



Servizio del bilancio  
del Senato

n.b. nota breve

XVII legislatura  
Nota breve n. 3  
Ottobre 2013

## La clausola sugli investimenti pubblici nella *governance* economica europea

Nella seduta del Parlamento europeo del 3 luglio 2013, il Presidente della Commissione europea Manuel Barroso ha annunciato che la Commissione, nel valutare i bilanci nazionali per il 2014 e i consuntivi del 2013, potrà consentire, caso per caso e nel pieno rispetto del Patto di stabilità e crescita, scostamenti temporanei dal percorso di avvicinamento verso gli obiettivi di medio termine fissati nelle raccomandazioni per i singoli paesi membri. Tali scostamenti dovranno riferirsi a spese per progetti co-finanziati dall'Unione europea (UE) nell'ambito della Politica strutturale e di coesione, delle Reti trans-europee o del Meccanismo per collegare l'Europa (*Connecting Europe Facility*).

Lo stesso giorno, il vice-presidente della Commissione europea e commissario per gli affari economici e finanziari Olli Rehn ha inviato ai suoi colleghi, ai ministri delle finanze dei paesi membri e al Parlamento europeo una lettera contenente maggiori dettagli su quella che lo stesso Rehn definisce la “clausola sugli investimenti”.

La presente Nota breve illustra il contenuto della lettera ponendolo in relazione con la situazione degli investimenti pubblici europei e con il fondamento economico delle misure ivi proposte.

n.b.

## Il contenuto della lettera sulla clausola per gli investimenti

Il vice-presidente Rehn esordisce osservando che le recenti strategie di consolidamento hanno penalizzato prevalentemente le categorie di spesa pubblica più produttive, e in particolare gli investimenti. Ciò contrasta con la necessità posta dall'attuale situazione economica europea di prediligere la spesa per investimenti quale supporto alla crescita sostenibile.

Rehn ricorda che già nel Piano per una unione economica e monetaria profonda e genuina (c.d. *Blueprint*<sup>1</sup>) la Commissione si impegnava ad individuare modalità, nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita<sup>2</sup> (e quindi fermi restando i vincoli di bilancio nominali), per consentire a programmi di investimenti pubblici non ricorrenti e con un dimostrato impatto sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, di permettere, in talune condizioni e coerentemente con il quadro di condizionalità macroeconomica, scostamenti temporanei dall'obiettivo di bilancio di medio termine (OMT)<sup>3</sup> o dal percorso di convergenza. Questo potrebbe verificarsi, suggeriva come esempio il *Blueprint*, per i progetti di investimento co-finanziati dall'UE.

L'impegno espresso nel *Blueprint* ha acquisito valore normativo con l'articolo 16(2) del regolamento (UE) n. 473/13 (uno dei regolamenti del c.d. *two-pack*), ed ha ricevuto il supporto dei capi di Stato o di Governo a conclusione dei Consigli europei di ottobre e dicembre 2012, nonché di marzo e giugno 2013.

Di conseguenza, la Commissione ha vagliato più opzioni per progettare una clausola sugli investimenti da applicare nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita, nel pieno rispetto delle regole di sorveglianza di bilancio dell'Unione europea.

Come risultato, la Commissione intende implementare l'articolo 5(1) del regolamento (CE) n. 1466/97 sul braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita nel modo seguente.

Nell'ambito del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita, la Commissione valuterà l'opportunità di consentire scostamenti temporanei dall'OMT definito nelle raccomandazioni per uno Stato membro, o dal

percorso di avvicinamento ad esso, qualora le seguenti condizioni siano verificate:

- (1) la crescita economica dello Stato membro rimane negativa o comunque ben al di sotto del suo valore potenziale;
- (2) lo scostamento non determina un disavanzo pubblico in eccesso rispetto alla soglia del 3 per cento del PIL e la regola del debito è rispettata;
- (3) lo scostamento è relativo alla spesa nazionale per progetti di investimento co-finanziati dall'Unione europea nell'ambito della Politica strutturale e di coesione, delle Reti trans-europee o del Meccanismo per collegare l'Europa (*Connecting Europe Facility*). I progetti devono avere sul bilancio pubblico un effetto di lungo termine positivo, diretto e verificabile.

