politiche basate sulla curva richiedeva il ritorno a politiche economiche non interventiste, di libero mercato. L'idea che sussistesse una relazione semplice, prevedibile e persistente tra inflazione e disoccupazione fu abbandonata da gran parte dei macroeconomisti e prese piede l'idea

dell'esistenza di una curva di Phillips verticale in corrispondenza del tasso naturale di disoccupazione, che fa sì che i policy-makers possono intervenire solamente sul livello di inflazione e non sul tasso di disoccupazione.

Se la politica monetaria è inefficace ne consegue che rinunciarvi per aderire ad un'unione monetaria non rappresenta un costo.

Come detto in precedenza, a partire dagli anni '80 prende sempre più piede l'idea che le AVO siano endogene. L'ipotesi dell'*endogeneità delle AVO* si basa sull'assunto che i requisiti indicati dalla prima teoria delle AVO non debbano essere soddisfatti ex-ante la formazione di una AVO, ma possano essere il risultato dell'unificazione monetaria. Ciò sarebbe possibile perché l'integrazione monetaria aumenta gli scambi commerciali tra le economie e la maggiore integrazione dei mercati porta ad una riduzione della segmentazione del mercato. Quest'ultima fa aumentare la concorrenza internazionale, facendo sì che si allineino gli andamenti congiunturali delle diverse economie. La nuova teoria dell'endogeneità delle AVO attribuisce alla vecchia teoria una valenza di carattere normativo, suggerendo un processo di adattamento alla moneta unica fatto di riforme strutturali che aumentino la flessibilità del sistema.

L'ipotesi dell'endogeneità delle AVO è stata oggetto di numerose critiche, la più nota delle quali è stata avanzata da Krugman (1995), il quale sostiene che la maggiore integrazione commerciale aumenta il grado di specializzazione dei singoli Paesi, perché essi sfruttano il proprio vantaggio comparato in determinati settori produttivi. Ne consegue che un'area valutaria unica può far aumentare il grado di asimmetria degli shock.

Riferimenti bibliografici

Fleming M.J. (1971), On Exchange Rate Unification, *The Economic Journal*, 81, 467-488.

Ingram J.C. (1969), Comment: The Currency Area Problem. In: Mundell, R.A. e Swoboda A.L. (Eds), *Monetary Problems of the International Economy*, 95–100. Chicago: The University of Chicago Press.

Ingram J.C. (1973), *The case for European Monetary Integration, Essays in International Finance n.98*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

Kenen P.B. (1969), The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In Mundell R., Swoboda A.K. (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, 41-60. Chicago, The University of Chicago Press.

Krugman P. (1995), *Geografia e commercio internazionale*. Torino :Garzanti.

McKinnon R.I. (1963), Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, 53(4),717-725.

Mundell R.A. (1961), Theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, 51(4), 657-665.

Tavlas G.S. (1993), The 'New' Theory of Optimum Currency Areas, *World Economy*, 16, 663-685.

Capitolo 10

L'austerità espansiva e il dibattito sui moltiplicatori fiscali

L'austerità espansiva

Per austerità si intende comunemente un insieme di regole fiscali molto rigide in vigore in seno alla UE. Tali regole includono il pareggio di bilancio, la riduzione del rapporto debito/Pil, il controllo della spesa e la rigorosa interdizione del finanziamento della spesa in disavanzo.

Il dibattito su come tali regole si possano accompagnare ad una crescita economica nel lungo periodo ha visto prevalere le idee di Barro (1974), superando la visione tipica della cultura economica keynesiana che invece vede nella spesa pubblica un importante fattore di stimolo dell'attività economica.

In particolare, Barro (1974) sostenne che una diminuzione delle imposte, finanziata con il debito pubblico, non avrebbe prodotto alcun effetto sui consumi delle famiglie (*proposizione di Barro-Ricardo* o *teorema di equivalenza ricardiana*).

Tale proposizione offre un punto di vista opposto rispetto a quello dei modelli di derivazione keynesiana, nei quali in una situazione di disoccupazione, la politica fiscale espansiva (aumenti della spesa o riduzioni delle imposte), determina un aumento del reddito e dell'occupazione, in misura ancora più marcata se la spesa viene finanziata in deficit attraverso la creazione di debito pubblico. L'assunto di partenza del risultato di Barro è che il governo rispetti il proprio vincolo intertemporale di bilancio eguagliando il valore attuale delle spese future al valore attuale delle entrate future, considerando un arco temporale molto lungo.

Tale assunto implica che il governo non si finanzi all'infinito con l'emissione di nuovo debito e, di conseguenza, ad un aumento del debito pubblico oggi devono corrispondere maggiori imposte domani (vale a dire in qualche momento del futuro).

Le ipotesi alla base del modello di Barro sono:

- la presenza di altruismo intergenerazionale, ossia gli individui delle presenti generazioni hanno a cuore il benessere degli individui delle generazioni future;
- la presenza di mercati finanziari perfetti, tali che si possa prestare e prendere in prestito allo stesso tasso di interesse;
- il *pattern* di spesa del governo è fisso.

Se valgono queste ipotesi, allora il meccanismo di finanziamento della spesa funziona come segue. Se il governo decide di diminuire le imposte, senza ridurre la spesa pubblica, finanziando quest'ultima in disavanzo attraverso l'emissione di nuovo debito, allora i consumatori scontano che, per rimborsare il debito, lo Stato dovrà, prima o poi, aumentare le imposte per un importo equivalente. Poiché gli individui includono il benessere delle generazioni future nella propria funzione di utilità, essi non si considereranno "più ricchi" poiché l'incremento di utilità dato dalla spesa pubblica presente viene compensato dal decremento dato dalle maggiori imposte future. Di conseguenza essi non aumentano i propri consumi: l'aumento del debito pubblico viene percepito semplicemente come tassazione differita che, lasciando invariato il reddito permanente, non induce modificazioni nei piani di consumo degli individui.

Tuttavia lo stesso Ricardo (1820) affermava che "...coloro che pagano le tasse mai le valutano in questo modo, e dunque non gestiscono i loro affari primari conseguentemente. Siamo troppo propensi a pensare che la guerra è gravosa solo in proporzione a quanto siamo chiamati a pagare al

momento di pagare le tasse, senza mai riflettere riguardo a quanto queste tasse dureranno. Sarebbe difficile convincere un uomo che possieda 20.000£, o qualsiasi altra somma, che una rendita vitalizia di 50£ l'anno sia egualmente gravosa di un singolo pagamento di 1.000£". Tale affermazione evidenzia i limiti del costrutto teorico di Barro, poiché in genere gli individui non percepiscono correttamente l'onere della tassazione futura e guardano maggiormente ai benefici della spesa presente.

Nonostante i limiti di tale teoria, essa è diventata il punto di riferimento della Banca Mondiale, del Fondo Monetario Internazionale (FMI) e poi della UE, in materia di politiche fiscali. L'idea che le politiche di austerità non hanno effetto depressivo sulla crescita economica ha preso sempre più piede in queste istituzioni economiche. Tale idea è stata rafforzata da una serie di ricerche sul meccanismo dei moltiplicatori fiscali ad opera di una serie di economisti di orientamento neoclassico tra cui spiccano Alesina (2010), Alesina e Ardagna (1998,2010), Alesina e Perotti (1995, 1997), Giavazzi e Pagano (1990, 1996). La tesi dell'*austerità espansiva* che ne risulta si afferma nel corso degli anni '90 e afferma che programmi di austerità (tagli di spesa, rigore di bilancio) avrebbero avuto effetti di stimolo all'economia e che il rigore finanziario favorisce la crescita economica, da cui il nome di questa teoria che contiene all'interno due termini contrapposti: austerità/espansiva. Il punto di partenza di questa tesi è analogo a quello di Barro. I soggetti economici, dotati di aspettative razionali, sono lungimiranti e prevedono che una restrizione fiscale decisa oggi abbia l'effetto di eliminare più ampi e dolorosi aggiustamenti fiscali futuri. Ne consegue che attraverso politiche fiscali restrittive, i consumatori percepiscono un aumento del reddito permanente¹⁷ e aumentano i propri consumi, stimolando la domanda che a sua volta porta ad un incremento degli investimenti delle imprese, attivando un circolo virtuoso che porta alla crescita economica.

Inoltre, poiché il consolidamento fiscale dovrebbe ridurre il tasso di interesse sui titoli di debito pubblico perché essi sarebbero percepiti come titoli a minor rischio, si avrebbero anche i seguenti effetti: una riduzione del costo del credito per le imprese, un aumento degli investimenti; un aumento della ricchezza finanziaria di famiglie e un ulteriore aumento dei consumi. Ovviamente l'ipotesi di partenza, come in Barro (1974) è che non esistono vincoli di liquidità e che il mercato del credito sia perfetto.

I moltiplicatori fiscali

Da pochi anni si è rimessa in discussione questa teoria e anche le organizzazioni responsabili dell'ordine economico mondiale, come il Fondo Monetario Internazionale, hanno fatto un passo indietro, perché ammettono che queste politiche non hanno aiutato, ma paralizzato ulteriormente il sistema. La UE, e in particolare i governi tedeschi che si sono avvicendati negli ultimi anni, riconosce ancora l'utilità di queste regole. Prima di procedere con la disamina delle nuove frontiere di ricerca sul tema però, è necessario fare quale richiamo sul modello base di determinazione del reddito nazionale e sui moltiplicatori keynesiani.

Ipotizziamo un'economia chiusa senza settore pubblico. La condizione di equilibrio tra la domanda e l'offerta aggregata può essere rappresentata come segue:

$$Y = C + I. \quad (10.1)$$

Nella (10.1) Y rappresenta il Pil, C i consumi e I gli investimenti.

¹⁷ Il reddito permanente Friedman (1957) è livello di reddito di lungo periodo il cui valore attuale è pari alla ricchezza della famiglia e del suo reddito futuro atteso. Tutte le altre variazioni del reddito sono considerate transitorie dai consumatori che guardano alle sole variazioni permanenti del reddito nel decidere i propri livelli di consumo.

Se la (10.1) non è verificata, ciò può essere dovuto ad un eccesso di domanda sull'offerta o viceversa, gli effetti sono opposti e differenti.

Il consumo dipende dal reddito corrente e supponiamo segua una funzione lineare di questo tipo:

$$C = c_0 + c_1 Y, \quad (10.2)$$

dove: c_0 è la componente autonoma del consumo (non dipende dal reddito); c_1 è la propensione marginale al consumo (derivata del consumo rispetto al reddito).

Ipotizziamo che I non dipenda dal reddito:

$$I = \bar{I}. \quad (10.3)$$

Sostituendo la (10.2) e la (10.3) nella (10.1) otteniamo:

$$Y = \frac{1}{1 - c_1} (c_0 + \bar{I}). \quad (10.4)$$

La componente $(c_0 + \bar{I})$ è domanda autonoma, $(1 - c_1)$ indica la propensione marginale al risparmio e $\frac{1}{1 - c_1}$ rappresenta il cosiddetto moltiplicatore Keynesiano.

Se ad esempio osserviamo una variazione degli investimenti, essa si trasmetterà su una variazione del reddito per una misura che è determinata dalla variazione degli investimenti per il moltiplicatore, che normalmente è un numero maggiore di uno. Il risultato è che il reddito varierà in misura maggiore degli investimenti.

Questa maggiore variazione del reddito può essere spiegata immaginandola come un fenomeno continuo nel tempo. Se aumentano gli investimenti di ΔI , il Pil in un primo momento aumenta dello stesso importo. Tuttavia, per produrre i nuovi beni d'investimento, le imprese generano un aumento dello stesso importo di salari e utili, cioè di reddito. Una parte del maggior reddito, pari a $c_1 \Delta I$, va in maggiori consumi. Nel produrre i nuovi beni di consumo, le imprese distribuiscono un maggior reddito per lo stesso importo, vale a dire $c_1 \Delta I$; di seguito una quota pari a $c_1^2 \Delta I$ genera maggiori consumi ecc. Si avrà dunque:

$$\Delta Y = \Delta I + c_1 \Delta I + c_1^2 \Delta I + \dots = (1 + c_1 + c_1^2 + c_1^3 + \dots) \Delta I. \quad (10.5)$$

Nella (10.5), il termine $(1 + c_1 + c_1^2 + c_1^3 + \dots)$ è una serie geometrica con termine iniziale 1 e ragione c_1 , che, per $c_1 < 1$, è eguale a $\frac{1}{1 - c_1}$. Ne consegue che la (10.5) può essere riscritta come:

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - c_1} \Delta I. \quad (10.5)$$

Introduciamo ora la spesa pubblica (G) che assumiamo essere esogena ($G = \bar{G}$) e la tassazione $T = tY$, dove t è una misura della pressione tributaria sui redditi, che si assume essere costante al crescere del reddito (tassazione proporzionale). La (10.1) diviene:

$$Y = C + I + G. \quad (10.6)$$

Esplicitando le variabili, la (10.6) può essere espressa come:

$$Y = c_0 + c_1 (Y - tY) + \bar{I} + \bar{G}. \quad (10.6)$$

Dalla (10.6) si ricava:

$$Y = \frac{1}{1 - c_1(1 - t)} (c_0 + \bar{I} + \bar{G}) \quad (10.7)$$

Ipotizziamo per semplicità che le imposte non sono più dipendenti dal reddito ($T = \bar{T}$ e $t = 0$) e che si adotti una manovra di bilancio in pareggio ($\Delta G = \Delta T$). Siccome $t = 0$, l'effetto complessivo di questa manovra sulla variazione del reddito (ΔY) sarà:

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - c_1} \Delta G - \frac{c_1}{1 - c_1} \Delta T = \Delta G \quad (10.8)$$

Ne consegue che la variazione del reddito è esattamente uguale alla variazione della spesa e che il moltiplicatore del bilancio in pareggio è pari ad uno.

Questo risultato, noto come *teorema di Haavelmo* ci suggerisce che non è vero che un aumento di spesa con bilancio in pareggio non ha effetti macroeconomici, se non quello di aumentare l'inflazione. Essa ha anche l'effetto di far aumentare il reddito.

Estendiamo ora l'analisi ad un'economia aperta con settore pubblico. Indicando con M ed E le importazioni e le esportazioni e supponendo che le esportazioni siano esogene ($E = \bar{E}$) e che le importazioni siano funzione del reddito nazionale ($M = mY$), con m che rappresenta la propensione marginale alle importazioni, con alcuni semplici passaggi è possibile dimostrare che la (9.7) diviene:

$$Y = \frac{1}{1 + m - c_1(1 - t)} (c_0 + \bar{I} + \bar{G} + \bar{E}). \quad (10.9)$$

Il moltiplicatore keynesiano è ora funzione anche della propensione marginale alle importazioni e tanto più elevata sarà quest'ultima tanto minore sarà l'effetto di una maggiore spesa pubblica sul reddito perché parte dell'incremento di reddito ottenuto in una prima fase andrà a finanziare i consumi di beni esteri, con un impatto negativo sugli investimenti e sul reddito interni.

Una critica al modello keynesiano viene dai modelli a prezzi e salari perfettamente flessibili, che rappresentano la versione più moderna dell'impostazione neoclassica, noti come modelli *DSGE* (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*). Essi portano alla conclusione che il moltiplicatore abbia normalmente valori inferiori a 1 (addirittura pari a zero) perché ipotizzano:

- che un aumento della spesa pubblica vada a scapito della spesa privata (effetto di spiazzamento);
- che si abbia un'ulteriore caduta della domanda privata a causa dell'aumento del tasso di interesse;
- che le autorità monetarie deciderebbero al fine di frenare la crescita dei prezzi con politiche monetarie restrittive.

In quest'approccio, un'influenza notevole sul valore del moltiplicatore viene esercitata dal tasso di interesse. Del resto, già Keynes parlava di "trappola della liquidità" sostenendo che quando il tasso di interesse è troppo basso e le aspettative deflative sono radicate è possibile che le variazioni di tassi interesse si riflettono oltre che sull'investimento anche sul debito. Di conseguenza, se il tasso di interesse è troppo basso non c'è spazio per politiche sul tasso di interesse perché gli investimenti non risentono più delle politiche collegate al tasso di interesse.

L'entità della riduzione del moltiplicatore dipende dalla elasticità della spesa privata rispetto al tasso di interesse. Nelle situazioni in cui il tasso di interesse nominale ha raggiunto valori prossimi allo zero per cui, non potendo essere ridotto, non può provocare aumenti degli investimenti, il moltiplicatore è più elevato.

