

Le valutazioni sulla legge di stabilità del *Fiscal Council*

Giuseppe Pisauro

Relazione al Convegno LUISS-Fondazione Visentini su “La legge di stabilità. Le politiche economiche possibili fra diritto costituzionale e diritto europeo”, Roma, 17 marzo 2015

Negli interventi precedenti si è discusso degli spazi interpretativi che, dal punto di vista degli studiosi di diritto costituzionale, consente il nuovo articolo 81 della Costituzione, fino al punto di poter ritenere ammissibile anche una sorta di *golden rule* (la possibilità di finanziare con debito le spese per investimento). Dal punto di vista di un economista la lettura che si può fare di quell'articolo è abbastanza semplice: nel testo egli ritrova la prescrizione del pareggio strutturale di bilancio, vale a dire la nozione secondo cui in una fase di ciclo economico negativo gli stabilizzatori automatici devono avere libertà di muoversi, portando in terreno negativo il saldo nominale (mentre nelle fasi favorevoli del ciclo condurranno a un surplus di bilancio). Nel caso si verificano *eventi eccezionali* negativi (tra cui una grave recessione), in cui non basta l'operare degli stabilizzatori automatici, è possibile far ricorso ad ulteriore debito previa autorizzazione del Parlamento. In questi confini, spazi per la *golden rule* purtroppo non sembrano esserci.

L'interpretazione del contenuto dell'articolo 81 ha comunque poco a che fare con la discussione di questi mesi sulla flessibilità delle regole di bilancio europee (il cui punto di riferimento, l'obiettivo di medio termine, coincide per l'Italia con il pareggio strutturale). Il bilancio italiano oggi non presenta certamente un pareggio strutturale, non ha cioè raggiunto l'obiettivo di medio termine, ma si trova nella fase transitoria di avvicinamento a quell'obiettivo. La flessibilità nell'applicazione delle regole di cui si discute oggi riguarda questa fase transitoria, la sua velocità e la sua durata. Una volta raggiunto l'obiettivo, si entrerà a tutti gli effetti nel rispetto della regola costituzionale del pareggio strutturale di bilancio da cui non ci si potrà discostare, se non di fronte ad eventi eccezionali.

La fase di transitoria di avvicinamento verso l'obiettivo di medio termine è, quindi, il contesto regolatorio, nell'ambito della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita, nel quale l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB, il *Fiscal council* italiano), ha esordito nella sessione di bilancio dello scorso autunno. Sulla base di quella prima esperienza, credo si possa dire che sono emersi due nodi critici, sui quali vale la pena soffermarsi. Il primo riguarda proprio il grado di adattamento delle regole alle fasi negative del ciclo. Il secondo nodo critico concerne il modo in cui viene misurata l'ampiezza di una fluttuazione ciclica negativa, la gravità della recessione.

Sulla prima questione, oggi abbiamo un'interpretazione dettagliata delle regole, fornita dalla Comunicazione della Commissione europea del gennaio 2015¹, che dà una definizione operativa di gravità delle fasi negative della congiuntura (*exceptionally bad times, very bad times, ecc.*) e un'indicazione precisa della deviazione ammissibile, a seconda della particolare fase in cui ci si trova, dal percorso prestabilito di avvicinamento all'obiettivo.

A ottobre 2014, il quadro interpretativo delle regole era molto meno chiaro. Dal Patto di stabilità e crescita si poteva desumere che in fasi sfavorevoli del ciclo, era possibile deviare dal percorso di avvicinamento all'obiettivo prescritto in tempi "normali", che richiede un miglioramento del saldo strutturale dello 0,5 per cento del PIL. Mancava, tuttavia, una definizione operativa di fase sfavorevole e di ampiezza della deviazione ammissibile. In questo quadro, l'UPB ha analizzato i documenti elaborati dal Governo (la Nota di aggiornamento al DEF e il Documento programmatico di bilancio) che prevedevano per il 2014 un peggioramento del saldo strutturale e per il 2015, in una prima versione, un miglioramento dello 0,1 per cento e poi, nella versione modificata, dello 0,3 per cento, invece dello 0,5 per cento prescritto. Va detto che dall'interlocuzione dell'UPB con la Commissione europea era emersa l'esistenza di una sorta di "regola del pollice", nota ai Governi ma non al

¹ Commissione europea, *Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del Patto di stabilità e crescita*, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle Regioni e alla Banca europea per gli investimenti, Strasburgo 13 gennaio 2015.

pubblico, secondo la quale un Paese con una crescita negativa o un output gap negativo più ampio del 4 per cento era esentato dall'obbligo di rientro. Il 2014, per l'Italia, ricadeva pienamente in questo caso: l'obiettivo del Governo era quindi coerente con la "regola del pollice" della Commissione.

