

Riunione intermedia SIEP

Giovedì 22 giugno 2023

Roma, Sala Capitolare Chiostro del Convento di Santa Maria sopra Minerva

LA RIFORMA DELLA GOVERNANCE FISCALE EUROPEA Tavola Rotonda

(Daniela Monacelli, Banca d'Italia)*

*Le opinioni espresse sono personali e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza

Il recepimento delle regole a livello nazionale

- Cosa cambia con le nuove regole?
- Quali problemi per rendere operative le regole sovranazionali?

- Cosa cambia con le nuove regole?

Cambiamenti delle regole nella sostanza

- **Maggiore enfasi su obiettivo finale della sostenibilità finanziaria** (quindi su dinamica del debito)

Deficit va controllato per garantire stabilità finanziaria ma soprattutto per evitare di innescare dinamiche insostenibili del debito
- **Traiettorie di rientro del debito differenziate** (abbandono regole comuni...)

Valutate su risultati del medio periodo e non dei singoli anni. Cambia la fase procedurale (*preventive e corrective arms*)
- **Catena di trasmissione da decisione di bilancio a dinamica del debito non cambia ...**

... ma per monitorare e correggere le traiettorie si scelgono **snodi diversi**

La dinamica del debito

$$d_t = d_{t-1} (1+i_t)/(1+g_t) + pb_t + f_t$$

$$\Delta d_t = d_{t-1} (i_t - g_t)/(1+g_t) + pb_t + f_t$$

$$\Delta d_t = \{d_{t-1} i_t/(1+g_t) - d_{t-1} gr_t/(1+g_t) - d_{t-1} \pi_t (1+gr_t)/(1+g_t)\} + pb_t + f_t$$

snowball effect

disavanzo primario

stock-flow adj.

d_t debito in rapporto al PIL nell'anno $t \approx$

i_t tasso d'interesse implicito

g_t tasso di crescita del PIL nominale

$$g_t = gr_t + \pi_t$$

gr_t tasso di crescita del PIL reale

π_t tasso d'inflazione (deflatore del PIL in valuta nazionale)

pb_t disavanzo primario in rapporto al PIL

f_t stock-flow adjustments in rapporto al PIL

disavanzo primario di cassa
(fabbisogno)

\approx

La dinamica del debito (fattori determinanti)

$$\Delta d_t < 0 \quad t = t_0 + 7$$

sentiero concordato con la Commissione

“...public debt is put or kept on a plausibly downward path by the end of the adjustment period at the latest, or stays at prudent levels”

snow-ball effect:

(+) effetto tassi d'interesse: $d_{t_0} i_t (1+g_t)$

(-) effetto crescita reale del PIL: $-d_{t_0} gr_t (1+g_t)$

(-) effetto inflazione: $-d_{t_0} \pi_t (1+gr_t) (1+g_t)$

Obiettivo operativo

Saldo effettivo

implicito nelle ipotesi DSA

effetto disavanzo primario ($pb_t = exp_t - rev_t$):

(+) effetto spese primarie: $exp_t = exp_t^{cicliche+escluse} + exp_t^{altre}$

(-) effetto entrate: $rev_t = rev_t^{discrezionali} + rev_t^{altre}$

condizionato da regola della spesa netta

vecchia regola → (+) effetto disavanzo primario: $pb_t = pb_t^{adj} + pb_t^{cycl}$ ($t=t_0, n$) **condizionato da regola MTO**

stock and flow adjustments (f_t):

(+) differenza cassa – competenza

(+/-) discrepanze statistiche

raccordo differenze contabilizzazioni

I canali di trasmissione

- «**Vecchia regola**» assumeva come **obiettivo operativo saldo primario** (ma corretto per i ciclo)