Secondo la tradizione keynesiana, l'elasticità degli investimenti al tasso di interesse è bassa nei periodi di depressione, quando le aspettative imprenditoriali sono negative. Di conseguenza in questi periodi i valori del moltiplicatore sono più alti. Anche nei modelli neoclassici il moltiplicatore risulta alto in periodi di depressione, specialmente durante o dopo una crisi finanziaria (Corsetti et al., 2009).

Il dibattito sull'austerità espansiva e i moltiplicatori fiscali

Alla luce di quanto illustrato finora sui moltiplicatori fiscali, possiamo esaminare in maniera più approfondita il dibattito sull'austerità espansiva. Gran parte del dibattito accademico, si concentra sui valori dei moltiplicatori fiscali. La letteratura spesso non è chiara su cosa si intende per moltiplicatore fiscale. A volte si considera il moltiplicatore della spesa pubblica, a volte il moltiplicatore di segno opposto delle entrate e a volte moltiplicatore del bilancio di pareggio.

Si può far risalire l'origine dell'idea dell'austerità espansiva ad Alesina e Ardagna (1998) i quali, attraverso l'analisi di 15 Paesi OCSE e delle loro politiche fiscali tra il 1960 e il 1994, rilevano che tra il successo e l'insuccesso di un aggiustamento fiscale è determinante la situazione fiscale di partenza. Nei casi di successo quest'ultima è più critica di quella riscontrata nei casi di insuccesso. Essi osservano inoltre che gli aggiustamenti di successo sono basati quasi esclusivamente sui tagli della spesa pubblica; i Paesi che li hanno effettuati hanno sperimentato un forte aumento di investimenti privati, lasciando stabile il consumo. Gli stessi risultati sono presentati in Alesina e Ardagna (2009) analizzando tutte le politiche fiscali dei Paesi OCSE dal 1970 al 2007.

La maggior parte delle indagini empiriche fino allo scoppio della crisi stimavano valori dei moltiplicatori bassi, attorno allo 0,5. Le stime riguardavano però periodi non di crescita abbastanza stabile e l'attenzione era concentrata sugli effetti delle politiche espansive per giungere alla conclusione che l'aumento della spesa pubblica avrebbe comportato limitati effetti benefici sull'attività produttiva e avrebbe invece accresciuto in misura rilevante il disavanzo e il debito pubblico.

Quando è scoppiata la crisi, nell'ambito dell'FMI si è continuato per qualche tempo a ritenere che le politiche espansive potessero dare una spinta debole alla ripresa. Non si è prestata attenzione ai risultati di ricerche empiriche che indicavano come i moltiplicatori fossero particolarmente alti in presenza di crisi finanziarie. Sono incominciati a sorgere i primi dubbi solo con le crisi dei debiti sovrani di diversi paesi europei ai quali sono state imposte severe politiche di austerità che hanno contribuito ad aggravare le condizioni di depressione.

Il FMI solleva i primi dubbi sulla tesi dell'austerità espansiva nel 2010 (IMF, 2010) sostenendo che fino ad allora non si era avuta una corretta individuazione dei periodi di consolidamento fiscale e si erano sottovalutati degli effetti depressivi e sopravvalutati quegli espansivi delle politiche fiscali restrittive. Con una corretta identificazione dei periodi e con riferimento alle politiche di risanamento intraprese da 15 economie avanzate nel corso degli anni 1980-2009, le analisi del FMI arrivavano alla conclusione che "il risanamento fiscale ha tipicamente un effetto depressivo" sulla produzione e sull'occupazione.

Batini et al. (2012) mostrano come i moltiplicatori risultano molto più alti nei periodi di depressione che in quelli di espansione sia pur moderata. Tale risultato è replicato in altri lavori di Ramey (2011) e Parker (2011).

Auerbach e Gorodnichenko (2012) stimano per la spesa pubblica aggregata un moltiplicatore tra 0 e 0,5 nelle fasi espansive e tra 1 e 1,5 nelle fasi di recessione. Per alcune componenti della spesa il divario risulta ancora maggiore e, per esempio, il valore stimato per il moltiplicatore delle spese per consumi pubblici va da 0,17 per le fasi di espansione a 2,11 per quelle di recessione.

Nel 2013 si è arrivati all'ammissione da parte del FMI di avere notevolmente sottostimato i moltiplicatori (Blanchard e Leigh, 2013). Questa conclusione, che ha trovato conferme empiriche sempre più numerose, è in linea con la tradizione keynesiana, ma ha avuto recentemente riscontro anche in alcune versioni non lineari dei modelli DSGE che, a differenza di quelle lineari precedenti, riescono a distinguere le situazioni di boom da quelle di depressione.

Un'importante indagine empirica che utilizza 7 modelli strutturali DSGE (Coenen et al., 2012), stima valori dei moltiplicatori piuttosto elevati specialmente quando la politica monetaria si muove in senso espansivo. Anche nel modello di Christiano et al. (2011) si stimano valori del moltiplicatore superiori a 3.

Nonostante la mole delle ricerche che stimano valori alti del moltiplicatore, la UE e la BCE continuano a sostenere la tesi dell'austerità espansiva. Esse riconoscono che in periodi di crisi il moltiplicatore assume valori più alti di quelli dei "tempi normali", ma sostengono che i moltiplicatori non varino di molto e restano sempre a livelli ben inferiori a 1. In particolare, la BCE (2012) sostiene che in tempi normali il moltiplicatore "per l'intero aggregato della UE è di circa 0,4. Esso può aumentare a 0,5-0,7 in periodo di crisi, ad esempio in un periodo di austerità fiscale a livello globale e con tassi di interesse nominali vincolati dalla vicinanza alla soglia zero". Tale affermazione però contrasta nettamente con i valori molto più elevati ottenuti da Coenen et al. (2012) utilizzando proprio lo stesso modello della BCE.

Tuttavia, la BCE sostiene che ad abbassare i valori del moltiplicatore contribuisca la riduzione del premio per il rischio sovrano che si verifica per i paesi credibilmente impegnati nel processo di risanamento fiscale. L'argomentazione riguarda il lungo periodo e considera che la riduzione del premio per il rischio sovrano porta benefici per il bilancio pubblico che si traducono nella riduzione delle imposte sui redditi da lavoro e con il passare del tempo, le aspettative tendono a migliorare facendo emergere i benefici del risanamento.

Fino ad ora però non si sono avute prove robuste di queste relazioni di lungo periodo, se si escludono i casi dei Paesi che hanno accompagnato il rigore fiscale con la svalutazione della propria moneta.

In ogni caso, i tempi di attesa dei benefici sono molto lunghi e, nelle simulazioni della stessa BCE, i processi di aggiustamento durano più di dieci anni.

Un altro aspetto della questione, tuttora molto discusso, riguarda le asimmetrie tra i moltiplicatori della spesa e delle imposte. Uno degli argomenti avanzati in supporto dell'austerità espansiva è che il risanamento attuato tagliando la spesa pubblica provoca minori riduzioni di PIL di quello attuato aumentando le imposte. Questo perché si pensava che il moltiplicatore delle imposte superasse ampiamente quello della spesa (in netto contrasto con il teorema del bilancio in pareggio).

Il FMI stimava per le imposte un valore di 1,3 e per la spesa di 0,3 (IMF, 2010) suggerendo di procedere al risanamento tramite la riduzione della spesa pubblica senza aumentare, ma se mai diminuendo, le entrate. Romer e Romer (2010) stimano i moltiplicatori per le imposte con valori ancora più elevati, circa pari a 3.

Anche la tesi del FMI (IMF, 2010) sull'opportunità di procedere al risanamento tramite riduzioni della spesa pubblica (e non aumento delle entrate) è stata messa in discussione da ricerche che giungono alla conclusione che i moltiplicatori della spesa sono più elevati di quelli delle entrate, specialmente nelle fasi di recessione. Batini et al. (2012) stimano che i moltiplicatori per i consolidamenti iniziati durante le recessioni variano tra 1,6 e 2,6 per shock sulla spesa e tra 0,16 e 0,35 per shock sulla tassazione e in recessione i moltiplicatori della spesa sono significativamente

più alti di quelli delle tasse (fino a 10 volte più alti) ma lo sono un po' meno durante le espansioni (fino a 6 volte più alti). Tali risultati sono stati confermati anche da altre ricerche (Coenen et al., 2012; e Auerbach e Gorodnichenko, 2012) e in generale, le stime portano alla conclusione che i processi di risanamento attraverso una riduzione della spesa provocano recessione. Una conseguenza della recessione è di aumentare il rapporto debito/Pil, e con esso il rischio di peggioramenti delle aspettative dei mercati relativamente alla sostenibilità dei debiti sovrani.

Il dibattito sui moltiplicatori è ancora piuttosto vivace e, tra i lavori più recenti, vanno segnalati gli articoli di Canzonieri et al. (2016), di Brinca et al. (2016), di Gechert e Mentges (2017), di Iancu e Turcu (2020), Horvath et al. (2020) e di Ramey e Zubairy (2018).

Canzonieri et al. (2016) mostrano che i moltiplicatori fiscali durante le fasi di recessione sono circa pari a 2 mentre nelle fasi di espansione sono circa uguali ad 1, confermando l'ipotesi dei valori diversi dei moltiplicatori nelle fasi alterne del ciclo economico. Gechert e Mentges (2017) sostengono che le stime dei moltiplicatori possono essere distorte dai movimenti degli asset e dai mercati creditizi. Controllando per questi ultimi, essi stimano che i moltiplicatori finora stimati andrebbero rivalutati in media da 0.3 a 1 punti percentuali. Il che significa che il consolidamento fiscale ha un effetto negativo sulla crescita ancora maggiore di quello stimato finora.

Horvath et al. (2020) giungono a risultati simili sulla relazione tra valori dei moltiplicatori e scenario macroeconomico, focalizzandosi sulla pendenza della curva di Phillips che, a seconda della forma assunta, porta a diverse interazioni tra la politica fiscale e la politica monetaria. In particolare, una curva di Phillips sufficientemente "piatta" è associata ad un valore molto basso dei moltiplicatori fiscali. Questo perché normalmente una politica fiscale espansiva porta ad un aumento dell'inflazione attesa che, a sua volta, fa diminuire il tasso di interesse reale stimolando i consumi e l'output finale. Una curva di Phillips piatta (ipotesi consistente con le stime empiriche più recenti in un gran numero di economie avanzate) fa sì che questo canale di stimolo dovuto all'inflazione sia molto attenuato e quindi fa diminuire il valore dei moltiplicatori. Le loro stime riportano un valore ampiamente al di sotto dell'unità per quanto riguarda il moltiplicatore delle entrate e quasi uguale all'unità per il moltiplicatore della spesa.

Brinca et al. (2016) aprono dei nuovi spunti di riflessione nel dibattito sui moltiplicatori. Essi, infatti, registrano una forte correlazione positiva tra il livello di diseguaglianze economiche all'interno di un determinato Paese e i rispettivi moltiplicatori fiscali. Fino ad allora il tema delle diseguaglianze economiche e dell'effetto dell'eterogeneità dei redditi (caratterizzati da diverse propensioni marginali al consumo) sui moltiplicatori fiscali era pressoché assente dal dibattito.

Ovviamente anche nella più recente letteratura non mancano i lavori a sostegno della tesi opposta. Ramey e Zubairy (2018), due autori inquadrabili nella cosiddetta Scuola di Chicago, usando un campione molto numeroso di osservazioni, che include i periodi delle due guerre mondiali e della Grande Depressione, sugli Stati degli USA, stimano che i moltiplicatori sono sempre al di sotto dell'unità. Nelle loro stime forniscono un gran numero di test di robustezza a supporto di questi risultati.

Seguendo un approccio basato sui modelli PVAR, Iancu e Turcu (2020) stimano moltiplicatori fiscali di breve termine e di lungo termine in quattro gruppi di Paesi: (I) membri storici della UEM, (II) nuovi membri della UEM, (III) candidati all'adesione alla UEM e (IV) candidati all'adesione alla UE. I risultati delle loro stime suggeriscono che i moltiplicatori della spesa sono molto eterogenei tra i gruppi di Paesi considerati mentre quelli sulle entrate, soprattutto nel breve termine, risultano più omogenei. Inoltre, i risultati mostrano che i moltiplicatori delle entrate hanno un valore più grande di quelli

delle spese, soprattutto nel breve termine, un risultato che non è in linea con le predizioni teoriche della teoria keynesiana.

Va inoltre osservato che le economie nazionali sono spesso molto eterogenee anche al loro interno, si pensi ad esempio allo storico dualismo tra Nord e Sud dell'Italia. Inoltre, alcuni sistemi fiscali sono più decentrati di altri e in questi casi avrebbe senso parlare di moltiplicatori fiscali locali piuttosto che nazionali. Per questa ragione negli ultimi anni sta fiorendo una letteratura che studia gli effetti delle variazioni delle politiche fiscali tra regioni di una stessa nazione piuttosto che tra paesi diversi. Lavorare su dati regionali o locali permette inoltre di avere un maggior numero di osservazioni ed una maggiore variabilità nei dati.

In uno studio molto recente, che fornisce un'analisi della letteratura sui moltiplicatori regionali, Chodorow-Reich (2019) evidenzia come queste nuove stime locali suggeriscano che i moltiplicatori della spesa calcolati finora a livello nazionale siano quasi privi di contenuto informativo e che oltre ai moltiplicatori della spesa e delle entrate andrebbe aggiunto anche l'impatto di un "ulteriore moltiplicatore" relativo ai trasferimenti verticali e orizzontali tra livelli di governo. Un esempio di stima dei moltiplicatori fiscali a livello locale nel contesto italiano è fornito da Porcelli e Trezzi (2014) che stimano i moltiplicatori dei trasferimenti erogati ai comuni colpiti dal terremoto in Abruzzo del 2009. Li e Zhou (2021) utilizzano un approccio molto simile nel contesto dei governi locali cinesi, basandosi sui trasferimenti vincolati ricevuti dal governo centrale che rappresentano un incremento della spesa locale non finanziato da imposte locali e non soggetto a risposte da parte delle autorità di politica monetaria. Le loro stime dei moltiplicatori fiscali, ottenute attraverso metodologie basate sull'utilizzo di variabili strumentali, riportano un valore dei moltiplicatori della spesa locali che varia nel range 1,197-1,940. La loro analisi inoltre dimostra che i trasferimenti vincolati, per via della loro natura, non portano ad effetti di traboccamento della spesa pubblica¹⁸ e che quindi le loro stime sui moltiplicatori locali, se aggregate, forniscono una buona approssimazione del moltiplicatore della spesa a livello centrale. L'aggregazione delle stime dei moltiplicatori locali per ottenere una stima dei moltiplicatori a livello centrale può essere di difficile interpretazione quando si considerano altre voci di spesa. Per esempio, Auerbach et al. (2020), usando dati sulla spesa nella difesa in un gran numero di città americane, stimano che un dollaro di spesa pubblica in una grande città porta ad un aumento del Pil locale pari allo stesso ammontare nella città stessa mentre a livello statale l'incremento di Pil registrato è pari in media a 58 centesimi. Questi risultati fanno emergere una discrepanza probabilmente dovuta ad una serie di meccanismi che possono portare ad una riduzione del moltiplicatore centrale rispetto a quello locale tra cui la già citata risposta dei tassi di interesse a livello centrale e un effetto negativo dovuto alla percezione dell'aumento delle imposte a livello centrale che invece è meno sentita a livello locale dato che parte della spesa locale è finanziata da trasferimenti dai livelli superiori di governo. Questo fenomeno però pone in dubbio l'efficacia delle metodologie di stima dei moltiplicatori centrali sulla base di dati locali.

