

La finanza pubblica italiana dopo la riforma del Patto di Stabilità e Crescita

Massimo Bordignon

Università Cattolica del Sacro Cuore

Presentazione **Rapporto Osservatorio Monetario**

«Gli scenari economici alla luce delle elezioni in Europa e USA»

Milano, 11/12/2024

Il contributo

- Nel saggio, faccio essenzialmente tre cose:
- 1) presento e commento la riforma del PSC, approvata a aprile 2024 con effetti a partire dal 2025;
- 2) presento la situazione dei conti pubblici italiani, come risultante da revisione ISTAT;
- 3) su questa base discuto la prima applicazione nel contesto italiano: il «Piano» presentato a settembre 2024 e le sue conseguenze per il DPB e la legge finanziaria per il 2025.

La nuova governance europea

- Il cuore della riforma è il nuovo regolamento relativo al «braccio preventivo» del PSC.
- I paesi che NON soddisfano i criteri di Maastricht ($d/Y < 3\%$ e $D/Y < 60\%$) devono presentare un Piano («Piano Strutturale di Bilancio di medio termine») per la durata di una legislatura (cioè, 4 o 5) anni, tale per cui d/Y ritorna e/o rimane sotto il 3% e al completamento del Piano, D/Y è posto su un sentiero plausibilmente decrescente per i successivi 10 anni.

La nuova governance europea

- Il Piano può essere portato a 7 anni, con dunque un aggiustamento più moderato, se il paese si impegna credibilmente ad un programma di riforme e investimenti che sostengano la crescita economica.
- Il Piano è di legislatura, dunque vincola il governo in carica in quella legislatura. Se il governo cambia, oppure se finisce la legislatura, un nuovo Piano può essere presentato.

La nuova governance europea

- Nel Piano i paesi si impegnano, per gli anni di durata dello stesso, ad un percorso di crescita della spesa primaria nazionale netta, («spesa netta»):
- Spesa netta=
- =totale della spesa pubblica (della PA)
- *meno* la spesa per gli interessi sul debito (spesa primaria)
- *meno* le entrate discrezionali
- *meno* la spesa più legata al ciclo economico (i sussidi di disoccupazione)
- *meno* la spesa finanziata dall'Europa (fondi strutturali e di coesione, inclusi i contributi nazionali a questi fondi).

La nuova governance europea

- Non è un vincolo sulla spesa, ma per l'ipotesi di elasticità unitaria delle entrate al Pil monetario, è un vincolo sull'evoluzione *dell'avanzo (o disavanzo) primario strutturale*.
- Un paese può sempre spendere di più se decide di tassare di più (entrate discrezionali).
- La dinamica della spesa netta è *l'unico indicatore* utilizzato dalla Commissione nel suo processo di sorveglianza fiscale dei paesi.

La nuova governance europea

- Per aiutare nella predisposizione dei Piani, la Commissione formula delle *traiettorie di riferimento* per la spesa netta di ciascun paese.
- I paesi possono discostarsi da queste traiettorie, ma solo sulla base di argomentazioni basate su argomenti economici fondati e stime empiriche alternative.
- Un dialogo tecnico tra Paese e Commissione, prima della presentazione del Piano, affronta questi temi.
- Il Piano deve comunque essere approvato dalla Commissione (e su proposta di questa, dal Consiglio) per essere valido.

La nuova governance europea

- Un paese può discostarsi dal Piano in termini di spesa netta fino allo 0.3% del PIL l'anno (lo 0.6% cumulato) senza violare le regole (un *conto di controllo* accumula le deviazioni in positivo o negativo rispetto al piano originario).
- Se la deviazione supera questi livelli, la Commissione apre una procedura di infrazione che può concludersi con la richiesta della presentazione di un nuovo Piano che corregga la deviazione (il «braccio correttivo» del PSC).
- Una deviazione sistematica può anche condurre a sanzioni e alla perdita del beneficio dell'allungamento del processo di aggiustamento ai 7 anni.

La nuova governance europea

- La riforma (per i conflitti tra paesi) è entrata in vigore in ritardo rispetto alle aspettative (aprile 2024 invece di dicembre 2023);
- Di conseguenza, la prima applicazione del nuovo sistema è risultata *compressa*;
- traiettorie presentate a giugno 2024 da COM (a regime gennaio), Piano a settembre 2024 (a regime, aprile).

La nuova governance europea

- In più, nel giugno 2024, l'Italia (assieme ad altri 7 paesi europei, inclusi Belgio e Francia nell'area euro) è stata messa in «procedura di disavanzo eccessivo», EDP, da parte della Commissione.
- La legislazione europea sulla EDP impone vincoli sul processo di aggiustamento diversi da quelli del braccio preventivo (però rivisti nell'accordo finale sulla riforma che prevede un periodo di transizione fino al 2027).

