



CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

research paper

ALBERTO MAJOCCHI

IL PIANO FINANZIARIO DELL'UNIONE E LE REGOLE DI BILANCIO

Settembre 2021

ISSN: 2038-0623

ISBN: 978-88-96871-91-1

Copyright © Centro Studi sul Federalismo

Tutti i diritti sono riservati. Parti di questa pubblicazione possono essere citate nei termini previsti dalla legge che tutela il diritto d'autore e con l'indicazione della fonte.

ABSTRACT

Dopo la pandemia e il varo di *NextGenerationEU*, le regole fiscali del Patto di Stabilità e del Fiscal Compact dovranno necessariamente essere riscritte. La proposta che appare più generalmente accettabile è quella di introdurre un vincolo alla crescita della spesa, ma nella fase finale di un'Unione fiscale sarebbe possibile passare dall'applicazione di regole stabilite ex ante ad una politica fiscale attiva determinata a livello dell'Unione, con l'adozione, in parallelo al Quadro Finanziario Pluriennale, di un Piano Finanziario che elabori, con il supporto dello *European Fiscal Board*, le indicazioni provenienti dagli Istituti fiscali indipendenti di ogni paese circa i livelli di deficit compatibili con la stabilità finanziaria e il percorso di riduzione dello stock di debito in eccesso. Il Piano dovrebbe essere approvato a maggioranza dal Consiglio e dal Parlamento europeo, in una Convenzione che includa i rappresentanti dei diversi Parlamenti nazionali, secondo i principi che definiscono una struttura federale, in cui le decisioni sono prese con la partecipazione dei diversi livelli di governo e nel quadro di un meccanismo di federalismo fiscale.

Keywords: Federalismo fiscale, Patto di Stabilità, Piano finanziario Ue, regole fiscali

Alberto Majocchi è Professore Emerito di Scienza delle Finanze all'Università di Pavia e Vicepresidente del Centro Studi sul Federalismo

E-mail: alberto.majocchi@unipv.it

1. Il problema delle risorse proprie • 2. Caratteri del federalismo fiscale • 3. La definizione del Piano finanziario dell'Unione • 4. Istituzioni a supporto delle decisioni in materia fiscale in una struttura federale • 5. Le regole di bilancio dell'Unione • 6. Gli effetti della pandemia del COVID19 • 7. La revisione delle regole di bilancio • 8. Una soluzione realistica nel breve periodo • 9. La posizione dello European Fiscal Board • 10. Una proposta alternativa • 11. Una regola legata alla crescita della spesa • 12. Dalle regole al Piano finanziario dell'Unione.

1. Il problema delle risorse proprie

Fra gli effetti conseguenti all'approvazione di NextGenerationEU (NGEU) appare rilevante la riproposizione in termini concreti del problema delle risorse proprie destinate a finanziare il bilancio europeo e, in particolare, a garantire il rimborso delle somme raccolte attraverso le emissioni di titoli sul mercato finanziario. La Commissione ha già avanzato una serie di proposte per nuove risorse¹ e ha altresì fissato un calendario per la loro introduzione. Ma resta il problema cruciale del meccanismo previsto dal Trattato che, all'articolo 311, prevede una procedura particolarmente complessa per l'approvazione di nuove risorse, in quanto "il Consiglio, deliberando secondo una procedura legislativa speciale, all'unanimità e previa consultazione del Parlamento europeo, adotta una decisione che stabilisce le disposizioni relative al sistema delle risorse proprie dell'Unione. In tale contesto è possibile istituire nuove categorie di risorse proprie o sopprimere una categoria esistente. Tale decisione entra in vigore solo previa approvazione degli Stati membri conformemente alle rispettive norme costituzionali".

La Commissione è consapevole di questa difficoltà e, in più occasioni, ha indicato la possibilità di ricorrere come base legale per l'introduzione di nuove risorse ad altri articoli del Trattato, ad esempio all'articolo 116, che prevede l'utilizzo della procedura legislativa ordinaria². Ma il problema di un nuovo assetto della fiscalità in Europa non può limitarsi alla definizione della procedura da adottare per l'introduzione di nuove risorse e alla proposta delle entrate fiscali destinate al livello europeo, in quanto occorre valutare contestualmente anche le potenzialità di

¹ European Commission, [Proposal for a Council Decision on the System of Own Resources of the European Union, COM\(2018\)325](#), Brussels, 2.5.2018; European Parliament, [Own resources of the European Union Reforming the EU's financing system](#), Briefing by Alessandro d'Alfonso, PE 630.265 – October 2020; European Commission, [The EU budget powering the recovery plan for Europe](#), Brussels, 27.5.2020 COM(2020) 442. Nella proposta della Commissione è prevista l'introduzione di un diritto compensativo alla frontiera sulle importazioni di prodotti che contengono carbonio, una tassa digitale e una parte del gettito legato alla vendita dei permessi di emissione nel quadro dell'*Emission Trading System*. La Commissione proporrà successivamente nuove risorse proprie, che potrebbero includere un'imposta sulle transazioni finanziarie, un prelievo legato al settore delle società o una nuova base comune per l'imposizione delle società. Le entrate derivanti da queste nuove risorse introdotte dopo il 2021 saranno destinate innanzitutto al pagamento dei prestiti assunti per finanziare il Next Generation EU

² "Qualora la Commissione constati che una disparità esistente nelle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative degli Stati membri falsa le condizioni di concorrenza sul mercato interno e provoca, per tal motivo, una distorsione che deve essere eliminata, essa provvede a consultarsi con gli Stati membri interessati. 9.5.2008 IT Gazzetta ufficiale dell'Unione europea C 115/95 Se attraverso tale consultazione non si raggiunge un accordo che elimini la distorsione in questione, il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, stabiliscono le direttive all'uopo necessarie. Può essere adottata ogni altra opportuna misura prevista dai trattati".

finanziamento degli altri livelli di governo, in particolare del livello locale, in cui le necessità di spesa da finanziare sono destinate ad accrescersi in misura significativa, sia per limitare le emissioni di gas climalteranti (circa l'80% delle emissioni di CO₂ avvengono a livello locale), sia per fornire i beni pubblici la cui produzione dovrà necessariamente aumentare – soprattutto a livello degli enti di area vasta e delle municipalità – per far fronte alle esigenze della nuova società post-industriale³.

2. Caratteri del federalismo fiscale

In effetti, il problema centrale di un sistema di federalismo fiscale è il meccanismo decisionale che può essere utilizzato per definire un'equa ripartizione delle risorse fra i diversi livelli di governo. Se la ripartizione non avviene con meccanismi tali da garantire l'effettiva indipendenza finanziaria dei livelli inferiori di governo, ovvero la loro reale partecipazione alle decisioni che concernono la distribuzione delle risorse, il governo centrale tenderà naturalmente ad assumere un ruolo prevaricante, come è già avvenuto negli Stati federali, e in particolare negli Stati Uniti. D'altra parte, la ripartizione non può avvenire né sulla base della qualità delle imposte – riservandone alcune, per la relativa immobilità della base imponibile, ai livelli inferiori di governo –, in quanto non si può garantire che l'evoluzione del gettito di queste imposte sia adeguato per far fronte agli obiettivi allocativi che si vogliono conseguire, né sulla base di limiti quantitativi precostituiti, ossia con vincoli che impedirebbero di far corrispondere la politica economica alle necessità della situazione congiunturale. Per avere un effettivo sistema di federalismo fiscale la decisione sulla ripartizione delle risorse fra i diversi livelli di governo deve rappresentare l'elemento centrale di un piano in cui vengano rese coerenti le scelte fondamentali che riguardano la vita di un paese; e a questa decisione devono concorrere necessariamente sia la rappresentanza del livello superiore sia quella dei livelli inferiori di governo.

È vero, infatti, che il principio federale si fonda, secondo la classica definizione di Kenneth Wheare, su “il metodo di dividere i poteri in modo tale che i governi generale e regionali siano, ciascuno nella sua sfera, coordinati e indipendenti”⁴. Si può quindi considerare effettivo un sistema di federalismo fiscale soltanto nella misura in cui vi è indipendenza, anche in materia fiscale, da parte di tutti i livelli di governo, a partire dall'Unione, passando per i livelli statali, regionali e locali. Nella situazione attuale, quindi, il principio non viene rispettato nella misura in cui l'Unione non dispone del potere di decidere autonomamente le risorse di cui disporre, in quanto la decisione finale non è garantita attraverso la procedura legislativa ordinaria che richiede il consenso a maggioranza⁵ nel Parlamento e nel Consiglio, ma dipende dall'accordo di tutti gli

³ O. Fontana, [Unione europea: cittadinanza e beni pubblici europei](#), Centro Studi sul Federalismo, Policy Paper n.47, Marzo 2021; A. Majocchi, [Carbon Pricing, Next Generation EU and the Role of Cities. A federal structure for European Taxation](#), Centro Studi sul Federalismo, Research Paper, February 2021; A. Majocchi, [Lavoro, occupazione e proprietà nell'economia post-industriale dell'Unione europea](#), Centro Studi sul Federalismo, Research Paper, April 2021

⁴ “By the federal principle I mean the method of dividing powers so that the general and regional governments are each, within a sphere, co-ordinate and independent” (K.C. Wheare, *Federal Government*, Oxford University Press, 1967, p. 10)

⁵ Il Consiglio delibera all'unanimità sugli emendamenti proposti dal Parlamento europeo rispetto ai quali la Commissione ha dato parere negativo (articolo 294(9) TFUE)

Stati membri. E notevoli limitazioni si possono riscontrare anche al livello regionale e locale, in quanto l'attribuzione delle risorse viene in molti casi decisa a livello statale.