Dall'analisi dei vari studi presentati in questo capitolo emerge che le stime sui valori dei moltiplicatori forniscono risultati spesso contrastanti. Ovviamente tali risultati contrastanti potrebbero essere guidati da un diverso orientamento politico e ideologico degli autori o dalla loro vicinanza a particolari gruppi di interesse nazionali poiché un valore stimato dei moltiplicatori molto alto (basso) fornisce argomenti a favore di un incremento (taglio) della spesa pubblica. Attraverso una complessa analisi empirica che mette a confronto più di un migliaio di pubblicazioni accademiche a riguardo, Asatryan et al. (2020) mostrano che effettivamente l'orientamento politico degli autori e il background nazionale nel quale essi operano influisce notevolmente sui valori

¹⁸ Molti beni pubblici locali hanno caratteristiche di esternalità o traboccamento nelle giurisdizioni vicine. Se si verificano traboccamenti, i governi locali caratterizzati da imposte basse e pochi benefici possono comportarsi come free rider nei confronti dei comuni ad alte imposte e alti benefici.

stimati. Tuttavia, tali distorsioni sono molto minori in presenza di gruppi di ricerca internazionali. Sfortunatamente non si sbilanciano del fornire indicazioni su quali siano i valori dei moltiplicatori “più attendibili” da considerare, dal loro studio possiamo solo dedurre che “in media” il moltiplicatore della spesa stimato è pari a 0,85. Il dibattito sull’austerità è quindi ancora vivo e i risultati presenti in letteratura andrebbero interpretati anche alla luce delle caratteristiche dei ricercatori coinvolti nelle stime.

Riferimenti bibliografici

Alesina A. (2010), Fiscal adjustments: lessons from recent history. Ecofin. Madrid.

Alesina A. e Ardagna S. (1998), Tales of Fiscal Adjustment, *Economic Policy*, 13(27), 489-585.

Alesina A. e Ardagna S. (2010), Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, *Tax Policy and the Economy*, 24, 35-68. National Bureau of Economic Research, Inc.

Alesina A. e Perotti R. (1995), Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries, *Economic Policy*, 10(21), 205-248.

Alesina A. e Perotti R. (1997), Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects, *IMF Staff Papers*, 44. Washington (DC).

Asatryan, Z., Havlik, A., Heinemann, F. e Nover, J. (2020), Biases in fiscal multiplier estimates, *European Journal of Political Economy*, Elsevier, 63, 101861.

Auerbach A.J. e Gorodnichenko Y. (2012), Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 1-27.

Auerbach, A.J., Gorodnichenko, Y. e Murphy, D. (2020), Local Fiscal Multipliers and Fiscal Spillovers in the USA. *IMF Econ Rev* 68, 195–229.

Barro R. (1974), Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095-1117.

Batini N., Callegari G. e Melina G. (2012), Successful Austerity in the United States, Europe and Japan, *IMF Working Paper*, 12/190. Washington (DC).

Blanchard O. e Leigh D. (2013), Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, *IMF Working Paper*, 13/1. Washington (DC).

Brinca P., Holter H.A., Krusell P. e Malafry L. (2016), Fiscal multipliers in the 21st century, *Journal of Monetary Economics*, 77(C), 53-69.

Canzoneri M., Collard F., Dellas H. e Diba B. (2016), Fiscal Multipliers in Recessions. *The Economic Journal*, 126, 75-108.

Chodorow-Reich G. (2019), Geographic Cross-Sectional Fiscal Spending Multipliers: What Have We Learned? *American Economic Journal: Economic Policy*, 11 (2): 1-34.

Christiano L. J., Eichenbaum, M. e Rebelo S. (2011), When is the Government Spending Multiplier Large?, *Journal of Political Economy*, 119(1), 78-121.

- Coenen G., Erceg C.J., Freedman C., Furceri D., Kumhof M., Lalonde L., Laxton D., Lind J., Mourougane A., Muir D. e Mursula S. (2012), Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 22-68.
- Corsetti G., Meier A., e Muller G. (2009), Fiscal Stimulus with Spending Reversals, *IMF Working Paper, 09/106*. Washington (DC).
- Friedman M., (1957) *A Theory of the Consumption Function*. National Bureau of Economic Research, Inc.
- Gechert S. e Mentges, R. (2018) Financial cycles and fiscal multipliers, *Applied Economics*, 50(24), 2635-2651.
- Giavazzi F. e Pagano M. (1990), Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. In Blanchard O.J. e Fischer S. (eds), *NBER Macroeconomics Annual vol. 5*. MIT Press, Boston (MA).
- Giavazzi F. e Pagano M. (1996), Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience, *Swedish Economic Policy Review*, 3(1), 67-103.
- Horvath, R., Kaszab, L., Marsal, A. e Rabitsch, K. (2020), Determinants of fiscal multipliers revisited, *Journal of Macroeconomics*, 63, 103162.
- Ianc, N.B. e Turcu, C. (2020), So alike, yet so different: comparing fiscal multipliers across EU members and candidates, *Economic Modelling*, 93, 278–298.
- IMF (2010), *World Economic Outlook*. International Monetary Fund. Washington (DC).
- Li, R. e Zhou, Y. (2021), Estimating local fiscal multipliers using political connections, *China Economic Review*, Elsevier, vol. 66, 101599.
- Parker J.A. (2011), On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions, *Journal of Economic Literature*, 49(3), 703-718.
- Porcelli F. e Trezzi R. (2014), Reconstruction Multipliers, *Finance and Economics Discussion Series 2014-79*, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- Ramey V.A. (2011), Can Government Purchases Stimulate the Economy?, *Journal of Economic Literature*, 49(3), 673-685.
- Ramey V.A. e Zubairy S. (2018), Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data, *Journal of Political Economy*, 126(2), 850-901.
- Ricardo D. (1820), *Essay On the Funding System*.
- Romer C.D. e Romer D.H. (2010), The Macroeconomic Effect of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks, *American Economic Review*, 100(3), 763-801.

Capitolo 11

La stima del Pil potenziale e dell'*output gap*

Prima di cominciare la trattazione delle diverse metodologie di stima del Pil potenziale sono necessari alcuni brevi richiami di microeconomia sulle funzioni di produzione Cobb-Douglas e sulla curva di Phillips.

La *funzione di produzione* è la relazione tecnica che lega gli input di un sistema produttivo agli output. Input e output vanno intesi come entità fisiche senza introdurre prezzi o valori. Definendo con Y il prodotto finale di un'economia e con (x_1, x_2, \dots, x_n) gli input utilizzati nel processo produttivo, si può esprimere l'output come funzione dell'input:

$$Y = f(x_1, x_2, \dots, x_n). \quad (11.1)$$

Limitando l'analisi a due sole dimensioni, l'output risulta essere funzione del capitale fisico e del lavoro. Negli anni '20 Cobb e Douglas ipotizzarono una particolare funzione di produzione, molto semplice anche per le stime econometriche, ma dalle proprietà estremamente utili. La *funzione di produzione Cobb-Douglas* è funzione di due fattori in forma moltiplicativa e con due esponenti:

$$Y = L^\alpha K^\beta. \quad (11.2)$$

Questa è una funzione omogenea. Si dice che una funzione è omogenea di grado k quando se moltiplichiamo ciascuna delle variabili indipendenti per uno scalare a , la variabile dipendente rimane moltiplicata per a^k . Pertanto se moltiplichiamo per "a" la quota capitale, il prodotto risulta aumentare di $a^{\alpha+\beta}$.

$$(aL)^\alpha (aK)^\beta = a^\alpha L^\alpha a^\beta K^\beta = a^{\alpha+\beta} L^\alpha K^\beta = a^{\alpha+\beta} Y \quad (11.3)$$

In una generica funzione di produzione, quando aumento entrambi gli input nella stessa proporzione, se il prodotto varia dell'ennesima proporzione, ho rendimenti di scala costanti (anche il prodotto varia della stessa proporzione), se cresce più che proporzionalmente, avremo rendimenti di scala crescenti e viceversa. Nella funzione di produzione Cobb-Douglas i rendimenti di scala sono dati dalla somma degli esponenti. Se $\alpha + \beta = 1$ allora si hanno rendimenti di scala costanti, se $\alpha + \beta > 1$ si hanno rendimenti crescenti, infine se $\alpha + \beta < 1$ si hanno rendimenti decrescenti.

L'ipotesi di rendimenti di scala costanti corrisponde all'ipotesi di concorrenza perfetta, cioè ogni operatore è piccolo rispetto al mercato e non ci sono rendimenti di scala crescenti, altrimenti il potere di mercato è dettato dalla stessa tecnologia.

La *curva di Phillips* è invece una relazione studiata da uno studioso della London School of Economics, Alban William Phillips, dopo la Seconda guerra mondiale. È una relazione empirica decrescente tra tasso di disoccupazione e tasso di aumento dei salari nominali. Phillips aveva osservato che quanto più basso è il tasso di disoccupazione, tanto più alto è il salario nominale. All'inizio veniva presentato come lavoro empirico, quindi dimostra che quanto più forte è il potere sindacale, maggiori saranno i salari.

La relazione osservata Phillips è valida nel breve periodo. Nel lungo periodo non c'è questa relazione perché tutti gli operatori anticipano il tasso di disoccupazione. Il tasso fisso di disoccupazione è dato dagli elementi strutturali del mercato. Il tasso di disoccupazione nel lungo periodo non può essere variato e possono esserci solo oscillazioni di breve periodo. Al tasso naturale di disoccupazione possono corrispondere diversi tassi di livelli di prezzo attesi.

Nel lungo periodo quindi il tasso di inflazione atteso è uguale al tasso di inflazione effettivo in corrispondenza del *tasso di disoccupazione naturale*, noto come *NAIRU (natural rate of unemployment)*. Quest'ultimo è il tasso di disoccupazione che si ha quando un'economia si trova in corrispondenza del suo Pil potenziale.

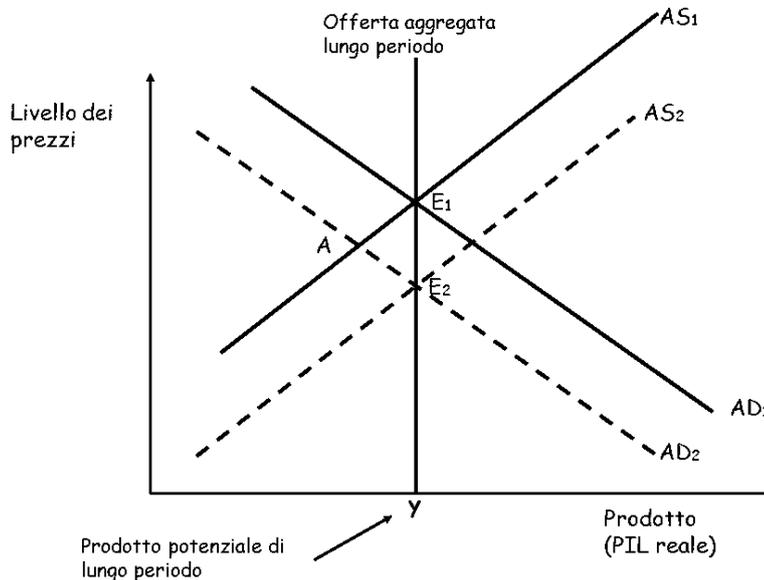


Figura 11.1 – Modello AS-AD e Pil potenziale

Per comprendere meglio il concetto di Pil potenziale è possibile fare ricorso alla rappresentazione grafica del modello AS-AD riportata nella figura 11.1. In macroeconomia il modello AS-AD (Aggregate Supply – Aggregate Demand) è un modello matematico utilizzato per rappresentare l'equilibrio economico nei mercati finanziari, dei beni e del lavoro. Nel modello AD-AS l'equilibrio è rappresentato da un certo livello di produzione Y e da un certo livello dei prezzi indicato con P . Sono utilizzate due curve per la rappresentazione grafica di questo modello, la curva AS e la curva AD.

La curva AS è data dall'equilibrio sul mercato del lavoro che si verifica quando domanda e offerta di lavoro sono uguali. La AS è inclinata positivamente poiché a livelli di produzione Y più alti corrispondono prezzi P più alti. Questo perché un aumento della produzione Y determina un aumento dell'occupazione N . Ciò determina un aumento dei salari W venendosi così inevitabilmente a ridurre la disoccupazione U , cosa che induce le imprese ad aumentare i prezzi P .

La AD deriva dall'equilibrio sul mercato dei beni e su quello della moneta. Nel modello IS-LM tali equilibri sono rappresentati da due curve la IS per i beni e la LM per la moneta. L'equilibrio sul mercato dei beni è influenzato dal livello del reddito Y che a sua volta è determinato dalla spesa pubblica G meno le imposte T oltre che da consumi e investimenti privati. L'equilibrio sul mercato della moneta, supponendo che i prezzi siano costanti, dipende dall'offerta di moneta in termini reali da parte delle autorità monetarie M/P .

Nel lungo periodo l'equilibrio non è detto che l'equilibrio dato dall'intersezione delle curve AS e AD sia sempre sostenibile, inoltre si deve tener conto di quei lavoratori che non ritengono conveniente lavorare si parla quindi solo di disoccupazione volontaria, vi è quindi un tasso di *disoccupazione naturale*. A tale tasso di disoccupazione naturale corrisponde un livello naturale di produzione che rappresenta quanto è possibile produrre occupando la forza lavoro al netto del tasso di

disoccupazione naturale. Nel breve periodo il livello di produzione di equilibrio può essere diverso da quello naturale e ciò significa che il tasso di disoccupazione è diverso da quello naturale. Per definizione quando il livello di disoccupazione coincide con quello naturale, i salari W sono stabili e di conseguenza non ci sono pressioni per l'aumento dei prezzi P (almeno per ciò che riguarda le pressioni dovute ad aumenti salariali). Dunque i lavoratori stimano prezzi futuri uguali ai prezzi attuali quando la disoccupazione è al livello naturale (e ovviamente anche la produzione). Ecco perché nel lungo periodo il tasso di inflazione atteso è uguale al tasso di inflazione effettivo. Introduciamo ora il concetto di *output gap*¹⁹ e di *saldo strutturale di bilancio*.

Output gap e saldo strutturale di bilancio

Il *saldo strutturale di bilancio* si ottiene correggendo il saldo nominale per:

- la componente ciclica;
- le misure di bilancio una tantum.

La componente ciclica misura l'operare degli stabilizzatori automatici, vale a dire la variazione automatica delle entrate fiscali e delle spese per ammortizzatori sociali in seguito a fluttuazioni congiunturali.

La componente ciclica è uguale al prodotto tra l'output gap e la sensibilità del saldo di bilancio alle variazioni del Pil.

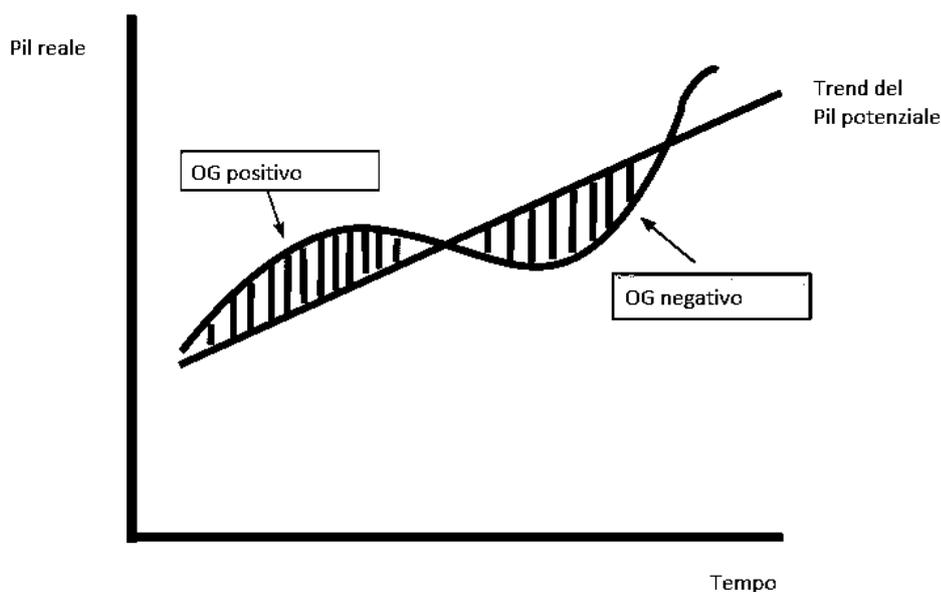


Figura 11.2 – OG e Pil potenziale

L'*output gap* (OG) è pari al rapporto: $(\text{Pil effettivo} - \text{Pil potenziale}) / \text{Pil potenziale}$. Quando il Pil reale è al di sopra del Pil potenziale si ha un OG positivo, viceversa si ha un OG negativo (figura 10.2).

