



# Moneta e Credito

vol. 76 n. 304 (dicembre 2023)

Articoli

## Considerazioni sul patto di stabilità e crescita

ROBERTO ARTONI\*

### Abstract:

Le regole di politica fiscale derivano da una specifica teoria macroeconomica. Originariamente, le regole sono state proposte nell'ambito della rivoluzione keynesiana. Dal 1997 regole quantitative sono state adottate dall'UE, in coerenza con la teoria macroeconomica oggi dominante. Questo articolo analizza gli effetti di regole quantitative sulla finanza pubblica italiana.

### On the Growth and Stability Pact

Fiscal policy rules are derived from a specific macroeconomic theory. Originally, fiscal rules were formulated in the context of the Keynesian revolution. Since 1997 European Union has adopted quantitative rules consistent with the macroeconomic theory today dominant. This paper analyze the effects of quantitative rules on the Italian public finance.

Professore emerito di Scienza delle finanze, Università Bocconi,  
email: roberto.artoni@unibocconi.it

Per citare l'articolo:

Artoni R. (2023), "Considerazioni sul patto di stabilità e crescita", *Moneta e Credito*, 76 (304), pp. 319-337.

DOI: <https://doi.org/10.13133/2037-3651/18419>

JEL codes:  
B2, E6, F5, H6

Keywords:  
fiscal rules, Keynesian economics, European Union, debt sustainability

Homepage della rivista:  
<http://www.monetaecredito.info>

## 1. Premessa

Le prospettive sulla riforma del Patto di Stabilità e Crescita richiamano inevitabilmente il dibattito sviluppatosi nel corso degli anni '40 su ruolo e limiti della politica fiscale. A questo dibattito parteciparono illustri economisti, da Keynes a Myrdal a Domar, a Lerner e a Friedman. Furono allora individuate diverse regole di politica fiscale, ognuna delle quali riconducibile ad una specifica valutazione della capacità dei sistemi capitalistici di autoregolarsi (Artoni, 1989)

Esisteva allora, ed esiste anche oggi, la contrapposizione fra coloro che attribuivano importanza preminente al controllo delle decisioni di finanza pubblica (nel presupposto che un sistema di libero mercato tendesse ad esiti di fatto ottimali in un quadro concorrenziale) e coloro che invece sostenevano che le scelte di finanza pubblica dovessero essere determinate in ragione degli obiettivi macroeconomici e distributivi perseguiti (a loro volta nel presupposto che domanda e offerta aggregata solo in circostanze particolari si sarebbero collocate, in assenza d'intervento pubblico, al livello corrispondente alla piena occupazione). Gli ortodossi, o i controllori ex ante del pareggio di bilancio, hanno trovato una recente reincarnazione, con

---

\* Ringrazio Paolo Bosi, Antonio Di Majo e Carlo D'Ippoliti per gli utili suggerimenti.



forti antecedenti negli ordoliberali tedeschi, nel sostegno alle proposte di prefissazione tendenzialmente rigida di parametri relativi a indebitamento e debito pubblico.

In queste note intendiamo ripercorrere sinteticamente l'evoluzione delle regole di politica fiscale.

Nella prima parte esaminiamo le regole proposte originariamente nel clima culturale prodotto dalla rivoluzione keynesiana negli anni '40 del secolo scorso. Nella seconda parte ci soffermiamo sulle regole o gli approcci che, come riflesso di un progressivo accantonamento delle tematiche keynesiane e dell'accettazione dei canoni neoclassici, sono state adottate in diverse realtà istituzionali negli ultimi decenni. Infine, nella terza parte, sulla base di un recente recupero delle tematiche della finanza funzionale, ci chiediamo quali politiche nel nostro paese dovrebbero consentire la diminuzione del rapporto fra debito pubblico e prodotto lordo in un contesto macroeconomico non penalizzante.

## 2. Origini della politica fiscale: Keynes e Myrdal

Una prima formulazione di regole di politica fiscale si può ritrovare sia in Keynes, sia in Myrdal. Keynes riteneva che le fluttuazioni economiche derivassero essenzialmente dalla volatilità delle spese d'investimento decise dagli operatori privati. Un piano di investimento pubblico a lungo termine opportunamente programmato, avrebbe consentito di stabilizzare i livelli di attività con accelerazioni nelle fasi di rallentamento economico.

L'indebitamento pubblico era dunque legittimato esclusivamente come strumento di stabilizzazione della spesa d'investimento, pubblica o privata, e nel quadro di una visione di lungo termine, evitando dunque improvvisati interventi.

A sostegno della sua impostazione, Keynes adduceva molti argomenti. Era estremamente scettico sull'efficacia di interventi tendenti ad aumentare la spesa di consumo: "Sarebbe estremamente difficile dal punto di vista politico reintrodurre le imposte a seguito del miglioramento dell'occupazione". Al contrario, stante che "le spese in conto capitale sono in grado di ripagarsi autonomamente", l'indebitamento legato alle spese d'investimento non avrebbe comportato problemi di aggiustamento nel medio periodo (Keynes, 1980, p. 320).

Forse più significativamente, Keynes sottolinea che dall'accumulazione di debito pubblico da eccesso di spesa corrente sarebbero derivate conseguenze negative sulla "psicologia" dei risparmiatori (o delle grandi case finanziarie), che sarebbero stati quindi indotti a richiedere tassi di interesse sempre più elevati. Sarebbero stati scoraggiati gli investimenti privati e sarebbe stata compromessa di conseguenza la politica anticiclica.

Per raggiungere i risultati attesi riguardo ai tassi d'interesse, le autorità monetarie devono conciliare il sentimento del mercato con il tasso d'interesse obiettivo della politica monetaria [...].Ciò potrebbe essere compromesso da una rapida crescita del debito pubblico se, sulla base di una scorretta interpretazione, questa crescita sposta le preferenze del settore privato a favore di altri impieghi (Aspromourgos, 2014, p. 426).

Sulla base dell'esperienza svedese degli anni '30 (antecedente alla pubblicazione della *General Theory*), Myrdal sosteneva l'opportunità di scindere il bilancio pubblico in una parte corrente e in una in conto capitale. La prima doveva essere in pareggio; nella seconda si dovevano collocare tutte le spese autoliquidantesi, per le quali era giustificato il ricorso all'indebitamento pubblico. A suo giudizio, un evidente limite manifestatosi a seguito degli interventi espansivi di politica fiscale era stato "la reazione avversa nella fiducia del mondo

degli affari, che ha troppo spesso diminuito o anche verosimilmente invertito gli effetti dello stimolo” (Myrdal, 1939, p. 71). La causa del rifiuto di politiche che si proponevano di innalzare il livello di attività, e quindi presumibilmente dei profitti, doveva essere ricondotta al timore che si instaurasse una dinamica finanziaria irresponsabile. Nasceva da questa preoccupazione la proposta della scuola svedese di un bilancio in pareggio nell’arco del ciclo.

Ovviamente, non mancavano le note di cautela concernenti in particolare la qualità degli investimenti pubblici, categoria non sempre caratterizzata da interventi effettivamente produttivi. Keynes sottolineava che investimenti pubblici improvvisati non avrebbero prodotto i risultati desiderati. Myrdal ricorda che in Svezia erano stati predisposti piani di investimento dettagliati, prontamente attivabili nelle fasi iniziali della recessione degli anni '30.

Venivano anche avanzati dubbi sull’efficacia di manovre fondate su investimenti caratterizzati essenzialmente dall’utilizzo di acciaio e calcestruzzo, per dirla con Domar, a scapito di altre spese altrettanto, se non più, produttive:

Il termine spesa d’investimento può essere fuorviante perché è strettamente associato con acciaio e calcestruzzo. Se chi gode di migliore salute è più produttivo, le spese destinate alla salute pubblica soddisfano il requisito di spese d’investimento. Lo stesso vale per le spese destinate all’istruzione pubblica, per quelle indirizzate al controllo delle alluvioni o per quelle destinate allo sviluppo della capacità produttiva e così via (Domar, 1944, p. 477).

### 3. Le spese in conto capitale e gli investimenti

Nel dibattito odierno possiamo ritrovare tesi che attribuiscono un ruolo specifico alle spese in conto capitale, come strumento sia di stabilizzazione del ciclo economico, sia di sostegno della crescita nel lungo periodo. Certamente, sono potenzialmente vicini all’impostazione originaria della politica fiscale coloro che assumono a regola di finanza pubblica un limite all’indebitamento al netto delle spese in conto capitale, o il pareggio di parte corrente. Le spese in conto capitale dovrebbero, in altri termini, essere sia prontamente attivabili nelle fasi di rallentamento economico sulla base di criteri qualitativi appropriati (come sosteneva Keynes), sia inquadrati in schemi capaci di promuovere lo sviluppo nel lungo periodo, come sosteneva in particolare Myrdal.