Un problema si pone comunque anche negli Stati autenticamente federali, dove è riconosciuta l'indipendenza degli Stati membri. In materia fiscale le competenze sono strutturalmente concorrenti, in quanto il prelievo a qualsiasi livello di governo grava sullo stesso contribuente e un maggior prelievo da parte dello Stato centrale o delle Regioni, dato il livello di pressione fiscale considerato sostenibile in un determinato contesto sociale, lascia disponibile una minore quantità di risorse per gli altri livelli di governo. Occorre quindi individuare una procedura che consenta una soluzione concordata fra il governo centrale e l'insieme dei governi locali. Soltanto in questo modo viene garantita l'indipendenza e, nello stesso tempo, la coordinazione, soddisfacendo i criteri fissati da Wheare.

3. La definizione del Piano finanziario dell'Unione

In linea teorica, è ormai largamente accettata l'idea che la spesa pubblica di tutti i livelli debba essere finanziata attraverso imposte raccolte nell'ambito territoriale in cui si manifestano in prevalenza i benefici della spesa. In conseguenza, dati i limiti delle basi imponibili, per evitare conflitti fra i diversi livelli di governo, è necessario promuovere un sistema di governo della finanza pubblica che garantisca la partecipazione di tutti i livelli alla definizione della distribuzione territoriale delle risorse. Se il punto essenziale è stabilire chi possiede il potere di dire l'ultima parola, in particolare sulle decisioni in materia di ripartizione delle risorse fiscali, la soluzione consiste nell'identificazione di una sede istituzionale effettiva di co-decisione. Se questo non avviene, e l'ultima parola spetta al livello centrale, il sistema tende all'accentramento – come avviene in Italia; se il potere decisivo è attribuito al livello sub-centrale, come avviene nel sistema di finanziamento dell'Unione europea, al livello superiore non viene garantita l'indipendenza rispetto agli Stati membri.

Per realizzare un modello effettivo di federalismo fiscale, il primo obiettivo da conseguire a livello europeo riguarda la necessità di attribuire al Parlamento europeo un effettivo ruolo di co-decisione nella procedura di definizione di nuove entrate – mentre oggi l'articolo 311 prevede soltanto che il Parlamento venga consultato –, in accordo con il Consiglio, cui deve venire riconosciuto il diritto di decidere a maggioranza e senza dover ricorrere alle ratifiche nazionali. Tutto ciò presuppone che venga realizzato un vero governo europeo, fondato su meccanismi democratici, in cui i partiti politici, organizzati su scala europea nel Parlamento, condividano il potere di decisione con i rappresentanti degli Stati membri, nel contesto di un sistema bicamerale di natura federale.

Ma questa innovazione necessaria non è tuttavia sufficiente in quanto l'adozione di un meccanismo siffatto per la definizione di nuove imposte, anche se da tempo riconosciuta come fondamentale, non corrisponde pienamente alla teoria del federalismo fiscale, che sottolinea l'insufficienza del modello tradizionale di Stato federale, fondato sul presupposto dell'autonomia impositiva di ogni livello governo. Pur riconoscendo l'importanza di questa autonomia, si rileva giustamente che “nella realtà, l'applicazione di questo modello dà luogo a una competizione tra fisco federale e fisco statale che, di fronte al limite invalicabile costituito dalla capacità

contributiva dei cittadini, può raggiungere un punto di equilibrio soltanto con la subordinazione del livello più debole al livello più forte”⁶. A livello di uno stato nazionale, si tratta di tutelare i livelli inferiori contro la prevaricazione da parte del livello centrale. Oggi, nell’Unione europea, è invece il livello centrale che dipende di fatto dalla volontà unanime degli Stati membri per quanto riguarda l’entità e la composizione dei finanziamenti al bilancio comune, ma in prospettiva si tratta di garantire che non sia il livello dell’Unione a prevaricare nei confronti degli Stati membri e dei livelli sub-centrali di governo.

In conseguenza, “la soluzione del problema della ripartizione del gettito delle imposte non può essere affidata né a un singolo livello di governo, né alla competizione tra i livelli, ma a un organo – o a un meccanismo – che abbia i requisiti della neutralità rispetto ai diversi livelli di autogoverno, della democraticità e della elasticità”. La proposta qui ripresa prevede dunque che la ripartizione territoriale delle risorse avvenga con una decisione che abbia lo status di norma costituzionale, e venga definita in una Convenzione che riunisca il Parlamento del livello centrale, integrato con la partecipazione di rappresentanti dei livelli inferiori.

Sulla base di questa impostazione teorica si può quindi raggiungere una prima conclusione. Il meccanismo decisionale da attivare attraverso una revisione dell’articolo 311 deve prevedere che l’introduzione di nuove risorse sia definita congiuntamente dal Parlamento, che rappresenta i cittadini dell’Unione, e dal Consiglio, che rappresenta gli interessi degli Stati membri, entrambi attraverso un sistema di voto che richieda la maggioranza qualificata. In linea di principio, questa definizione dovrebbe avvenire all’inizio di ogni legislatura ed essere decisa contestualmente all’approvazione del Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) che, data la sua natura quasi costituzionale, potrebbe avvenire nell’ambito di una Convenzione che riunisca Parlamento europeo e Consiglio e sia integrata da rappresentanti dei Parlamenti nazionali. Alle previsioni del QFP dovranno poi conformarsi i singoli bilanci annuali sulla base dell’articolo 312. La programmazione finanziaria delineata con il QFP dovrà quindi garantire che l’Unione sia dotata “dei mezzi necessari per conseguire i suoi obiettivi e per portare a compimento le sue politiche” (articolo 311).

4. Istituzioni a supporto delle decisioni in materia fiscale in una struttura federale

L’esistenza di meccanismi istituzionali che prevedano la partecipazione di tutti i livelli di governo alle decisioni che riguardano la distribuzione delle risorse rappresenta una garanzia fondamentale per evitare che il livello superiore decida e gli enti intermedi debbano subire le decisioni che vengano imposte dall’alto – come avviene in Italia –, ovvero che il livello più basso, ossia gli Stati membri, abbia un potere sostanziale e l’Unione non disponga di un’autonoma capacità fiscale – come avviene in Europa. Ma le decisioni in materia di assegnazione delle risorse fiscali e di capacità di indebitamento devono essere assistite da un efficiente supporto tecnico che ne garantisca al contempo la fattibilità e l’equità e definisca una *fiscal stance* adeguata per uno sviluppo sostenibile sia per il centro che per i livelli inferiori di governo.

Un modello per provvedere alla funzione di una corretta ripartizione del gettito fra il centro e la periferia è rappresentato dalla *Finance Commission of India*, che è “a Constitutionally mandated

⁶ F. Rossolillo, *Città, territorio, istituzioni*, Guida Editori, 1983, p. 70.

body that is at the centre of fiscal federalism. Set up under Article 280 of the Constitution, its core responsibility is to evaluate the state of finances of the Union and State Governments, recommend the sharing of taxes between them, lay down the principles determining the distribution of these taxes among States. Its working is characterised by extensive and intensive consultations with all levels of governments, thus strengthening the principle of cooperative federalism. Its recommendations are also geared towards improving the quality of public spending and promoting fiscal stability”⁷.

Per quanto riguarda la capacità di indebitamento, un riferimento utile è rappresentato dall’*Australian Loan Council*, in cui siedono rappresentanti della Federazione e degli Stati membri. “The current Loan Council arrangements, in place since 1 July 1993, operate on a voluntary basis and emphasise transparency of public sector financing. These arrangements are designed to enhance financial market scrutiny of public sector borrowing and facilitate informed judgments about each government's financial performance. The Loan Council traditionally meets annually to consider jurisdictions' nominated borrowings for the forthcoming year. It has regard to each jurisdiction's fiscal position and the macroeconomic implications of the aggregate figure”⁸.

