

**ASTRID PAPER**

**82-bis**

**Sulla riforma del quadro di politica fiscale dell'Unione europea\***

Contributo alla Consultazione della Commissione europea sul sistema di  
*governance* economica della UE

*Massimo Bordignon* (UCSC & EFB) e *Giuseppe Pisauri* (UPB)

DICEMBRE 2021

---

\* Versione originale: *On Reforming the EU Fiscal Framework*, Astrid Paper 82, dicembre 2021 e pubblicato in Astrid Rassegna n. 2/2021.

L'articolo riporta le opinioni personali degli autori, che non implicano quelle delle istituzioni di appartenenza.

ASTRID FOUNDATION - [www.astrid.eu](http://www.astrid.eu) – Corso Vittorio Emanuele II, 142, Rome, Italy - ISSN 2038-1662

## Introduzione

La questione non è solo la riforma delle regole fiscali. Vi è l'esigenza più generale di rivedere la *governance* economica dell'Unione europea (UE) tenendo conto di: 1) *Nuove sfide* (ad esempio, le grandi crisi che hanno colpito l'economia della UE nell'ultimo decennio e, per il futuro, la necessità di ingenti spese per gli investimenti necessari per affrontare cambiamenti climatici e transizione energetica; Buti, 2021); 2) *Nuove condizioni economiche* (tassi di crescita e tassi di interesse più bassi che pongono in una diversa luce le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito e richiedono in termini strutturali una politica fiscale più attiva che in passato; Blanchard et al., 2020; Buti e Messori, 2021); 3) *Esperienze negative del passato* (in termini di *governance* economica della UE e di tentativi di coordinamento delle politiche fiscali nazionali); 4) *Nuovi strumenti comuni*, in particolare il programma *Next Generation EU* (NG-EU), introdotto per contrastare le conseguenze della pandemia. Questo programma e soprattutto la sua principale componente, la *Recovery and Resilience Facility* (RRF), non solo affronta un problema specifico, la ripresa e convergenza delle economie della UE dopo la pandemia ma offre anche un modello per un'efficace ridefinizione della *governance* economica dell'area, comprese le nuove regole fiscali. In questo contesto:

### **1. Perché cambiare le regole fiscali?**

- a. *Non funzionavano bene prima della pandemia; è ancora più difficile che esse possano funzionare bene dopo.* Nello specifico, tentare di applicare nel mondo post Covid le attuali regole metterebbe la Commissione europea (CE), e quindi il sistema di sorveglianza fiscale, in una posizione molto difficile.

*Prima della pandemia*, (EFB, 2019), le regole soffrivano di mancanza di coerenza interna, eccessiva complessità, carenza di trasparenza ed eccessivo affidamento su indicatori *non osservabili*, riducendo così condivisione e responsabilizzazione delle regole stesse e della loro applicazione. Guardando ai risultati, la politica fiscale è rimasta ampiamente *pro-ciclica* e la *qualità della spesa pubblica* non è migliorata. Quest'ultima, anzi, è peggiorata per i paesi in cui la politica di bilancio è stata più influenzata dalle regole.

*Dopo la pandemia*, se il Patto di stabilità e crescita (PSC) dovesse restare immutato, questi problemi si inaspirebbero. Immaginiamo che il PSC venga reintrodotto così com'è oggi a partire dal 2023 e che la Commissione cerchi di applicare le sue regole:

1. *Regola del debito* (ridurre ogni anno il debito di 1/20 della differenza tra il livello corrente e l'obiettivo del 60%). In seguito alla pandemia il rapporto tra debito e PIL è aumentato di 14 punti per la media UE e di oltre 20 punti nei paesi con debito elevato. La regola del debito è chiaramente troppo restrittiva per i paesi con debito elevato (eccetto forse nel contesto di quest'anno di rimbalzo dell'economia).
2. *Percorso verso l'obiettivo di medio termine (OMT)*. La verifica di questo obiettivo si basa su stime di una grandezza non osservabile, il *disavanzo strutturale*, che a sua volta richiede di stimare il *prodotto potenziale*, l'*output gap* e le *quasi-elasticità* di spesa pubblica e imposte. Tutti elementi molto difficili da stimare in tempo reale prima del Covid; oggi qualsiasi stima sarebbe ancora meno affidabile, poiché è plausibile che la pandemia abbia effetti di lungo periodo sulla frontiera della produzione e quindi sul prodotto potenziale. Un discorso analogo vale per la domanda aggregata a proposito delle elasticità delle voci del bilancio pubblico.
3. *Expenditure benchmark (regola della spesa)*. Nella definizione del benchmark, come dovranno essere trattate le spese finanziate dalla RRF? E quelle finanziate da sussidi rispetto a quelle finanziate da prestiti? Andrebbero trattate in modo diverso?
4. *Regola sul disavanzo (soglia del 3% del PIL)*. Si può applicare questo vincolo, o comunque applicarlo nello stesso modo, quando i paesi si indebitano nei confronti della stessa UE? Ad esempio, per realizzare il PNRR nazionale, l'Italia nei prossimi cinque anni prenderà a prestito circa l'1,5-2% del PIL ogni anno; come andranno considerati questi prestiti nell'ambito della regola sul disavanzo?