$$pb_t^{adj} \rightarrow \text{MTO}$$

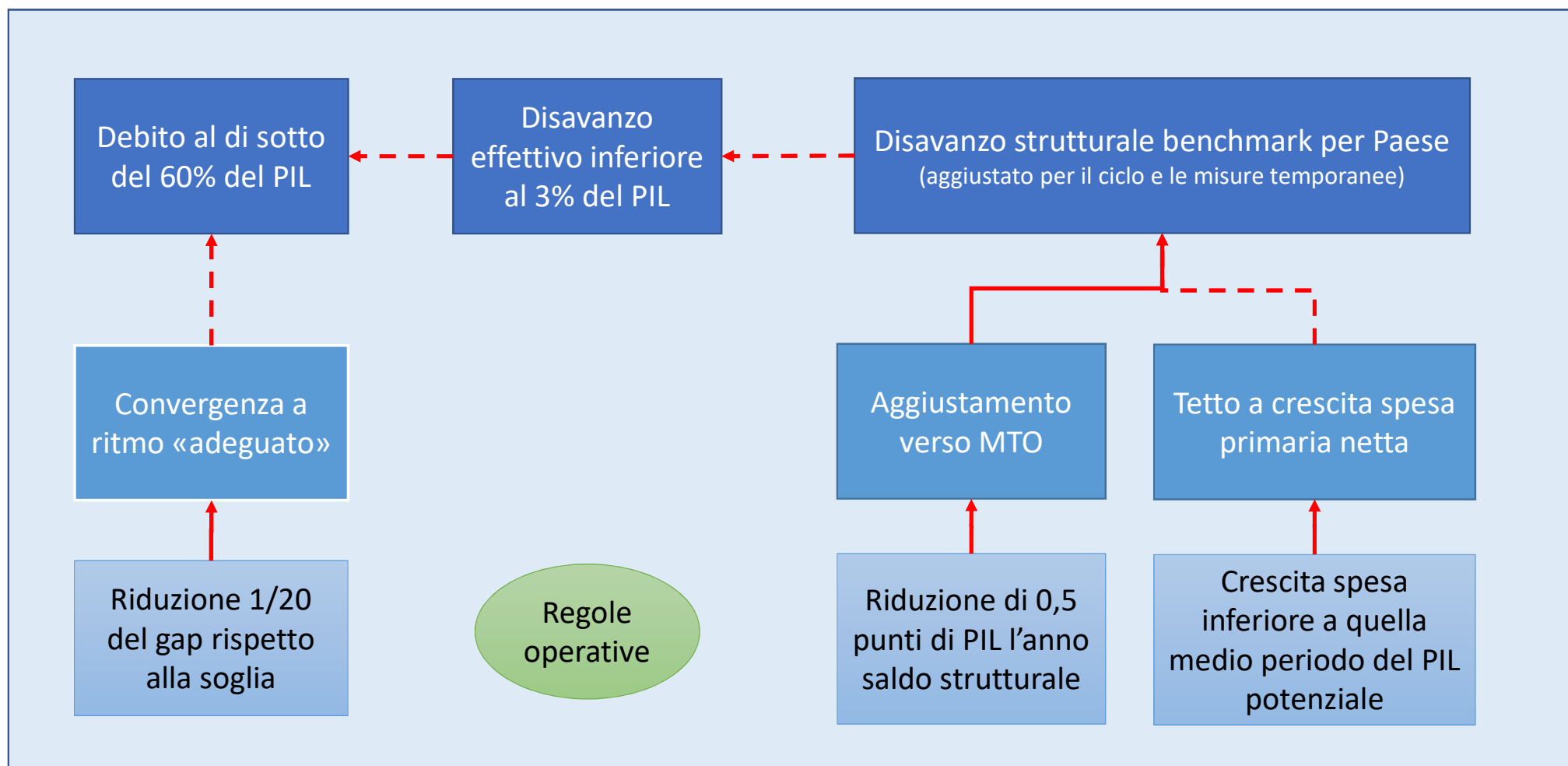
e ne considerava il livello

- «**Nuova regola**» assume una **parte del saldo primario** coerente con il profilo di stabilizzazione del debito (ma con voci corrette per il ciclo)