Nell’Unione europea un insieme di compiti analoghi è stato assegnato allo *European Fiscal Board* (EFB), che è un “independent advisory board of the European Commission”, le cui responsabilità principali sono: “evaluate the implementation of the Union fiscal framework and the appropriateness of the actual fiscal stance at euro area and national level; make suggestions for the future evolution of the Union fiscal framework; assess the prospective fiscal stance appropriate for the euro area as a whole based on an economic judgment, as well as the appropriate national fiscal stances, within the rules of the Stability and Growth Pact; cooperate with the National Independent Fiscal Councils; provide ad-hoc advice to the Commission President”⁹. Lo EFB è composto da un Presidente e quattro membri e produce ogni anno un rapporto che valuta l’attuazione del quadro fiscale dell’UE ed evidenzia diversi punti di stress che richiedono interventi di miglioramento futuro. Un rafforzamento dei compiti del EFB nell’ottica di un’evoluzione verso un effettivo sistema di federalismo fiscale, con la valutazione di una equa ed efficace distribuzione delle risorse e della capacità di indebitamento dei diversi livelli di governo, appare quindi auspicabile nel quadro di una riforma che preveda l’attribuzione di un’effettiva capacità fiscale all’Unione europea.

5. Le regole di bilancio dell’Unione

La struttura di bilancio dell’Unione europea presenta alcuni caratteri innovativi rispetto all’esperienza prevalente a livello degli Stati economicamente avanzati. La norma fondamentale contenuta nel Trattato di Maastricht¹⁰ è rappresentata dall’articolo 310(1) che prevede che “nel bilancio, entrate e spese devono risultare in pareggio”. Questa norma viene poi ulteriormente

⁷ Tratto dal “[Chairman Message](#)” nel sito della *Finance Commission of India*

⁸ Dalla voce “[Australian Loan Council](#)” nel sito dell’*Australian Government*

⁹ Tratto dalla sezione del sito della Commissione europea dedicata allo [European Fiscal Board](#) (la cui denominazione ufficiale in italiano è “Comitato consultivo europeo per le finanze pubbliche”)

¹⁰ *Versione consolidata del Trattato sull’Unione europea e del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea*, Gazzetta Ufficiale dell’Unione europea, 2008/C 115/01

rafforzata dalla clausola di *no bail-out* inclusa nell'articolo 125(1) che recita: "L'Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali, o altri enti pubblici, da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico. Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano agli impegni dell'amministrazione statale, degli enti regionali, locali o degli altri enti pubblici, di altri organismi di diritto pubblico o di imprese pubbliche di un altro Stato membro".

Senza entrare in una valutazione approfondita del significato di queste previsioni normative e dei limiti che sono emersi nella loro applicazione, occorre sottolineare che due sono gli obiettivi principali di una regolamentazione che impone vincoli sulle dimensioni del disavanzo. In primo luogo, nell'ambito di un'Unione monetaria occorre evitare le esternalità negative che possono derivare da un eccesso di disavanzi in un paese membro, esternalità che possono manifestarsi soprattutto attraverso distorsioni dei mercati finanziari e innalzamenti dei tassi di interesse, con effetti negativi sulle potenzialità di crescita. Il secondo, e forse il più innovativo, intende porre un limite alle politiche di *welfare* coperte attraverso l'emissione di titoli di debito che, mentre aumentano i benefici sulla generazione presente, ne scaricano i costi sulle generazioni future. In realtà, il Trattato non pone vincoli ad accrescere le prestazioni del *welfare*, ma impone che queste vengano finanziate attraverso il prelievo di risorse fiscali. In prospettiva, questa disposizione imporrà di rivedere la struttura del *welfare* per adattarla alle nuove condizioni dell'economia post-industriale del XXI secolo¹¹.

Le prescrizioni del Trattato di Maastricht sono state ulteriormente rafforzate con l'introduzione dei vincoli del Patto di stabilità e con l'approvazione del *Fiscal Compact*, che prevede l'obbligo costituzionale del pareggio di bilancio e sanzioni più automatiche nei confronti dei paesi dell'area euro che non raggiungano questo obiettivo¹², riaffermando così a livello costituzionale che lo sviluppo non si fa con la creazione di nuovo debito. Viene inoltre previsto un percorso di riduzione del debito pubblico in rapporto al Pil (nominale), che dovrà scendere ogni anno di 1/20 della distanza tra il suo livello effettivo e la soglia del 60 per cento¹³. Ma queste norme più restrittive sono entrate in crisi a seguito del collasso economico seguito alla pandemia del COVID19, che hanno indotto le istituzioni dell'Unione a sospenderne provvisoriamente l'applicazione.

¹¹ A. Majocchi, [Lavoro, occupazione e proprietà nell'economia post-industriale dell'Unione europea](#), Centro Studi sul Federalismo, Research Paper, Aprile 2021

¹² "All EU countries are expected to reach their medium-term budgetary objectives (MTOs), or to be heading towards them by adjusting their structural budgetary positions at a rate of 0.5% of GDP per year as a benchmark (...). If the fiscal policies of a Member State result in a significant deviation from their MTO or the adjustment path towards it, the Commission shall recommend the Council to open a so-called Significant Deviation Procedure. This gives national authorities the opportunity to return to a more prudent fiscal policy, and avoid the opening of an Excessive Deficit Procedure under the corrective arm of the Stability and Growth Pact" (European Commission, [The Medium-Term Budgetary Objectives \(MTOs\)](#))

¹³ "La regola sul debito è in genere meno severa di quella del pareggio di bilancio. Se il bilancio è in pareggio, non si genera nuovo debito. In altre parole il debito in euro non cambia. Ogni variazione del Pil nominale si tradurrà, quindi, in una variazione del rapporto debito/Pil. Si può calcolare facilmente che per rispettare la regola di 1/20, con un debito al 120 per cento del Pil e il pareggio di bilancio è sufficiente che il Pil nominale cresca del 2,5 per cento; con un debito al 100 per cento del Pil basta una crescita nominale del 2 per cento; con un debito all'80 per cento è sufficiente l'1,25 per cento. In tempi appena normali sono valori bassi. Perché si verifichino basta un po' di inflazione" (G. Pisauro, [Come funziona il fiscal compact](#), [lavoce.info](#), 31 gennaio 2012)

6. Gli effetti della pandemia del COVID19

Le previsioni economiche dell'estate 2021 presentate dalla Commissione europea¹⁴ rappresentano un significativo miglioramento delle prospettive di crescita rispetto alle previsioni economiche dell'inverno 2020 che la Commissione aveva presentato a febbraio¹⁵, in quanto l'economia dell'UE si espanderà del 4,8% nel 2021 e del 4,1% nel 2022. Valori simili si prevedono per l'area euro (rispettivamente 4,8% e 4,5%). Nelle previsioni di primavera si stimava un aumento significativo del deficit pubblico aggregato nell'UE e nell'area dell'euro nel 2020, da circa lo 0,5% del Pil nel 2019 a circa il 7%, a causa dell'impatto degli stabilizzatori automatici e di consistenti misure fiscali discrezionali. Il rapporto deficit/Pil in entrambe le aree è destinato ad aumentare ulteriormente quest'anno, rispettivamente a circa il 7,5% e l'8% del Pil, in seguito all'estensione degli interventi pubblici di sostegno. Successivamente, nel 2022, i deficit nell'UE e nell'area dell'euro dovrebbero entrambi dimezzarsi a circa il 3,75% del Pil, grazie alla continua ripresa economica e alla graduale eliminazione di gran parte degli interventi di sostegno. Ma i rapporti debito/Pil dell'UE e dell'area dell'euro si prevede che aumentino ancora quest'anno, raggiungendo un nuovo picco di circa il 95% e il 102% nell'UE e nell'area dell'euro, rispettivamente, prima di diminuire leggermente nel 2022.

Nonostante questi forti segnali di ripresa, la situazione della finanza pubblica rimane dunque ancora preoccupante, in particolare per quanto riguarda le dimensioni del debito. E questo fatto spiega la ripresa del dibattito sulla definizione delle nuove regole di bilancio, in quanto il Patto di stabilità e di crescita nella sua versione attuale generalmente viene considerato come ormai archiviato. In effetti, tenendo conto del grave impatto della crisi economica seguita all'esplosione della pandemia del COVID19, la Commissione ha proposto¹⁶ e il Consiglio ha approvato¹⁷ l'attivazione della cosiddetta clausola di salvaguardia generale per il Patto di stabilità e di crescita. La clausola è stata introdotta nel 2011 nell'ambito della riforma del Patto (il cosiddetto "six-pack"), traendo insegnamento da quanto avvenuto nel periodo della precedente crisi economica e finanziaria, in quanto era apparsa evidente la necessità di disposizioni specifiche, nell'ambito delle norme di bilancio dell'UE, volte a consentire uno scostamento temporaneo dai normali vincoli imposti dal Patto in una situazione di crisi generalizzata, causata da una grave recessione economica della zona euro o dell'UE nel suo complesso o, come è avvenuto recentemente, a seguito di uno shock esogeno generalizzato rappresentato dalla pandemia.