Meno chiaro il quadro per il 2015. A rigore, poiché nessuna delle due condizioni soglia contemplate dalla regola del pollice era soddisfatta (si prevedeva una crescita positiva del PIL e un output gap negativo del 3,5 per cento, meno grave quindi del valore soglia del 4 per cento), si sarebbe stati tenuti a proseguire normalmente nel risanamento con un miglioramento del saldo strutturale dello 0,5%.

Nel suo *Rapporto sulla politica di bilancio 2015*², l'UPB ha argomentato che basare la definizione di "evento eccezionale" di cui alla normativa italiana semplicemente su una soglia rigida del valore dell'output gap sarebbe stato un criterio eccessivamente privo di gradualità. È ragionevole ritenere, infatti, che una situazione con un output gap negativo del 3,5 per cento non debba essere trattata allo stesso modo di una caratterizzata da un output gap negativo di dimensioni molto più ridotte o al limite nulle. Inoltre, va ricordato che il Patto di stabilità e crescita richiama un criterio di definizione della fase del ciclo che dovrebbe anche tener conto della storia recente, quando nella parte correttiva ci si riferisce alla diminuzione cumulata della produzione durante un periodo prolungato di crescita molto bassa rispetto a quella potenziale. Nel caso italiano, la modesta crescita del prodotto prevista per il 2015 sarebbe intervenuta dopo tre anni consecutivi di diminuzione con un output gap superiore al 4 per cento negli ultimi due anni. Per una valutazione più completa del carattere di eccezionalità di un dato momento del ciclo, l'UPB ha vagliato come criterio alternativo per definire un "periodo di grave recessione economica" l'adozione di valori soglia dell'output gap in termini del cosiddetto ROG (*representative output gap*). Si tratta di quel valore dell'output gap che negli ultimi venticinque anni è stato superato in peggio solo nel 5 per cento dei casi. Per

² Ufficio parlamentare di bilancio, *Rapporto sulla politica di bilancio 2015*, Roma, novembre 2014 (http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2014/12/Rapporto_novembre-2014_per-sito.pdf).

l'Italia il ROG era stimato (dalla Commissione) al 2,7 per cento, un livello meno grave del 3,5 per cento previsto per il 2015.

Queste considerazioni hanno portato l'UPB a concludere che nel 2015 sarebbe continuata una situazione di eccezionalità tale da giustificare, in base alla normativa italiana, lo scostamento temporaneo del saldo strutturale dall'obiettivo programmatico. Nel *Rapporto* si ricordava, tuttavia, che in ogni caso deviazioni temporanee dal percorso di avvicinamento non dovessero mettere in pericolo la sostenibilità di medio periodo e a tal fine andasse comunque mantenuto un margine di sicurezza rispetto alla soglia del 3 per cento per il rapporto tra disavanzo nominale e PIL. Nella prima versione del disegno di legge di stabilità che comportava un disavanzo al 2,9 per cento del PIL quel margine di sicurezza era evidentemente estremamente ridotto.