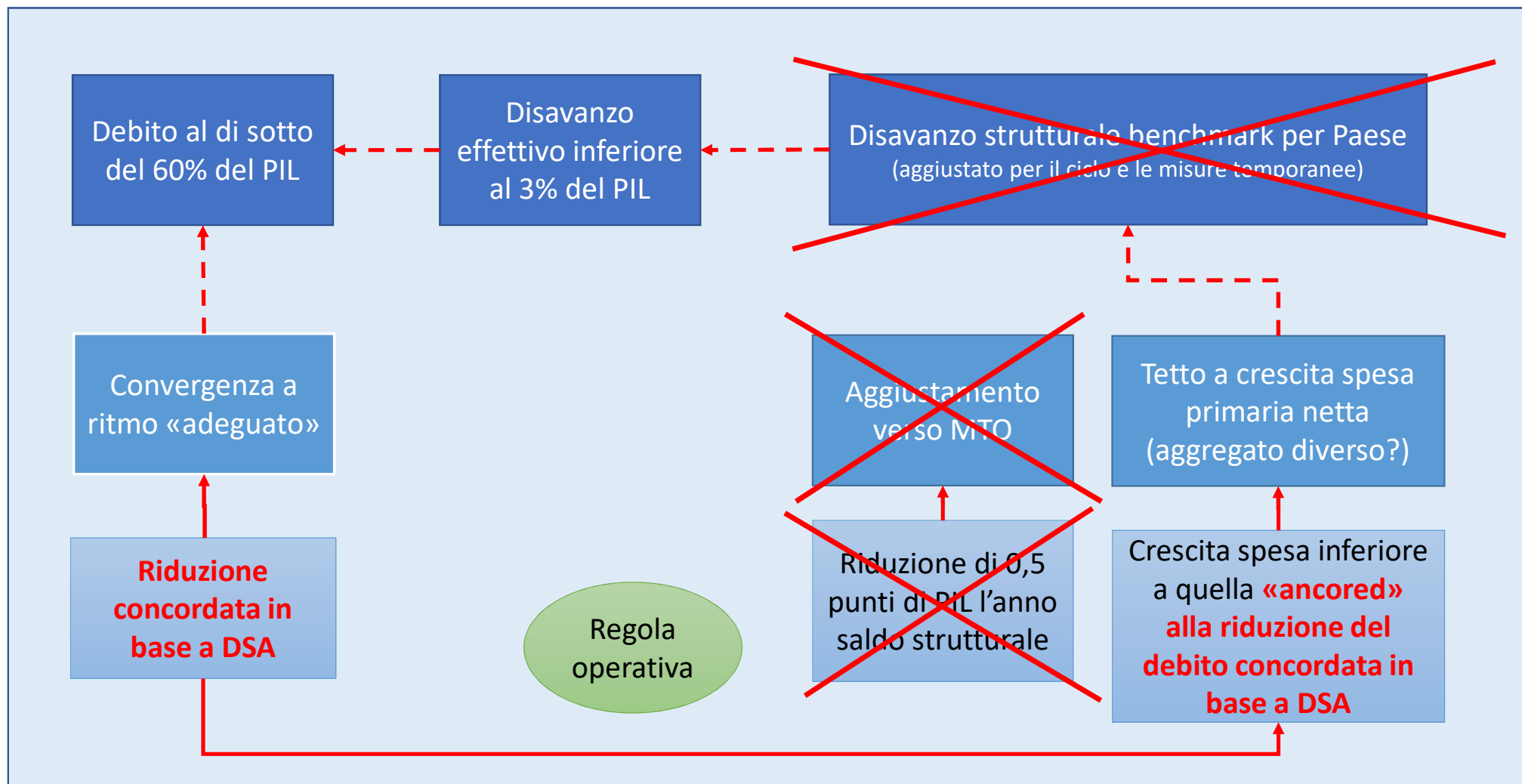
$$exp_t - exp^{escluse}_t - rev^{discr}_t = exp^{altre}_t - rev^{altre}_t$$

e ne considera la dinamica (*crescita \leq tetto programmato*)