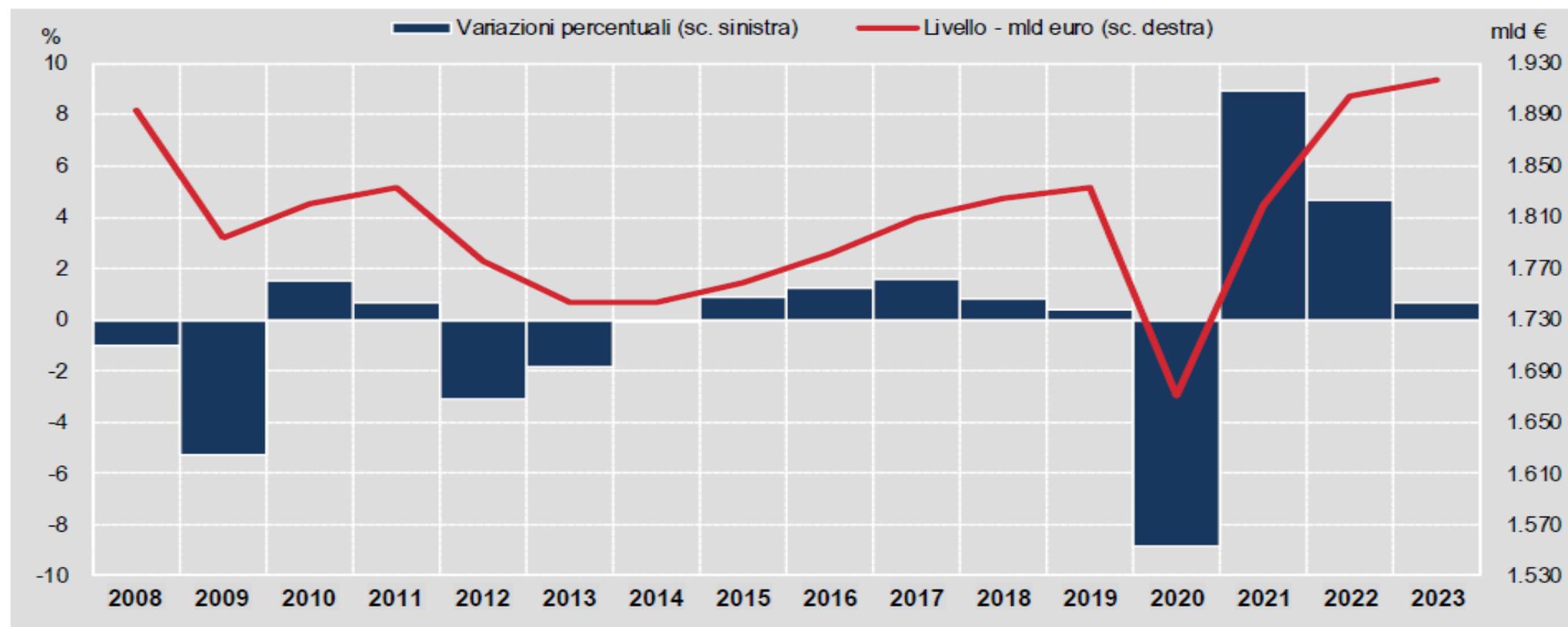
Il Piano italiano

- Il Piano italiano è stato presentato il 27 settembre, in lieve ritardo, per attendere la rivalutazione dell'ISTAT (23 settembre).
- E' un piano su 7 anni, dal 2025 al 2031. Ma nel 2027 ci saranno le elezioni politiche dunque un nuovo governo e la possibilità di presentare un nuovo Piano.
- Come atteso, l'ISTAT ha certificato un Pil più elevato nel 2022 e nel 2023 (per circa 40 mld con anche una articolazione diversa per settori) e per estensione anche un Pil atteso più elevato nel 2024.
- Di conseguenza, d/Y e D/Y per il 2024 sono risultati migliori di quanto stimato a giugno 2024, sulla cui base la Commissione aveva proposto le sue traiettorie. In particolare, d/Y nel 2024, 3,8%.