La clausola di salvaguardia generale consente agli Stati membri di adottare misure di bilancio per affrontare adeguatamente una situazione di questo tipo, nell'ambito della procedura preventiva e

¹⁴ European Commission, [European Economic Forecast, Summer 2021, European Economy Institutional Paper 156](#), July 2021

¹⁵ European Commission, [European Economic Forecast, Spring 2021, European Economy Institutional Paper 149](#), May 2021

¹⁶ European Commission, [Communication to the Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact, COM\(2020\) 123](#), Brussels 20.3.2020

¹⁷ In una Dichiarazione del 23 marzo 2020 i Ministri delle Finanze degli Stati membri dell'UE "condividono la valutazione della Commissione figurante nella comunicazione del 20 marzo 2020, secondo cui sono soddisfatte le condizioni per ricorrere alla clausola di salvaguardia generale del quadro di bilancio dell'UE: una grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione"

correttiva del Patto di stabilità e crescita. In particolare, una volta attivata, la clausola¹⁸ consente a uno Stato membro nell'ambito del braccio preventivo di discostarsi temporaneamente dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa. Se uno Stato membro è soggetto al braccio correttivo del Patto di stabilità e crescita, l'articolo 3, par. 5, e l'articolo 5, par. 2, del Regolamento¹⁹ n. 1467/97 stabiliscono che, in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione, il Consiglio può anche decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare una traiettoria di bilancio rivista.

Sulla base di queste considerazioni e della grave recessione economica causata dalla pandemia, la Commissione²⁰ ha quindi ritenuto che le condizioni per attivare la clausola di salvaguardia generale fossero soddisfatte e, per la prima volta dalla sua introduzione nel 2011, ha chiesto conseguentemente al Consiglio di approvare tale provvedimento. Oggi, tenendo presente l'evoluzione positiva della pandemia e la possibilità di una ripresa economica dell'economia europea, in particolare a partire dal 2022, i tempi appaiono maturi per riavviare una discussione su una riforma delle regole di bilancio che, pur nel quadro dei vincoli strutturali imposti dal Trattato di Maastricht, li adegui in modo tale da renderle funzionali al raggiungimento della neutralità carbonio entro il 2050 e alla realizzazione dei tre obiettivi di *NextGenerationEU* (transizione energetica, transizione digitale e inclusione sociale).

7. La revisione delle regole di bilancio

A giudizio del governo italiano²¹ e di quello francese²², le conseguenze della pandemia mettono in discussione il vecchio paradigma di *governance* fiscale fondato sul Patto di stabilità e crescita e sul *Fiscal Compact*, mentre per Wolfgang Schäuble²³ e Olaf Scholz²⁴, rispettivamente Presidente del Bundestag e Ministro delle Finanze tedesco, la crescita del debito pubblico determinata dalla politica avviata per far fronte agli effetti della pandemia deve essere affrontata nel quadro del precedente modello di politica fiscale in quanto, secondo la teoria dell'azzardo morale²⁵,

¹⁸ [Comunicazione della Commissione al Consiglio sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita](#), COM(2020)123, Bruxelles, 20 marzo 2020

¹⁹ Regolamento (CE) n. 1467/1997 del Consiglio del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi

²⁰ Commissione europea, [Comunicazione della Commissione al Consiglio sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita](#), COM(2020) 123, Bruxelles, 20.3.2020

²¹ In un *Question Time* alla Camera del 12 aprile 2021 il premier Draghi ha affermato con chiarezza: "È fuori discussione che le regole sul patto di stabilità dovranno cambiare (...). La mia linea è che le regole attuali sono inadeguate, lo erano e lo sono di più per l'uscita dalla pandemia. Dovremo concentrarsi su un forte rilancio della crescita per assicurare la sostenibilità dei conti pubblici (*Draghi: Patto di stabilità Ue inadeguato: regole da cambiare*, Il Sole 24 ore, 12 aprile 2021)

²² [Francia all'attacco per la riforma del Patto Stabilità](#), nota dell'Ansa che dà notizia di un articolo pubblicato su Le Figaro del 15 aprile 2021

²³ W. Schäuble, [La disciplina di bilancio è l'unico vaccino in grado di scongiurare la pandemia del debito](#), Il Sole 24 Ore, 14/05/2021

²⁴ O. Scholz, [Le regole del Patto? Sono flessibili e hanno funzionato contro la crisi pandemica](#), Il Sole 24 Ore, 16/05/2021

²⁵ La teoria dell'azzardo morale è nata nell'ambito dell'economia delle assicurazioni e sostiene che l'assicurazione protegge contro i rischi, ma favorisce altresì l'assunzione di rischi eccessivi. Nel caso delle regole europee, si sostiene che in caso non fossero fissati limiti al disavanzo e allo stock di debito, la condivisione dei

un'Unione monetaria, se non viene regolata, può generare incentivi negativi a spendere più delle risorse disponibili, trasferendo su altri paesi membri l'onere dei propri debiti.

In realtà, come ha osservato Sergio Fabbrini²⁶, “la pandemia ha dimostrato l'inadeguatezza del ‘compromesso di Maastricht’. Quest'ultimo si basa sulla centralizzazione della politica monetaria e sulla decentralizzazione delle politiche fiscali, sottoposte quindi ai vincoli del Patto di stabilità e crescita. I limiti di questo compromesso si erano resi evidenti già nella crisi dell'euro del decennio scorso”. E Peter Bofinger, fino al 2019 uno dei cinque membri del *German Council of Economic Experts*, afferma con chiarezza che “il valore di riferimento del 60 per cento del prodotto interno lordo iscritto nel Trattato di Maastricht del 1992 non può più servire da ancora per il quadro di politica fiscale. L'obiettivo è stato ricavato dal rapporto debito/PIL medio degli Stati membri dell'Unione europea nel 1990. Manca quindi della solida base teorica ed empirica richiesta da qualsiasi politica basata sull'evidenza. E con un debito medio tra le economie avanzate nel 2021 del 122%, anche del 140% per il G7, il benchmark del 60% è ora completamente distaccato dalla realtà”²⁷.

La discussione sulla revisione delle regole di bilancio si è recentemente sviluppata sia a livello culturale che sul piano politico, in quanto le soluzioni che appaiono più avanzate sul terreno teorico si scontrano con la difficoltà di raggiungere un accordo in sede di Consiglio. In linea di principio, una riforma del Patto di Stabilità nel contesto di una definizione del Piano finanziario pluriennale dell'Unione e di un'applicazione dei principi del federalismo fiscale dovrebbe prevedere la possibilità di fissare all'interno del Piano non soltanto le risorse destinate a finanziare i diversi livelli di governo, ma anche le possibilità di indebitamento e, conseguentemente, dell'ammontare sostenibile di debito per ogni Stato membro, in un quadro istituzionale in cui queste decisioni prevedano altresì un ruolo accresciuto per lo *European Fiscal Board* e per i *Fiscal Councils* nazionali. Ma questa soluzione, che appare la più coerente nel medio termine, si scontra inevitabilmente con il mancato raggiungimento di un completo assetto federale, in cui decisioni di questo rilievo possano essere assunte con decisioni a maggioranza qualificata nel Consiglio e nel Parlamento europeo.

8. Una soluzione realistica nel breve periodo

Per affrontare il tema di una possibile riforma delle regole di politica fiscale, che tenga conto dei poteri limitati del Parlamento e del ruolo dominante del Consiglio, un punto di partenza adeguato può essere rappresentato dal documento comune preparato da 14 economisti franco-tedeschi²⁸, che affrontava diverse questioni, partendo da proposte per completare l'Unione bancaria, finalizzate a rompere il circolo vizioso tra settore bancario e debito pubblico con la creazione di un'assicurazione comune per i depositi e un limite alla concentrazione del peso di titoli nazionali nella banche. Gli autori erano peraltro consapevoli che quest'ultima ipotesi deve essere

rischi porterebbe a situazioni finanziarie fuori controllo. Per una critica alla posizione di Schäuble: M. Ferrera, [Non è l'ora di prediche tedesche](#), Corriere della Sera, 9 giugno 2021

²⁶ S. Fabbrini, [Come uscire dalla pandemia tra Schäuble e Draghi](#), Il Sole 24 Ore, 16/05/2021

²⁷ P. Bofinger, [È tempo di riscrivere il regolamento macroeconomico per l'area dell'euro](#), Social Europe, 31 maggio 2021

²⁸ A. Bénassy-Quéré (et al.), [Reconciling risk sharing with market approach: a constructive approach to euro area reform](#), CEPR, Centre for Economic Policy Reform, Policy Insight No.91, January 2018

maneggiata con cura, per evitare che effetti di annuncio possano avere conseguenze devastanti, come avvenne nell'ottobre del 2010, quando Sarkozy e Merkel annunciarono l'intenzione di coinvolgere il settore privato nella soluzione della crisi del debito.