Naturalmente la Commissione, così come ha fatto in passato, potrebbe usare anche in futuro una certa *discrezionalità* nell'applicazione delle regole; ma se si spinge troppo oltre l'interpretazione legale condivisa delle regole comuni, la Commissione si confronterebbe con un problema di legittimazione. Vi è quindi il rischio di un'applicazione delle regole che risulti o sbagliata da un punto di vista economico o eccessivamente discrezionale, con conseguente perdita di ogni fiducia residua in un sistema basato su regole.

- b. Necessità di una *maggior protezione* per le spese di investimento e più in generale per quelle suscettibili di stimolare maggiormente la crescita. Anche per farsi carico delle esigenze di lungo periodo delle spese associate alla transizione climatica.

Una seconda ragione importante per cambiare le regole è che l'economia dell'area Euro nel suo complesso non va bene. Dopo la crisi finanziaria del 2009-11 l'area Euro ha perso terreno in termini di tasso di crescita rispetto agli Stati Uniti; la crescita della produttività è stagnante e la UE sconta un ritardo rispetto a Stati Uniti e Cina sullo sviluppo delle tecnologie più innovative (ad esempio, intelligenza artificiale e computer quantistici). Dietro questi problemi, l'insufficienza degli investimenti pubblici e privati; nello specifico, gli *investimenti pubblici netti* sono stati nulli o negativi in molti paesi nel periodo 2010-2019. Inoltre la UE oggi ha di fronte una *nuova emergenza*: la transizione climatica; per affrontarla e ridurre i conseguenti costi sociali ci sarà bisogno in futuro di ampi programmi di spesa.

- c. La conclusione è che abbiamo bisogno di *regole più semplici e trasparenti* (basate su grandezze osservabili) e disegnate in modo da incorporare una forte componente fiscale anti-ciclica. Devono poi essere disegnate in modo da proteggere le spese di investimento e per lo sviluppo, in particolare quelle che rispondono alle necessità future per la transizione climatica.

## 2. Come cambiare le regole?

- a. Raggiungere gli obiettivi sopra esposti richiede una modifica del sistema attuale in tre direzioni. Per prima cosa, si richiede una *semplificazione*, superando il quadro attuale di regole e obiettivi diversi, in parte sovrapposti e contrastanti, tale da rendere il sistema incomprensibile. Dovrebbe esserci *un solo obiettivo* e *una sola regola operativa* basata su grandezze osservabili e non sensibili alle fasi del ciclo economico in modo da evitare distorsioni pro-cicliche. Ciò implicherebbe l'eliminazione di tutti gli indicatori che si riferiscono a grandezze non osservabili come il PIL potenziale, l'output gap e i saldi strutturali di bilancio. Poiché il principale problema che le regole fiscali europee tentano di affrontare è la sostenibilità del debito di ciascun Stato membro – per evitare l'imposizione di esternalità negative sugli altri Stati (in particolare nell'area Euro) – ha invece senso mantenere un *obiettivo* di lungo termine sul rapporto tra debito pubblico e PIL.

Come è ben noto, nel quadro vigente l'obiettivo per il rapporto tra debito e PIL è il 60%, una soglia fissata 30 anni fa in una situazione economica completamente

diversa. Questo obiettivo si potrebbe modificare cambiando il Protocollo (12) che definisce le soglie numeriche del 3% (per il rapporto tra disavanzo e PIL) e del 60% per il debito. Secondo l'opinione di esperti giuristi (Tosato, 2021b), ciò sarebbe possibile anche senza una modifica dei Trattati, ma attraverso un voto all'unanimità nel Consiglio europeo. Tuttavia, sebbene vi siano argomenti (una minore crescita strutturale e tassi di interesse più bassi nell'area Euro) a favore di un innalzamento dell'obiettivo del 60% (si veda ad esempio, ESM, 2021), ciò non è strettamente necessario per migliorare il funzionamento del sistema di regole fiscali. Ciò che conta è che sia ridefinita la *velocità di aggiustamento verso l'obiettivo* (la regola di 1/20) come argomentiamo nel punto c) più avanti. E' anche opportuno osservare che per modificare la regola di 1/20, è sufficiente rivedere la legislazione secondaria (i Regolamenti) e non gli stessi Trattati o i Protocolli ad essi allegati (Tosato, 2021b).