Conviene interrogarsi sulla natura delle spese in conto capitale delle amministrazioni pubbliche, calcolate secondo gli schemi di contabilità nazionale. Le spese in conto capitale si distinguono essenzialmente in investimenti fissi lordi e trasferimenti a famiglie e imprese.

La definizione di investimento lordo è stata concordata a livello internazionale con la riforma del Sistema Europeo dei Conti 2010:

costituiscono investimenti fissi lordi le acquisizioni di capitale fisso effettuate dai produttori residenti, cui si aggiungono gli incrementi di valore dei beni materiali e immateriali. Il capitale fisso consiste di beni materiali e immateriali (ad esempio software) prodotti e destinati ad essere utilizzati nei processi produttivi per un periodo superiore a un anno (Istat, 2023b).

Ad integrazione della definizione dell’Istat possiamo aggiungere che fra i beni immateriali sono comprese anche le opere letterarie e artistiche.

I contributi agli investimenti di imprese e famiglie sono erogazioni destinate al finanziamento delle acquisizioni di capitale fisso: “costituiscono un sostegno all’ampliamento della capacità produttiva” (Istat, 2023b).

In Italia le spese in conto capitale sono ammontate nel 2019, l'ultimo anno prima della pandemia, a 62 miliardi, corrispondente al 3,5 del PIL, destinati per 2/3 a investimenti effettuati direttamente dalle pubbliche amministrazioni e per 1/3 a trasferimenti a favore delle imprese. I trasferimenti alle famiglie sono stati di importo marginale (1,3 miliardi).

Nell'ambito degli investimenti diretti delle amministrazioni pubbliche le costruzioni hanno assorbito circa il 50% del totale (21 miliardi). Alla voce "Impianti, macchinari e armamenti" sono stati destinati 9 miliardi e 11 ai prodotti della proprietà intellettuale (Istat, 2023a).

Le spese in conto capitale delle pubbliche amministrazioni sono esplose nel 2022, passando dal 3,5 del PIL al 7,7%. La causa è stato il forte incremento dei trasferimenti alle famiglie (da 2 a 56 miliardi) per effetto delle ristrutturazioni edilizie; sono anche aumentati i trasferimenti alle imprese (da 11 a 24 miliardi). A loro volta i 52 miliardi erogati direttamente dagli enti pubblici erano costituiti per circa la metà da costruzioni.

In uno sguardo retrospettivo negli anni che vanno dal 2003 al 2010 le spese in conto capitale, come rilevate, sono state in media intorno al 4,5% del PIL; nell'intervallo che va dal 2011 al 2019 le spese si sono collocate intorno al 3,5 con una significativa contrazione rispetto al decennio precedente.

Un punto essenziale in questo contesto riguarda gli effetti comunque positivi che si vogliono attribuire alle spese in conto capitale, in contrapposizione a quelli, per definizione opachi, della spesa corrente. Sugli esiti produttivistici di buona parte della spesa in conto capitale sorgono fondati dubbi.

Se si torna infatti alla definizione adottata a livello internazionale, è stato certamente ampliato nel corso del tempo il concetto d'investimento recepito dalla contabilità nazionale, ma l'attribuzione del carattere di spese autoliquidantesi alla base delle tesi di Keynes e Myrdal non sembra in buona misura riconoscibile nelle classificazioni correnti delle spese in conto capitale. La dinamica delle spese in conto capitale, come correntemente classificate, sembra infatti rispondere ad esigenze, sostanzialmente estemporanee, di sostegno della domanda aggregata nelle fasi riflessive del ciclo. Si è comunque lontani dal riconoscimento delle funzioni produttivistiche delle spese per istruzione e sanità. Infatti gli aggiustamenti dei conti pubblici previsti dalle regole europee si fondano sul contenimento della spesa corrente indistintamente considerate.

Più che un generico riferimento alle spese d'investimento, come vengono correntemente qualificate e al di là dei necessari e limitati adeguamenti delle infrastrutture pubbliche, il ricorso all'indebitamento sembra appropriato, nello spirito di Keynes e Myrdal, quando lo stato interviene per sostenere e accelerare processi di trasformazione economica che trascendono le possibilità d'intervento degli operatori privati. Si abbandona per questa via l'esclusiva attenzione al ciclo economico, ma si privilegiano le prospettive di crescita nel lungo periodo.

Si realizza di fatto un tendenziale recupero delle tesi stagnazionistiche di Alvin Hansen (Hansen, 1941). Nella realtà odierna trovano in particolare giustificazione gli interventi finalizzati all'attuazione della transizione energetica.

Negli Stati Uniti un esempio è costituito dall'"Inflation Reduction Act" approvato nel 2022, che, al di là della denominazione, si risolve in una forte sostegno agli investimenti "green" in un quadro peraltro fortemente protezionistico. Nello stesso senso si muovono le iniziative europee di indebitamento comune che in Italia hanno dato luogo alla formulazione del PNRR. Possiamo qui ricordare che, su un totale di risorse (e di indebitamento nazionale e comunitario) di 191 miliardi di euro, il 62% è destinato a opere pubbliche e il 19% a incentivi

alle imprese. All'interno di questi stanziamenti, che dovrebbero consentire di recuperare la contrazione delle spese dell'ultimo decennio, si collocano sia interventi che si muovono nella filosofia deprecata da Domar dello "steel and concrete", sia interventi effettivamente migliorativi dell'assetto produttivo del sistema economico italiano, per i quali il ricorso al debito è ampiamente giustificato.

#### 4. La finanza funzionale: Lerner

Un'ulteriore articolazione delle posizioni *lato sensu* keynesiane è riconoscibile nella cosiddetta "finanza funzionale" elaborata in particolare da Abba Lerner. Esisteva, almeno nella valutazione degli economisti di allora, una tendenza delle economie capitalistiche a un equilibrio di sottooccupazione, che oggi possiamo interpretare come inadeguata, date le risorse disponibili, crescita di un paese in termini assoluti e relativi. In questo contesto teorico il bilancio pubblico deve essere impostato in ragione del quadro macroeconomico complessivo:

L'idea fondamentale è che la politica fiscale del governo, sotto forma o di spesa o di entrate o di indebitamento o di rimborso del debito o di emissione di moneta, deve essere intrapresa avendo esclusivamente riguardo agli effetti di questa politica sull'economia e non in relazione a qualche consolidata dottrina che distingue quello che è appropriato da quello che non lo è (Lerner, 1943, p. 468).

Sono note le forti perplessità di Keynes rispetto alle teorie di Abba Lerner, perplessità che non vertevano sulla teoria, certamente riconducibile al messaggio implicito nella Teoria Generale, ma sull'applicazione, come abbiamo già osservato, di questi principi in relazione alle possibili reazioni avverse di risparmiatori e operatori finanziari (Aspromourgos, 2014).

Lerner nelle sue analisi sottolinea comunque che una corretta applicazione della finanza funzionale avrebbe portato al pieno impiego nel lungo periodo, grazie agli effetti che una politica fiscale indirizzata al pieno impiego avrebbe prodotto sul comportamento degli operatori privati. In altri termini, in un quadro di lungo periodo il ricorso all'indebitamento pubblico sarebbe diventato superfluo (Aspromourgos, 2014, p. 422).

A sostegno delle posizioni di Lerner, si deve ricordare l'articolo di Domar sull'onere del debito pubblico, in cui si dimostra sostanzialmente che, prescindendo da eventi catastrofici o da scelte dissennate dei governi, il problema del debito pubblico si pone quando la crescita del reddito nazionale è inadeguata e il quadro finanziario di un paese non è equilibrato (quando cioè il costo medio del debito è sistematicamente superiore al tasso di crescita) (Domar, 1944).

Su questi temi è tornata la letteratura dopo quarant'anni, confermando le conclusioni di Domar. Un tasso di crescita superiore al costo medio, porta comunque a un valore finito del rapporto debito/prodotto, anche se il livello di equilibrio cui tende il rapporto può essere inaccettabilmente elevato. Un saldo primario positivo è invece richiesto quando il costo medio è superiore al tasso di crescita; in questo caso le conseguenze si manifestano in termini di minore tasso di crescita altrimenti conseguibile.