La maggior parte degli economisti concorda sul fatto che la curva AS sia verticale nel lungo periodo (fig. 11.1), in corrispondenza del PIL reale potenziale, ossia il più alto livello del PIL che sia sostenibile nel lungo periodo. L'esistenza di questo limite è dovuta a vincoli "naturali" e "istituzionali".

¹⁹ Il resto della trattazione del presente capitolo fa ampio uso dei seguenti documenti: MEF (2013); UPB (2015). Rimane dei docenti la responsabilità per ogni eventuale errore.

Con un OG positivo l'inflazione dovrebbe aumentare perché la domanda di fattori di produzione eccede l'offerta, a causa dell'offerta limitata di lavoro, capitale, risorse naturali e tecnologia (nel breve periodo). Un Pil superiore a quello potenziale può essere visto come un volume di produzione al di sopra del volume ottimo che minimizza la curva dei costi medi.

Il perdurare di un eccesso della domanda aggregata sull'offerta aggregata di lungo periodo provoca tensioni sul mercato del lavoro: i lavoratori chiedono salari monetari più alti e le imprese aumentano i prezzi in risposta. L'effetto dell'eccesso di domanda si trasferisce in parte sui prezzi che salgono. L'iniziale shock di domanda aggregata, nel lungo periodo, si sarà interamente trasferito sul livello dei prezzi.

Se l'OG è negativo invece, l'inflazione dovrebbe decelerare perché i produttori abbassano i prezzi per compensare il proprio eccesso di capacità produttiva. In corrispondenza del Pil potenziale l'inflazione non decelera né accelera. Se l'economia è al suo potenziale, allora il tasso di disoccupazione eguaglia il NAIRU. Il NAIRU, a sua volta, appare correlato negativamente con il tasso di crescita della produttività del settore privato (TFP).

Stima dell'OG e del Pil potenziale

Pur accettando la teoria del NAIRU, si pone il problema della stima del Pil potenziale che, ovviamente, non è un aggregato direttamente osservabile in quanto si può misurare solo il Pil effettivo. Esistono diverse metodologie (Álvarez e Gómez-Loscos, 2018) per la stima del Pil potenziale e, di conseguenza, dell'OG che possono essere suddivise in diverse categorie, a seconda della strategia empirica adottata:

- *L'approccio monovariato* consiste nel detrendizzare il Pil utilizzando ad esempio il filtro di Hodrick-Prescott (HP). Lo svantaggio di tale approccio sta nel fatto di non poter sfruttare l'informazione derivante da altri dati (inflazione, mercato del lavoro ecc.).
- *L'approccio ibrido* basato sulla funzione di produzione consiste nell'uso degli *Stochastic Volatility (SV) Models* per stimare il trend della TFP (e non del Pil direttamente) e combinare i dati con quelli dello stock di capitale attraverso una data funzione di produzione per arrivare al Pil potenziale.
- *L'approccio multivariato* nel quale il filtro per detrendizzare il Pil riguarda la separazione del Pil potenziale dalle fluttuazioni cicliche attraverso l'utilizzo di dati e relazioni tra output e altre variabili macroeconomiche come l'inflazione, gli indicatori del mercato del lavoro ecc. In genere si basa su relazioni teoriche come la curva di Phillips che mette in relazione l'OG con l'inflazione. Sono modelli più complicati dei SV e richiedono molti dati sul mercato del lavoro e sul processo di formazione del capitale (a volte difficilmente reperibili).
- *Modelli DSGE*. I modelli dinamici stocastici di equilibrio generale (dynamic stochastic general equilibrium, DSGE) descrivono l'andamento dei principali aggregati macroeconomici come risultato di scelte ottimizzanti di famiglie e imprese, che dipendono anche dalle loro aspettative. Combinando rigorosi fondamenti teorici delle equazioni comportamentali (microfondazioni) con la stima (o calibrazione) dei parametri strutturali, i modelli DSGE consentono di replicare l'andamento delle principali variabili macroeconomiche. Molto complessi e spesso di difficile applicazione da parte dei policy-maker.

I modelli ibridi sono quelli più utilizzati sia in ambito accademico che istituzionale. Di seguito saranno illustrati i tratti peculiari dei modelli ibridi utilizzati dalla Commissione Europea e dall'OCSE. Verranno tralasciate le metodologie di stima del FMI in quanto, pur basandosi su approcci ibridi

anch'esse, presentano dei caratteri peculiari a seconda della nazione su cui vengono effettuate le stime.

La metodologia della Commissione Europea

La metodologia per il calcolo del prodotto potenziale e dell'output gap usata dalla *Commissione Europea* è concordata nel *Gruppo di lavoro sugli output gap (Output Gap Working Group - OGWG)*, costituito nell'ambito del Comitato di politica economica (*Economic and Policy Committee - EPC*) del Consiglio Europeo. L'ipotesi di base per il calcolo del Pil potenziale è una funzione di produzione a rendimenti di scala costanti del capitale e del lavoro (la Cobb-Douglas):

$$Y = L^\alpha K^{1-\alpha} TFP, \quad (11.4)$$

dove:

Y = Pil in termini reali;

L = lavoro (unità fisiche);

K = capitale (unità fisiche);

α = elasticità del prodotto rispetto al fattore lavoro;

TFP = *Total Factor Productivity* (produttività totale dei fattori).

Il parametro α viene approssimato utilizzando la quota dei salari sul Pil (*wage share*), viene assunto pari al valore medio osservato nell'Unione Europea (circa 0,65) stimato sulla base dei dati disponibili dal 1960 al 2003.

La TFP è una componente che non è spiegata né dalla crescita del fattore lavoro né dalla crescita del fattore capitale e rappresenta il progresso tecnologico. Essa dipende dall'efficienza dei fattori (E) e dal loro grado di utilizzazione (U):

$$TFP = (E_L^\alpha E_K^{1-\alpha})(U_L^\alpha U_K^{1-\alpha}). \quad (11.5)$$

L'ipotesi sulla TFP prevede quindi che il processo tecnologico si propaghi attraverso miglioramenti di entrambi i fattori produttivi, capitale e lavoro:

Il prodotto potenziale (Y_p) è dato da:

$$Y_p = L_p^\alpha K^{1-\alpha} TFP^T \quad (11.6)$$

dove L_p è il lavoro potenziale e TFP^T è la componente di trend della TFP. Per capitale si intende quello effettivo.

C'è un artificio che si usa nelle analisi delle serie storiche, basato sul fatto che i valori del Pil degli ultimi anni hanno una maggiore influenza sulla stima; quindi, viene utilizzato un filtro per evidenziare la componente di trend. Per limitare questo peso, si estende la stima per i sei anni successivi a quelli in cui si rilevano i dati.

Le serie storiche utilizzate per la stima di Y_p coprono il periodo dal 1960 fino all'ultimo anno dell'orizzonte considerato. Attraverso metodi statistici (*filtro di Hodrick e Prescott*, HP) viene isolata la componente di trend relativa al fattore lavoro e alla TFP, mentre per quanto riguarda il capitale si prendono i valori effettivi.

Per limitare l'effetto *end point bias*, ossia la sovrastima del peso delle osservazioni che si trovano all'inizio e alla fine del campione, la metodologia prevede che le singole serie vengano estrapolate per un periodo di 6 anni.

Analiticamente, la stima del *lavoro potenziale* (L_P) è data da:

$$L_P = PARTS^T \cdot POPW \cdot HOURS^T \cdot (1-NAWRU). \quad (11.7)$$

Nella (11.7):

- $PARTS^T$ = tasso di partecipazione alla forza lavoro (componente di trend);
- $POPW$ = popolazione in età lavorativa;
- $HOURS^T$ = numero delle ore lavorate per lavoratore (componente di trend);
- $NAWRU$ = *Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*, tasso di disoccupazione al quale si ha un tasso di aumento del salario stabile.

Il $NAWRU$ è il tasso di occupazione naturale e la sua stima si basa sulla curva di Phillips, che esprime la relazione tra crescita dei salari e disoccupazione:

$$\Delta\pi_t^w = \gamma(NAWRU_t - u_t) + \text{altre variabili}. \quad (11.8)$$

Nella (11.8):

- π_t^w è il tasso di variazione dei salari nel periodo t ;
- $\Delta\pi_t^w = \pi_t^w - \pi_{t-1}^w$ è la variazione del tasso di variazione dei salari tra il periodo $t-1$ e t ;
- u_t è il tasso di disoccupazione.

In assenza di variazioni delle *altre variabili*, la definizione del $NAWRU$ implica che se il livello di occupazione al tempo t è uguale al $NAWRU$ allora $\Delta\pi_t^w = 0$; $\pi_t^w = \pi_{t-1}^w$. Ossia i salari rimangono stabili.

La metodologia alternativa dell'OCSE

La metodologia OCSE è un'alternativa che evidenzia risultati più favorevoli per certi paesi, come l'Italia.

Un primo elemento di differenziazione sta nella funzione di produzione utilizzata, dove viene inserita la variabile del capitale umano. La logica è quella di vedere la crescita anche secondo questo fattore, dato dalla differenza del reddito atteso a seconda del grado di istruzione. Ci si aspetta ad esempio che un laureato abbia un flusso di redditi maggiore nell'arco di vita e una probabilità maggiore di occupazione. Questo filone di studi è molto argomentato nella letteratura economica. Anche l'OCSE calcola il Pil potenziale in base ad una funzione di produzione Cobb-Douglas, introducendo il capitale umano come ulteriore fattore produttivo:

$$Y_P = (H^T L_P E_L^T)^\alpha K^{1-\alpha}. \quad (11.9)$$

Nella (11.9):

- H^T è capitale umano (componente di trend), derivato da stime dei rendimenti degli anni di istruzione;
- E_L^T è la componente di trend dell'efficienza del fattore lavoro.

Il fattore lavoro L_P viene misurato attraverso il numero di occupati e la sua componente di trend è ottenuta dalla relazione:

$$L_P = POPW \cdot PARTS^T \cdot (1 - NAIRU). \quad (11.10)$$

Nella 11.10:

- POPW popolazione in età lavorativa (15-74 anni)
- PARTS^T tasso di partecipazione (componente di trend);
- NAIRU tasso di disoccupazione compatibile con un tasso di crescita dei prezzi costante.

La stima del NAWRU/NAIRU è quella che presenta le differenze metodologiche più rilevanti tra la Commissione e l'OCSE. Il NAIRU (OCSE) è tasso di disoccupazione di equilibrio, inteso come il valore coerente con un'inflazione stabile e uguale all'obiettivo ufficiale delle autorità monetarie. La curva di Phillips utilizzata dall'OCSE è la seguente:

$$\Delta\pi_t^p = \mu - \beta\pi_{t-1}^p + \gamma(NAIRU - u_t) + \text{altre variabili}. \quad (11.11)$$

Nella (11.11) π^p è il tasso di crescita dei prezzi al consumo. Le *altre variabili* sono: il tasso di crescita dei prezzi del petrolio; il tasso di crescita relativo dei prezzi all'importazione; le variazioni delle imposte indirette. Si inserisce anche una variabile che cattura l'andamento dei prezzi: il tasso di inflazione atteso paragonato al tasso obiettivo della UE (valore vicino al 2%).

Assumendo che le altre variabili siano stabili, quando il tasso di disoccupazione u_t è pari al NAIRU, allora il tasso di inflazione è stabile e pari a μ/β :

$$\Delta\pi_t^p = 0; \pi_t^p = \pi_{t-1}^p = \frac{\mu}{\beta}. \quad (11.12)$$

Il rapporto μ/β viene imposto uguale all'obiettivo della BCE.

In periodi di crescita della disoccupazione più rapida rispetto alla riduzione del tasso di inflazione (come quello che ha caratterizzato gli anni passati), la metodologia utilizzata dall'OCSE implica un NAIRU significativamente più basso rispetto a quello stimato dalla Commissione (NAWRU).

Inoltre, il declino meno rapido dell'inflazione rispetto alla crescita della disoccupazione viene interpretato dal modello dell'OCSE come l'effetto dello stretto legame delle aspettative d'inflazione all'obiettivo della BCE.

Al contrario, il modello della Commissione interpreta tali andamenti come un segnale che, per effetto di *isteresi*, il NAWRU è cresciuto in modo rilevante e il suo valore è vicino a quello del tasso di disoccupazione effettivo.

Il prodotto potenziale nell'approccio OCSE risulta più basso, quindi la correzione dovuta ad una situazione di bassa congiuntura è maggiore di quella che risulta per la Commissione.

Conclusioni

Osservando l'elevato grado di diversità nella scelta dei parametri e delle variabili da considerare per la stima del tasso di disoccupazione "naturale" (NAWRU/NAIRU) si può dedurre che la stima del Pil potenziale presenta un elevato grado di arbitrarietà. In particolare, nell'approccio della Commissione, il NAWRU risulta molto sensibile all'andamento dei più recenti tassi di disoccupazione effettivi.

Riguardo al caso italiano, al fine di evidenziare il problema dell'elevata volatilità delle stime del Pil potenziale a seconda della metodologia utilizzata, l'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) ha recentemente pubblicato uno studio che mette a confronto le stime del Pil potenziale ottenute con gli approcci sopraelencati basati sulla funzione di produzione, includendo nell'analisi anche altre stime ottenute con approcci diversi (UPB, 2020). In particolare, l'analisi è stata integrata da stime che utilizzano altri cinque modelli:

1. modello bivariato per output e inflazione;
2. modello bivariato per output e inflazione con shock ciclico in corrispondenza dell'anno 2009;
3. modello trivariato per output, inflazione e tasso di disoccupazione;
4. modello multivariato della funzione di produzione utilizzato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e concordato con la Commissione Europea;
5. filtro statistico univariato, i cui parametri sono calibrati sulla base delle stime del modello bivariato di cui al punto 1.

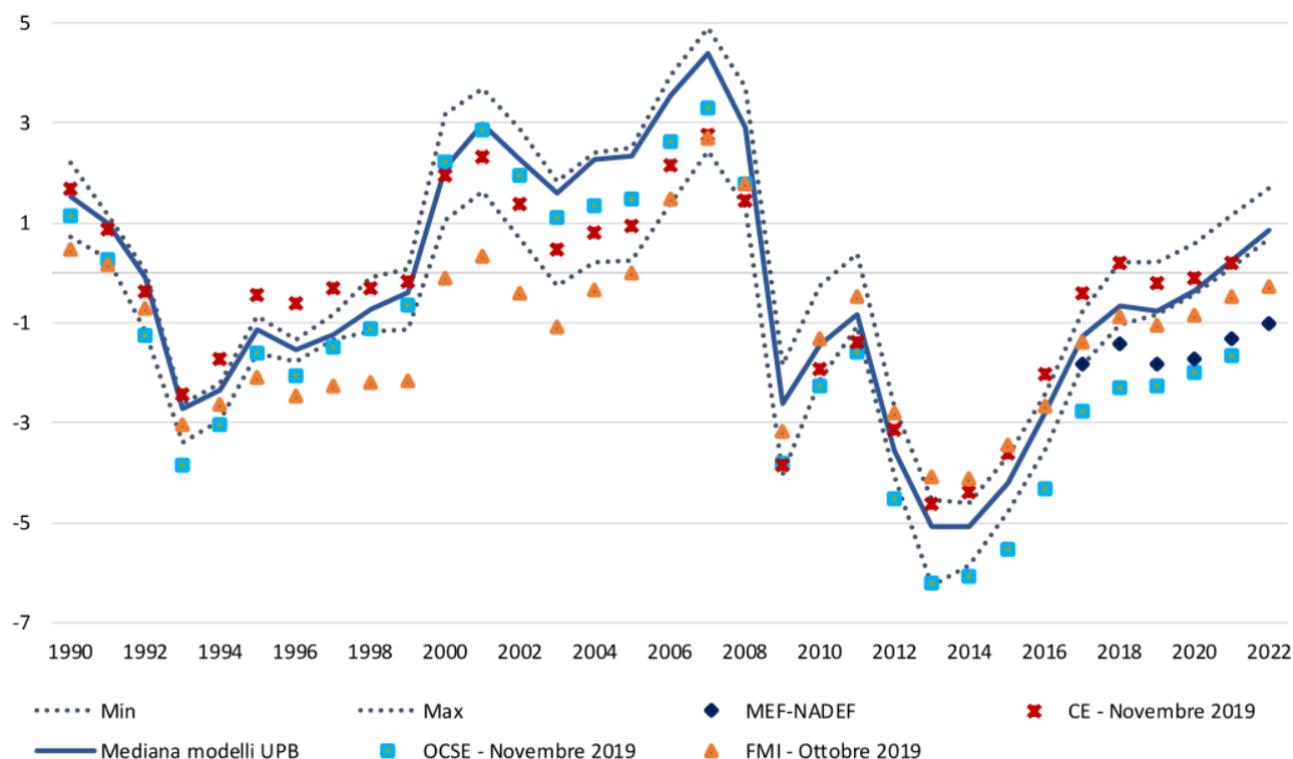


Figura 11.3 – Stime dell'output gap dell'autunno 2019. Fonte: UPB (2020)

I risultati sono riassunti nella figura 11.3 che mette a confronto le serie del Pil potenziale stimato da OCSE, FMI e FMI con quelli utilizzati dall'UPB (valore minimo, massimo e mediano ottenuti con i vari approcci adottati) e dal MEF. Come si può notare l'andamento macroeconomico stimato è

abbastanza simile tra le diverse istituzioni e i valori stimati dalla Commissione Europea si collocano generalmente all'interno dell'intervallo tra il massimo e il minimo dei modelli UPB fino all'avvento della crisi economica degli anni 2008 e seguenti. Da questo punto in poi le stime si mostrano come la serie OCSE ha un profilo più simile a quello del MEF, mentre quella dell'FMI ha stime prossime a quelle mediane dei modelli UPB (UPB, 2020).