Ma l'analisi e le novità del *paper* vertono principalmente sull'architettura fiscale. Le regole fiscali esistenti vengono considerate importanti, ma criticabili sotto molti aspetti. L'obiettivo di riduzione del disavanzo provoca evidenti effetti pro-ciclici. È vero che il disavanzo dovrebbe essere aggiustato per tener conto dell'andamento del ciclo, ma questa operazione è notoriamente difficile e imprecisa. L'applicazione delle regole è legata soprattutto all'imposizione di multe, di fatto mai utilizzate e che aggraverebbero una situazione fiscale già difficile. Ma, a loro giudizio, le regole sono necessarie non solo per promuovere sane finanze pubbliche a livello nazionale, ma altresì per evitare effetti esterni negativi per gli altri membri dell'Unione monetaria.

La prima proposta avanzata dagli economisti franco-tedeschi è quella di sostituire al limite del disavanzo un tetto alla crescita della spesa pubblica²⁹. La spesa pubblica non dovrebbe aumentare più rapidamente, in termini monetari, del tasso di crescita nominale di lungo periodo del reddito, mentre dovrebbe rimanere al di sotto di questo tasso per i paesi che devono ridurre significativamente lo stock di debito. Ogni anno un organo fiscale indipendente in ciascun paese dovrebbe fissare un obiettivo a medio termine di riduzione dello stock di debito e una proiezione del tasso di crescita nominale del reddito. Lo stesso organo dovrà definire un sentiero di crescita (nominale) della spesa pubblica, calcolata al netto della spesa per interessi, della spesa per i sussidi di disoccupazione e del gettito di misure discrezionali di variazione della struttura fiscale (per evitare, ad esempio, tagli fiscali non bilanciati da misure compensative sulla spesa).

L'eventuale eccesso di debito rispetto agli obiettivi dovrà essere finanziato con l'emissione di *junior bonds*, ossia titoli che verranno ristrutturati per primi nel caso di riduzione del debito per garantirne la sostenibilità, e che potranno prevedere una clausola automatica di estensione della maturità se il paese in questione riceverà un prestito dallo *European Stability Mechanism* (ESM - il Fondo salva-stati). Inoltre, le obbligazioni *junior* saranno meno appetibili in quanto non godranno di una valutazione pari a zero del tasso di rischio, riconosciuto ai titoli *senior* detenuti nei portafogli delle banche.

In definitiva, questa ipotesi renderà più costoso il finanziamento del debito in eccesso e, quindi, disincentiverà comportamenti non in linea con l'obiettivo di riduzione del disavanzo e dello stock di debito³⁰. Una clausola di salvaguardia dovrebbe permettere di deviare da questa regola nel

²⁹ "Recent research shows that rules on nominal public expenditure growth ceilings consistent with a public debt reduction target are better suited than a system relying on a superposition of debt targets, nominal deficit targets, and cyclically adjusted deficit targets, such as the present one" (A. Bénassy-Quéré, *ibid.*, p.10)

³⁰ Una critica importante rispetto a questa proposta degli economisti franco-tedeschi è avanzata da De Grauwe e Ji (P. De Grauwe, Y. Ji, [Financial engineering will not stabilise an unstable euro area](#), Voxeu-CEPR, 19 March 2018, in quanto si ipotizza che per ridurre la spesa, e quindi ricondurre entro i limiti prefissati dal Trattato il livello del debito, sia sufficiente far ricorso a una maggiore disciplina di mercato in quanto i governi in questione sono costretti a finanziare la spesa in eccesso rispetto al valore prefissato con l'emissione di *junior bonds*. Gli acquirenti di questi titoli dovranno far fronte a un rischio maggiore e chiederanno quindi un maggior premio per il rischio. I tassi di interesse che i governi dovranno pagare aumenteranno, rafforzando la disciplina di mercato che li costringerà a ridurre la spesa in eccesso. In passato questo non è avvenuto, in quanto in un periodo di forte espansione l'euforia prevale e gli investitori non tengono conto dei maggiori rischi; durante

caso di “circostanze eccezionali”. Un’ipotesi simile a quella delineata nel *paper* franco-tedesco era già contenuta nella proposta di Direttiva³¹ presentata dalla Commissione il 6 dicembre 2017.

Il secondo punto di rilievo contenuto nel *paper* degli economisti franco-tedeschi riguarda la proposta di dar vita a uno strumento di intervento finalizzato alla stabilizzazione del ciclo, che superi i limiti previsti per l’utilizzo dei fondi dell’EMS, disponibili soltanto in casi eccezionali. In sostanza, viene suggerita la creazione di uno schema di stabilizzazione che preveda trasferimenti straordinari nel caso di una recessione che colpisca uno o più paesi dell’area euro³².

Si tratta di un fondo di riassicurazione, il che implica che il “*first loss*” originato da uno shock esogeno debba rimanere a carico del paese che l’ha subito. La stabilizzazione fiscale è legata all’utilizzo di indicatori riferiti al livello di occupazione, più direttamente accertabili. Inoltre, lo strumento deve prevedere un trasferimento automatico pari a una percentuale fissa del reddito nazionale per ogni punto di aumento del tasso di disoccupazione o di declino dell’occupazione o del monte salari³³. Infine, il sistema dovrà essere finanziato dai paesi membri attraverso contributi proporzionali al Pil, il cui livello varierà in funzione della probabilità che il paese in questione debba ricorrere a trasferimenti da parte del fondo comune di riassicurazione e questa misura dovrebbe servire da disincentivo a comportamenti non virtuosi da parte dei paesi dell’eurozona.

Il fatto che la politica fiscale debba affiancare la politica monetaria per garantire la stabilizzazione in presenza di uno shock esogeno di dimensioni consistenti appare ormai largamente accettato dopo lo scoppio della pandemia. Da parte di molti si sostiene tuttavia che lo strumento proposto è corretto, ma insufficiente. In realtà, si è giustamente osservato che “*the challenge here, however, is not to demonstrate that the euro area would be macroeconomically better off with a common budget. It is to overcome either one of two major obstacles: the fact that coordination is toothless whenever it comes to telling a surplus country that it should relax its stance; and the fact that a proper budget requires agreeing on the common public goods, revenue, and accountability procedures*”.³⁴

Il problema della creazione di un bilancio europeo di dimensioni sufficienti è ormai entrato nel dibattito politico dopo la decisione di finanziare il *NextGenerationEU* con l’emissione sul mercato di 750 miliardi di titoli emessi dall’Unione, il che ha richiesto di portare temporaneamente al 2% il tetto delle risorse proprie per garantire il servizio del debito. Ma una soluzione definitiva potrà

una recessione l’esistenza di *junior bonds* creerà una situazione di panico, favorendo l’emergere di una crisi di liquidità, e forzando i governi che li emettono a un eccesso di austerità.

³¹ [Proposta di Direttiva del Consiglio che stabilisce disposizioni per rafforzare la responsabilità di bilancio e l’orientamento di bilancio a medio termine negli Stati membri](#), COM(2017) 824, Bruxelles, 6/12/2017

³² “We propose a fiscal stabilisation scheme that would offer one-off transfers in case of large downturns affecting one or several member states. It would be designed as a reinsurance fund for large shocks affecting the labour market in euro area countries, and could be conceived as a line in the EU budget, or as a subsidiary of the ESM” (A. Bénassy-Quéré, *ibid.*, p.14)

³³ Una proposta analoga era già delineata un Rapporto redatto da un gruppo di economisti indipendenti, su iniziativa della Direzione Generale per gli affari economici e finanziari della Commissione europea (*Stable Money – Sound Finances. Community public finance in the perspective of EMU*, in *European Economy*, No 53, 1993). Le dimensioni del fondo da destinare all’attuazione di questo strumento erano assai limitate (“*For a shock absorption scheme based on changes in unemployment rates, the group estimates that the average annual expenditure might be of the order of 0.2% of EC Gdp*”)

³⁴ J. Pisani-Ferry, [Euro area reform: An anatomy of the debate](#), CEPR Policy Insight No95, October 2018

essere assicurata soltanto nel quadro di una riforma istituzionale che consenta, tra l'altro, il superamento della procedura prevista dall'articolo 311, terzo comma, che rende estremamente difficile la creazione di vere risorse proprie.

La terza proposta importante avanzata nel *paper* franco-tedesco riguarda la creazione di un *Euro area safe asset backed by sovereign bond*³⁵. La proposta prevede l'acquisto da parte di intermediari finanziari di un portafoglio diversificato di titoli pubblici, ad esclusione di titoli *junior*, e l'uso di questi titoli come collaterale per un titolo emesso sul mercato con *tranche* diversificate, calibrate, per quanto riguarda il debito *junior* e mezzanino, in modo tale che la perdita attesa della *tranche senior* – ossia dello *European Senior Bond* (ESB) – sia pari a quella di un titolo sovrano con un *rating* tripla A. Questi ESB offrirebbero uno strumento molto affidabile per le banche, in sostituzione di titoli sovrani, e ridurrebbero la volatilità dei titoli dei paesi più vulnerabili³⁶.