Si possono cogliere alcune implicazioni della finanza funzionale. La prima riguarda il superamento della distinzione fra spese correnti e spese in conto capitale, oltre all'equiparazione delle spese e delle entrate pubbliche come strumenti d'intervento.

La seconda implicazione riguarda il fatto che il sostegno ai livelli di attività non richiede necessariamente l'espansione del disavanzo di bilancio. In un saggio del 1944, intitolato "Three

Ways to Full Employment”, Kalecki sosteneva che la spesa corrente in deficit è solo uno dei metodi attivabili. In alternativa si può ricorrere a un incremento, con opportuni sostegni, della spesa in conto capitale, privata e pubblica. Ne dubita peraltro dell’efficacia in un contesto di carenza di domanda. Il terzo metodo è la regolazione della distribuzione e la redistribuzione del reddito nazionale (Caffè, 1979). Lo stesso Lerner ha individuato nella correzione di una distribuzione inappropriata una possibile via per risolvere il problema della disoccupazione o di un inadeguato utilizzo delle risorse disponibili (Aspromourgos, 2014).

Nell’impostazione di Lerner rimaneva aperto il problema del possibile sovradimensionamento del settore pubblico: l’azione di stabilizzazione macroeconomica poteva essere condotta a qualunque livello di spesa, e quindi di pressione fiscale. Da questa indeterminatezza nasce la proposta, elaborata fra gli altri da Friedman, di attribuire diversi ruoli a entrate e spese pubbliche (Stein, 1969).

Il livello della spesa pubblica doveva essere fissato prescindendo da ogni riferimento macroeconomico, ma sulla base di un’appropriata ripartizione di compiti e risorse fra il comparto pubblico e quello privato. Le entrate, da un lato, dovevano finanziare le spese opportunamente determinate; dall’altro, alle entrate, attraverso meccanismi di stabilizzazione automatica, era attribuita la funzione di regolare il ciclo economico attorno a un livello comunque non lontano dalla piena occupazione.

Tutto ciò corrisponde a un’edulcorazione sostanziale del messaggio keynesiano. Non si pone più il problema di regolare il volume degli investimenti con l’azione pubblica; non è più rilevante il concetto di equilibrio di disoccupazione. Il problema macroeconomico si risolve nella correzione, senza espandere eccessivamente l’intervento pubblico, delle inevitabili e contenute fluttuazioni cicliche delle economie capitalistiche.

È ragionevole pensare che qualunque sistema economico possa trovarsi in una delle situazioni ipotizzate nei tre schemi teorici cui abbiamo fatto riferimento: o in una situazione di carenza degli investimenti o in uno stato autopertuantesi di insufficiente utilizzo delle risorse produttive o esposto a fluttuazioni cicliche di entità moderata. Le tre impostazioni ipotizzano, peraltro, che l’azione di politica fiscale garantisca, una volta portata a compimento, l’equilibrio dei conti pubblici in un quadro macroeconomico di piena occupazione non sempre conseguibile dalle forze di mercato.

## 5. L’applicazione delle regole in un contesto postkeynesiano

L’emarginazione del messaggio keynesiano e l’accettazione del canone neoclassico nelle diverse articolazioni ha portato all’abbandono delle politiche fiscali d’impronta keynesiana e all’adozione di regole quantitativamente fissate ex ante.

Il Fondo Monetario Internazionale distingue due tipi di regole, nazionali o sovranazionali, coesistenti all’interno dell’Unione Europea. Le regole possono avere poi diversi riferimenti: l’indebitamento (o complessivo o primario) o la consistenza del debito o la dinamica della spesa o il livello della pressione fiscale. Le regole più frequenti limitano l’indebitamento annuo o la dinamica del debito (in termini di prodotto).

Sono comunque sempre presenti clausole di salvaguardia, che consentono di sospendere l’applicazione delle regole in circostanze eccezionali o comunque non previste. I tassi di effettiva applicazione sembrano essere mediocri: “Nella media i paesi hanno superato i limiti di indebitamento e di debito circa il 50 e il 42 per cento delle volte nell’intervallo 2004-2021”

(Davoodi, 2021, p. 19). La pandemia ha portato poi, non solo in Europa, alla generalizzata sospensione di queste regole.

Nelle vicende dell'Unione Europea e degli Stati Uniti si possono cogliere due casi che esemplificano le difficoltà di applicazione di regole fiscali rigide in un contesto teorico postkeynesiano.

## Unione Europea

In Europa, a seguito del Trattato di Maastricht stipulato nel 1992, è stato introdotto nel 1997 il Patto di Stabilità e Crescita, che poneva due vincoli alle scelte di finanza pubblica degli stati membri: l'indebitamento annuo non doveva superare in termini di prodotto interno il 3% e il debito pubblico, sempre in termini di prodotto, doveva progressivamente, avvicinarsi al 60% (Costantini, 2017).

In caso di superamento del limite di indebitamento annuo gli stati erano sottoposti alla procedura per disavanzi eccessivi. Si individuavano i provvedimenti correttivi che gli stati membri dovevano intraprendere per ritornare al rispetto dei vincoli. In caso di mancata osservanza delle indicazioni comunitarie erano previste sanzioni di natura finanziaria.

Il sistema si è rivelato ben presto eccessivamente rigido; in particolare, nel 2003 la procedura per disavanzi eccessivi avrebbe dovuto essere aperta nei confronti di Francia e Germania, che si opposero peraltro all'applicazione nei loro confronti delle clausole del Patto. Sono seguite negli anni successivi modifiche nelle modalità di misurazione dell'indebitamento ammesso: il saldo di bilancio annuale è stato corretto per gli effetti del ciclo economico, oltre che di eventi eccezionali. È palese che in questo modo la definizione dell'indebitamento annuo compatibile con il Patto era soggetto a stime per molti versi opinabili.

La crisi finanziaria del 2008 e la successiva crisi dei debiti sovrani, qualunque ne fosse l'origine, diedero luogo a una nuova formulazione, il cosiddetto 'Fiscal Compact', delle regole di bilancio. Queste regole rinnovate dovevano essere sia più severe, sia più facilmente applicabili.

Ogni paese doveva definire un obiettivo di medio termine del saldo di bilancio strutturale, al netto dunque degli effetti del ciclo economico. In Italia per i primi anni il saldo obiettivo richiedeva il pareggio; nel 2019 è stato portato a un avanzo di 0,5 punti del PIL a causa, si legge, del mediocre andamento macroeconomico degli anni precedenti. In altri termini, se un paese registrava una performance economica mediocre, doveva seguire politiche fiscali più restrittive. In ogni caso l'indebitamento annuale non doveva superare il 3%. I paesi con un saldo strutturale corrente superiore a quello dell'obiettivo di medio termine dovevano poi ridurre il divario al ritmo prefissato pari allo 0,5% del PIL. Erano naturalmente previste clausole che consentivano di rallentare il processo di aggiustamento: dalla possibilità di distribuire nel tempo le spese d'investimento al riconoscimento preventivo degli effetti positivi delle cosiddette riforme strutturali.

A ulteriore garanzia dell'efficacia del Fiscal Compact era prevista una clausola riguardante l'andamento della spesa: un aggregato costituito dalla spesa complessiva, al netto dei sussidi di disoccupazione e degli oneri per interessi, corretto per la distribuzione temporale degli investimenti e delle manovre discrezionali di aumento delle entrate, doveva crescere a un ritmo inferiore al tasso di crescita del prodotto potenziale nei paesi con saldo strutturale superiore all'obiettivo di medio termine. Nel 2019, prima della pandemia, il tasso di crescita

potenziale dell'economia italiana era pari allo 0,5% e il disavanzo strutturale al 1,2%, contro un indebitamento contabile del 2,2 (MEF, 2019, p. 88). Il debito pubblico, superiore alla soglia del 60%, doveva essere ridotto in ragione di 1/20 dell'eccedenza in ogni anno.

Era infine previsto l'inserimento nelle costituzioni degli stati membri di clausole che limitavano il ricorso al debito. In Italia, di conseguenza, è stato riformulato l'art. 81 della Costituzione: "Il ricorso all'indebitamento è consentito solo al fine di considerare gli effetti del ciclo economico e al verificarsi di eventi eccezionali, previa autorizzazione delle camere, adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti". Gli eventi eccezionali sono "periodi di grave recessione ed eventi straordinari al di fuori del controllo dello Stato, ivi incluse le gravi calamità naturali". In tali casi sono consentiti scostamenti temporanei del saldo strutturale dell'obiettivo programmatico, sentita la Commissione europea" (Senato della Repubblica – Camera dei Deputati, 2020).