Riemerge quindi, a seguito della crisi globale finanziaria, il problema della *pro-ciclicità* che si voleva evitare proprio col ricorso al saldo strutturale in luogo di quello nominale, in quanto il Pil potenziale dovrebbe essere proprio il Pil al netto del ciclo economico.

Utilizzando il saldo strutturale di bilancio, così come stimato dalla Commissione Europea, come base per le regole fiscali europee si può innescare un circolo vizioso per cui le politiche di austerità portano ad un aumento della disoccupazione, il quale porta ad un aumento del NAWRU.

Se il NAWRU cresce allora si riduce il Pil potenziale stimato che fa aumentare l'aggiustamento richiesto portando ad ulteriori politiche fiscali restrittive.

Riferimenti bibliografici

MEF - Dipartimento del Tesoro (2013), *Il calcolo del Pil potenziale e del saldo di bilancio corretto per il ciclo, Analisi e programmazione economico finanziaria*.

Álvarez L.J. e Gómez-Loscos A. (2018), A menu on output gap estimation methods, *Journal of Policy Modeling*, 40(4), 827-850.

UPB - Ufficio parlamentare di bilancio (2015), *La stima del PIL potenziale e dell'output gap: alcune criticità*. Nota di lavoro n. 1, gennaio 2015.

UPB - Ufficio parlamentare di bilancio (2020), *Un approccio sistemico per la stima dell'output gap dell'economia italiana*. Nota di lavoro n. 1, gennaio 2020.

Appendice 1: Le tappe della costruzione dell'Unione Europea (UE) e dell'Unione economia e monetaria (UEM)

1950

9 maggio: *Dichiarazione Shuman*. Robert Schuman, Ministro degli Affari esteri francese, propone di integrare le industrie del carbone e dell'acciaio dell'Europa occidentale. È considerata la data di nascita dell'Unione Europea.

1951

18 aprile: Trattato di Parigi. Nasce la Comunità europea del carbone e dell'acciaio (CECA) che unisce sei paesi: Belgio, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Repubblica federale tedesca.

1952

23 luglio: entra in vigore la CECA (scadrà, come previsto dal Trattato di Parigi, a cinquant'anni dalla sua entrata in vigore, il 22 luglio 2002).

1957

25 marzo: vengono firmati i Trattati di Roma che istituiscono la Comunità europea dell'energia atomica (Euratom) e la Comunità economica europea (CEE). L'obiettivo perseguito dagli Stati membri è la rimozione delle barriere commerciali e doganali che li separano e la costituzione di un mercato comune.

1967

Dalla fusione delle istituzioni delle tre Comunità europee (CECA, CEE ed Euratom) nascono la Commissione Europea, il Consiglio dei ministri e il Parlamento europeo.

1968

1° luglio: entra in vigore l'Unione doganale europea

1970

In seguito a una decisione adottata nel 1969 dal Consiglio europeo (ossia i capi di Stato o di governo degli Stati membri della CEE), il rapporto Werner definisce il primo progetto per la creazione di un'unione economica e monetaria fra gli allora sei Stati membri della CEE. Il piano tuttavia fallisce.

1973

La Danimarca, l'Irlanda e il Regno Unito aderiscono alla CEE, portando a nove il numero di Stati membri.

1979

I governi e le banche centrali dei nove Stati membri creano il Sistema monetario europeo (SME), incentrato su un meccanismo di cambio che stabilisce parità fisse, ma modificabili, tra le monete dei paesi partecipanti

1981

La Grecia entra a far parte della CEE, portando a dieci il numero di Stati membri.

1983

19 giugno: i Capi di Stato e di Governo approvano la Dichiarazione solenne sull'Unione europea.

1985

14 giugno: a Schengen il Belgio, la Francia, la Germania, il Lussemburgo e i Paesi Bassi firmano gli Accordi di Schengen che aboliscono i controlli sistematici delle persone alle frontiere interne delle CE con decorrenza 26 marzo 1995 (l'Italia sottoscrive gli accordi il 27 novembre 1990, decorrenza 26 ottobre 1997)

28-19 giugno: Il Consiglio europeo di Milano approva Libro bianco della Commissione per il Consiglio europeo Il completamento del mercato interno (Jacques Delors).

1986

1 gennaio: la Spagna e il Portogallo aderiscono alla CEE, portando a 12 il numero degli stati membri.

28 febbraio: a L'Aia viene firmato l'Atto Unico Europeo, che rilancia il progetto di unione economica e monetaria. Entra in vigore il 1° luglio 1987

1988

27-28 giugno

Il Consiglio europeo di Hannover affida a un comitato guidato da Jacques Delors il mandato di attuare le misure destinate a portare all'Unione monetaria.

1989

Si aprono i negoziati per il Trattato sull'Unione europea (Trattato di Maastricht).

1990

3 ottobre: riunificazione tedesca, la Comunità europea si allarga all'ex Germania Est.

1992

7 febbraio: i 12 paesi membri delle Comunità Europee firmano il Trattato di Maastricht, formalmente Trattato sull'Unione europea, in vigore dal 1° novembre 1993. Esso modifica il Trattato che istituisce la Comunità europea, ponendo in essere l'Unione europea (UE); in particolare, contiene disposizioni relative alla realizzazione dell'UEM e all'istituzione della Banca centrale europea.

1993

1° novembre: nasce l'Unione europea. L'espressione CEE viene sostituita con Comunità Europea (CE). A fianco di questa nasce la Politica estera e di sicurezza comune (PRSC) e la Cooperazione nei settori della giustizia e degli affari interni (Cgai) (i tre pilastri dell'Unione europea)

1995

1° gennaio: con l'adesione di Austria, Finlandia e Svezia gli Stati membri dell'Unione europea diventano 15

1997

16/17 giugno: ad Amsterdam il Consiglio Europeo approva il Patto di stabilità e crescita (PSC)

2 ottobre: viene firmato il Trattato di Amsterdam, che modifica i trattati (in vigore il 1° maggio 1999).

1999

1^o gennaio: entra in vigore l'euro come unità di conto virtuale in 11 sui 15 paesi membri (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna; non aderiscono Grecia, Danimarca, Regno Unito Svezia.)

2000

23 marzo: il Consiglio europeo straordinario fissa, nell'Agenda di Lisbona, gli obiettivi comuni da raggiungersi entro il 2010.

7 dicembre: il Parlamento, la Commissione e il Consiglio proclamano la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

2001

1^o gennaio con l'adesione della Grecia i Paesi membri che adottano l'euro diventano 12

26 febbraio: i 15 membri delle CE firmano il Trattato di Nizza, che modifica i trattati, in vigore il 1^o febbraio 2003.

2002

1^o gennaio: nei 12 paesi entra in circolazione l'euro

2004

1^o maggio: con l'adesione di Cipro, Estonia, Malta, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria gli Stati membri dell'Unione europea diventano 25

18 giugno: il Consiglio europeo adotta il testo della Costituzione europea

2005

22-23 marzo: Consiglio europeo di Bruxelles approva la prima riforma del PSC

2007

1^o gennaio: con l'adesione di Bulgaria e Romania gli Stati membri dell'Unione europea diventano 27; con l'adesione della Slovenia i Paesi membri che adottano l'euro diventano 13

13 dicembre: i 27 firmano a Lisbona il Trattato di Lisbona che modifica il trattato sull'Unione europea e il trattato che istituisce la Comunità europea, entra in vigore il 1^o dicembre 2009

2008

1^o gennaio: con l'adesione di Cipro e Malta i Paesi membri che adottano l'euro diventano 15.

2009

1^o dicembre: entra in vigore il Trattato di Lisbona.

2010

Viene istituito il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS-European Systemic Risk Board) per il monitoraggio della stabilità finanziaria.

2011

1° gennaio: con l'adesione dell'Estonia gli Stati membri che adottano l'euro diventano 17

Diventano operative tre nuove autorità europee preposte alla vigilanza finanziaria: l'Autorità bancaria europea, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. Questi organismi, insieme al Comitato europeo per il rischio sistemico, costituiscono il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), che deve assicurare la stabilità finanziaria.

2012

2 febbraio: viene firmato il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità, in vigore dal 27 settembre 2012

2 marzo: 25 dei 27 membri dell'Unione europea, con l'eccezione del Regno Unito e della Repubblica Ceca, firmano il Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance nell'unione economica e monetaria (Fiscal Compact), in vigore dal 1° gennaio 2013.

2013

1° luglio: con l'adesione della Croazia gli Stati membri dell'Unione europea diventano 28

2014

1° gennaio con l'adesione della Lettonia gli Stati membri che adottano l'euro diventano 18

2015

1° gennaio con l'adesione della Lituania gli Stati membri che adottano l'euro diventano 19

2016

23 giugno: con il 52% dei voti contro il 48%, i cittadini del Regno Unito approvano in un referendum l'uscita dall'Unione europea. L'articolo 50 del trattato sull'Unione europea definisce le procedure da seguire quando uno Stato membro decide di lasciare l'Unione europea. Il Regno Unito continua ad essere uno Stato membro dell'UE fino a quando i negoziati sui termini di uscita non saranno completati.

2017

1 marzo: la Commissione pubblica un Libro bianco sul futuro dell'Europa, che prospetta cinque possibili scenari.

25 marzo: i 27 leader europei si riuniscono a Roma per celebrare il 60° anniversario della firma dei trattati di Roma. Adottano la "dichiarazione di Roma", che riassume i risultati ottenuti, illustra le sfide future, afferma l'impegno a lavorare per l'unità tra i 27 Stati membri e a rafforzare l'azione comune nei principali settori strategici.

29 marzo: il primo ministro del Regno Unito, Theresa May, notifica al Consiglio europeo l'intenzione del Regno Unito di lasciare l'Unione europea. La notifica segna l'avvio della procedura di recesso prevista dall'articolo 50 del trattato.

22 maggio: il Consiglio europeo autorizza l'apertura di negoziati con il Regno Unito in base all'articolo 50 e designa la Commissione quale negoziatore dell'Unione.

13 giugno: l'UE festeggia i 30 anni del programma di scambi con l'estero "Erasmus" di cui finora hanno beneficiato 9 milioni di persone in tutta Europa.

19 giugno: inizia il primo ciclo di negoziati sull'articolo 50 tra la Commissione Europea e il Regno Unito.

2018

6 febbraio: la Commissione Europea adotta una strategia per l'adesione di sei paesi partner dei Balcani occidentali all'Unione europea, con la Serbia e il Montenegro quali primi candidati che potrebbero essere pronti ad aderire nel 2025 (i sei paesi sono, oltre il Montenegro e la Serbia, l'ex Repubblica jugoslava di Macedonia e l'Albania che sono già candidati ufficiali all'adesione, la Bosnia-Erzegovina e il Kosovo.)

14 febbraio: la Commissione Europea definisce diverse opzioni per il nuovo bilancio a lungo termine dell'UE (Quadro finanziario pluriennale 2021-2027)

28 febbraio: la Commissione Europea pubblica il progetto di accordo di recesso tra l'Unione europea e il Regno Unito.

2 maggio: la Commissione presenta le proposte per il bilancio a lungo termine dell'UE per il 2021-2027.

9 maggio: in occasione del 68° "compleanno" dell'Unione Europea, la Commissione avvia una consultazione pubblica per chiedere a tutti gli europei in quale direzione vorrebbero che l'Unione europea si orientasse in futuro. Unica nel suo genere, la consultazione è stata preparata da un gruppo di 96 europei provenienti da 27 Stati membri che, insieme, hanno deciso che cosa chiedere ai loro concittadini. Rientra nel più ampio dibattito sul futuro dell'Europa avviato con il Libro bianco della Commissione dell'1 marzo 2017 e si concluderà con il vertice dei leader dell'UE nella città rumena di Sibiu il 9 maggio 2019.

17 maggio: a Sofia, in Bulgaria, si tiene il vertice UE-Balcani occidentali. I capi di Stato e di governo degli Stati membri dell'UE e i leader dei sei paesi partner dei Balcani occidentali ribadiscono il loro impegno a favore "della prospettiva europea per l'intera regione".

1 luglio: l'UE festeggia il 50° anniversario dell'unione doganale con eventi presso aeroporti e scuole.

25 novembre: in occasione di una riunione speciale del Consiglio europeo a Bruxelles, i leader dell'UE a 27 approvano l'accordo di recesso Brexit, presentato dai negoziatori dell'UE e del Regno Unito, e la dichiarazione politica sulle future relazioni tra l'UE e il Regno Unito.

2020

1 febbraio: il Regno Unito cessa ufficialmente di essere uno stato membro dell'Unione Europea.

Stati membri dell'Unione europea (27):

Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi (1957); Danimarca, Irlanda (1973), Grecia (1981); Portogallo e Spagna (1986); Austria, Finlandia e Svezia (1995); Cipro, Estonia, Malta, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria (2004); Bulgaria e Romania (2007); Croazia (2013).

Stati membri dell'Eurozona (19):

Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna e Grecia (2002); Slovenia (2007); Cipro e Malta (2008); Slovacchia (2009); Estonia (2011), Lettonia (2014), Lituania (2015)

Appendice 2: Le fonti normative della governance economica europea

TUE (Trattato sull'Unione Europea)

Articolo 3, sugli obiettivi dell'Unione, in particolare paragrafi 3 e 4

TFUE (Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea)

Articolo 119 sul coordinamento delle politiche economiche e l'adozione della moneta unica

Articolo 121 Sulla sorveglianza multilaterale

Articolo 126 Sulla procedura per disavanzi eccessivi

Protocollo (n. 12) sulla procedura per i disavanzi eccessivi

Regolamento (CE) N. 1466/97 sulla sorveglianza multilaterale (modificato dai regolamenti CE 1055/2005 e CE 1175/2011)

Regolamento (CE) N. 1467/97 sulla PDE (modificato dai regolamenti CE 1056/2005 e CE 1177/2011)

TUE Articolo 3, paragrafi 3 e 4

3. L'Unione instaura un mercato interno. Si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente. Essa promuove il progresso scientifico e tecnologico.

L'Unione combatte l'esclusione sociale e le discriminazioni e promuove la giustizia e la protezione sociali, la parità tra donne e uomini, la solidarietà tra le generazioni e la tutela dei diritti del minore. Essa promuove la coesione economica, sociale e territoriale, e la solidarietà tra gli Stati membri.

Essa rispetta la ricchezza della sua diversità culturale e linguistica e vigila sulla salvaguardia e sullo sviluppo del patrimonio culturale europeo.

4. L'Unione istituisce un'unione economica e monetaria la cui moneta è l'euro.

TFUE Articolo 119

1. Ai fini enunciati all'articolo 3 del trattato sull'Unione europea, l'azione degli Stati membri e dell'Unione comprende, alle condizioni previste dai trattati, l'adozione di una politica economica che è fondata sullo **stretto coordinamento delle politiche economiche** degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni, condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.