Meccanismi di trasmissione delle regole attuali



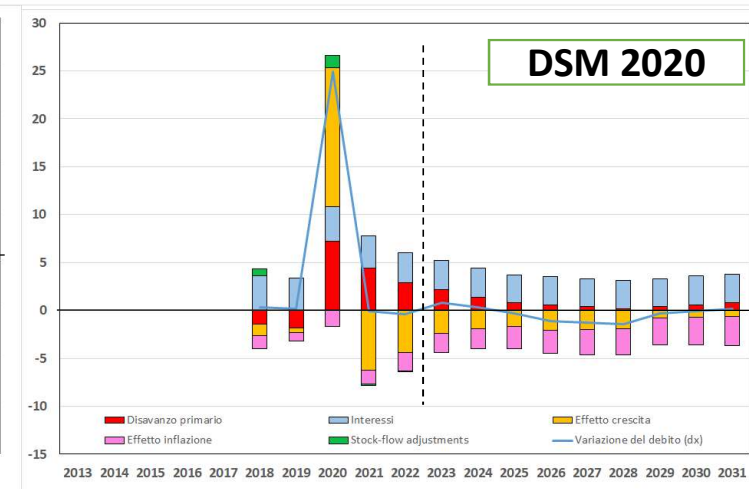
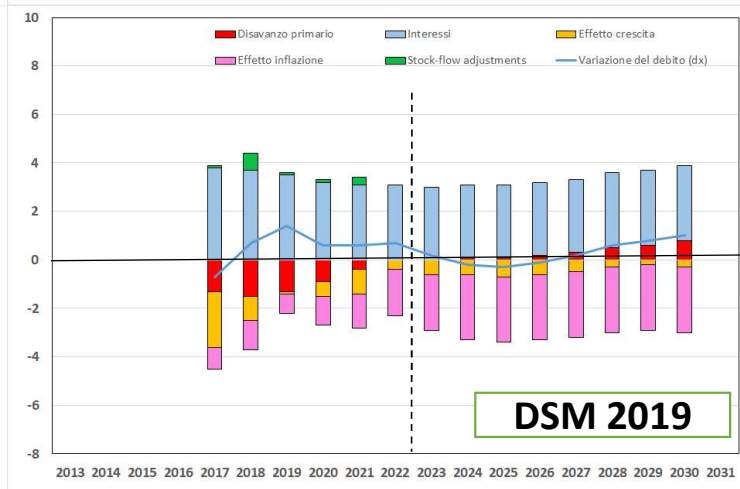
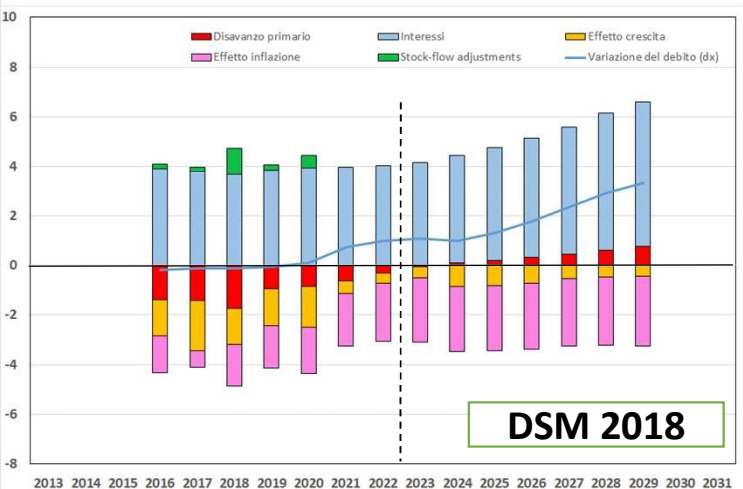
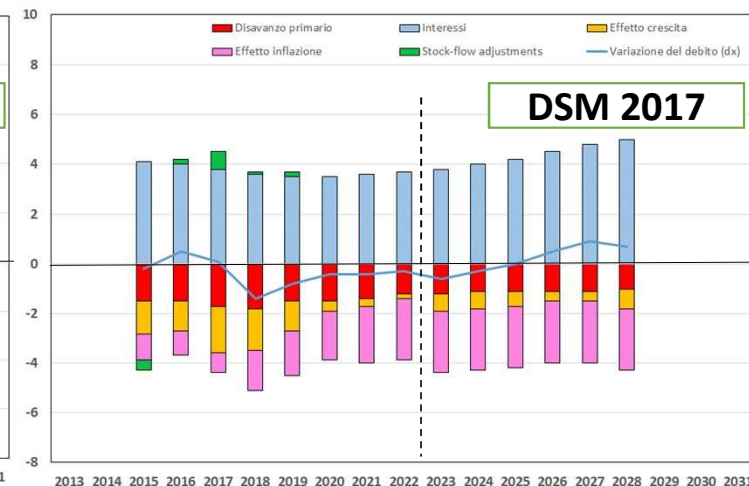
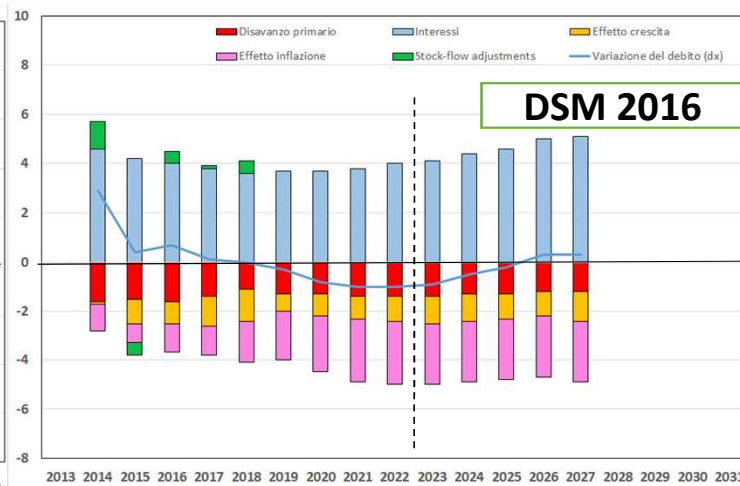
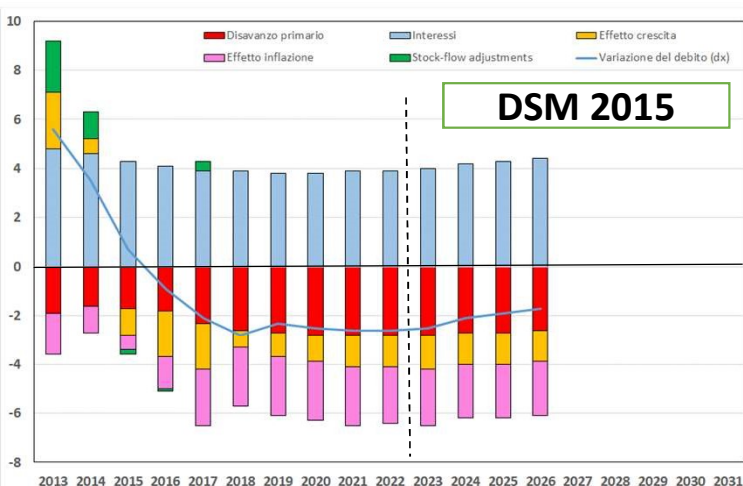
Meccanismi di trasmissione delle nuove regole