L'applicazione del Fiscal Compact ha dato risultati perlomeno dubbi. Prima della pandemia 10 paesi registravano un indebitamento superiore al 3% e 14 superavano la soglia canonica del rapporto debito/prodotto. In una valutazione fondata sull'esperienza dell'ultimo decennio, il sistema di regole introdotto nel 2012 era comunque giudicato poco trasparente per il ricorso a stime di grandezze non osservabili e difficilmente quantificabili, come il prodotto potenziale e il saldo strutturale. Il progressivo cumularsi a partire dal 2012 di norme e di eccezioni ha reso poi il meccanismo di valutazione delle politiche fiscali nazionali estremamente complesso con evidenti elementi di arbitrarietà nei processi decisionali dell'Unione. Lo scoppio della pandemia ha portato alla sospensione del Fiscal Compact. La sospensione è tuttavia la premessa per una ricerca di meccanismi alternativi di controllo delle decisioni di bilancio a partire dal 2024.

## Stati Uniti

La legge Gramm-Rudman-Hollings varata nel 1987 prefigurava un sentiero pluriennale di riequilibrio del disavanzo federale fino al raggiungimento del pareggio. Il disavanzo federale era infatti aumentato significativamente con la presidenza Reagan, raggiungendo per alcuni anni in media il 5% del PIL. Ove il sentiero di aggiustamento non fosse stato rispettato, si dovevano attuare riduzioni automatiche di spesa (Blinder, 2022, p. 177).

Questa legge non ha mai prodotto risultati apprezzabili fino al suo superamento nel corso della presidenza di Bush senior. Si prese infatti atto, dopo 50 anni di analisi keynesiane e 20 di contributi di scuola monetarista, che i disavanzi di bilancio non sono solo il frutto di decisioni parlamentari, ma anche, e forse soprattutto, l'effetto dell'evoluzione macroeconomica interna e internazionale. Infatti, durante la presidenza Bush la regola è stata riformulata secondo linee che riecheggiano l'interpretazione restrittiva (escludendo cioè il finanziamento con debito) del vecchio art. 81 della nostra Costituzione: ogni decisione di maggiore spesa o di minore entrata doveva trovare copertura in maggiori entrate o in minori spese (Blinder, 2022, p. 180).

Durante la presidenza Clinton la regola è stata agevolmente rispettata. La forte crescita del PIL, legata all'espansione dei consumi personali e alla rivoluzione tecnologica incentrata sulla diffusione dei computer (per cause quindi estranee alle scelte di politica fiscale), ha consentito la formazione di avanzi di bilancio dal 1997. Un quadro macroeconomico meno favorevole nei primi anni 2000 ha fatto rapidamente dimenticare la regola fiscale tesa alla salvaguardia, nella componente discrezionale, dell'equilibrio di bilancio (Artoni, 2023).

## 6. Le regole e la finanza pubblica in Italia dal 2000

Prima di delineare le modalità più ragionevoli di definizione delle regole di politica fiscale (alla luce delle non esaltanti esperienze degli ultimi decenni), conviene esaminare le vicende italiane a partire dalla stipulazione nel 1997 del Patto di Stabilità e Crescita. Ci proponiamo di capire se regole sono state seguite e quali effetti sui conti pubblici sono ex post riconoscibili.

Tabella 1 – *Italia: finanza pubblica dopo il patto di stabilità e crescita (% PIL)*

	Debito pubblico	Indebitamento netto	Indebitamento primario	Saldo corrente	Spese correnti primarie	Interessi	Spesa in conto capitale	Investimenti
2000	105,1	2,4	-3,7	-1,4	36,3	6,1	4,2	2,9
2005	106,6	4,1	-0,4	-0,1	38,1	4,5	4,6	3,2
2010	119,2	4,2	0	0,4	40,6	4,3	4,2	3,1
2015	135,3	2,6	-1,6	-1	42,1	4,1	4,1	2,4
2019	134,3	1,5	-1,9	-1,7	41,7	3,4	3,5	2,3
2022	144,4	8	3,6	1,3	44,8	4,4	7,6	2,7

Fonte: Banca d'Italia (2023b).

L'indebitamento netto è stato superiore al 4% nel primo decennio, al di là dunque del tetto del 3%. Dopo la crisi finanziaria, l'indebitamento è stato inferiore al limite comunitario fino a raggiungere il minimo nel 2019 (1,5%). La pandemia ha avuto effetti dirompenti in tutti i paesi: nel 2020 in Italia l'indebitamento è salito di 8 punti in termini di PIL.

Il saldo primario è sempre stato positivo, salvo gli anni della crisi finanziaria e fino allo scoppio della pandemia. Il saldo di parte corrente, che esclude le spese in conto capitale nella definizione corrente, evidenzia una sistematica, anche se modesta, formazione di risparmio da parte delle pubbliche amministrazioni.

Nell'intervallo 2000-2019 le spese correnti al netto degli interessi sono aumentate sensibilmente, 5 punti. Se teniamo presente che nel calcolo del disavanzo strutturale, le spese rilevanti sono calcolate al netto degli effetti ciclici, delle spese per interessi e dell'incremento di entrate conseguenti a interventi discrezionali si può comprendere la valutazione nel 2019 di un disavanzo strutturale pari all'1,2, contro uno contabile del 2% (MEF, 2019, p. 88).

Si può quindi concludere che in termini di indebitamento (complessivo e primario), oltre che per il saldo di parte corrente, la finanza pubblica italiana ha seguito linee assai ortodosse, rispettando nell'ultimo decennio il limite del 3% e il saldo di parte corrente. La parziale eccezione è costituita dall'incremento della spesa primaria che ha comunque portato prima della pandemia alla formazione di un limitato disavanzo strutturale calcolato secondo le modalità definite a livello europeo. Gli effetti in termini di spesa complessiva sono stati comunque limitati dalla contrazione degli oneri per interessi e delle spese in conto capitale.

L'aspetto anomalo nell'evoluzione della finanza pubblica italiana è ovviamente costituito dal forte aumento del debito pubblico in termini di PIL, cresciuto di quasi 30 punti dal 2000 al 2019 (cui si sono aggiunti altri 20 punti nel 2020). I dati evidenziano la dissociazione fra i saldi di finanza pubblica e l'accumulazione del debito in termini di prodotto.

Tutto ciò dimostra, quando l'obiettivo è la contrazione del rapporto fra debito e prodotto, l'insufficienza sostanziale di regole di finanza pubblica numericamente predefinite. Non a caso, le regole di corretta gestione della finanza pubblica, apparentemente molto rigide, sono state rese in larga misura innocue da ampi margini di flessibilità, comunque attivabili sulla base di criteri non sempre univocamente interpretabili.

## 7. Le determinanti del rapporto debito/prodotto

Riprendendo temi ampiamente presenti nella letteratura (ma spesso trascurati nella predisposizione degli interventi di politica economica), l'incremento del rapporto debito/prodotto è determinato dal disavanzo primario e dalla differenza fra l'onere medio del debito pubblico (pari al rapporto fra spesa per interessi in un anno e stock del debito all'inizio del periodo di riferimento) e il tasso di crescita del prodotto interno. Si aggiungono poi altri fattori che hanno attinenza fondamentale con partite finanziarie che influiscono sul fabbisogno complessivo (e quindi sulla dinamica del debito complessivo), ma non sull'indebitamento come calcolato in contabilità nazionale.

Tabella 2 – *Determinanti della variazione del rapporto debito/PIL*

	Variazione	Disavanzo primario	Variazione PIL	Costo medio	Altri fattori
			(-Aumento)	Debito	
2009	10,14	0,85	3,86	4,42	1,02
2010	2,86	-0,04	-2,22	-4,29	0,83
2011	1,12	-1,19	-2,32	4,67	-0,04
2012	6,83	-2,23	1,75	5,18	2,14
2013	5,67	-1,91	0,68	4,83	2,06
2014	3,52	-1,58	-0,59	4,61	1,08
2015	0,18	-1,59	-1,98	4,18	-0,42
2016	-0,5	-1,51	-3,23	3,91	0,33
2017	-0,65	-2,35	-3,17	3,77	0,1
2018	0,27	-1,47	-2,65	3,65	0,73
2019	0,16	-1,81	-1,45	3,37	0,06
2020	21,25	6,03	11,45	3,47	0,4
2021	-4,44	3,69	-10,36	3,54	-1,3
2022	-5,5	3,6	-6,8	4,4	-4,3

Fonte: Banca d'Italia (2023a).