Il PIL italiano (ISTAT, settembre 2024)

FIGURA 1. ANDAMENTO DEL PIL IN VOLUME

Anni 2008-2023, valori concatenati in miliardi di euro (anno di riferimento 2020) e variazioni percentuali annuali



Il debito pubblico italiano (Istat, settembre 2024)

PROSPETTO 4. AGGREGATI DI FINANZA PUBBLICA

Anni 2020-2023, milioni di euro a prezzi correnti e valori percentuali

AGGREGATI	2020	2021	2022	2023
Accreditamento (+)/Indebitamento (-) netto	-156.627	-163.130	-161.575	-152.735
Indebitamento netto/Pil (%)	-9,4	-8,9	-8,1	-7,2
Saldo primario (a)	-99.501	-100.136	-79.730	-74.748
Saldo primario/Pil (%)	-6,0	-5,4	-4,0	-3,5
Prelievo fiscale	713.563	779.635	832.288	882.593
Pressione fiscale (a)	42,7	42,3	41,7	41,5
Debito (b)	2.574.153	2.680.558	2.758.225	2.863.438
Debito/Pil (%)	154,1	145,5	138,1	134,6

Fonti: per il Debito Pubblico Banca d'Italia, Collana Statistiche, "Finanza pubblica: fabbisogno e debito – luglio 2024" del 16 settembre 2024

(a) vedi glossario

(b) Nel Bollettino economico del prossimo 11 Ottobre, la Banca d'Italia pubblicherà il dato del debito aggiornato per la revisione generale dei conti nazionali, che terrà conto anche dell'Advice dell'Eurostat sul trattamento degli interessi sui prestiti EFSF alla Grecia pubblicato lo scorso 20 settembre.

Il Piano italiano

- Il debito nel 21-23 si riduce nonostante gli elevati disavanzi per
- 1) l'effetto «palla di neve» (lo shock inflazionistico del 2022-23) e
- 2) perché i dati sul disavanzo nel 21-23 sono falsati dalla decisione (di Eurostat) di considerare i sussidi edilizi (e.g. il Superbonus) per competenza e non per cassa.
- Ma gli effetti del Superbonus (abolito definitivamente solo a febbraio 2024) si scaricheranno sul debito negli anni successivi sotto forma di minor tasse pagate.

Cosa chiedeva la Commissione all'Italia: la traiettoria tecnica di giugno 24

TAVOLA II.1.1: TRAIETTORIA DI RIFERIMENTO PER LA SPESA NETTA TRASMESSA DALLA COMMISSIONE EUROPEA IL 21 GIUGNO E VARIABILI RILEVANTI DI FINANZA PUBBLICA

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Media 2025-2031
Tasso di crescita annuo della spesa netta (var. % a/a)		1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5
Saldo primario strutturale (%PIL)	-1,1	-0,5	0,1	0,7	1,4	2,1	2,7	3,3	
Variazione annua del saldo primario strutturale (p.p)		0,60	0,60	0,60	0,67	0,66	0,64	0,60	0,62
Saldo primario (%PIL)	-0,5	-0,1	0,1	0,5	1,0	1,5	2,1	2,7	
Variazione annua del saldo primario (p.p)		0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	
Indebitamento netto (%PIL)	-4,4	-4,3	-4,4	-4,2	-3,9	-3,5	-3,0	-2,6	
Debito/PIL (%)	138,6	142,0	143,2	144,1	144,4	144,4	143,8	142,7	
Variazione annua debito/PIL (p.p)		3,4	1,2	0,8	0,4	-0,1	-0,6	-1,1	

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni MEF.

Il Piano italiano

- Cosa avrebbe potuto chiedere il governo sulla base dei nuovi conti ISTAT..

La traiettoria ricalcolata con la metodologia della Commissione alla luce dei nuovi dati Istat

TAVOLA R1.: TRAIETTORIA DI RIFERIMENTO AGGIORNATA IN BASE ALLE PREVISIONI UFFICIALI DEL GOVERNO ITALIANO

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Media 2025-2031
Tasso di crescita spesa primaria netta (var. % a/a)		2.3	2.2	2.1	1.7	1.6	1.7	1.6	1.9
Saldo primario strutturale (% PIL)	-0.5	0.0	0.5	1.0	1.7	2.3	2.8	3.3	
Variazione annua del saldo primario strutturale (p.p.)		0.50	0.50	0.50	0.64	0.63	0.48	0.48	0.53
Saldo primario (% PIL)	0.1	0.4	0.6	0.9	1.3	1.8	2.3	2.7	
Variazione annua del saldo primario (p.p.)		0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	
Indebitamento netto (% PIL)	-3.8	-3.6	-3.7	-3.5	-3.2	-2.9	-2.5	-2.2	
Debito/PIL (%)	135.8	137.7	137.7	137.5	137.1	136.4	135.3	133.9	
Variazione annua debito/PIL (p.p.)		1.9	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-1.1	-1.3	

Fonte: Elaborazioni MEF.