Come si vede, la valutazione dell'UPB del quadro programmatico di finanza pubblica per il 2015 ha richiesto uno sforzo interpretativo del sistema di regole. A posteriori, si può affermare che tale sforzo ha trovato conferma nella Comunicazione di gennaio 2015 della Commissione europea, richiamata in precedenza, che fornisce una traduzione operativa al principio per cui lo sforzo di bilancio va modulato lungo il ciclo economico. In pratica, la Commissione ha elaborato una matrice che chiarisce e precisa gli obblighi di aggiustamento di bilancio nel quadro della parte preventiva del Patto. Se la matrice fosse stata disponibile nell'autunno 2014, si sarebbe dovuto concludere che essendo il 2015 un anno di "congiuntura molto sfavorevole" (*very bad times*, output gap negativo compreso tra 4 e 3 per cento), lo sforzo richiesto all'Italia era un aggiustamento del saldo strutturale dello 0,25 per cento. Una conclusione coerente con la valutazione che l'UPB aveva dato a fronte di un aggiustamento per il 2015 dello 0,3 per cento. Una conferma più generale dell'impostazione dell'UPB è anche nel criterio "storico" seguito dalla Commissione per definire le soglie dell'output gap che caratterizzano come "molto sfavorevole" e "sfavorevole" la fase della congiuntura:

"Le soglie del divario tra prodotto effettivo e potenziale sono state fissate a -3% e a -4% sulla base dei dati storici: a partire dagli anni '80 il divario tra prodotto effettivo e potenziale nei paesi dell'UE è stato inferiore a -4% in un solo anno su venti, mentre ha toccato -3% in un anno su dieci; di conseguenza questi due valori indicano effettivamente periodi di congiuntura molto sfavorevole o eccezionalmente sfavorevole".³

La elaborazione e pubblicazione della matrice da parte della Commissione è un progresso importante per migliorare la trasparenza delle regole se si confronta con la situazione precedente in cui la valutazione del rispetto della regola poteva basarsi su un criterio (la "regola del pollice") non pubblico. Oltre alla trasparenza, è importante che le regole abbiano una solida base analitica e anche da questo punto di vista il progresso rispetto alla vecchia "regola del pollice" è evidente, anche se un aspetto della matrice sembra ancora poco chiaro. Si tratta della differenziazione dell'aggiustamento di bilancio richiesto nelle fasi di congiuntura "favorevole", "normale" e "sfavorevole". In ciascuna di esse l'aggiustamento deve essere maggiore se la crescita effettiva del PIL supera quella potenziale; in altre parole, se l'output gap segna un miglioramento rispetto all'anno precedente. Non è evidente la *ratio* economica per cui, considerando ad esempio una fase "sfavorevole" con un output gap del -3 per cento, se l'anno precedente l'output gap era del -4 per cento si debba richiedere un aggiustamento maggiore rispetto al caso in cui esso fosse stato del -2 per cento.

Il secondo nodo critico riguarda la definizione di prodotto potenziale e di output gap, le variabili utilizzate per stimare gli effetti del ciclo sul saldo di bilancio. Occorre chiarire che non vi è una metodologia comunemente accettata per misurare una variabile non osservabile quale è il prodotto potenziale. Esistono metodi diversi, ciascuno con pregi e difetti, che danno luogo a risultati diversi. Per comprendere meglio quanto sia ampio lo spazio delle valutazioni ammissibili del prodotto potenziale può essere utile un esempio. Consideriamo un'economia – potrebbe essere quella italiana negli anni recenti - che ha sperimentato una recessione prolungata, di cinque o sei anni, durante i quale il prodotto è sempre diminuito. Qual è il prodotto

³ Commissione europea, *Sfruttare al meglio...*, cit., p. 24.

potenziale di quell'economia dopo una recessione così lunga? In linea di principio sono possibili due risposte estreme, entrambe sbagliate. La prima direbbe che il prodotto potenziale è semplicemente pari a quello effettivo, osservato alla fine della recessione. E' una valutazione chiaramente sbagliata per difetto perché non considera che certamente nel sistema vi è capacità produttiva non utilizzata, sia del fattore lavoro (i disoccupati) sia del fattore capitale (gli impianti che non funzionano a pieno regime). La seconda risposta estrema direbbe che il prodotto potenziale è semplicemente uguale al prodotto effettivo che si otteneva prima che la recessione avesse inizio. Questa valutazione è chiaramente errata per eccesso: non considera che cinque/sei anni di crisi hanno certamente distrutto una parte della capacità produttiva pre-esistente (impianti chiusi e capitale umano depauperato a causa della prolungata disoccupazione). I vari metodi statistici di misurazione del prodotto potenziale danno un risultato compreso tra i due estremi considerati. Si comprenderà come sia ampio il campo di possibile variazione quando si tenta di valutare il prodotto potenziale dopo una lunga recessione. Non a caso, seguendo un approccio generale sostanzialmente simile (quello basato sulla funzione di produzione) ma usando metodologie diverse per stimare la disoccupazione strutturale, Commissione europea ed OCSE ottengono risultati molto diversi, ad esempio, per l'Italia: una stima del prodotto potenziale più elevata per l'OCSE che si traduce in un più ampio output gap negativo che fa sì che il bilancio italiano risulti nel 2016 in avanzo strutturale, oltre quindi l'obiettivo di medio termine del pareggio che il Governo, basandosi sulla metodologia concordata a livello europeo, programmava lo scorso autunno di raggiungere nel 2017.