- b. La regola operativa dovrebbe basarsi su un indicatore non influenzato dal ciclo in modo da evitare che la regola sia soggetta a distorsioni pro-cicliche. Il candidato ovvio, come suggerito da un'ampia letteratura (ad esempio, EFB, 2021) è la *spesa pubblica al netto delle sue componenti cicliche e delle modifiche discrezionali delle imposte*. Il riferimento per calcolare il valore ammissibile del tasso di crescita di questa spesa non dovrebbe essere il prodotto potenziale, come avviene attualmente nell'applicazione dello *expenditure benchmark*, bensì previsioni realistiche di medio termine (diciamo, tre anni) della crescita reale del PIL validate da un organismo tecnico indipendente come il *fiscal council* nazionale (Giavazzi et al., 2021). Il tasso di inflazione usato per calcolare la crescita nominale del PIL dovrebbe essere fissato al livello dell'obiettivo della BCE (diciamo, il 2%) (Lane, 2021) al fine di rafforzare la componente anticyclica dello schema.
- c. La seconda direzione di modifica del sistema attuale dovrebbe puntare a rendere specifico ai singoli paesi il processo di avvicinamento all'obiettivo, tenendo conto della situazione iniziale, dei rischi di sostenibilità e disegnando un percorso compatibile con il mantenimento di un livello di crescita soddisfacente per ciascun paese. Ciò implica il superamento dell'attuale regola del debito (1/20) che si è già rivelata non applicabile per i paesi con debito elevato e che come ricordato in precedenza diventerebbe ancora più arduo applicare dopo la pandemia. Il processo deve anche avere una garanzia di applicazione attraverso la presenza di sanzioni credibili per i paesi che non dovessero seguire il

sentiero di aggiustamento concordato. Infine, la terza direzione di modifica, il nuovo sistema deve anche dedicare più attenzione alla *qualità della spesa pubblica*, in particolare riguardo agli investimenti pubblici e alle spese in grado di stimolare la crescita. In pratica, questa finalità può essere perseguita sottraendo dall'indicatore di spesa come definito nel precedente punto b), quelle voci destinate a specifici progetti nazionali ed europei. Come quelli collegati alla transizione energetica.

L'esperienza del programma NG-EU e in particolare della sua principale componente, la RRF, fornisce un utile modello per definire come perseguire le finalità indicate nel punto c. La RRF richiede che ciascuno Stato membro formuli un piano, il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) che viene poi esaminato dalla Commissione e infine approvato dal Consiglio UE. Un metodo analogo potrebbe essere seguito per definire *piani nazionali di aggiustamento* per raggiungere l'obiettivo sul debito, in particolare per i paesi con debito elevato.

Nello specifico, i singoli paesi dovrebbero presentare un programma di riduzione del debito in rapporto al prodotto per un determinato ammontare su un dato orizzonte temporale (diciamo 5-10 anni). I programmi triennali (nel caso italiano, analoghi a quelli oggi presentati nel Documento di economia e finanza) sarebbero definiti in coerenza con questo programma di lungo termine. Come suggerito da Martin et al. (2021), il *fiscal council* nazionale e la Commissione dovrebbero essere coinvolti nella valutazione della coerenza economica di ciascun programma e dei suoi potenziali rischi per la sostenibilità del debito (ad esempio, Gros, 2021). Una volta superate queste verifiche, il programma nazionale sarebbe poi approvato dal Consiglio su proposta della Commissione. Ciascun paese con debito elevato prenderebbe dunque un impegno politico specifico nei confronti dei partner e della Commissione a seguire il programma nei tempi stabiliti. La Commissione controllerebbe ogni anno la realizzazione del programma usando il suo strumento operativo (appunto, la regola della spesa). Questa fase costituirebbe il “braccio preventivo” del nuovo quadro della politica fiscale. Deviazioni limitate su base annuale sarebbero consentite purché si mantenga il sentiero triennale previsto. In cambio, tutti gli attuali meccanismi di flessibilità per l'applicazione delle regole, oggi contemplati nella legislazione secondaria, verrebbero eliminati. Tuttavia una *clausola di salvaguardia nazionale (single national escape rule)*, da invocare in circostanze eccezionali, resterebbe un elemento del quadro.