Il vice-presidente Rehn specifica, inoltre, che l'applicazione delle disposizioni del Patto di stabilità e crescita relative a scostamenti temporanei dall'OMT o dal sentiero di convergenza ad esso, è legata alle attuali condizioni economiche di *output gap* ampiamente negativi<sup>4</sup>. Allorché esse saranno superate e le previsioni per lo Stato membro mostreranno un ritorno a tassi di crescita positivi e prossimi al valore potenziale, ogni scostamento dall'OMT o dal percorso di avvicinamento ad esso dovrà essere compensato così da non rallentare il processo di convergenza.

La lettera si chiude con un riferimento alle scadenze procedurali, indicando che la clausola sugli investimenti verrà applicata a partire dalla valutazione dei bilanci nazionali per il 2014 e dei consuntivi del 2013. Essa sarà inoltre sottoposta a revisione annualmente in tempo utile per la presentazione dei programmi di stabilità.

## La spesa per investimenti pubblici nell'Unione europea

Un indicatore della quantità di investimenti pubblici generalmente usato è l'ammontare della spesa pubblica per investimenti fissi lordi<sup>5</sup>. In realtà si tratta di una misura dell'investimento pubblico imprecisa poiché non tiene conto del deprezzamento e dell'obsolescenza dello *stock* di capitale esistente.

<sup>1</sup> Cfr. European Commission, *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate*, COM(2012) 777 final/2, 30 novembre 2012.

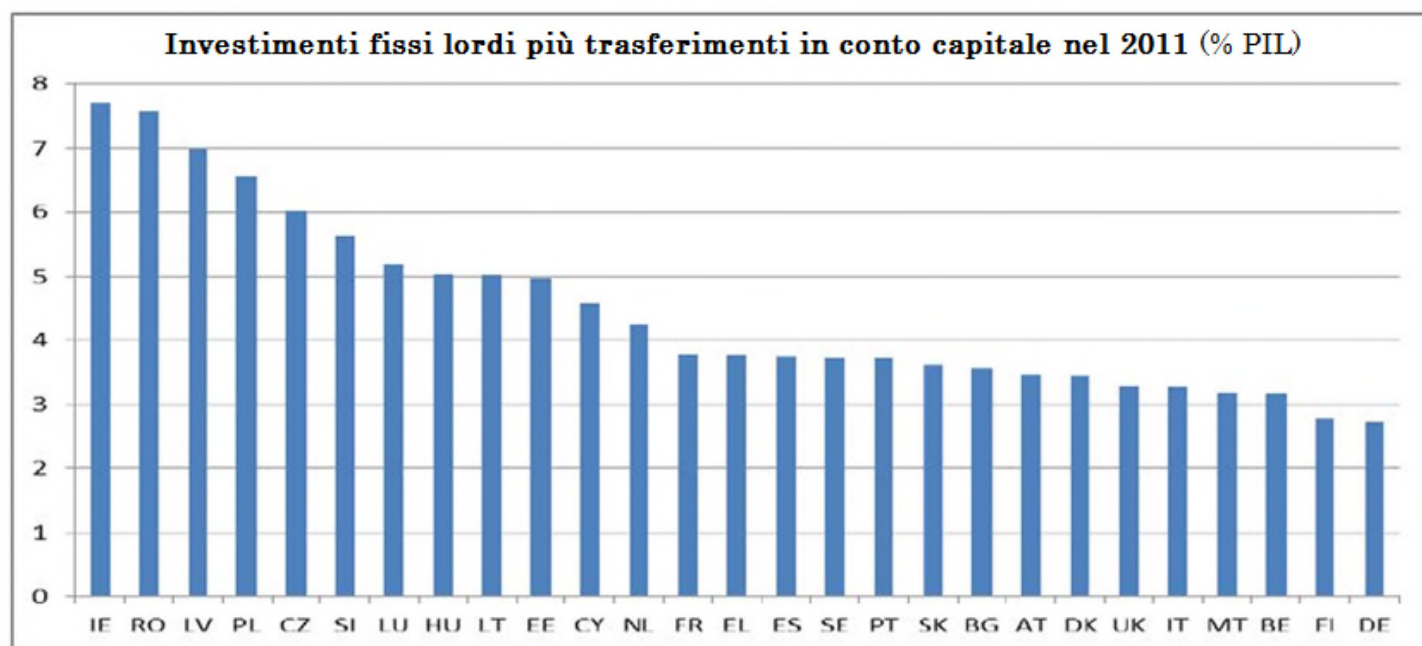
<sup>2</sup> Il c.d. braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita indica l'insieme delle procedure di sorveglianza *ex ante* dei parametri di riferimento delle politiche di bilancio. Per ulteriori approfondimenti cfr. Servizio del bilancio del Senato, *La governance economica europea*, Elementi di documentazione n. 3, giugno 2013.