Nella tabella 2 la crescita del rapporto debito/prodotto è ripartita fra le diverse determinanti dal 2009. Confermando quanto abbiamo già osservato, il saldo primario non ha avuto effetto sulla crescita del debito, ad esclusione delle crisi, finanziaria e Covid. L'effetto sulla crescita del debito è stato sempre negativo per un valore medio vicino ai 2 punti. La

somma dei saldi primari dal 2009 al 2019 indica un avanzo cumulato in termini di PIL pari 13,98. I disavanzi primari degli anni 2020-2022 hanno ridotto l'avanzo cumulato a poco meno di 1 punto.

Il costo medio del debito pubblico è stato nel tempo relativamente costante attorno a un valore del 4% (superiore a questo livello fino al 2015 e poi lievemente decrescente fino al 3,50% degli ultimi anni).

Il tasso di crescita del prodotto, qui espresso in termini nominali, ha seguito un percorso assai variabile. Dopo variazioni positive nel biennio 2009-2010, il livello di attività è diminuito nei due anni successivi. A partire dal 2013 il tasso di crescita nominale è stato positivo fino al 2019 per valori comunque contenuti (in media intorno al 3%). Il punto fondamentale riguarda il fatto che il tasso di crescita a prezzi correnti è stato sempre inferiore al costo nominale del debito. Ne è conseguito un incremento del rapporto debito/prodotto molto sostenuto fino al 2013, poi stabilizzato negli anni successivi.

In altri termini, nei primi anni del decennio 2010-2019 l'avanzo primario non ha compensato il divario fra costo del debito e crescita; negli anni successivi, caratterizzati da modesta crescita e bassa inflazione, si è stabilita una sorta di equivalenza fra saldi di bilancio e differenza fra gli oneri per interessi in termini di stock del debito e dinamica del prodotto lordo. Il risultato è stato un incremento del rapporto debito/prodotto di 18 punti nell'arco di dieci anni.

È opportuno interpretare le cause alla base dell'accumulazione del debito pubblico nel nostro paese.

Ricordiamo che nell'ultima elaborazione delle regole di politica fiscale, ad opera fra gli altri di Friedman, era sottolineato il pericolo che le politiche di stabilizzazione producessero un eccesso di spesa pubblica con effetti negativi sulla funzionalità di un sistema di tipo capitalistico.

Tabella 3 – *Statistiche di finanza pubblica (2019, % PIL)*

	Debito pubblico lordo	Indebitamento netto	Entrate	Spesa primaria	Interessi	Spesa c/capitale	Investimenti
Italia	134,1	1,5	47,0	45,1	3,4	3,4	2,3
Francia	97,4	3,1	52,3	53,9	1,4	4,8	3,7
Germania	59,6	-1,5	46,5	44,2	0,8	3,6	2,4
Regno Unito	108,6	2,5	38,4	38,6	2,2	5,0	2,8
Stati Uniti	85,5	6,7	31,8	34,4	4,1	5,5	3,3

Fonte: Banca d'Italia (2023b).

Una risposta, certamente superficiale, a questo interrogativo può essere ottenuta esaminando il livello della spesa pubblica nei principali paesi europei, nel Regno Unito e negli Stati Uniti (tab. 3). Il livello relativo della spesa primaria nel nostro paese è assimilabile a quello della Germania e sensibilmente inferiore a quello francese. Le stesse considerazioni valgono per quanto riguarda le entrate.

Sono invece molto più contenute spese e entrate nei paesi anglosassoni. La ragione ben nota sta nel fatto che in questi paesi larghe porzioni del welfare state sono esterne al perimetro pubblico, ma finanziate o dalle imprese o dagli stessi beneficiari in un quadro di forti agevolazioni fiscali. Se si tiene conto di queste componenti il livello della spesa per welfare nei paesi anglosassoni è allineato a quello dei paesi europei caratterizzati da un welfare tendenzialmente universalistico.

Il secondo fattore strutturale riguarda il costo medio del debito pubblico. Al riguardo si fa riferimento al differenziale di rendimento fra i Buoni del Tesoro decennali e gli analoghi titoli tedeschi. Le spiegazioni del più elevato rendimento dei titoli italiani sono numerose e non incompatibili fra di loro (D'Ippoliti e Roncaglia, 2011).

L'Italia è certamente un paese ad elevato debito pubblico, ma con un debito privato molto contenuto (Banca d'Italia, 2020, fig. 8, p. 32). Per buone o cattive ragioni, gli operatori finanziari tendono ad attribuire maggiore importanza nella valutazione del rischio al primo, anche se le più importanti crisi finanziarie degli ultimi anni hanno avuto origine, con l'eccezione delle Grecia, nel comparto privato. Sotto questo aspetto potremmo dire che esiste l'opportunità di una rappresentazione più equilibrata della complessiva situazione finanziaria del nostro paese.

Si pone poi un problema di incompleta realizzazione dell'Unione Europea. È stata creata la moneta unica, è stata garantita la libertà di movimento dei capitali, ma non sono state ancora avviate compiute forme di mutualizzazione del debito pubblico degli stati membri. Conviene ricordarlo, un passo essenziale della costruzione federale degli Stati Uniti è stata la centralizzazione del debito dei singoli stati. L'incompletezza istituzionale sotto questo profilo dell'Unione Europea ha aperto in passato e aprirà in futuro ampi spazi a pressioni speculative nei confronti degli stati a torto o ragione ritenuti deboli. In altri termini, nulla può sostituire una banca centrale pienamente responsabile del corretto funzionamento dei mercati finanziari di tutti i paesi membri.

Nella sfera finanziaria è poi presente una caratteristica del nostro paese riconoscibile fin dai primi decenni postunitari. La storia del nostro paese dimostra che è sempre stato difficile convincere le élites italiane a detenere la loro ricchezza mobiliare in valuta nazionale o in strumenti emessi nel nostro paese. La Banca d'Italia fornisce informazioni significative, che continuano ad essere valide:

Nel quinquennio 2012-2017 gli investitori italiani (principalmente famiglie e altri intermediari finanziari non bancari) hanno effettuato ingenti acquisti di fondi di investimento esteri (circa 70 miliardi in media all'anno), modificando la composizione del loro portafoglio in favore di attività diverse dai titoli di Stato italiani [...]. Alla fine del 2017 le consistenze in fondi esteri hanno toccato i 776 miliardi, pari al 29 per cento delle attività sull'estero dell'Italia, un'incidenza nettamente più elevata rispetto agli altri paesi dell'Unione europea (Banca d'Italia, 2018, p. 131-132).

Infine, il terzo fattore a base della dinamica del debito pubblico è costituito dal tasso di crescita del prodotto. Anche sotto questo aspetto è utile effettuare la comparazione con gli altri paesi. L'Italia ha registrato tassi di crescita superiori o uguali a quella dei principali paesi fino al 2000. Al contrario, la crescita italiana è stata significativamente inferiore negli ultimi due decenni.

Tabella 4 – Tassi di crescita del PIL

	1951-1972	1973-1982	1983-2002	2003-2009	2010-2014	2015-2019	2020-2022
Italia	4,8	2,8	2,3	0,3	-0,5	0,9	0,6
Francia	4	2,2	1,7	1,2	1,2	1,8	0,5
Germania	5,1	2	1,8	1,1	2,2	1,3	0,3
Regno Unito	2,3	1,4	2,2	1,9	2	1,7	0,2
Stati Uniti	2,4	1,3	2,4	1	2,2	2,2	1,4

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale, vari anni.

Se esaminiamo la dinamica delle diverse componenti del PIL, la causa fondamentale del divario rispetto agli altri paesi deve essere ricondotta alla sostanziale stagnazione dei consumi, a loro volta condizionati dalla debole dinamica salariale. In Italia nel periodo 2007-2014 la media dei tassi annui di crescita dei consumi delle famiglie a prezzi costanti è stata negativa per lo 0,8 per cento contro incrementi dell'ordine dell'1 per cento in Francia e Germania. Nel quinquennio successivo 2014-2019, la crescita è stata positiva in Italia (0,8 in media) contro l'1,8 in Germania e l'1,4 in Francia (OECD, 2015 e 2023). L'andamento dei consumi ha risentito di una sostanziale stagnazione delle retribuzioni. "Fra il 1992 e il 2007 le retribuzioni reali di fatto per unità di lavoro [...] sono cresciute del 7,7 per cento, meno di mezzo punto percentuale all'anno" (Banca d'Italia, 2008, p. 91). "Per il periodo che va dal 2013 e il 2017 i salari sono cresciuti di appena l'1%, contro l'1,7 degli altri paesi dell'area euro" (Banca d'Italia, 2018, p. 27).