In realtà, la stabilizzazione dei mercati finanziari cui mira la proposta franco-tedesca può avvenire soltanto se la Banca Centrale Europea è disposta a fornire liquidità al mercato dei titoli nazionali durante un tempo di crisi, condizione questa che è ormai largamente soddisfatta a partire dal *whatever it takes* di Draghi del luglio 2012³⁷. Ma è necessario che operi un secondo meccanismo, che consiste nel creare *eurobond* che si fondino sulla responsabilità congiunta dei paesi membri che partecipano all'emissione dei titoli. Senza tale responsabilità congiunta, non sarà possibile creare un vero mercato comune di obbligazioni sovrane. La creazione di un tale mercato obbligazionario comune è la *conditio sine qua non* per garantire la stabilità a lungo termine dell'Unione monetaria. La volontà politica di muoversi in questa direzione è oggi ancora controversa, anche se un passo decisivo in questa direzione è stato realizzato con la citata emissione di 750 miliardi di titoli europei destinati a finanziare *NextGenerationEU*, in quanto i singoli Stati membri saranno responsabili per il rimborso dei 360 miliardi ricevuti a titolo di prestito, mentre il bilancio dell'Unione dovrà garantire il servizio dei 390 miliardi finanziati con emissioni sul mercato e distribuiti sotto forma di sovvenzioni.

Resta comunque il fatto che nelle Conclusioni del Consiglio europeo del 21 luglio 2020 si sottolinea la temporaneità del potere della Commissione di emettere titoli sul mercato, in quanto “*given that NGEU is an exceptional response to those temporary but extreme circumstances, the powers granted to the Commission to borrow are clearly limited in size, duration and scope*” e, dal punto di vista politico non sembra esistere ancora la volontà di fornire un meccanismo di assicurazione

³⁵ Su questo punto un significativo contributo era già contenuto in un [paper dello European Systemic Risk Board](#) (M.K. Brunnermeier (e al.), *ESBies: Safety in the tranches*, ESRB, European Systemic Risk Board, Working Paper Series No. 21, September 2016)

³⁶ L'ipotesi di creare un *safe asset* non prevede che i governi che partecipano all'emissione siano congiuntamente responsabili per il servizio dei titoli nazionali acquistati dalle istituzioni finanziarie e che devono rappresentare la garanzia per le loro emissioni di *sovereign bond-backed securities*, di cui la prima *tranche*, la *tranche junior*, è più rischiosa, mentre la *tranche senior* è sicura. In proposito viene osservato che durante una situazione di crisi “*it is very unlikely that the senior tranche in the SBBSs can maintain its status of safe asset. It will consist of bonds that investors dump and 'safe-haven' bonds. The senior tranche will continue to depend on the cash flow generated by bonds that panicking investors deem to be extremely risky. The perception that this senior tranche is equally safe as the safe-haven sovereign bonds (e.g. German bonds) is very unlikely when markets are in panic mode. As a result, it is also likely that investors will flee the senior tranches of the SBBSs to invest in the 'real thing', i.e. super-safe sovereign national bonds*” (P. De Grauwe, Y. Ji, cit.).

³⁷ [Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London, 26 July 2012.](#)

comune che metterebbe a rischio i contribuenti di un paese di dover trasferire risorse ad altri paesi. In queste condizioni, i mercati dei titoli sovrani nella zona euro potrebbero essere soggetti ad instabilità. Ma già da parte di importanti responsabili della politica europea si sono levate voci per sostenere che il potere di emettere titoli da parte dell'Unione debba estendersi al di là del periodo della pandemia e la Presidente della BCE Christine Lagarde ha sottolineato, in un'intervista a *Le Monde* del 19 ottobre 2020, “*the possibility of it remaining in the European toolbox so it could be used again if similar circumstances arise*”³⁸.

Le proposte contenute in questo *paper* comune franco-tedesco sono accompagnate dal sostegno all'idea avanzata dalla Commissione presieduta da Jean-Claude Juncker³⁹ di creare un Ministro delle Finanze dell'area euro, che faccia parte della Commissione, presieda l'Eurogruppo, sovrintenda all'applicazione delle regole fiscali, definisca la *fiscal stance* adeguata per l'intera area euro e la rappresenti a livello internazionale.

9. La posizione dello *European Fiscal Board*

Nel suo ultimo Rapporto annuale⁴⁰ lo *European Fiscal Board* sottolinea i tre limiti principali dell'architettura attuale dell'UEM. In primo luogo, la mancanza di una capacità fiscale permanente per far fronte a shock di dimensioni rilevanti. La capacità fiscale implica in sostanza un bilancio sufficientemente ampio alimentato da risorse proprie, la capacità di finanziarsi emettendo titoli di debito nel caso di shock rilevanti e un accento posto sull'investimento come priorità di spesa. In secondo luogo, la struttura fiscale dell'Unione deve essere semplificata e resa più efficiente, fondandosi su tre principi: “*(i) a debt anchor, (ii) an expenditure rule laying down credible, country-specific adjustment speeds to reach the debt anchor, and (iii) a general escape clause, to be activated on the basis of independent analysis and advice. To strengthen governments' incentives to abide by the rules, compliance with them should be a precondition to have access to the proposed central fiscal capacity*”⁴¹. Infine, devono essere accresciute le spese capaci di promuovere nuove potenzialità di sviluppo.

Queste ipotesi sulla valutazione delle regole di bilancio nell'Unione erano già state prese in considerazione in un precedente Rapporto dello *European Fiscal Board*, con una proposta che “*envisages a single fiscal anchor – a debt ratio objective and a declining path towards it – a single indicator of fiscal performance – a ceiling on the growth rate of net primary expenditures for countries with debt in excess of 60% of GDP – and a general escape clause, parsimoniously applied and triggered on the basis of an advice based on an independent economic analysis, provided both by the IFI of the country concerned and a more autonomous Commission staff. (...) Concretely, the growth rate of the expenditure ceiling would be capped by the trend rate of potential output growth, with a correction calibrated to bring the debt ratio within range of its long-run objective*

³⁸ L'intervista integrale alla Presidente Christine Lagarde è disponibile, in [inglese](#) e in [francese](#), nel sito della BCE

³⁹ [A European Minister of Economy and Finance](#), COM(2017)823, 6 December 2017

⁴⁰ European Fiscal Board, [Annual Report 2020](#), 28 September 2020

⁴¹ N. Thygesen et al., [Reforming the EU fiscal framework: Now is the time](#), Voeux.org, 26 October 2020

within a given maximum number of years. Member States with a debt ratio below 60% of GDP would not be subject to a net expenditure ceiling, but would still have to observe the 3% deficit”⁴².

La proposta dello EFB si muove ancora nell’ambito delle vecchie regole di Maastricht, ma tenta di ridurre le complessità e le incertezze che ne limitano un’applicazione efficace. Il tetto alla crescita della spesa primaria, al netto del servizio del debito e dei pagamenti per i sussidi di disoccupazione, rappresenta una grandezza controllata dal governo e produce inoltre effetti di stabilizzazione automatica. Quando la produzione cresce più lentamente del tasso tendenziale del prodotto potenziale, l’aumento della spesa netta primaria supererà la crescita del Pil, con effetti positivi di stabilizzazione; l’opposto avverrà se il reddito effettivo crescerà più rapidamente del reddito potenziale e la spesa diminuirà in quota sul Pil.

Il Rapporto riconosce che la proposta avanzata per contenere la crescita della spesa al fine di ridurre al 60% la quota sul Pil del debito possa rappresentare uno sforzo eccessivo rispetto a standard del passato (ad esempio, nel Rapporto 2018 del EFB si stima che Portogallo e Italia dovranno garantire, per rispettare il sentiero di riduzione del debito definito da queste regole, un avanzo primario pari al 4-5% del Pil per un decennio o più⁴³). E a questa considerazione si deve aggiungere che una regola simile rischia di entrare in contrasto con gli sforzi dell’Unione per rilanciare l’economia europea dopo la pandemia. Appare quindi opportuno considerare anche soluzioni che garantiscano il contenimento del debito, ma con una strategia che non metta in pericolo la stabilità economica dei paesi interessati al risanamento finanziario.