<sup>3</sup> L'obiettivo di medio termine indica il valore del saldo di bilancio strutturale che un paese membro deve mantenere, o a cui deve tendere. Per ulteriori approfondimenti cfr. Servizio del bilancio del Senato, *La governance economica europea*, op. cit..

<sup>4</sup> Un *output gap* negativo riflette un valore del PIL effettivo minore di quello potenziale.

<sup>5</sup> Gli investimenti fissi lordi consistono, secondo la definizione dell'ISTAT, nelle acquisizioni (al netto delle cessioni) di capitale fisso effettuate dai produttori residenti a cui si aggiungono gli incrementi di valore dei beni materiali non prodotti. Il capitale fisso consiste di beni materiali e immateriali prodotti destinati ad essere utilizzati nei processi produttivi per un periodo superiore ad un anno.

Grafico 1



Fonte: European Commission, *The quality of public expenditures in the EU*, European Economy n. 125, dicembre 2012.

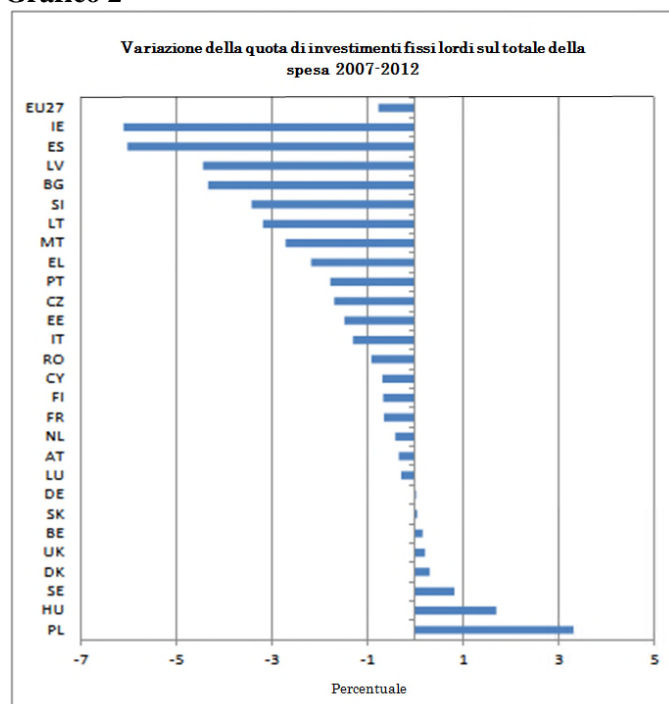
In realtà, gli studi suggeriscono che sono gli investimenti netti, cioè depurati del deprezzamento, ad esercitare un'influenza positiva sulla crescita economica<sup>6</sup>. Data la difficoltà di stima del tasso di deprezzamento del capitale, si usa tuttavia far riferimento all'ammontare lordo degli investimenti. Il grafico 1 mostra, per i paesi europei, la consistenza della spesa pubblica, in rapporto al PIL, per investimenti fissi lordi sommati a quella per trasferimenti in conto capitale per tener conto del contributo alla formazione di capitale fornito dalle imprese partecipate dalla Pubblica amministrazione.