2. Parallelamente, alle condizioni e secondo le procedure previste dai trattati, questa azione comprende una **moneta unica, l'euro**, nonché la definizione e la conduzione di **una politica monetaria e di una politica del cambio uniche**, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la **stabilità dei prezzi** e, fatto salvo questo obiettivo, di sostenere le politiche economiche generali nell'Unione conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.

3. Queste azioni degli Stati membri e dell'Unione implicano il rispetto dei seguenti principi direttivi: prezzi stabili, **finanze pubbliche e condizioni monetarie sane** nonché bilancia dei pagamenti sostenibile.

APPENDICE 3: Elenco ufficiale delle amministrazioni pubbliche

L'elenco è compilato sulla base di norme classificatorie e definitorie proprie del sistema statistico nazionale e comunitario (Regolamento UE n. 549/2013 sul Sistema Europeo dei Conti Nazionali e Regionali nell'Unione Europea – SEC2010). I criteri utilizzati per la classificazione sono di natura statistico-economica.

Elenco delle Amministrazioni pubbliche³

Amministrazioni centrali

Organi costituzionali e di rilievo costituzionale

Presidenza del Consiglio dei Ministri e Ministeri⁴

Agenzie fiscali

Agenzia del Demanio
Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

¹ Nelle more della pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) sulle questioni interpretative pregiudiziali proposte con le ordinanze nn. 5/2021/RIS e 6/2021/RIS, ai sensi dell'art. 267 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), la Corte dei Conti ha disposto la sospensione del giudizio di merito nei ricorsi avverso l'inclusione nell'Elenco pubblicato dall'Istat nel 2020 (in G.U. n. 242/2020 e rettificato in G.U. n. 274/2020) azionati dalle seguenti unità:

- Investimenti Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio – Invimit S.p.a. (Ordinanza n. 10/2021/RIS, con la quale la Corte dei Conti ha accolto la richiesta di sospensione cautelare dell'Elenco impugnato)
- Ferrovienord Società per azioni (Ordinanza n.5/RIS/2021, con la quale la Corte dei Conti ha accolto la richiesta di sospensione cautelare dell'Elenco impugnato)
- Federazione Italiana Triathlon (FITRI) (Ordinanza n. 6/2021/RIS, con la quale la Corte dei Conti ha accolto la richiesta di sospensione cautelare dell'Elenco)
- Autostrada Campogalliano Sassuolo S.p.a (Dispositivo di udienza del 27 luglio 2021 con il quale la Corte dei Conti ha negato la sospensione cautelare dell'Elenco impugnato)
- Autostrada Regionale Cispadana S.p.a. (Dispositivo di udienza del 27 luglio 2021 con il quale la Corte dei Conti ha negato l'istanza di sospensione cautelare dell'Elenco impugnato).

² Si segnala che la Corte dei Conti ha disposto l'accoglimento di ricorsi avverso l'inclusione nell'Elenco pubblicato nel 2019 (G.U. n. 229/2019) azionati dalle seguenti unità:

- Acquirente Unico S.p.a. in forma abbreviata AU S.p.a. (Sentenza n. 14/2020/RIS);
- Federazione italiana bocce (FIB) (Sentenza n. 23/2020/RIS);
- Federazione italiana danza sportiva (FIDS) (Sentenza n. 7/2020/RIS);
- Federazione italiana golf (FIG) (Sentenza n. 21/2020/RIS);
- Federazione italiana nuoto (FIN) (Sentenza n. 10/2020/RIS);
- Federazione italiana pallacanestro (FIP) (Sentenza n. 9/2020/RIS);
- Federazione italiana pallavolo (FIPAV) (Sentenza n. 12/2020/RIS);
- Federazione italiana pesca sportiva e attività subacquee (FIPSAS) (Sentenza n. 11/2020/RIS);
- Federazione italiana sport equestri (FISE) (Sentenza n. 19/2020/RIS);
- Federazione motociclistica italiana (FMI) (Sentenza n. 8/2020/RIS);
- Fondazione Accademia Nazionale Santa Cecilia (Sentenza n. 25/2020/RIS);
- Fondazione Teatro alla Scala di Milano (Sentenza n. 1/2020/RIS);
- Finanziaria Regionale Valle d'Aosta Società per azioni – Finaosta S.p.a. (Sentenza n. 41/2020/RIS);
- Finanziaria per lo sviluppo della Lombardia Società per azioni – Finlombarda Spa (Sentenza n. 42/2020/RIS);
- Garanzia partecipazioni e finanziamenti S.p.a. per brevità GEPAFIN S.p.a. (Sentenza n. 45/2020/RIS);
- Società Finanziaria di Promozione della cooperazione economica con i Paesi dell'Est europeo – Finest (Sentenza n. 17/2020/RIS; pende il giudizio azionato dalla società avverso l'Elenco pubblicato nel 2020).
- Trentino Sviluppo S.p.a. (Sentenza n. 27/2020/RIS; pende il giudizio azionato dalla società avverso l'Elenco pubblicato nel 2020.)

³ I raggruppamenti per tipologia hanno esclusivamente la funzione di facilitare la lettura dell'elenco.

⁴ A fini statistici, le istituzioni scolastiche e le istituzioni per l'alta formazione artistica, musicale e coreutica sono considerate unità locali del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca. Le istituzioni scolastiche e le istituzioni per l'alta formazione artistica, musicale e coreutica equiparate a statali di Trento e Bolzano sono considerate unità locali delle suddette province autonome. Le soprintendenze speciali dotate di autonomia gestionale e altri istituti dotati di autonomia speciale sono considerati unità locali del Ministero per i beni e le attività culturali.

Agenzia delle Entrate

Enti di regolazione dell'attività economica

Agenzia italiana del farmaco – AIFA
Agenzia nazionale per i servizi sanitari regionali – AGE.NA.S.
Agenzia nazionale per la sicurezza del volo – ANSV
Agenzia Nazionale per la Sicurezza delle Ferrovie e delle Infrastrutture Stradali e Autostradali - ANSFISA
Agenzia nazionale per le politiche attive del lavoro – ANPAL⁵
Agenzia per i controlli e le azioni comunitarie – AGE.CONTROL S.p.a.
Agenzia per l'Italia digitale – AGID
Agenzia per la coesione territoriale⁶
Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni – ARAN
Agenzia per le erogazioni in agricoltura – AGEA
Cassa per i servizi energetici e ambientali – CSEA⁷
Ente nazionale per il microcredito
Gestore dei servizi energetici – GSE S.p.a.
Ispettorato nazionale del lavoro⁸

Enti produttori di servizi economici

Agenzia delle entrate - Riscossione⁹
Agenzia italiana per la cooperazione allo sviluppo¹⁰
Agenzia nazionale per il turismo – ENIT
Agenzia nazionale per l'amministrazione e la destinazione dei beni sequestrati e confiscati alla criminalità organizzata – ANBSC
Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.a.
Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane – ICE
Amministrazione degli archivi notarili
Anas S.p.a.
ANPAL Servizi S.p.a.¹¹
Armamenti e aerospazio S.p.a. in liquidazione
Asset Management Company S.p.a. – AMCO
Buonitalia S.p.a. in liquidazione
Concessionaria servizi informativi pubblici – CONSIP S.p.a.
Concessioni Autostradali Venete – CAV S.p.a.
Consorzio Infomercati in liquidazione
Ente nazionale per l'aviazione civile – ENAC
Ente nazionale risi
Equitalia Giustizia S.p.a.
Fintecna S.p.a.
FormezPA - Centro servizi, assistenza, studi e formazione per l'ammodernamento delle P.A.
Investimenti Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio – Invimit S.p.a.¹²

⁵ L'Agenzia nazionale per le politiche attive del lavoro (ANPAL) è stata istituita dal decreto legislativo n. 150/2015 in attuazione della legge n.183/2014 (Jobs Act).

⁶ L'Agenzia per la coesione territoriale è stata istituita con decreto legge n. 101/2013, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge n. 125/2013.

⁷ La trasformazione di Cassa conguaglio per il settore elettrico - CCSE - in Cassa per i servizi energetici e ambientali – CSEA è stata disposta dalla legge n. 208/2015 (legge di stabilità per il 2016). La norma ha effetto dal 1° gennaio 2016 e attribuisce a CSEA la natura giuridica di ente pubblico economico.

⁸ L'agenzia unica per le ispezioni del lavoro denominata "Ispettorato nazionale del lavoro" è istituita dall'art. 1 del decreto legislativo n.149/2015. Operativa dal 1.1.2017, l'agenzia integra i servizi ispettivi del Ministero del lavoro e delle politiche sociali, dell'INPS e dell'INAIL.

⁹ Agenzia delle entrate-Riscossione è un Ente pubblico economico, istituito ai sensi dell'art.1 del decreto legge n. 193/2016, che svolge le funzioni relative alla riscossione nazionale. L'Ente è sottoposto all'indirizzo e alla vigilanza del Ministro dell'Economia e delle Finanze ed è strumentale dell'Agenzia delle entrate, titolare della riscossione nazionale. Agenzia delle entrate-Riscossione è subentrata, a titolo universale, nei rapporti giuridici attivi e passivi, anche processuali, delle società del Gruppo Equitalia sciolte a decorrere dal 1° luglio 2017.

¹⁰ L'Agenzia è istituita con la legge n. 125/2014 "Disciplina generale sulla cooperazione internazionale allo sviluppo". A partire dal 1.1.2016, all'Agenzia italiana per la cooperazione allo sviluppo sono trasferite le funzioni e le risorse umane, finanziarie e strumentali, compresi i relativi rapporti giuridici attivi e passivi dell'Istituto agronomico per l'Oltremare che contestualmente è soppresso.

¹¹ L'art. 1, comma 595, della legge n. 232/2016 (Legge di bilancio per il 2017) ha disposto il cambio di denominazione di Italia Lavoro S.p.a. in ANPAL Servizi S.p.a.

¹² Si veda l'Ordinanza n. 10/2021/RIS con cui la Corte dei Conti ha accolto la richiesta di sospensione cautelare dell'Elenco pubblicato nella G.U. n. 242 del 30 settembre 2020 (e rettificato nella G.U. n. 274 del 4 novembre 2020) e ha altresì disposto la sospensione del giudizio nelle more della pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea sulle questioni interpretative pregiudiziali proposte ex art. 267 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea TFUE, con le ordinanze nn. 5 e 6/2021/RIS.

Istituto per la finanza e l'economia locale – IFEL
Rete autostrade mediterranee per la logistica, le infrastrutture e i trasporti – S.p.a – In breve RAM Logistica
Infrastrutture e trasporti – S.p.a.
Rete Ferroviaria Italiana – Società per azioni in sigla RFI S.p.a.
Ricerca sul sistema energetico RSE S.p.a.
Società generale d'informatica – SOGEI S.p.a.
Società Gestione Impianti Nucleari – SOGIN S.p.a.
Società Italiana Traforo Gran San Bernardo – SITRASB S.p.a.
SOGESID S.p.a.
Soluzioni per il Sistema Economico – SOSE S.p.a.
Studiare Sviluppo S.r.l.
Tunnel Euralpin Lyon-Turin¹³

Autorità amministrative indipendenti

Agenzia nazionale di valutazione del sistema universitario e della ricerca – ANVUR
Autorità di Regolazione dei Trasporti – ART
Autorità di regolazione per energia reti e ambiente – ARERA
Autorità garante della concorrenza e del mercato – AGCM
Autorità garante per l'infanzia e l'adolescenza – AGIA
Autorità nazionale anticorruzione – ANAC
Autorità per le garanzie nelle comunicazioni – AGCOM
Commissione di garanzia dell'attuazione della legge sullo sciopero nei servizi pubblici essenziali
Garante per la protezione dei dati personali – GPDP

Enti a struttura associativa

Associazione nazionale comuni italiani – ANCI
Associazione nazionale degli enti di governo d'ambito per l'idrico e i rifiuti – ANEA
Centro Interregionale per i Sistemi Informatici Geografici e Statistici – CISIS
Federazione nazionale dei consorzi di bacino imbrifero montano – FEDERBIM
Unione delle province d'Italia – UPI
Unione italiana delle camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura – UNIONCAMERE
Unione nazionale comuni, comunità, enti montani – UNCEM

Enti produttori di servizi assistenziali, ricreativi e culturali

Accademia della Crusca
Agenzia nazionale per i giovani
Agenzia per lo svolgimento dei XX giochi olimpici invernali Torino 2006 in liquidazione
Ales – Arte lavoro e servizi S.p.a.
Associazione della Croce Rossa italiana – CRI¹⁴
Comitato Italiano Paralimpico – CIP
Comitato Olimpico Nazionale Italiano – CONI
Ente strumentale alla Croce Rossa italiana in liquidazione coatta amministrativa¹⁵
Fondazione Biblioteca europea di informazione e cultura – BEIC
Fondazione Centro internazionale radio medico – CIRM
Fondazione Centro sperimentale di cinematografia – CSC
Fondazione Festival dei Due Mondi
Fondazione La biennale di Venezia
Fondazione La quadriennale di Roma
Fondazione MAXXI – Museo nazionale delle arti del XXI secolo
Fondo edifici di culto

¹³ TELT è una società creata il 23 febbraio 2015 in applicazione dell'Accordo intergovernativo del 30 gennaio 2012 stipulato tra il Governo della Repubblica italiana e il Governo della Repubblica francese per la realizzazione della sezione transfrontaliera della nuova linea ferroviaria Torino-Lione, ratificato con legge 23 aprile 2014 n. 71, ed è assoggettata alle disposizioni del medesimo accordo.

¹⁴ Costituita in data 29.12.2015, a partire dal 1.1.2016, ai sensi dell'art.1 comma 1 del decreto legislativo n.178/2012, all'Associazione della Croce Rossa italiana, sono trasferite le funzioni esercitate dall'Associazione italiana della Croce Rossa.

¹⁵ Ai sensi del decreto legislativo n. 178/2012, a partire dal 1.1.2016, l'Associazione italiana della Croce Rossa - CRI assume la denominazione di "Ente strumentale alla Croce Rossa italiana" conservando la natura di ente pubblico non economico. A far data dal 1.1.2018, l'Ente è posto in liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'art. 16 c.1 del decreto legge n. 148 del 16.10.2017 convertito in legge n. 172 del 4.12.2017.

Cinecittà S.p.a.
Cinecittà Luce Società per azioni – In liquidazione
Istituto nazionale per la promozione della salute delle popolazioni migranti e per il contrasto delle malattie della povertà – INMP
Lega italiana per la lotta contro i tumori
Museo storico della liberazione
RAI - Radiotelevisione italiana S.p.a.
Scuola archeologica italiana di Atene
Segretariato europeo per le pubblicazioni scientifiche – SEPS
Sport e salute S.p.a.
Unione italiana tiro a segno (UITS)

Enti e Istituzioni di ricerca

Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo economico sostenibile – ENEA
Agenzia spaziale italiana – ASI
Area di Ricerca Scientifica e Tecnologica di Trieste – Area Science Park
Consiglio nazionale delle ricerche – CNR
Consiglio per la ricerca in agricoltura e l'analisi dell'economia agraria – CREA¹⁶
Consorzio per le biologie avanzate – BIOSISTEMA in liquidazione
Elettra Sincrotrone Trieste S.c.p.a.
Fondazione Centro ricerche marine
Fondazione Human Technopole
Fondazione Istituto italiano di tecnologia – IIT
Istituto italiano di studi germanici
Istituto nazionale di alta matematica "Francesco Severi" – INDAM
Istituto nazionale di astrofisica – INAF
Istituto nazionale di documentazione, innovazione e ricerca educativa – INDIRE
Istituto nazionale di fisica nucleare – INFN
Istituto nazionale di geofisica e vulcanologia – INGV
Istituto nazionale di oceanografia e di geofisica sperimentale – OGS
Istituto nazionale di ricerca metrologica – INRIM
Istituto nazionale di statistica – ISTAT
Istituto nazionale per la valutazione del sistema educativo di istruzione e di formazione – INVALSI
Istituto nazionale per l'analisi delle politiche pubbliche – INAPP
Istituto Pasteur Italia – Fondazione Cenci Bolognetti
Istituto superiore di sanità – ISS
Istituto superiore per la protezione e la ricerca ambientale – ISPRA
Museo storico della fisica e Centro studi e ricerche Enrico Fermi
Stazione zoologica Anton Dohrn di Napoli

Istituti zooprofilattici sperimentali

Amministrazioni locali

Regioni e province autonome¹⁷

Province e città metropolitane

Comuni

Comunità montane

Unioni di comuni

Agenzie, enti e consorzi per il diritto allo studio universitario

Agenzie ed enti per il turismo

Agenzie ed enti regionali del lavoro

Agenzie ed enti regionali e provinciali per la formazione, la ricerca e l'ambiente

Agenzie regionali per la rappresentanza negoziale

¹⁶ Ai sensi dell'art. 1, comma 381, della Legge 23 dicembre 2014, n. 190, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità per l'anno 2015), il Consiglio per la Ricerca e la sperimentazione in Agricoltura (CRA) incorpora l'Istituto Nazionale di Economia Agraria (INEA) ed assume la denominazione di Consiglio per la ricerca in agricoltura e l'analisi dell'economia agraria (CREA).