10. Una proposta alternativa

Un approccio diverso rispetto alla riforma delle regole fiscali previste dal Trattato di Maastricht, con le successive integrazioni del Patto di Stabilità e Crescita e del *Fiscal Compact*, è proposto da Olivier Blanchard, Álvaro Leandro e Jeromin Zettelmeyer⁴⁴. Le regole fiscali sono state progettate per contenere i livelli di debito in un ambiente di tassi di interesse positivi. La realtà post-COVID-19 è una realtà di alti livelli di debito, ma probabilmente di tassi di interesse molto bassi, almeno per il futuro prevedibile. Si tratta quindi di rivedere queste regole in funzione delle mutate condizioni dell’economia europea. *“One approach is incremental reform, perhaps with an adjustment of the target debt level, or at least of the speed at which it should be reached, together with a simplification of the general framework and a more prominent role for an expenditure rule”*. Questo è sostanzialmente l’approccio prevalente in letteratura. Ma l’approccio adottato in questo paper intende essere più ambizioso: *“Going back to first principles, we contend that incremental reform will not be enough. No quantitative rule can hope to come close to fitting the diversity of possible*

⁴² European Fiscal Board, [Assessment of EU Fiscal Rules with a focus on the six and two-pack legislation](#), August 2019, p. 88

⁴³ European Fiscal Board, [Annual Report 2018](#), pp.83-85. In questo Rapporto vengono già delineate le linee fondamentali della proposta di riforma del PSG: *“i. A medium-term debt ceiling at 60 % of GDP. The structural MTO will therefore no longer guide fiscal policy in the medium term. ii. One operational rule: a ceiling on the growth rate of primary expenditure net of discretionary revenue measures”* (p. 77). Per i paesi con uno stock di debito rispetto al Pil superiore al 60% il rientro entro questa soglia dovrebbe avvenire entro 15 anni

⁴⁴ O. Blanchard, Á. Leandro, J. Zettelmeyer, [Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards](#), PIIE Peterson Institute for International Economics, Working Paper, February 2021

country-time situations. This leads us to propose an alternative framework focused on enforceable fiscal standards rather than quantitative fiscal rules”.

Il principio generale è semplice. L'articolo 126 del Trattato di Maastricht prevede che “gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi. La Commissione sorveglia l'evoluzione della situazione di bilancio e dell'entità del debito pubblico negli Stati membri, al fine di individuare errori rilevanti”. E, al fine di raggiungere questi obiettivi, si prevede il ricorso a un sistema di regole quantitative che prescrivono limiti, sia al disavanzo sia allo stock di debito, ma che presentano gli inconvenienti resi evidenti durante la pandemia. Viene quindi suggerito di ricorrere a un sistema di standard fiscali, resi operativi con un'analisi stocastica di sostenibilità del debito.

Nella visione tradizionale di finanza pubblica la sostenibilità del debito è legata all'ipotesi che il tasso di crescita dell'economia (g) sia superiore al tasso di interesse (r). In caso contrario ($g < r$), i paesi con elevati livelli di debito debbono prefiggersi l'obiettivo di mantenere nel tempo elevati surplus primari di bilancio. Ma, a partire dal 1980, “the neutral safe real rate (the rate required to maintain aggregate demand at potential output) has steadily declined. Even before the COVID-19 crisis, nominal interest rates on sovereign bonds were very low, even negative for some EU countries. The COVID-19 crisis has led to even lower nominal rates”. E, in queste circostanze, anche con tassi di crescita contenuti, la stabilizzazione del rapporto debito/PIL può essere garantita pur in presenza di un deficit primario.

Occorre considerare, tuttavia, la necessità di utilizzare la politica fiscale anche come strumento di politica macroeconomica, in particolare quando gli shock sono più violenti e l'efficacia della politica monetaria ha raggiunto i suoi limiti. In questo caso, si presenta il problema che una politica fiscale espansiva può avere effetti perversi sul livello del debito, mettendone in pericolo la sostenibilità. In questa prospettiva, per rendere compatibile una politica fiscale più aggressiva con la stabilità del debito, è necessario mantenere un livello di debito più basso in tempi normali, al fine di poter gestire un bilancio in deficit senza aumentare sostanzialmente il rischio di *default* del debito quando si verificano gli shock. Ne segue che la possibilità del verificarsi di shocks negativi di ampie dimensioni può creare un conflitto fra la funzione di stabilizzazione della politica fiscale e l'obiettivo di garantire la sostenibilità del debito.

La soluzione di questo potenziale conflitto si è trovata, ai tempi della crisi finanziaria, con il rifiuto di elaborare una risposta comune, in grado di tener conto, nella definizione della *fiscal stance* dell'eurozona, delle diverse condizioni dei paesi membri. In effetti, “achieving an appropriate euro area fiscal stance only via horizontal coordination of national policies is exceedingly difficult. During the eurozone crisis, countries with fiscal space focused on their domestic situation and refused to use it, whilst countries with fragile fiscal conditions frantically searched for a fiscal space they objectively did not have. As a consequence, when the appropriate fiscal stance at the aggregate level was attained, this was usually via the wrong country distribution, which also meant lower effectiveness due to lower multipliers. The intergovernmental *forma mentis* at the time, led to the ruling out of a central fiscal response, either at EU or eurozone level, which meant a failure of subsidiarity”⁴⁵.

⁴⁵ M. Buti, G. Papaconstantinou, [The Legacy of the Pandemic: How Covid-19 is Reshaping Economic Policy in the EU](#), CEPR Policy Insight No. 109, April 2021

L'assenza di una definizione comune di una politica economica efficace per far fronte alla crisi ha accentuato i divari fra i paesi in grado di adottare misure espansive senza incorrere il rischio di una crescita non sostenibile dello stock di debito, e paesi legati al rispetto dei vincoli sul disavanzo per evitare un'esplosione del debito, costretti ad adottare misure di austerità eccessive con gravi effetti sui livelli di reddito e di occupazione. L'analisi portata avanti da Blanchard et al. cerca di superare questa contraddizione proponendo di fare a meno di regole fiscali: *“This requires an alternative approach that allows the European Union to meaningfully constrain the fiscal policies of its member states when needed: one that looks at each case individually, taking into account country and context specificities, and comes to a judgment on whether fiscal policy needs to be adjusted. Rather than attempting to codify the trade-off between debt risks and output stabilization ex ante, this trade-off would be evaluated continuously, based on all information available at the time”*.

In definitiva, nella maggior parte delle proposte avanzate recentemente un rapporto debito/PIL pari al 60% viene mantenuto come vincolo per la determinazione del livello sostenibile di debito a lungo termine per i paesi con un debito più elevato e come linea di distinzione tra le regole fiscali che si applicano ai paesi con debito superiore e inferiore. Allo stesso tempo, molte proposte sostengono la sostituzione della pletora di regole e procedure esistenti con una sola regola operativa di spesa che consenta un calo tendenziale del debito, pur consentendo fluttuazioni del deficit dovute a variazioni cicliche delle entrate. Nella proposta di Blanchard et al. l'attuale standard fiscale stabilito nei Trattati UE, in base al quale “gli Stati membri devono evitare deficit pubblici eccessivi” (articolo 126 del TFUE), potrebbe rappresentare il riferimento per la fissazione di standard relativi alla situazione finanziaria degli Stati membri; spetterà poi al diritto secondario dell'UE di stabilire in quali casi i deficit debbano essere considerati eccessivi in quanto, con elevata probabilità, il debito non risulterebbe sostenibile sulla base delle politiche attuali e previste per il futuro.

11. Una regola legata alla crescita della spesa

La situazione dell'Unione a seguito della pandemia ha segnato una radicale variazione, con l'applicazione della clausola di salvaguardia relativa alle prescrizioni del Patto di Stabilità⁴⁶ e con il finanziamento di NextGenerationEU attraverso l'emissione sul mercato di 750 miliardi di titoli⁴⁷. Si tratta di misure straordinarie e con durata limitata nel tempo. Ma i cambiamenti intervenuti hanno apportato notevoli variazioni, sia al livello della finanza dell'Unione sia negli Stati membri.

Innanzitutto, le misure di sostegno adottate hanno generato un notevole incremento del debito pubblico accumulato dagli Stati membri, mentre per la prima volta si è manifestata di fatto una separazione nella finanza dell'Unione fra spesa corrente, finanziata con il sistema attualmente

⁴⁶ L'attivazione della clausola di salvaguardia (*general escape clause*) ha avuto luogo con decisione del Consiglio Ecofin del 23 marzo 2020

⁴⁷ *“Given that NGEU is an exceptional response to those temporary but extreme circumstances, the powers granted to the Commission to borrow are clearly limited in size, duration and scope. A5. For NGEU the Commission shall be empowered in the Own Resources Decision to borrow funds on the capital markets on behalf of the Union up to the amount of EUR 750 billion in 2018 prices; new net borrowing activity will stop at the latest at the end of 2026”* (Conclusions special meeting of the European Council, Brussels, 21 July 2020)

esistente di risorse proprie, e un conto capitale, alimentato con emissioni di titoli⁴⁸. L'emissione di debito dell'Unione dovrà essere garantita da un ammontare adeguato di risorse proprie, il cui tetto è stato elevato temporaneamente di 0,6 punti percentuali, da 1,4 al 2,0% del Pil. Ma soprattutto l'Unione ha avviato una politica fortemente espansiva con l'approvazione di *NextGenerationEU*, con un triplice obiettivo: favorire la transizione ecologica, sostenere la transizione digitale e garantire l'inclusione sociale. In sostanza, una politica di investimenti destinata a rilanciare, attraverso i Piani nazionali di ripresa e di resilienza, l'economia europea a seguito della pandemia⁴⁹.