Il grafico evidenzia una notevole variabilità degli investimenti pubblici tra i paesi dell'Unione europea, con un'oscillazione massima tra un livello del 7,5 per cento circa del PIL di Irlanda (IE nel grafico) e Romania (RO) a meno del 3 per cento di Finlandia (FI) e Germania (DE). L'Italia (IT), con poco più del 3 per cento di spesa per investimenti e trasferimenti in conto capitale si posiziona nel gruppo degli ultimi paesi. La distribuzione geografica della spesa per investimenti potrebbe in parte riflettere la minore esigenza di accumulazione nei paesi più sviluppati e quindi già dotati di un consistente *stock* di capitale. In generale, infatti, i paesi dell'Europa centrale ed orientale tendono a mostrare tassi di formazione del capitale più elevati come riflesso del processo di accumulazione che caratterizza le fasi di convergenza verso più elevati livelli di sviluppo da parte dei paesi emergenti.

Si è accennato sopra che la clausola sugli investimenti si ripropone di attenuare la supposta penalizzazione della spesa per investimenti attuata dai recenti piani di consolidamento di bilancio dei paesi europei. Il grafico 2 presenta la variazione della spesa in investimenti fissi lordi negli anni più recenti, quale evidenza preliminare

dell'effetto combinato della crisi economica e finanziaria e del successivo consolidamento di bilancio<sup>7</sup>. La quota

Grafico 2



Fonte: European Commission, *The quality of public expenditures in the EU*, op. cit..

degli investimenti sul totale della spesa nel periodo 2007-2012 è diminuita nella maggioranza degli Stati membri dell'UE, con punte di -6 per cento in Irlanda (IE nel grafico) e Spagna (ES). L'Italia, con una riduzione superiore all'1 per cento, si posiziona nel gruppo intermedio insieme ad Estonia (EE) Repubblica Ceca

<sup>6</sup> Cfr. Arslanalp, S., F. Bornhorst, S. Gupta e E. Sze, *Public capital and growth*, IMF Working Paper n. 175, 2010.

<sup>7</sup> I dati si riferiscono alla quota di investimenti fissi lordi rispetto alla spesa pubblica totale invece che rispetto al PIL allo scopo di evitare gli effetti del ciclo economico sul denominatore del rapporto.

(CZ) e Portogallo (PT). Nell'ipotesi in cui la riduzione della spesa per investimenti abbia penalizzato dei progetti con un significativo tasso di rendimento, si può supporre che la crescita economica di lungo periodo ne sia stata negativamente influenzata.

### **Il fondamento economico e la relazione con la *golden rule* della clausola sugli investimenti**

La qualità della spesa pubblica può essere valutata in relazione al contributo che essa fornisce al raggiungimento degli obiettivi della politica di bilancio, e in particolare di una sostenuta crescita economica nel lungo termine<sup>8</sup>. Gli investimenti sono considerati una categoria di spesa pubblica favorevole alla crescita perché contribuiscono all'accumulo dello *stock* di capitale dell'economia, soprattutto nelle fasi di contrazione del credito<sup>9</sup>. Gli investimenti in infrastrutture per i trasporti e le comunicazioni, inoltre, dovrebbero sostenere la crescita creando un ambiente favorevole all'investimento privato. In assenza di intervento pubblico, gli investimenti infrastrutturali sarebbero probabilmente minori del necessario a causa di fallimenti di mercato legati alla presenza di rendimenti di scala decrescenti e monopoli naturali.

Il legame tra investimenti pubblici e crescita economica, pur supportato dalla teoria economica, risulta difficilmente valutabile in pratica, principalmente a causa della difficoltà di stima del tasso di rendimento dei singoli progetti. Il tasso di rendimento è importante quale indicatore della capacità del progetto di generare in futuro un flusso di cassa sufficiente a rimborsare e remunerare il finanziamento impiegato per la sua realizzazione. Investire oggi in progetti con tasso di rendimento basso o addirittura nullo richiederà in futuro riduzioni di spesa o aumenti di imposte necessari a rimborsare il debito contratto. Ciò implica un peggioramento delle condizioni economiche delle generazioni future a favore di quelle attuali. Ragioni di equità intergenerazionale impongono, quindi, la realizzazione, da parte delle generazioni attuali, di progetti con un significativo tasso di rendimento.