¹⁷ La categoria comprende anche il Fondo per il pagamento del trattamento di quiescenza e dell'indennità di buonuscita del personale regionale - Fondo Pensioni Sicilia, istituito ai sensi dell'art. 15 della Legge della Regione Siciliana n. 6 del 14 maggio 2009, recante Disposizioni programmatiche e correttive per l'anno 2009.

Agenzie regionali per le erogazioni in agricoltura
Agenzie regionali sanitarie e aziende ed enti di supporto al SSN
Enti di governo dei servizi idrici e/o dei rifiuti (ex AATO)
Autorità di sistema portuale
Aziende ospedaliere, aziende ospedaliero-universitarie, policlinici e istituti di ricovero e cura a carattere scientifico pubblici
Aziende sanitarie locali
Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura e unioni regionali
Consorzi di bacino imbrifero montano
Consorzi tra amministrazioni locali¹⁸
Parchi nazionali, consorzi ed enti gestori di parchi e aree naturali protette¹⁹
Consorzi interuniversitari di ricerca
Agenzie ed enti regionali di sviluppo agricolo

Fondazioni lirico-sinfoniche

Fondazione Lirico-Sinfonica Petruzzelli e Teatri di Bari
Fondazione Teatro Carlo Felice di Genova
Fondazione Teatro Comunale di Bologna
Fondazione Teatro dell'Opera di Roma Capitale
Fondazione Teatro di San Carlo
Fondazione Teatro la Fenice di Venezia
Fondazione Teatro Lirico di Cagliari
Fondazione Teatro Lirico Giuseppe Verdi di Trieste
Fondazione Teatro del Maggio Musicale Fiorentino
Fondazione Teatro Massimo
Fondazione Teatro Regio di Torino

Teatri nazionali e di rilevante interesse culturale²⁰

Associazione Teatro di Roma
Associazione Teatro Stabile della Città di Napoli
Centro Teatrale Bresciano
Ente autonomo Teatro Stabile di Genova
Ente Teatrale regionale Teatro Stabile d'Abruzzo
Ente Teatro di Rilevante Interesse Culturale Stabile della Città di Catania
Fondazione del Teatro Stabile di Torino
Fondazione Piccolo Teatro di Milano – Teatro d'Europa
Fondazione Teatro della Toscana
Fondazione Teatro Metastasio di Prato
Fondazione Teatro Stabile dell'Umbria
Marche Teatro – S.c.r.l.
Teatro Biondo Stabile di Palermo
Teatro Stabile del Veneto Carlo Goldoni
Teatro Stabile di Bolzano
Teatro Stabile Sloveno

Università e istituti di istruzione universitaria pubblici

Altre amministrazioni locali

"Area 24 S.p.a." in liquidazione
A.B.M. Azienda Bergamasca Multiservizi S.r.l.
A.C.C.C. – Assistenza Comunità Coesione Collegialità
A.I.S.A. S.p.a. Arezzo Impianti e Servizi Ambientali
Abruzzo Engineering Società per azioni
Abruzzo Sviluppo, Società per azioni – Abruzzo Sviluppo S.p.a.

¹⁸ La categoria comprende Consorzi di Polizia Municipale costituiti tra Enti Locali, Consorzi di vigilanza boschiva costituiti tra Enti Locali, Consorzi intercomunali dei servizi socio assistenziali, Consorzi universitari costituiti tra Amministrazioni pubbliche, Società della Salute e altre tipologie di consorzi costituiti tra Enti locali.

¹⁹ La categoria comprende Parchi nazionali e Consorzi e Enti gestori di parchi e aree naturali protette.

²⁰ Già Teatri stabili ad iniziativa pubblica ai sensi dell'art.9 D.M. 12/11/2007.

Acqua S.p.a.– Società per Azioni per l'approvvigionamento idrico in liquidazione
 Aeroporto di Frosinone S.p.a. in liquidazione
 Afragol@net S.r.l. unipersonale
 Agenzia Trasporto Pubblico del Bacino di Como Lecco e Varese
 Agenzia Demanio Provinciale – Agentur Landesdomaene
 Agenzia di programmazione integrata e coordinamento delle politiche territoriali in liquidazione
 Agenzia forestale regionale – Umbria²¹
 Agenzia forestale regionale per lo sviluppo del territorio e l'ambiente della Sardegna – Fo.Re.S.T.A.S²²
 Agenzia interregionale per il fiume Po – AIPO
 Agenzia locale di sviluppo dei Comuni dell'area nolana – Società consortile per azioni
 Agenzia per i procedimenti e la vigilanza in materia di contratti pubblici di lavori, servizi e forniture – ACP
 Agenzia per il controllo e la qualità dei servizi pubblici locali di Roma Capitale
 Agenzia per la Protezione Civile – Agentur Fuer Bevoelkerungsschutz
 Agenzia regionale del Lazio per i trapianti e patologie connesse²³
 Agenzia regionale per la ricostruzione post-sisma ARPS – Molise²⁴
 Agenzia regionale per la sicurezza territoriale e la protezione civile – Regione Emilia-Romagna
 Agenzia regionale per le attività irrigue e forestali – Regione Puglia
 Agenzia regionale strategica per lo sviluppo ecosostenibile del territorio (ASSET)²⁵
 Agenzia Sarda delle Entrate
 Agenzia veneta per l'innovazione nel settore primario – AVISP²⁶
 Alba Service S.r.l.
 Alto Adige riscossioni S.p.a.
 Amat Palermo S.p.a.
 Amt Trasporti S.r.l in liquidazione
 Arcadis – Agenzia Regionale Campana per la Difesa del Suolo
 Area Stazione – Società di trasformazione urbana S.p.a.
 Areale Bolzano – ABZ S.p.a.
 Arexpo S.p.a.
 Arroscia 2000 S.r.l. in liquidazione
 Asco Holding S.p.a.
 Asi - Dev Ecologia S.r.l.
 Associazione Arena Sferisterio – Teatro di tradizione
 Associazione teatrale pistoiese
 Aulo Quintilio S.p.a. – Società di trasformazione urbana in liquidazione
 Aurora - Porto Turistico di Vieste S.p.a. in liquidazione
 Authority – Società di trasformazione urbana S.p.a. in liquidazione
 Autoporto A.S.I. – SR S.p.a. in liquidazione
 Autorità Regionale dei Trasporti della Calabria
 Autostrada Campogalliano Sassuolo S.p.a.²⁷
 Autostrada Pedemontana Lombarda Società per azioni
 Autostrada regionale Cispadana S.p.a.²⁸
 Azienda Calabria verde²⁹

²¹ L'Agenzia è stata istituita con legge regionale n. 18/2011; contestualmente è stata disposta la chiusura delle cinque Comunità Montane dell'Umbria e la creazione delle Unioni Speciali dei Comuni.

²² La legge regionale n. 8/2016 sopprime l'Ente foreste della Sardegna di cui alla legge regionale n. 24/1999 e istituisce l'Agenzia forestale regionale per lo sviluppo del territorio e l'ambiente della Sardegna (Fo.Re.S.T.A.S) che subentra nella titolarità dei rapporti giuridici attivi e passivi dell'Ente soppresso.

²³ L'Agenzia è in liquidazione dal 16.07.2015. La legge regionale n. 9/2015 ne ha previsto la soppressione con trasferimento delle funzioni alla direzione regionale competente in materia di politiche sanitarie, fatte salve le funzioni operative da attribuire, con la medesima deliberazione, al Centro regionale per i trapianti del Lazio.

²⁴ Istituita con legge regionale n.8/2015 quale ente strumentale della Regione Molise a carattere temporaneo, dotato di personalità giuridica di diritto pubblico con autonomia patrimoniale, contabile e organizzativa.

²⁵ Ai sensi dell'art. 11 della legge regionale n.41/2017 l'Agenzia strategica per lo sviluppo ecosostenibile del territorio (ASSET) subentra in tutti i rapporti, attivi e passivi, in essere in capo all'Agenzia regionale per la mobilità nella Regione Puglia – AREM che è soppressa.

²⁶ L'Agenzia, istituita ai sensi dell'art. 1, comma 2 della legge regionale n.37/2014, subentra nei rapporti giuridici attivi e passivi della società regionale Veneto Agricoltura che è contestualmente posta in liquidazione.

²⁷ Si veda il Dispositivo di udienza del 27 luglio 2021 con il quale la Corte dei Conti ha negato l'istanza di sospensione cautelare dell'Elenco e ha altresì disposto la sospensione del giudizio, nelle more della pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea sulle questioni interpretative pregiudiziali proposte ex art. 267 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea TFUE, con le ordinanze nn. 5 e 6/2021/RIS.

²⁸ Si veda il Dispositivo di udienza del 27 luglio 2021 con il quale la Corte dei Conti ha negato l'istanza di sospensione cautelare dell'Elenco e ha altresì disposto la sospensione del giudizio, nelle more della pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea sulle questioni interpretative pregiudiziali proposte ex art. 267 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea TFUE, con le ordinanze nn. 5 e 6/2021/RIS.

²⁹ L'Azienda è istituita con legge regionale n. 25/2013 per subentrare alle funzioni dell'Azienda forestale della regione Calabria (AFOR) e delle Comunità montane contestualmente poste in liquidazione.

Azienda forestale della Regione Calabria AFOR in liquidazione³⁰
 Azienda Isola
 A.M.A. Azienda mobilità aquilana Società per azioni
 Azienda regionale per l'innovazione e gli acquisti S.p.A. – ARIA S.p.A.
 Asp Centro servizi alla persona di Ferrara
 Azienda di servizi alla persona Valsasino
 Azienda servizi e promozione e gestione “PRO.GEST”
 Azienda servizi per la cittadinanza “INSIEME” – Azienda speciale interventi sociali Valli del Reno, Lavino e Samoggia
 Azienda servizi sociali di Bolzano
 Azienda Siciliana Trasporti S.p.a. – A.S.T. S.p.a.
 Azienda sociale sud est Milano – A.S.S.E.MI.
 Azienda speciale “Aprilia multiservizi” in liquidazione
 Azienda speciale multiservizi Pontecorvo
 Azienda speciale per i servizi sociali del Comune di Montesilvano
 Azienda speciale per la gestione degli impianti sportivi del Comune di Trento – A.S.I.S.
 Azienda speciale servizi Bassa Reggiana
 Azienda speciale servizi cultura turismo e spettacolo Teatri di Civitanova
 Azienda speciale servizi infanzia e famiglia – G.B. Chimelli
 Azienda speciale Silvo Pastorale
 Azienda Strade Lazio – ASTRAL S.p.a.
 Azienda teatro del Giglio A.T.G.
 Azienda territoriale per i servizi alla persona - Ghedi (BS)
 Azienda Trasporti di Messina in liquidazione
 Borgo Servizi – A.S.B.S.
 Brescia Infrastrutture S.r.l.
 Brugnato Sviluppo S.r.l. in liquidazione
 Brunate – S.r.l. in liquidazione
 Carbosulcis S.p.a.
 Carrodano Sviluppo S.r.l. in liquidazione
 Cartolarizzazione Città di Torino S.r.l.
 Cassa del Trentino S.p.a.
 Cassa Regionale Credito Imprese Artigiane – CRIAS
 Ce.Val.Co. – Centro per la Valorizzazione economica della Costa Toscana S.p.a. in liquidazione
 Celestini S.r.l.
 “Centro Fieristico della Spezia” – S.r.l. in liquidazione
 Centro pensioni complementari regionali Società per azioni – Pensplan Centrum S.p.a.
 Centro servizi culturali S. Chiara
 Città del fare – Agenzia locale di sviluppo dei comuni a nord-est di Napoli Società consortile per azioni –
 Città del fare S.c.p.a. in liquidazione
 Comunità del bacino del lago di Bolsena – CO.BA.L.B. – S.p.a. in liquidazione
 Comunità sociale Cremasca A.S.C.
 Concessioni autostradali lombarde Società per azioni – CAL S.p.a.
 Consorzio Bassa Sabina Acqua Peschiera
 Consorzio Catania ricerche
 Consorzio dei Comuni della Provincia di Bolzano Società cooperativa
 Consorzio di gestione e ripopolamento ittico della fascia costiera eoliana³¹
 Consorzio di Ricerca Bioevoluzione Sicilia
 Consorzio per il Festivalfilosofia
 Consorzio per la pubblica lettura S. Satta di Nuoro
 Consorzio per la ricerca sanitaria – CORIS
 Consorzio per lo sviluppo del Polesine (CONSVIPO) Azienda speciale
 Consorzio per lo sviluppo dell'area Conca Barese Società consortile a responsabilità limitata
 Consorzio Sociale Valle Dell'Irno – Ambito S6
 Consorzio Trasporti Pubblici S.p.a. in liquidazione
 Consorzio Villa Reale e parco di Monza
 Coseca Società a responsabilità limitata in liquidazione – Coseca S.r.l. in liquidazione
 Costruire insieme azienda speciale multiservizi
 Cremasca Servizi S.r.l.

³⁰ L'Ente è in liquidazione ai sensi della legge regionale n. 9/2007 che ne ha previsto la soppressione.

³¹ L'Ente è in liquidazione ai sensi della legge regionale n. 9/2015 art. 40 che ha disposto, tra le altre, la liquidazione di tutti i Consorzi di ripopolamento ittico della regione.

Cst – Sistemi sud – S.r.l.
 Dedalo Ambiente AG.3 S.p.a. in liquidazione
 Eboli Patrimonio S.r.l. in liquidazione – Società in liquidazione
 Ecoambiente Salerno S.p.a. in liquidazione
 Ecoemme S.p.a. in liquidazione
 Elpis S.r.l. in liquidazione
 Energia e Ambiente Lodigiana S.r.l. in liquidazione
 Ente acque della Sardegna – ENAS
 Ente Acque Umbre Toscane – EAUT³²
 Ente autonomo regionale Teatro di Messina
 Ente autonomo lirico regionale Teatro Massimo Vincenzo Bellini
 Ente di decentramento regionale di Gorizia
 Ente di decentramento regionale di Trieste
 Ente di decentramento regionale di Pordenone
 Ente di decentramento regionale di Udine
 Ente Olivieri
 Ente regionale patrimonio culturale della regione Friuli Venezia Giulia – ERPAC³³
 Ente regionale teatrale del Friuli Venezia-Giulia (E.R.T.)
 Ente siciliano per la promozione industriale in liquidazione³⁴
 Ente Tutela Patrimonio ittico (ETPI)
 Ente Zona Industriale Trieste – EZIT in liquidazione³⁵
 Expo 2015 S.p.a. in liquidazione
 FB Servizi – S.r.l. in liquidazione
 Feltrinaservizi S.r.l.
 Fermo Gestione Immobiliare società per la gestione del patrimonio immobiliare del comune di Fermo Società a responsabilità limitata – Fermo gestione immobiliare S.r.l. – in liquidazione
 Ferrovie Emilia Romagna S.r.l. – F.E.R. S.r.l.
 Ferrovienord Società per azioni³⁶
 Fi.R.A. S.p.a. (Finanziaria Regionale Abruzzese)
 Fondazione Film Commission di Roma e del Lazio
 Film Commission Torino Piemonte
 Finanziaria Città di Torino – FCT Holding S.p.a.
 Finanziaria Ligure per lo sviluppo economico F.I.L.S.E. S.p.a.
 Finanziaria Regionale per lo sviluppo del Molise Finmolise S.p.a.
 Finanziaria Sviluppo Utilities s.r.l.
 Fincalabra S.p.a.
 Findolomiti Energia S.r.l.
 Finmolise sviluppo e servizi S.r.l. in liquidazione
 Finpiemonte S.p.a.
 Follo Sviluppo S.r.l. in liquidazione
 Fondazione Apulia Film Commission
 Fondazione Bruno Kessler³⁷
 Fondazione Caorle città dello sport
 Fondazione Centro internazionale di studi di architettura A. Palladio
 Fondazione Centro studi Leon Battista Alberti
 Fondazione Contrada Torino onlus
 Fondazione Edmund Mach
 Fondazione E.U.L.O.
 Fondazione Ente Ville Vesuviane
 Fondazione Film Commission Regione Campania

³² Con la ratifica dell'intesa tra la Regione Toscana e la Regione Umbria è costituito l'Ente Acque Umbre-Toscane che subentra al cessato Ente irriguo Umbro-Toscano ai sensi delle leggi regionali Toscana n. 37/2011 e Umbria n. 11/2011.