Si possono aggiungere due ulteriori osservazioni. Negli ultimi anni al rallentamento della crescita ha corrisposto la formazione di un rilevante avanzo nella parte corrente della bilancia dei pagamenti (peraltro, più che compensato dal deflusso di capitali privati verso l'estero).

È poi diffusa la tesi che attribuisce la mediocre crescita dell'economia italiana a una produttività inadeguata. Al riguardo si deve tener presente che l'andamento ciclico della produttività, come viene correntemente misurata, implica la necessità di distinguere i fattori di domanda da quelli riconducibili all'assetto produttivo. Con riferimento specifico all'Italia si deve sottolineare che la produttività nel settore manifatturiero negli ultimi vent'anni ha seguito un percorso di crescita simile a quello degli altri paesi. Al contrario, il divario si è formato nel comparto dei servizi dove evidentemente il ruolo della domanda è fattore decisivo nella misurazione della produttività (Banca d'Italia, 2018, fig.6.3, p. 88). Significativi contributi dimostrano poi che l'evoluzione della produttività nel nostro paese deve essere interpretata in modo articolato, distinguendo in particolare servizi e manifattura (Giordano et al., 2017); Romano e Traù (2020).

## 8. La nuova governance europea

Nel 2024, concluso il periodo di sospensione del Patto di Stabilità e Crescita, dovrebbe entrare in vigore una nuova modalità di governance economica europea. Al momento oggetto di esame è una proposta della Commissione (sintetizzata in MEF, 2023, pp. 76-79). Dovrebbe essere previsto il mantenimento dei parametri di riferimento (3% per l'indebitamento annuo e 60% per il debito in termini di PIL), ma dovrebbero essere eliminati l'obiettivo di pareggio o

avanzo strutturale a medio termine e la riduzione del debito eccedente il 60% in ragione di 1/20 all'anno.

In loro sostituzione si propone l'attivazione di un meccanismo capace di conciliare, nelle intenzioni della Commissione, stabilità finanziaria e crescita economica. A tal fine, sarà predisposto un Piano nazionale di bilancio strutturale di medio periodo (in genere con un'estensione quadriennale), che indicherà le riforme e gli investimenti in grado di assicurare una traiettoria discendente del rapporto debito/PIL e un disavanzo nominale inferiore al 3%. Si aggiunge che "l'aggiustamento fiscale può essere esteso fino a sette anni a fronte dell'impegno dello stato membro a investimenti e riforme più ambiziose che sostengano la crescita potenziale, migliorino la sostenibilità del debito e rispondano alle priorità strategiche europee" (MEF, 2023, p. 77). I processi di aggiustamento dovranno essere valutati preventivamente dalla Commissione e controllati nella loro attuazione. Si noti che l'obiettivo di sostenibilità, o di riduzione, del debito è perseguito attraverso percorsi di aggiustamento fiscale specifici per ciascun paese. In coerenza con le precedenti impostazioni, l'aggiustamento fiscale prevede l'imposizione di un limite alla crescita della spesa primaria.

Un primo fondamentale problema implicito nella proposta della Commissione riguarda i criteri o i modelli sulla base dei quali vengono definite ex ante le politiche economiche appropriate e valutati i percorsi di aggiustamento

Nella prima applicazione di una politica fiscale consapevole, durante la presidenza Kennedy, il riferimento era costituito dal saldo di bilancio corrispondente al pieno impiego della forza lavoro (corrispondente allora a un tasso di disoccupazione del 4%). In seguito per l'emergere di pressioni inflazionistiche, la curva di Phillips integrò l'approccio keynesiano (Costantini, 2018).

Con la progressiva emarginazione delle teorie keynesiane e l'affermazione di impostazioni alternative, divennero dominanti modelli caratterizzati da tendenziale piena occupazione (ove gli scostamenti dovevano essere attribuiti alla rigidità in particolare dei salari). In quest'ambito, utilizzando la tradizionale funzione di produzione, è diventata sistematica la stima del prodotto potenziale, oltre che di grandezze ad esso assimilabili. È del tutto ovvio che modelli, in cui non esistono problemi di domanda aggregata o di cattiva distribuzione rispetto a modelli che invece evidenziano questi aspetti, portano a scelte di politica economica antitetiche. È quindi importante conoscere la modellistica che la Commissione europea utilizza nella sua attività di controllo della politica fiscale degli stati membri. Possiamo fare al riguardo due esempi, non esaustivi, ma certamente significativi.

#### La politica di bilancio in Italia nel 2014

Nel 2014 dopo due anni di recessione, nella visione europea la politica di bilancio impostata dal governo italiano avrebbe dovuto portare a una riduzione del saldo strutturale. Infatti, la recessione aveva ridotto il tasso di incremento del prodotto potenziale, stimato sulla base di una funzione Cobb Douglas; nel calcolo del prodotto potenziale il tasso di disoccupazione compatibile con la stabilità dei prezzi era posto al 10%.

Ne discendeva che, da un lato, dopo una recessione doveva essere seguita una politica restrittiva per gli effetti sull'offerta potenziale che ne erano derivati; dall'altro, il ritorno a tassi di crescita accettabili presupponeva il varo delle riforme strutturali, a loro volta indirizzate in buona misura ad attenuare i vincoli all'impiego del fattore lavoro.

Si noti che nel DEF di quell'anno il governo sottolineava che la caduta del reddito disponibile delle famiglie era all'origine della recessione, con conseguente contrazione della domanda interna. In questo contesto era sottoposto all'approvazione della Commissione un bilancio che prevedeva la riduzione del disavanzo strutturale di 0,2 punti di PIL contro lo 0,5 previsto dal Fiscal Compact (Artoni, 2014).

## PNRR

Il secondo esempio, più recente, riguarda la valutazione degli effetti del PNRR. Nella presentazione del PNRR, nella versione predisposta nel giugno 2021 dal governo Draghi si legge che

[I]a valutazione quantitativa del PNRR è stata effettuata utilizzando il modello di equilibrio economico generale QUEST sviluppato dalla Commissione europea. Tale modello permette di includere gli effetti dal lato della domanda e dell'offerta di un aumento della spesa per investimenti pubblici, attraverso una relazione di complementarità fra capitale pubblico e privato nella funzione di produzione delle imprese. In pratica, si ipotizza che il capitale pubblico contribuisca in misura significativa e persistente alla produttività e alla competitività del sistema economico (PNRR, 2021, p. 247).

Date le risorse attivabili con il PNRR, l'applicazione di un modello così ambizioso permette di quantificarne gli effetti sui grandi aggregati di contabilità nazionale. La crescita differenziale, 3,6 punti di PIL rispetto allo scenario base che prescinde dal PNRR, dovrebbe essere il risultato di due fattori. "Nel breve termine prevale l'effetto di domanda innescato [...] dalle maggiori spese per la costruzione e messa in opera degli investimenti pubblici. Nel medio periodo i maggiori investimenti accrescono lo stock di capitale pubblico con effetti positivi persistenti sul PIL potenziale" (PNRR, 2021, p. 249). Si noti che alla base di questa rappresentazione gratificante degli investimenti sta una visione, da un lato, ottimistica per quanto riguarda la loro qualità intrinseca, ma, dall'altro, fragile nella determinazione quantitativa (si assume che l'elasticità del PIL allo stock di capitale pubblico sia pari a 0,17). La tab. 5, ripresa dal documento governativo, sintetizza l'impatto macroeconomico del PNRR, come previsto nel 2021.

Tabella 5 – *Effetti macroeconomici del PNRR (variazione % su scenario base, a politiche invariate)*

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIL	0,5	1	1,4	2,1	2,8	3,4
Consumi privati	-0,4	-0,7	-0,5	-0,1	0,7	1,6
Investimenti lordi	2,9	7	8,4	10,9	11,7	11
Importazioni	0,7	0,8	1,4	2,2	3,1	3,8
Esportazioni	-0,1	-0,4	-0,2	0,4	1,2	1,3

Fonte: PNRR (2021, p. 249).