Questa è la ragione principale, secondo la Commissione europea, per la quale l'introduzione di una *golden rule* che escluda la spesa pubblica per investimenti dal saldo rilevante ai fini delle regole di bilancio europee è stata più volte proposta ma mai introdotta<sup>10</sup>.

La Commissione, consapevole del ruolo svolto dagli investimenti pubblici per la crescita economica, ha vagliato in più occasioni strumenti per la salvaguardia di questa categoria di spesa<sup>11</sup>.

Le regole di bilancio europee offrono vari strumenti per consentire una spesa pubblica per investimenti compatibile con la disciplina di bilancio. Nel c.d. braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita gli investimenti ricevono una particolare considerazione ai fini dell'applicazione della regola sulla spesa<sup>12</sup>. In particolare, la spesa per investimenti fissi lordi è inclusa nell'aggregato di spesa soggetto al vincolo come media sugli ultimi 4 anni allo scopo di non penalizzare gli Stati membri la cui spesa presenti dei picchi nell'anno di realizzazione dell'investimento. Inoltre, sono escluse dall'aggregato le spese per programmi di investimento dell'Unione europea a cui corrisponde un co-finanziamento di pari importo da parte dell'Unione stessa. Nell'ambito del braccio correttivo, gli investimenti pubblici rientrano tra i fattori rilevanti di cui tener conto nella valutazione della posizione di bilancio contenuta nel rapporto redatto, ai sensi dell'articolo 126(3) del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, preliminarmente all'avvio di una procedura per disavanzo eccessivo. Nell'opinione della Commissione europea<sup>13</sup>, l'insieme di queste disposizioni è sufficiente a favorire la destinazione di risorse pubbliche alla realizzazione di investimenti produttivi, mentre l'introduzione di una *golden rule* potrebbe minare la sostenibilità di medio lungo termine del debito pubblico.



#### **nota breve**

Sintesi di argomenti di attualità del Servizio bilancio del Senato

I testi sono disponibili alla pagina <http://www.senato.it/documentazione/bilancio/>

progetto grafico the washing machine

<sup>8</sup> Cfr. European Commission, *The quality of public expenditure*, European Economy n. 125, dicembre 2012.

<sup>9</sup> Cfr. Baldacci, E., Gupta, S. e Mulas-Granados C., *Debt reduction, fiscal adjustment and growth in credit-constrained economies*, disponibile all'URL [http://www.dt.tesoro.it/it/analisi\\_programmazione\\_economico\\_finanziaria/seminari\\_conferenze/bblm/dettaglio.html?resourceType=/modules/bblm/elem\\_0087.html](http://www.dt.tesoro.it/it/analisi_programmazione_economico_finanziaria/seminari_conferenze/bblm/dettaglio.html?resourceType=/modules/bblm/elem_0087.html).

<sup>10</sup> Diversi paesi europei hanno introdotto una *golden rule* in passato, ma alcuni la hanno in seguito abbandonata (la Germania è il caso più noto). La *golden rule* del Regno Unito, attualmente vigente, stabilisce che nelle alterne fasi del ciclo economico la pubblica amministrazione può indebitarsi soltanto per finanziare la spesa per investimenti

e non la spesa corrente (per una dettagliata analisi cfr. European Commission, *Public finances in EMU 2003*, European Economy, n. 3, gennaio 2003).

<sup>11</sup> Già nel novembre 2002 la Commissione propose un'applicazione del requisito di saldo "prossimo al pareggio o in *surplus*" finalizzata a favorire il conseguimento degli obiettivi della strategia di Lisbona mediante, tra le altre cose, gli investimenti produttivi (cfr. Commissione europea, comunicazione sul "Rafforzamento del coordinamento delle politiche di bilancio", COM (2002) 668 final).

<sup>12</sup> Cfr. Servizio del bilancio del Senato, *La governance economica europea*, op. cit..

<sup>13</sup> Cfr. European Commission, *The quality of public expenditure*, op. cit..