Dall'aggregato operativo al debito

- **Ruolo di tutte le componenti che agiscono** nei vari passaggi del canale di trasmissione (regole comuni poco adatte)
 - Regola per essere realistica deve tenere conto del bilanciamento tra di esse evitando interventi eccessivi su disavanzo con effetti negativi sulla crescita
- **Qualunque aggregato operativo**, per essere efficace, va strettamente **raccordato al disavanzo primario effettivo**
 - Ruolo di eventuali elementi di stima (calcolo componente ciclica del saldo; voci di spesa aggiustate per il ciclo e effetti delle entrate discrezionali)
- **Dinamiche del debito** (e dell'aggregato operativo) ***model dependent***.
 - La traiettoria è molto sensibile ai mutamenti delle esogene (instabili...)

Le baseline del Debt Sustainability Monitor



Alcune riflessioni a margine

- **Dimensione relativa delle voci incluse nel saldo primario dipende da caratteristiche strutturali delle politiche di bilancio dei Paesi:**
 - diversa sensibilità dei bilanci al ciclo (ricorso a stabilizzazione automatica o discrezionale)
 - diversa rigidità dei bilanci per vincoli costituzionali (diritti di cittadinanza)
 - diverse strutture demografiche (oltre all'*aging*), economiche e sociali
- **La spesa soggetta alla regola non è tutta controllabile e assume dimensioni diverse nei diversi Paesi**
 - non si rischia di incentivare/imporre modelli di bilancio simili tra Paesi strutturalmente diversi?
 - si vuole orientare struttura delle finanze pubbliche influenzando la composizione dei bilanci attraverso regole stabilità finanziaria?

Alcune considerazioni

- **Definizione delle voci oggetto della regola:** permarranno incentivi ad aumentare voci detratte (spese cicliche legate a disoccupazione, new revenue measures) e tentativi di *window-dressing* («rincorsa» alla codifica come per l'attuale manuale SEC?)
- **Ruolo della spesa per investimenti:** entra nell'aggregato soggetto a vincolo, ma per alcune tipologie è esclusa o allunga il periodo di aggiustamento. Su questo occorre ancora qualche riflessione...
- A tendere, **si potrebbero escludere spese legate a funzioni più ampie da assegnare al livello sovranazionale di governo:** quelle legate all'offerta di beni pubblici puri (come la difesa), ma in un'ottica a là Musgrave anche quelle legate alla stabilizzazione ciclica. Occorre però una politica di bilancio UE ...

- Quali problemi per rendere operative le regole sovranazionali?