Se gli investimenti pubblici dovessero aumentare di percentuali dell'ordine del 10% fino al 2026, i consumi privati sarebbero in flessione allo 0,6 nei primi anni, rimanere costanti nel 2024 e crescere del 2% nel 2026. In termini sintetici conviene interrogarsi sulla matrice teorica del modello usato nel documento ufficiale, peraltro accuratamente analizzato in una pubblicazione del MEF (Di Bartolomeo e D'imperio, 2022).

I modelli di questa natura sono sorti come articolazioni dell'originario approccio denominato Real Business Cycle: i sistemi economici sono caratterizzati da livelli di attività molto vicini alla piena occupazione, dove l'allontanamento dallo stato ottimale è determinato solo da comportamenti non competitivi di imprese e lavoratori e da processi di aggiustamento all'equilibrio distribuiti nel tempo. In questo contesto è possibile spiegare l'incremento del prodotto derivante da politiche fiscali espansive (in accordo con i tradizionali modelli keynesiani).

Rimane aperto il problema della risposta dei consumatori all'aumento del reddito, sempre conseguente alla politica fiscale espansiva. La teoria neoclassica ortodossa affermava che i consumi si sarebbero ridotti in quanto consumatori razionali, o ricardiani, avrebbero scontato le maggiori imposte future. La difficoltà di conciliare l'enunciato teorico con l'evidenza, dalla quale risultava una relazione positiva fra reddito e consumi in presenza di politiche fiscali espansive, ha indotto gli economisti di solito definiti neokeynesiani a ipotizzare l'esistenza di due categorie di consumatori: oltre a quelli sofisticati che scontano le imposte future, un'altra componente non guarda al futuro e destina ai consumi il maggiore reddito.

In genere, per rendere coerenti evidenza empirica e costruzione teorica, si suppone che i consumatori non ricardiani abbiano maggiore peso rispetto a quelli ricardiani, e quindi che una politica fiscale espansiva comporti maggiori consumi. Nelle elaborazioni del MEF sembra che nella realtà italiana sia vero il contrario: il PNRR in quanto tale dovrebbe portare alla caduta dei consumi per tre anni (Artoni, 2022).

La presumibile applicazione del modello di valutazione degli effetti del PNRR può essere colta nella Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (NADEF) del 2023. Il quadro macroeconomico programmatico prevede tassi di incremento del PIL che vanno all'1,2% nel 2024 all'1,4 del 2025, per poi contrarsi all'1% nel 2026 (MEF, 2023, p. 15).

La crescita italiana riflette un'ipotesi di incremento del prodotto potenziale pari al 1%: dopo aver recuperato quanto si è perduto per effetto della pandemia, si ripercorrerebbe l'esperienza di crescita modesta, assoluta e relativa, degli anni passati.

I consumi, compensando l'ipotizzato effetto negativo del PNRR, dovrebbero crescere in media del 1% per l'aumento dell'occupazione, associato a un incremento della produttività (0,4% in media) e a un costo del lavoro per il quale è previsto un aumento del 2% nel triennio 2024-2026 (MEF, 2023, p. 56).

La finanza pubblica dovrà in buona misura seguire quelle che saranno presumibilmente le regole della nuova governance. Nella NADEF 2023 (MEF, 2023, p. 16) si prevede che l'indebitamento pubblico dovrebbe scendere al di sotto del 3% nel 2026 (nel 2023 è previsto al 5,3%). Il saldo primario dovrebbe a sua volta essere positivo dal 2024, fino a raggiungere un avanzo, raramente conseguito in passato, del 1,6% nel 2026. Nel DEF 2023 era poi prevista sempre in coerenza con gli orientamenti europei una drastica riduzione delle spese connesse alla fornitura dei servizi pubblici; la spesa per consumi intermedi e redditi da lavoro dipendente delle amministrazioni pubbliche dovrebbe scendere dal 15,4 nel 2023 al 13,9 nel 2026, in un quadro, come abbiamo visto, di crescita del PIL molto modesta, ma in coerenza con il limite all'aumento della spesa primaria netta richiesto dalla Commissione europea (MEF,

2023, p. 82). Aumenterebbero, come previsto dal PNRR, gli investimenti fissi lordi: dal 2,9 nell'anno corrente al 3,2 nell'anno finale della previsione. Si sottolinea comunque, come fatto di rilievo, che le politiche di bilancio così impostate dovrebbero ridurre il rapporto debito/prodotto a 139,6 nel 2026 dal 140 del 2023.

## 9. La riduzione del rapporto debito/PIL o il recupero della finanza funzionale

Come abbiamo già accennato, la consistenza del debito pubblico in termine di prodotto è l'elemento che caratterizza in senso negativo la nostra politica fiscale.

Per la soluzione di questo problema si possono seguire due vie. La prima è l'adesione alle regole europee. Guardando al passato, i risultati, in termini non solo di crescita, ma anche in termini di accumulazione del debito pubblico non sono stati positivi. Per il futuro le prospettive, come abbiamo osservato, non sono gratificanti. Le stime contenute nei documenti governativi per il 2024 annunciano infatti un periodo di crescita anemica e una riduzione modesta del rapporto debito PIL. Le previsioni, come abbiamo osservato, derivano da un modello interpretativo fondato su stime molto caute della crescita potenziale di un paese che lascia ben poco spazio a politiche di sostegno della domanda aggregata. Infatti, la politica fiscale è orientata a una drastica riduzione dei saldi di bilancio.

In alternativa, la via d'uscita da una prospettiva mediocre sembra essere l'accettazione dei principi della finanza funzionale, in una versione moderna, capace di garantire simultaneamente sviluppo dell'economia e stabilità finanziaria sulla base di una lettura realistica del funzionamento di un sistema economico.

Autorevoli economisti (Blanchard et al., 2021) hanno recentemente proposto l'abbandono delle regole fiscali quantitativamente poste a favore di un approccio qualitativo definito "fiscal standards, così configurato: "Una formulazione di obiettivi generali associati a procedure che consentano di valutare se le politiche sono coerenti con lo standard". Lo standard cui gli autori fanno riferimento è costituito dalla sostenibilità del debito pubblico: "Ogni stato membro dovrebbe essere libero di perseguire le politiche fiscali preferite a condizione che il debito sia sostenibile" (p. 3). Gli autori, richiamando dopo molti decenni il termine "finanza funzionale", elaborano ampiamente la loro proposta, alla quale rinviamo.

Per i nostri fini possiamo tentare di applicare alla realtà italiana il loro suggerimento, interpretando la nozione di sostenibilità come risultato di una politica di riduzione del rapporto debito/prodotto. Al riguardo, si deve tornare alle determinanti della crescita o della decrescita del rapporto debito/prodotto.

A parità di tutte le altre condizioni e in assenza di compensazione di altre componenti della domanda aggregata, una politica di compressione dei saldi di bilancio non può che determinare, com'è dimostrato dalle previsioni della NADEF (MEF, 2023), la reiterazione di un periodo di crescita anemica. Evitando l'adesione meccanica a regole europee di dubbia validità, l'obiettivo dovrebbe essere la salvaguardia della funzionalità di servizi pubblici essenziali, sfruttando in particolare gli ampi elementi di razionalizzazione del sistema fiscale ed evitando la mitizzazione produttivistica degli investimenti pubblici.

Gli spazi per una politica fiscale più attiva dovrebbero derivare essenzialmente da diverse regole di funzionamento del mercato del lavoro. Le scelte di flessibilizzazione degli ultimi decenni hanno portato, non solo nel nostro paese, a una distribuzione primaria fortemente squilibrata a danno dei redditi di lavoro. Da una distribuzione primaria più equilibrata

dovrebbero derivare effetti positivi sul livello della domanda aggregata, e quindi sulla dinamica del reddito.

È altresì probabile che politiche fiscali che contribuiscano ad evitare all'Italia l'attribuzione della qualifica di paese destinato ad una perenne semi-stagnazione possano avere effetti positivi sul costo del nostro debito pubblico. Tutto ciò in attesa del completamento istituzionale dell'Unione Europea nella gestione del debito pubblico degli stati membri.

Se si vuole, la proposta di Blanchard ci riporta in buona misura a Kalecki. Esistono diverse vie per raggiungere un impiego tendenzialmente ottimale delle risorse; d'altro canto, una visione parziale, quale può essere l'attenzione quasi esclusiva ai saldi di bilancio sulla base di modelli inadeguati, può portare a risultati perversi.

## 10. Conclusioni

Le regole di politica fiscale derivano da una ben precisa lettura del funzionamento del sistema economico. Impostazioni keynesiane portano a regole che attribuiscono agli interventi di politica fiscale una funzione di regolazione del funzionamento del sistema economico.