Ma, naturalmente, la crescita enorme del debito accumulato dagli Stati membri per evitare il collasso economico e sociale impone di adottare nuove regole per garantire la stabilità finanziaria dell'Unione. Si pongono quindi problemi – e proposte di soluzione – che sono ormai sul tavolo del dibattito politico. Mentre appare difficilmente pensabile un rilancio puro e semplice del Patto di Stabilità, l'ipotesi più realistica appare l'introduzione di un criterio legato all'adozione di vincoli all'evoluzione della spesa in modo tale che venga rispettato il sentiero di rientro del debito, entro limiti stabiliti da ciascun paese e approvati dagli organi dell'Unione.

Questa ipotesi, già avanzata dai 14 economisti franco-tedeschi e sviluppata nei rapporti dello *European Fiscal Board*, sembra essere anche al centro di una proposta in corso di elaborazione da parte del governo italiano⁵⁰. L'idea di fondo, ripresa in un editoriale di Federico Fubini⁵¹, è di inserire un criterio relativo all'evoluzione della spesa che, nelle fasi ascendenti del ciclo, dovrebbe crescere meno del prodotto misurato in termini monetari, in modo che gradualmente si produca una contrazione dello stock di debito, senza gravare in misura eccessiva sulla crescita dell'economia.

In sostanza, l'ipotesi in discussione che appare prevalente è di mantenere i vincoli previsti dal Trattato di Maastricht, ma di renderli, da un lato, più semplici e facilmente applicabili, e di eliminare al contempo gli effetti pro-ciclici legati alla struttura attuale del Patto di Stabilità e

⁴⁸ "A budget structure that seems best suited to this scope foresees a first Chapter (Transfers between Member States) that will include Structural Funds, the Cohesion Fund and direct payments to farmers for supporting their level of income. Since these expenditures are mainly of redistributive character, it seems reasonable that they could continue to be financed through national contributions proportional to the GDP level of each country. The second Chapter (European public goods), is more important, and innovative; it should finance economic and growth policies (policy for the internal market and structural agricultural policy, but mainly R&D programs, technological innovation, environmental policy, social measures to overcome the difficult transition towards a post-industrial economy), internal security and control of migration, foreign policy, common defence, administrative expenditures and interest paid on bonds emitted by the Union. These expenditures, that represent the core of the Union's new policy to face the main challenges with which Europe is confronted, should be funded not only with traditional own resources (VAT, custom duties) that are totally insufficient, but with new own resources that should be introduced to pave the way towards a European public finance. A third Chapter could include capital expenditures, mainly investment for common European projects (for instance, Galileo) that could be funded through bonds placed in the market" (A. Iozzo, S. Micossi e M.T. Salvemini, [A new budget for the European Union?](#), CEPS Policy Brief, No.159, May 2008)

⁴⁹ "The plan for European recovery will need massive public and private investment at European level to set the Union firmly on the path to a sustainable and resilient recovery, creating jobs and repairing the immediate damage caused by the COVID-19 pandemic whilst supporting the Union's green and digital priorities" (Conclusions of the special meeting of the European Council, Brussels, 21 July 2020, EUCO 10/20)

⁵⁰ All'elaborazione di questa proposta sta lavorando un gruppo di lavoro di cui fanno parte, tra gli altri, Veronica Guerrieri della Chicago University e Guido Lorenzoni della Northwestern University

⁵¹ F. Fubini, [Le regole europee da rivedere](#), in *Corriere della Sera*, 7 luglio 2021

Crescita. Questa ipotesi si differenzia quindi rispetto alla proposta di Blanchard *et al.*, che presenta in realtà una serie di elementi rilevanti, in quanto permetterebbe di adattare la politica di rientro alle condizioni specifiche dell'economia e della finanza dello Stato membro che abbia accumulato un eccesso di debito. Ma questa proposta, che riflette sostanzialmente la visione di una politica fiscale caratterizzata non soltanto da regole, ma altresì da misure discrezionali, appare destinata a trovare spazio soltanto in una fase più evoluta della struttura della politica fiscale all'interno dell'Unione europea, in quanto presuppone una capacità di governo dell'Unione attualmente carente poiché, in base alla logica del Trattato di Maastricht, la politica fiscale rimane una competenza degli Stati membri.

12. Dalle regole al Piano finanziario dell'Unione

L'idea di fissare regole *ex ante* per garantire il raggiungimento di obiettivi di stabilità finanziaria, che si è concretizzata già nel Trattato di Maastricht e si è rafforzata successivamente con l'approvazione del Patto di Stabilità e del *Fiscal Compact*, appare giustificata dal fatto che, al momento della creazione dell'Unione monetaria, i poteri in materia fiscale sono rimasti nelle mani dei singoli paesi membri. Con due conseguenze: la prima, che il finanziamento della spesa europea – molto limitata e, in teoria, garantita da risorse proprie –, deve avvenire attraverso decisioni assunte in Consiglio all'unanimità e approvate dai Parlamenti di tutti gli Stati membri. La seconda è che, per evitare esternalità negative legate a comportamenti finanziari destabilizzanti da parte di alcuni paesi, le regole sui limiti del disavanzo e dello stock di debito consentiti per i paesi dell'eurozona vengono fissate *ex ante*, anche se con interventi successivi la rigidità di queste regole è stata notevolmente indebolita attraverso misure di flessibilità che hanno reso il sistema più complesso e di difficile gestione.

Il Trattato si limita a fissare all'articolo 126 soltanto una regola generale di grande portata⁵² e fortemente innovativa rispetto alla prassi che si era consolidata di finanziare l'espansione della spesa pubblica con una crescita del disavanzo. È soltanto nel Protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato al Trattato, che viene stabilito che “i valori di riferimento di cui all'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea sono: - il 3 % per il rapporto fra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato, - il 60 % per il rapporto fra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato”.

Appare quindi ragionevole l'ipotesi di Blanchard *et al.* che fa riferimento al principio generale contenuto nel Trattato, apparendo la determinazione numerica dei vincoli – e i successivi inasprimenti – legata strettamente all'evoluzione della finanza pubblica nell'eurozona. Ma l'applicazione di questa ipotesi presuppone un passo in avanti significativo verso il completamento dell'Unione fiscale, con il riconoscimento di poteri di determinazione di nuove risorse proprie attraverso un meccanismo istituzionale che preveda una decisione a maggioranza nel Consiglio e nel Parlamento europeo, senza la ratifica da parte dei Parlamenti nazionali, che

⁵² “Gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi. La Commissione sorveglia l'evoluzione della situazione di bilancio e dell'entità del debito pubblico negli Stati membri”

dovrebbero invece essere coinvolti nella fase di preparazione del Quadro Finanziario Pluriennale, da cui poi vengono determinati i bilanci annuali dell'Unione.

Inoltre, mentre il criterio del pareggio di bilancio dovrebbe rimanere il punto di riferimento per la parte corrente del bilancio, si dovranno attivare meccanismi di finanziamento dei livelli di governo nazionali e locali attraverso l'emissione di titoli, anche grazie all'intervento di organismi specializzati nella raccolta di fondi sul mercato e di finanziamento degli investimenti. Rimarrebbe in ogni caso valido il principio che la gestione del debito pregresso rimane una responsabilità dei singoli paesi, mantenendo quindi il principio del *no bail-out*, anche se possono essere immaginate soluzioni innovative che siano in grado di rendere meno gravoso per i paesi con elevati stock di debito una politica sostenibile per il finanziamento dei livelli annuali di disavanzo.

Nella fase finale dell'Unione fiscale si potrebbe infine passare dall'applicazione di regole fissate *ex ante* che, per essere applicate, richiedono tuttavia una serie di correttivi che ne rendono estremamente complessa e poco efficace l'attuazione, a una politica fiscale attiva determinata al livello dell'Unione, con l'adozione, in parallelo al Quadro Finanziario Pluriennale, di un Piano finanziario che, oltre alle altre misure destinate a garantire il finanziamento del bilancio e la determinazione delle spese, raccolga – a seguito di una elaborazione da parte dello *European Fiscal Board* –, le indicazioni provenienti dagli Istituti fiscali indipendenti di ciascun paese in ordine ai livelli di disavanzo compatibili con la stabilità finanziaria e al sentiero di riduzione dello stock di debito in eccesso. Il Piano dovrebbe essere approvato a maggioranza all'inizio di ogni legislatura dal Consiglio e dal Parlamento europeo, riuniti in una Convenzione integrata da rappresentanti dei Parlamenti nazionali, e verrebbe poi aggiornato annualmente sulla base dell'evoluzione dell'economia dell'Unione. Si giungerebbe così, finalmente, a una soluzione definita a livello europeo, ma nel rispetto dei principi di una struttura di natura federale, in cui le decisioni vengono assunte con la partecipazione attiva dei diversi livelli di governo e nel quadro di un meccanismo di federalismo fiscale.

CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

Piazza Arbarello 8

10122 Torino - Italy

Tel. +39 011 670 5024

info@csfederalismo.it

www.csfederalismo.it