La misura del prodotto potenziale è una nozione per sua natura elusiva. Non è possibile una valutazione della sua correttezza neanche ex post, poiché la stima per un determinato anno è per definizione destinata a variare mano a mano che si aggiungono nuove osservazioni. La misurazione degli effetti del ciclo sul saldo di bilancio è, quindi, soggetta a un significativo margine di incertezza, che - come abbiamo visto - è particolarmente ampio in una fase di recessione. Mentre è indubbio

che queste stime possono fornire preziose indicazioni di carattere qualitativo (del resto in questo senso vengono usate da decenni, insieme con altri indicatori, dalle autorità di politica monetaria per prevedere l'insorgere di tensioni inflazionistiche), è meno chiaro che su di esse si possano costruire regole numeriche precise, magari con valenza di regola costituzionale.

Va ricordato che il problema della legittimazione politica delle regole è presente nel dibattito europeo; ad esempio, in un documento della Commissione europea di fine 2014⁴ si afferma che le relazioni tra i vari strumenti della sorveglianza economica (la parte preventiva del Patto di stabilità) sono complesse e limitano la trasparenza del processo di decisione politica, il che a sua volta pone sfide per la sua realizzazione pratica, per la comunicazione con l'opinione pubblica e di conseguenza la sua legittimazione politica. È cruciale che un sistema di regole sia trasparente e che ne siano chiari i limiti. Nel nostro caso, se in una determinata fase l'incertezza sulle stime della correzione ciclica dei saldi di bilancio è troppo ampia e metodi diversi danno risultati discordi sarebbe preferibile ammettere esplicitamente l'incertezza di una singola stima e non affidarsi comunque a un unico metodo, per quanto la sua adozione sia stata precedentemente concordata. Il pericolo, in caso contrario, è far perdere legittimazione a un pezzo del sistema di regole e, vi è il rischio, anche ad altre parti di quel sistema che non andrebbero messe in discussione.

Per concludere, alcune considerazioni sulla *golden rule*, regola su cui probabilmente gran parte degli economisti sarebbero d'accordo, almeno in linea di principio. La difficoltà della sua applicazione, come è noto, risiede nella capacità di distinguere spese di investimento da altri tipi di spesa. Una regola che esenta gli investimenti fornisce un incentivo potentissimo a travestire come spese di investimento altri tipi di spesa. Ciò nonostante, credo che vadano fatti sforzi in questa direzione, assumendo una definizione restrittiva di spese di investimento.

⁴ European Commission, *Economic governance review*, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Brussels 28 November 2014, p. 11.

Particolare attenzione, comunque, merita la “specificità italiana”: i casi di sprechi e gestione poco trasparente degli investimenti pubblici sono talmente diffusi da renderci poco credibili qualora volessimo sostenere in sede europea l'introduzione della *golden rule*. In questo ambito è potenzialmente molto importante il Piano Juncker, che in embrione indica un possibile percorso: non affidare ai singoli paesi la definizione delle spese che possono rientrare tra quelle di investimento, specie a quelli che si sono dimostrati poco capaci di realizzare investimenti produttivi, ma lasciarla in capo a una Cabina di regia europea. In pratica, si trasferirebbe sovranità sulle decisioni di investimento, stabilendo che solo le spese decise da una cabina di regia europea siano suscettibili di essere considerate ai fini della *golden rule*.