³³ A decorrere dal 26.2.2016, ai sensi della legge regionale n. 2/2016 della Regione Friuli Venezia Giulia, l'Ente regionale per il patrimonio culturale della Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia - ERPAC subentra a tutti gli effetti nei rapporti attivi e passivi, senza soluzione di continuità, all'Azienda Speciale Villa Manin che contestualmente è soppressa. All'ERPAC sono trasferite anche le strutture, le funzioni e il patrimonio mobiliare e immobiliare dell'Azienda.

³⁴ L'Ente è in liquidazione dal 1999.

³⁵ L'ente è stato posto in liquidazione con deliberazione della Giunta regionale n. 2272/2015.

³⁶ Si veda l'Ordinanza n. 5/2021/RIS con cui la Corte dei Conti ha accolto la richiesta di sospensione cautelare dell'Elenco pubblicato nella G.U. n. 242 del 30 settembre 2020 (e rettificato nella G.U. n. 274 del 4 novembre 2020) e ha altresì disposto la sospensione del giudizio per rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, ai sensi dell'art. 267 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea TFUE.

³⁷ La fondazione, nel corso del 2013, incorpora l'Osservatorio Permanente per l'economia, il lavoro e per la valutazione della domanda sociale – OPES.

Fondazione Film Commission Vallée d'Aoste
 Fondazione Giannino e Maria Galvagni
 Fondazione Gran Paradiso – Grand Paradis
 Fondazione Haydn di Bolzano e Trento
 Fondazione i Teatri
 Fondazione Lucana Film Commission
 Fondazione Maria Ida Viglino per la cultura musicale
 Fondazione museo di fotografia contemporanea
 Fondazione Museo storico del Trentino
 Fondazione musicale Santa Cecilia
 Fondazione Oderzo Cultura
 Fondazione Orchestra sinfonica Siciliana
 Fondazione per lo sport del comune di Reggio Emilia
 Fondazione Politeama città di Catanzaro
 Fondazione Rossini Opera festival
 Fondazione Studi universitari di Vicenza – FSU Vicenza
 Fondazione Taormina Arte Sicilia
 Fondazione Teatro comunale e auditorium – Bolzano
 Fondazione trentina Alcide De Gasperi
 Funivie Molise S.p.a.
 Galleria d'arte moderna e contemporanea Silvio Zanella
 Ge.Se.Ma. Ambiente e Patrimonio S.r.l.
 Geosport S.r.l.
 Gestione governativa Ferrovia Circumetnea
 Gestione Servizi Sociali Territoriali – Ge.S.S.Ter S.r.l.
 Gestioni separate S.r.l. in liquidazione
 Gran Sasso Teramano S.p.a. in liquidazione
 Idm Suedtiroil Alto Adige
 Iniziative ambientali S.r.l.
 Iniziative produttive S.r.l. in liquidazione
 Innovapuglia S.p.a.
 Insiel – Informatica per il sistema degli enti locali S.p.a.
 Institut Valdotain de l'artisanat de tradition
 Intercent-ER Agenzia regionale per lo sviluppo dei mercati telematici
 Interporto Cervignano del Friuli S.p.a.
 Interporto Marche S.p.a.
 Interventi-geo ambientali S.p.a. – IGEA S.p.a.
 Investiacatania S.c.p.a. in liquidazione
 Investimenti S.p.a.
 Istituto culturale cimbro/Kulturinstitut Lusèrn
 Istituto culturale ladino Majon di Fascegn/Istitut Cultural Ladin
 Istituto culturale mòcheno/Bersntoler Kulturinstitut
 Istituto di cultura ladino Micurà De Rù/Istitut Ladin Micurà De Rù
 Istituto incremento ippico per la Sicilia
 Istituto per la promozione dei lavoratori IPL/Arbeitsförderungsinstitut - AFI
 Istituto regionale per la floricoltura
 Istituto regionale per la programmazione economica della Toscana – IRPET
 Istituto regionale per lo sviluppo delle attività produttive – Irsap³⁸
 Istituto regionale ville tuscolane – IRVIT
 Istituto regionale ville venete
 Istituto superiore regionale etnografico sardo – ISRES
 Istituzione comunale Marsala Schola
 It.city S.p.a.
 Joniambiente S.p.a. in liquidazione
 Laboratorio di monitoraggio e modellistica ambientale per lo sviluppo sostenibile – LAMMA
 Lameziaeuropa S.p.a.
 Lavoro Sicilia S.p.a. in liquidazione

³⁸ Ai sensi della legge regionale Regione Siciliana n. 8/2012, l'Ente incorpora i seguenti consorzi: Consorzio per l'area di sviluppo industriale del Calatino di Caltagirone; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Agrigento; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Caltanissetta; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Catania; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Enna; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Gela; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Messina; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Palermo; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Ragusa; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Siracusa; Consorzio per l'area di sviluppo industriale di Trapani.

Laziocrea – S.p.a.
 Lazio innova S.p.a.
 Le tre pievi servizi sociali Alto Lario
 Leonia S.p.a.
 Levante Sviluppo S.p.a. in liquidazione
 Levanto Waterfront S.r.l. in liquidazione
 Lido di Riva del Garda S.r.l. – Società di partecipazioni
 Ligurcapital S.p.a. – Società per la capitalizzazione della piccola e media impresa
 Liguria Digitale S.p.a.
 Lombardia Film Commission
 Lucca holding S.p.a.
 Mattatoio Valle Umbra Sud S.p.a. in liquidazione
 Mercato Agricolo – Alimentare – Bari – Società consortile a r.l. – M.A.A.B. S.c.r.l.
 Metropoli Est S.r.l. in liquidazione
 Modica multiservizi S.r.l. in liquidazione
 Molise dati – società informatica molisana S.p.a.
 Morenica S.r.l.
 Mornago patrimonio e servizi S.r.l. in liquidazione
 Municipale di Fino Mornasco S.r.l. in liquidazione
 Museo Castello del Buonconsiglio, monumenti e collezioni provinciali
 Museo d'arte moderna e contemporanea di Trento e Rovereto – MART
 Museo degli usi e costumi della gente trentina
 Museo delle Scienze di Trento
 Napoli holding S.r.l.
 Notaresco Patrimonio S.r.l., in liquidazione
 Notaresco Sociale S.r.l., in liquidazione
 Oplonti Multiservizi S.p.a. in liquidazione
 Ottana sviluppo – Società consortile per azioni – in fallimento
 Palacongressi S.p.a. in liquidazione
 Parco tecnologico Val Bormida S.r.l.
 Patrimonio Mobilità Provincia di Rimini P.M.R. S.c.r.l.
 Pedemontana sociale azienda territoriale per i servizi alla persona
 Pescarainnova S.r.l.
 Piani e Programmi di Azione Locale – P.A.L. S.c.r.l. in liquidazione
 Piceno Sviluppo - Società consortile a r. l. in liquidazione
 Porto di Maiori S.p.a. in liquidazione
 Progetto Carrara S.r.l. in liquidazione
 Progetto Laocoonte S.c.p.a.
 Programma Casa S.r.l.
 Provana S.p.a. in liquidazione
 Puglia sviluppo S.p.a.
 Puglia valore immobiliare Società di cartolarizzazione – S.r.l.
 Quadrilatero Marche – Umbria Società per azioni in breve “Quadrilatero Marche - Umbria S.p.a.”
 RAS - Radiotelevisione Azienda Speciale della Provincia di Bolzano
 Retesalute – Azienda speciale in liquidazione
 Risanamento e sviluppo attività industriali siciliane S.p.a. – Resais S.p.a.
 Riscossione Sicilia S.p.a.
 Risorsa Sociale Gera d'Adda azienda speciale consortile in breve Risorsa Sociale Gera D'Adda
 Risorse Sabine – Società a responsabilità limitata in liquidazione
 Rocca Brivio Sforza S.r.l. in liquidazione
 Rutilianus S.r.l. in liquidazione
 S.p.a. Immobiliare - Fiera di Brescia
 SAN.IM. S.p.a.
 Sant'Andrea servizi S.r.l.
 Sardegna Film Commission
 Sardegna it S.r.l.
 Sarzana Patrimonio e Servizi S.r.l. in liquidazione
 Scuola Provinciale Superiore di Sanità Claudiana
 Selfin S.r.l.- Selfin GmbH
 Servizi e Sviluppo del Territorio S.r.l. Società partecipata dai Comuni di Laviano e Santomena
 Servizi Idrici Astigiano Monferrato, Società consortile a responsabilità limitata (siglabile “SIAM S.c.a.r.l.” con o senza punti di interpunzione)
 Servizi Sociosanitari Val Seriana S.r.l.

SI.S.E. – Siciliana Servizi Emergenza S.p.a. unipersonale in liquidazione
 Sicilia Patrimonio Immobiliare S.p.a. - "in liquidazione"
 Sienergia S.p.a. in liquidazione
 SIMETO Ambiente S.p.a. in liquidazione
 Sispi - Sistema Palermo Innovazione S.p.a.
 Sistemi Territoriali S.p.a.
 S.M.A. Sistemi per la meteorologia e l'ambiente Campania S.p.a. – In sigla S.M.A. Campania S.p.a.
 SMEA Società Maceratese per l'Ecologia e l'Ambiente S.r.l.
 Società Alberghiera Lucana – S.A.L. S.r.l. in liquidazione
 SASA S.p.a. – AG – Società Autobus Servizi d'Area S.p.a.
 Società Caltanissetta Service in house providing S.r.l.
 Società Consortile Energia Toscana, Società Consortile a responsabilità limitata
 Società Consortile Matese per l'Occupazione S.p.a. in liquidazione
 Società Consortile per la programmazione negoziata e lo sviluppo dell'Anglona a responsabilità limitata in
 breve" Agenzia di sviluppo per l'Anglona Soc. Cons. r.l. "
 Società Consortile Trigno-Sinello a responsabilità limitata, in sigla Trigno-Sinello Soc. Cons. A.r.l.
 Società degli Interporti Siciliani S.p.a.
 Società di Committenza Regione Piemonte S.p.a. siglabile S.C.R. - Piemonte S.p.a.
 Società Finanziaria Regione Sardegna – S.p.a.
 Società Immobiliare Nuove Terme di Castellammare di Stabia S.p.a. abbreviata "S.I.N.T. S.p.a." in
 liquidazione
 Società Interportuale Frosinone S.p.a. in liquidazione – in fallimento
 Società per azioni Autostrade Centro Padane
 Società per azioni Autostrada del Brennero in sigla Autobrennero S.p.a. o Autostrada del Brennero S.p.a. –
 Brennerautobahn A.G.³⁹
 Società per Cornigliano S.p.a.
 Società per la Logistica Merci S.p.a. in sigla S.L.M. S.p.a. in liquidazione
 Società per la promozione industriale del Nord Sardegna Società consortile per azioni o in forma abbreviata
 "Promin S.C.P.A." - in liquidazione
 Società per la realizzazione delle metropolitane della città di Roma A R.L. – In forma abbreviata Roma
 Metropolitane S.R.L. – in liquidazione
 Società Regionale per lo sviluppo economico dell'Umbria – Sviluppumbria S.p.a.
 Società Riscossioni S.p.a. siglabile Soris S.p.a.
 Solgas immobili S.r.l. - in liquidazione
 Soncino Sviluppo Società a Responsabilità Limitata in liquidazione
 Soprip S.r.l. in liquidazione
 Spedia S.p.a. in liquidazione
 Stazione Consorziata Sperimentale di granicoltura per la Sicilia
 Stazione Sperimentale per l'industria delle Pelli e delle Materie Concianti S.r.l.
 Strutture Trasporto Alto Adige - S.p.a.
 Sviluppo Basilicata - Società per Azioni
 Sviluppo Campania S.p.a.
 Sviluppo Pezzo S.r.l.
 Sviluppo Santhià S.r.l. in liquidazione
 Sviluppo Territoriale della Provincia di Ravenna – S.Te.P.Ra. S.c. mista a responsabilità limitata
 Terme di Agnano S.p.a. In liquidazione
 Terme di Fogliano S.p.a. in liquidazione
 Terme di Sciacca S.p.a. in liquidazione
 Terra di Brindisi S.r.l. in liquidazione
 Tirreno Ecosviluppo 2000 Società consortile a r.l.
 Tirrenoambiente S.p.a. in liquidazione
 Trasporti Marittimi Salernitani – S.p.a. – e con sigla "T.M.S.- S.p.a." in liquidazione
 Trentino Riscossioni S.p.a.
 Trentino Trasporti S.p.a.
 Umbria Servizi Innovativi S.p.a. in liquidazione
 Urbania S.p.a. in liquidazione
 UTC immobiliare e servizi – Società consortile a responsabilità limitata – Società in liquidazione
 Valdarno Sviluppo S.p.a. in liquidazione
 Valdaro S.p.a. in liquidazione
 Vallo di Lauro Sviluppo S.p.a., in liquidazione

³⁹ Pende il giudizio azionato dalla società avverso l'Elenco pubblicato nel 2020. Si segnala che con Sentenza n. 13/2020/RIS, la Corte dei conti ha respinto il ricorso azionato avverso l'Elenco pubblicato nel 2019.

Valoreimmobiliare S.r.l.
VCO Servizi S.p.a. - in liquidazione
Veneto Acque S.p.a.
Veneto Nanotech S.c.r.l. in liquidazione
Veneto Strade S.p.a.
Veneto Sviluppo S.p.a.
Venice Newport Container and Logistics S.p.a.
Viareggio Porto S.r.l. in liquidazione
Vigonza sviluppo S.p.a. in liquidazione
Villa Melano S.p.a. in liquidazione
Vocem S.r.l. in liquidazione
Zona industriale tecnologica e artigianale cittadellese S.p.a. in liquidazione

Enti nazionali di previdenza e assistenza

Enti nazionali di previdenza e assistenza sociale

Cassa di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti – INARCASSA
Cassa italiana di previdenza e assistenza dei geometri liberi professionisti
Cassa nazionale del notariato
Cassa nazionale di previdenza e assistenza dei dottori commercialisti – CNPADC
Cassa nazionale di previdenza e assistenza dei ragionieri e periti commerciali – CNPR
Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense
Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati – EPPI
Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale – EPAP
Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi – ENPAB
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei farmacisti – ENPAF
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari – ENPAV
Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica – ENPAPI
Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi – ENPAP
Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro – ENPACL
Ente nazionale previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri – ENPAM
Fondazione ENASARCO
Fondazione Ente nazionale di previdenza per gli addetti e gli impiegati in agricoltura – Fondazione ENPAIA⁴⁰
Fondazione Opera nazionale per l'assistenza agli orfani dei sanitari italiani – ONAOSI⁴¹
Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione, corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi – FASC
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani G. Amendola – INPGI
Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro – INAIL
Istituto nazionale previdenza sociale – INPS⁴²

⁴⁰ La trasformazione dell'Ente è stabilita dall'art. 1 dello Statuto, approvato con decreto interministeriale del 10.6.2016.

⁴¹ La fondazione è costituita ai sensi dell'art. 1 dello Statuto, nel testo approvato con decreto interministeriale del 9.2.2010 e successive modifiche approvate con decreto interministeriale del 18.7.2013. La Fondazione subentra in tutti i rapporti attivi e passivi dell'Opera Nazionale Assistenza Orfani Sanitari Italiani.

⁴² L'Ente, dal 1.1.2012, ha accorpato ENPALS e INPDAP ai sensi dell'art. 21 del D.L. 201/2011 convertito in legge 214/2011.