Cosa propone invece il governo Italiano

TAVOLA II.1.2: IMPEGNO DI BILANCIO (tassi di crescita della spesa primaria netta, var. percentuale)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(a) Tasso di crescita annuo	-1,9	1,3	1,6	1,9	1,7	1,5
(b) Tasso di crescita cumulato	-1,9	-0,7	0,9	2,8	4,6	6,2

Fonte: Elaborazioni MEF

Con quali effetti sui conti pubblici (il programmatico)

TAVOLA II.1.3: PRINCIPALI VARIABILI (% sul PIL ove non espressamente specificato)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PIL potenziale (var. % a/a)	1,1	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,7
Deflatore del PIL (var. % a/a)	5,8	1,9	2,1	2,0	1,8	2,0	2,0
Indebitamento netto	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
Saldo strutturale	-8,2	-4,4	-3,8	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
Saldo primario strutturale	-4,5	-0,5	0,0	0,6	1,1	1,6	2,2
Debito/PIL	134,8	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9
Variazione del debito/PIL (p.p. del PIL)	-3,6	1,3	1,2	0,9	-0,4	-1,1	-1,5
Variazione annua saldo strutturale (p.p. del PIL)	1,5	3,78	0,60	0,50	0,36	0,41	0,49
Variazione annua saldo primario strutturale (p.p. del PIL)	0,98	4,03	0,55	0,55	0,52	0,52	0,52
Output gap (% del prodotto potenziale)	1,4	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5

Per il 2023, i valori del debito pubblico incorporano le modifiche effettuate in occasione della Revisione generale delle stime annuali dei Conti nazionali e la recente decisione Eurostat sulla contabilizzazione degli interessi sui prestiti EFSF alla Grecia (si rimanda al Bollettino economico della Banca d'Italia che sarà pubblicato l'11 ottobre).
Fonte: Elaborazioni MEF.

Il percorso di aggiustamento del Piano

- In sostanza, benché il governo avrebbe potuto chiedere una riduzione dell'aggiustamento richiesto alla luce dei nuovi dati, ha scelto la strada opposta.
- Ha tenuto l'obiettivo originario della crescita della spesa netta media annua nel periodo (+1.5%)
- ed ha *accelerato* il processo di aggiustamento, impegnandosi a contenere la crescita della spesa netta all'1.3% nel 2025, mentre la Commissione chiedeva l'1.6%.

Il percorso di aggiustamento del Piano

- L'obiettivo del governo è uscire dalla procedura di infrazione già nel 2026 (riportando il deficit sotto il 3%),
- mentre con la proposta della Commissione (anche alla luce di moltiplicatori particolarmente elevati utilizzati nelle stime) avrebbe raggiunto lo stesso obiettivo solo nel 2029 o nel 2030.

Il percorso di aggiustamento del Piano

- E' una scelta saggia.
- Per l'effetto ritardato del Superbonus e di altri incentivi introdotti in passato (per quasi 220 mld di euro, l'11% del Pil), D/Y continuerà a crescere nei prossimi anni, nonostante l'aggiustamento, cominciando a ridursi solo dal 2027.
- Era dunque importante dare un segnale forte ai mercati e alle agenzie di rating (che infatti applaudono, con uno spread in riduzione: oggi 107).

.

Il percorso di aggiustamento del Piano

- Con un debito così elevato come quello italiano, politiche espansive, ma che sono considerate non sostenibili dai mercati, hanno effetti immediatamente negativi sul premio di rischio, quindi sullo spread sui titoli di stato e di conseguenza anche sui tassi applicati dalle banche alla clientela.
- Una perversa situazione di *austerità espansiva*.
- Se il governo raggiunge i suoi obiettivi di bilancio otterrà probabilmente effetti più espansivi sull'economia che se avesse varato un Piano meno rigoroso.

Il percorso di aggiustamento del Piano

- Guardando invece al medio periodo, quello che si propone il governo con il Piano è riportare l'avanzo primario (strutturale), ora stimato attorno a *meno* 0.5% del Pil, al 2.2% del Pil nel 2029 con una correzione di circa 3 punti complessivi.
- L'avanzo primario che si conseguirebbe nel 2029 non è molto diverso da quanto l'Italia ha conseguito storicamente nel periodo precedente alla crisi pandemica.
- Ma a differenza di allora, con una crescita nominale attorno al 3%, questo dovrebbe essere sufficiente a porre D/Y su una traiettoria decrescente purché i tassi di interesse restino moderati.