Al contrario, l'adesione a teorie, quali quelle a fondamento della macroeconomia dominante negli ultimi decenni, delimitano fortemente le potenzialità e l'utilità di interventi di politica fiscale, dato che i meccanismi di mercato portano ad esiti tendenzialmente ottimali. In questo contesto, al fine di contrastare comportamenti devianti di governi e parlamenti in sistemi autoequilibranti, trova spazio l'adozione di regole tendenzialmente rigide. La governance europea, seguita di fatto nel nostro paese a partire dal 1997, è interpretabile in questi termini.

In sintesi, sembra del tutto condivisibile, anche alla luce delle esperienze degli ultimi decenni, l'argomento di Blanchard per cui alle regole quantitative devono essere sostituiti standard qualitativi, che individuino percorsi di aggiustamento adattati agli specifici problemi dei singoli paesi (ovviamente non riconducibili esclusivamente al rapporto debito/prodotto o a indefinite riforme o controriforme strutturali). Rimane aperta, e il punto è sostanziale, la scelta dei termini analitici sulla base dei quali si possono e devono essere valutati i percorsi di aggiustamento. I criteri usati negli ultimi anni, del tutto dipendenti dalla macroeconomia oggi rientrante nel filone DSGE (*dynamic stochastic general equilibrium*) e riconoscibili nella valutazione degli effetti del PNRR, sono stati certamente penalizzanti per il nostro paese e causa importante della lievitazione del rapporto debito/prodotto.

## Riferimenti bibliografici

- Artoni R. (1989), Keynes, politiche fiscali e disavanzi strutturali, *Politica Economica*, 5 (3), pp. 345-387.
- Artoni R. (2014), "L'arbitrio sotto le regole: il DEF e il prodotto potenziale", *Menabò di Etica ed Economia*, 15 maggio, ristampato in Artoni R. (2019), *Saggi di economia*, Milano: Biblion.
- Artoni R. (2022), "PNRR: il modello retrostante", di prossima pubblicazione.
- Artoni R. (2023), "A proposito di un libro sulle politiche fiscali e monetarie degli Stati Uniti", di prossima pubblicazione.
- Aspromourgos T. (2014), "Keynes, Lerner, and the Question of Public Debt", *History of Political Economy*, 46 (3), pp. 409-433.
- Banca d'Italia (2008), *Relazione annuale anno 2007*; disponibile al link: [https://www.bancaditalia.it/publicazioni/relazione-annuale/2007/rel07\\_totale.pdf](https://www.bancaditalia.it/publicazioni/relazione-annuale/2007/rel07_totale.pdf)
- Banca d'Italia (2018), *Relazione annuale anno 2017*; disponibile al link: [https://www.bancaditalia.it/publicazioni/relazione-annuale/2017/rel\\_2017.pdf](https://www.bancaditalia.it/publicazioni/relazione-annuale/2017/rel_2017.pdf)

- Banca d'Italia (2020), *Considerazioni finali del Governatore. Relazione annuale anno 2019*, Roma: Banca d'Italia; disponibile al link: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2020/cf\\_2019.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2020/cf_2019.pdf)
- Banca d'Italia (2023a), *Relazione annuale anno 2022 – Dati per i grafici*, Roma: Banca d'Italia; disponibile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2022/index.html>
- Banca d'Italia (2023b), *Statistiche di finanza pubblica dei paesi dell'Unione europea – 2022*, 11 dicembre, Roma: Banca d'Italia; disponibile al link: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica-ue/2023-finanza-pubblica-ue/statistiche\\_FPE\\_11122023.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica-ue/2023-finanza-pubblica-ue/statistiche_FPE_11122023.pdf)
- Blanchard O., Leandro Á. e Zettelmeyer J. (2021), "Redisigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards", PIIE Working Paper, n. 21-1, Washington (DC): Peterson Institute for International Economics.
- Blinder A.S. (2022), *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021*, Princeton: Princeton University Press.
- Caffè F. (a cura di) (1979), *L'economia della piena occupazione*, Torino: Rosenberg & Selliers.
- Costantini O. (2017), "Political Economy of the Stability and Growth Pact", *European Journal of Economics and Economic Policies*, 14 (39), pp. 333-359.
- Costantini O. (2018), "Invented in America: Birth and Evolution of the Cyclically Adjusted Budget Rule", *History of Political Economy*, 50 (1), pp. 83-117.
- Davoodi H.R., Elger P., Fotiou A., Garcia-Macia D., Han Xuehui, Lagerborg A., Lam W.R. e Medas P. (2021), "Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic", *IMF Working Papers*, n. WP/22/11, Washington (DC): International Monetary Fund.
- Di Bartolomeo G. e P. D'Imperio, "A macroeconomic assessment of the Italian National Recovery and Resilience Plan", *MEF Working Paper*, no.2, marzo, Roma: Ministero dell'Economia e delle Finanze.
- D'Ippoliti C. e A. Roncaglia (2011), "L'Italia: una crisi nella crisi", *Moneta e Credito*, 64 (255), pp. 189-227.
- Domar E.D. (1944), "The 'Burden of the Debt' and the National Income", *American Economic Review*, 34 (4), pp. 798-827; rist. (1955) in Smithies A. e Butters J.K. (eds.), *Readings in Fiscal Policy*, Londra: Allen & Unwin.
- Giordano C., Toniolo G. e Zollino F. (2017), "Long run-trends in Italian productivity", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 406, novembre, Roma: Banca d'Italia.
- Hansen A.H. (1941), "The Stagnation Thesis", rist. (1955) in Smithies A. e Butters J.K. (eds.), *Readings in Fiscal Policy*, Londra: Allen & Unwin.
- Istat (2023a), *Conti nazionali*, dati disponibili al link: <https://www.istat.it/it/conti-nazionali?dati>.
- Istat (2023b), voce "Investimenti fissi lordi (contabilità nazionale)", in *Glossario statistico*, disponibile al link: <https://www.istat.it/it/metodi-e-strumenti/glossario>.
- Kalecki (1944), "Three Ways to Full Employment", trad. it. in Caffè F. (a cura di) (1979), *L'economia della piena occupazione*, Torino: Rosenberg & Selliers.
- Keynes J.M. (1980), *Activities 1940-46. Shaping the Post-World War: Employment and Commodities*, vol. XXVII di *The Collected Writings of J.M. Keynes*, Cambridge University Press.
- Lerner A.P. (1943), "Functional Finance and the Federal Debt", *Social Research*, 10 (1), pp. 38-51; rist. (1955) in Smithies A. e Butters J.K. (eds.), *Readings in Fiscal Policy* (pp. 468-478), Londra: Allen & Unwin.
- MEF – Ministero dell'Economia e delle Finanze (2019), *Nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza*, disponibile al link: [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/analisi\\_programmazione/documenti\\_programmatici/def\\_2019/NADEF\\_2019\\_FINAL.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_programmazione/documenti_programmatici/def_2019/NADEF_2019_FINAL.pdf)
- MEF – Ministero dell'Economia e delle Finanze (2023), *Nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza*, disponibile al link: [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/analisi\\_programmazione/documenti\\_programmatici/nadef\\_2023/NADEF-2023.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_programmazione/documenti_programmatici/nadef_2023/NADEF-2023.pdf)
- Myrdal G. (1939), "Fiscal policy in the business cycle", rist. (1955) in Smithies A. e Butters J.K. (eds.), *Readings in Fiscal Policy*, Londra: Allen & Unwin.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2015), *National Accounts of OECD Countries, Volume 2015 Issue 2: Detailed Tables*, Paris: OECD Publishing, [https://doi.org/10.1787/na\\_ma\\_dt-v2015-2-en](https://doi.org/10.1787/na_ma_dt-v2015-2-en)
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2023), *National Accounts of OECD Countries, Volume 2022 Issue 2*, Paris: OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/3e073951-en>
- PNNR (2021), *Italia Domani: Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, Roma: Presidenza del Consiglio dei Ministri, disponibile al link: <https://www.italiadomani.gov.it/content/dam/sogei-ng/documenti/PNNR%20Aggiornato.pdf>
- Romano L. e Traù F. (2020), "Italian Industry and Productivity. Going Beyond the Mainstream View", *L'Industria*, 41 (4), pp. 655-673.
- Senato della Repubblica – Camera dei Deputati (2020), *Aggiornamento del piano di rientro verso l'obiettivo di medio termine (OMT)*, Dossier, luglio.
- Stein H. (1969), *The Fiscal Revolution in America*, Chicago: University of Chicago Press.