1. Tradurre
2. Inglobare
3. Monitorare

1. «Tradurre» le regole europee in regole nazionali

Necessità di elaborare un **raccordo** tra **aggregati di bilancio** (contabilità pubblica) e **aggregati SEC** (contabilità nazionale)

- contenuto delle voci di entrate e spese
- perimetro di enti
- regole contabilizzazione

Gli aggregati operativi oggetto delle regole non sono direttamente desumibili dalla contabilità pubblica

Lo stesso conto della PA a rendiconto e in previsione deriva da elaborazioni dei dati dei bilanci da parte di Istat e MEF, rispettivamente. Le voci non sono sempre facilmente elaborabili a partire dalla contabilità pubblica (come mostra la dimensione del manuale SEC...)

 **Nodo dei diversi sistemi contabili:** armonizzare o raccordare

2. «Inglobare» le regole europee nei sistemi nazionali

Attualmente regola del pareggio di bilancio in Costituzione. Come procedere con la regola della spesa netta?

- tenere i vincoli di saldo e sovrapporre nella legislazione ordinaria vincoli per spesa netta. Non abbandonare saldo! Anzi rafforzare controllo della cassa...
- individuare un aggregato proxy della spesa netta che trovi riscontro in dati effettivi di bilancio per programmazione e verifica a consuntivo

Regole riferite a PA: molteplicità di enti molto diversi per capacità di spesa e di finanziamento

- come traduciamo le nuove regole in vincoli per gli Enti decentrati? Tetto di spesa omogeneo applicato a singoli Enti, a Comparti, oppure solo a intera PA (meccanismi di compensazione interni, spartizione responsabilità per singole componenti della spesa netta)?
- **non è efficiente ribaltare la regola sui diversi comparti in maniera uniforme** (esperienza Patto Stabilità Interno insegna)
- ***convitato di pietra Autonomia Differenziata*** Design complesso

2. «Inglobare» le regole europee nei sistemi nazionali

Problema, più complesso, di **se e come inglobare direttamente le regole nei processi di formazione dei bilanci** *(al cuore delle regole della democrazia...)*

- **definire stanziamenti di bilancio «coerenti» con gli obiettivi delle regole fiscali** (stanziamenti di spesa come limiti autorizzatori, diversi da tetti di spesa...; per lo Stato trasferimenti a altri comparti di Enti pubblici, Fondi ...)
- **formazione basata su bilancio finanziario (BF)**: è ricordato al SEC per fini conoscitivi, ma è BF oggetto di approvazione Parlamentare ed è classificato in base a aggregati di tipo funzionale (M&P) e non economico
- **BF redatto a legislazione vigente su orizzonte triennale**: se fosse a **politiche invariate** su periodo fino a 7 anni, equivarrebbe ad autorizzare stanziamenti e manovra su orizzonte pluriennale molto più ampio. Plausibile? Sarebbe rivedibile annualmente? Si riesce davvero a conciliare con nuove regole?

Difficile sganciare il processo di bilancio da attuali procedure...

3. «Monitorare» il rispetto delle regole

Per monitorare in corso d'anno eventuali scostamenti degli aggregati operativi oggetto delle regole occorre:

- **costruire su dati disponibili indicatori** per stimare gli aggregati oggetto delle regole
- che gli **indicatori siano osservabili in corso d'anno**
- ricorrere a due modalità di monitoraggio:
 - **aggiornamenti periodici delle previsioni annuali** («girate» dei modelli)
 - **elaborazione di consuntivi infrannuali su dati disponibili** tempestivamente

Per l'indebitamento netto si utilizza il fabbisogno di cassa e un know-how accumulato nel tempo, sia per monitorare su base mensile la variazione del debito e della liquidità, sia per elaborazione raccordi su base annuale utilizzati per le previsioni PA (e Notifiche a Eurostat)

3. «Monitorare» il rispetto delle regole

Come procedere con la nuova regola? Isoliamo componenti proxy delle voci di spesa netta e le monitoriamo in corso d'anno e/o a consuntivo? Per la parte non osservabile (ad es. stima componenti cicliche), ricorriamo ad aggiornamenti delle previsioni annuali?

Come sarà congegnato il buffer delle windfall revenues? Come sarà regolato il suo utilizzo? Chi lo valuterà e con quale frequenza?

Si pensa di predisporre una procedura formale per accertare in corso d'anno dimensione e natura di eventuali scostamenti dall'obiettivo operativo? Quali attori coinvolgere? Quali indicatori e metodologie usare? La procedura deve concludersi con una proposta di azione correttiva da sottoporre al Parlamento? Non si semplifica....

Quale ruolo per le Independent Financial Institutions? Non tutte uguali...