Il percorso di aggiustamento del Piano

- E' credibile il Piano sul piano macroeconomico? Mah..
- Il Piano si basa sull'ipotesi che l'inattesa crescita delle entrate nel 2024 si mantenga anche negli anni successivi.
- Questo riflette una decisione strategica; se queste entrate sono considerati strutturali, anche se non si realizzano, il governo può mantenere il percorso della spesa netta pattuito, risultano in linea con le regole europee.

Che cosa propone di fare il governo nel Piano

- Infine per le riforme e investimenti che dovrebbero consentire di giustificare l'allungamento ai 7 anni, il Piano parla di approfondire politiche già iniziate e/o previste nel PNRR, in particolare su:
 - Giustizia;
 - Sistema di tassazione (tra cui riduzione evasione);
 - Ambiente imprenditoriale;
 - Pubblica amministrazione;
 - Programmazione spesa pubblica.

Che cosa propone di fare il governo nel Piano

- Ma di nuovo il Piano è molto vago in termini quantitativi, solo buone intenzioni.
- Manca una discussione seria sui trade-off.
- Si è persa un'occasione importante di dibattito pubblico.

Il DPB e la manovra per il 2025 (in pillole)

- Il DPB e la legge di bilancio per il 2025 riprendono gli obiettivi macroeconomici del Piano, articolando le proposte e le coperture.
- Il Piano si basa sull'ipotesi che le maggiori entrate tributarie registrate nel 2024 si mantengano e consolidino negli anni successivi.
- Su questa base, l'indebitamento netto a legislazione corrente (che però non considera gli interventi finanziati solo per il 2024, come quello sul costo del lavoro e sulla riforma Irpef) è stimato al 2.9% del Pil nel 2025.

Il DPB e la manovra per il 2025 (in pillole)

- Il governo vuole peggiorare questo indicatore (cioè fare più deficit) portandolo al 3.3% del Pil nel 2025 (comunque in riduzione rispetto al 3.8% stimato per il 2024). Questo libera circa 9 miliardi.
- Con questi soldi + altre coperture il governo vuole fare essenzialmente due cose:
 - 1) rendere strutturali (cioè confermare nel 2025) gli interventi su costo del lavoro e aliquote Irpef;
 - 2) mantenere la spesa sanitaria più o meno costante sul Pil, mentre tutto il resto (eccetto la difesa) deve crescere meno del Pil monetario (stimato in crescita del 3% nel 2025) per mantenere l'obiettivo generale dell'1.3% di crescita della spesa primaria netta.

Il DPB e la manovra per il 2025 (in pillole)

- 1) il primo intervento (anche al netto di un tetto imposto sulle detrazioni Irpef per i redditi sopra i 75,000 euro) costa (nel 2025) oltre 17 miliardi;
- 2) per il secondo, il governo aggiunge al finanziamento del Fondo Sanitario per il 2025 altri 1,3 mld che si aggiungono al 1,5 miliardo in più già stanziato per quell'anno.

Il DPB e la manovra per il 2025 (in pillole)

- Per finanziare tutto questo (più altri *peanuts*) il governo intende far ricorso ad
- 1) un prestito triennale da banche e assicurazioni (conteggiate però come maggiori entrate tributarie), per circa 3,2 mld;
- 2) l'azzeramento del fondo per la riforma fiscale (5,6 mld)
- 3) pochi interventi sparsi sul sistema tributario (web tax, sugar tax, giochi, rivalutazioni etc.) per poco più di 1 miliardo
- 4) tagli pesanti agli enti locali, ai ministeri (tranne la Difesa) e a enti esterni alla PA (Anas, Rfi etc.) per circa 12 miliardi netti, un combinato di riduzione degli stanziamenti e mancato rifinanziamento di programmi di spesa preesistenti.

Il DPB e la manovra per il 2025 (in pillole)

- I vincoli politici («noi siamo il governo che non aumenta le tasse») accoppiato alla necessità di accelerare l'aggiustamento dei conti pubblici e rispettare i vincoli della EDP (almeno lo 0.5% del Pil di correzione del deficit primario), anche per garantirsi l'ombrello del TPI da parte della BCE, hanno spinto il governo in questa direzione.
- Bisognerà vedere se questi tagli massicci alla spesa pubblica sono davvero fattibili e con che conseguenze in termini di servizi offerti alla popolazione (e anche di investimenti sul futuro; per es. si salva la sanità ma si taglia la spesa per scuola, università e ricerca).

Il DPB e la manovra per il 2025 (in pillole)

- Le coperture sembrano molto deboli, oltretutto ulteriormente ridotte a seguito della discussione in Parlamento.
- Difficile che reggano.