Ricordiamo che l'attuale PNRR specifica anche in dettaglio la spesa per investimenti e per altri progetti. Secondo la RRF, il piano di ogni paese deve rispettare le priorità europee, con (almeno) il 37% dei fondi speso per la transizione ecologica e il 20% per l'innovazione digitale. Il piano deve anche rispettare le raccomandazioni della Commissione ai singoli paesi. La Commissione controlla la realizzazione del piano con riferimento sia agli obiettivi intermedi (*milestones*), che potrebbero anche richiedere l'approvazione di riforme legislative, sia al raggiungimento degli obiettivi finali. La Commissione trasferisce i fondi ai paesi in una serie di rate solo se gli obiettivi vengono raggiunti secondo la tabella di marcia concordata.

Analogamente, il piano di riduzione del debito per il paese potrebbe anch'esso descrivere nel dettaglio le riforme e gli investimenti pubblici che il paese intende realizzare nel periodo prefissato, in accordo con le priorità europee e le esigenze nazionali. La Commissione valuterebbe il piano e tratterebbe in modo favorevole la spesa per questo tipo di progetti, sottraendola tutta o in parte dall'indicatore di spesa utilizzato per verificare il rispetto del piano stesso. Il maggiore coinvolgimento ex ante della Commissione minimizzerebbe i rischi di manipolazione di solito paventati riguardo all'adozione di una regola aurea (*golden rule*) per gli investimenti. Si potrebbe anche considerare, come suggerito da Giavazzi et al. (2021), un trattamento diversificato dello *stock* di debito (che preveda un ritmo di riduzione più lento per la parte di debito accesa per finanziare queste “spese per il futuro”) in aggiunta alla componente di *flusso* (l'eliminazione di queste voci dalla regola sulla spesa). Ciò, tuttavia, aggiungerebbe complessità ulteriori a un meccanismo già complesso di suo, con il rischio di ridurne la trasparenza e di aumentare la conflittualità tra il paese e le istituzioni europee.

Il quadro che abbiamo delineato suggerisce anche, di nuovo in analogia con la prassi corrente della RRF, un modo naturale di garantire l'applicazione dei piani nazionali specificando le eventuali sanzioni. Se un paese devia pesantemente dal piano approvato (vale a dire, se commette “*gross errors*”, per usare la terminologia dei Trattati), non sono verificate le circostanze eccezionali che giustificherebbero l'applicazione della clausola di salvaguardia e/o i progetti annunciati non sono portati a compimento, la Commissione rivede il piano del paese in questione. Assume, quindi, l'iniziativa di imporre le misure di correzione richieste (previa approvazione del Consiglio) atte a riportare il paese sul sentiero di riduzione del debito concordato in precedenza. Questa parte del nuovo quadro di politica fiscale ne costituirebbe il “braccio correttivo”.

### 3. Una capacità fiscale comune permanente

- a. Il quadro sopra illustrato si applicherebbe anche in assenza di una *capacità fiscale* comune. Tuttavia, sarebbe ovviamente molto più semplice applicare regole fiscali se una parte dei progetti di investimento e delle spese associate (per politiche definite a livello UE, come la transizione verde) fosse finanziata a livello della UE con debito comune, usando un modello simile a quello odierno (temporaneo) di NG-EU. Un paese che dovesse deviare dal suo piano non realizzando le riforme e gli investimenti concordati si vedrebbe semplicemente rifiutare il finanziamento così come stabilito nell'ambito dell'attuale RRF.
- b. L'esistenza di una capacità fiscale comune permanente aiuterebbe anche a risolvere vari altri problemi che hanno finora influenzato negativamente il funzionamento dell'unione monetaria (ad esempio, Maduro et al., 2021). Costituirebbe una assicurazione fiscale comune a livello UE contro shock simmetrici/asimmetrici, attenuando così i timori dei mercati finanziari per la sostenibilità di lungo periodo della moneta comune. L'esistenza di un ampio stock permanente di debito della UE faciliterebbe anche la politica monetaria della BCE, rendendo nel contempo disponibile per gli investitori un titolo sicuro (*safe asset*). Ciò migliorerebbe anche il prestigio internazionale dell'euro. L'interesse che i mercati finanziari hanno mostrato per le emissioni di debito comune europeo ne è una prova.
- c. In linea con questa proposta, i 390 miliardi di debito della UE che rimarranno a carico del bilancio comunitario non dovrebbero essere rimborsati come attualmente previsto (Fuest e Pisani-Ferry, 2021). Piuttosto, questo debito dovrebbe essere rifinanziato alla scadenza e le risorse utilizzate per sostenere politiche comunitarie realizzate a livello nazionale usando un modello analogo all'attuale RRF. Nel caso di una grave crisi economica questo strumento finanziario potrebbe essere ulteriormente ampliato usando una regola decisionale più semplice (quale l'approvazione all'unanimità da parte del Consiglio di una proposta della Commissione) di quella oggi usata per l'approvazione del bilancio UE (Maduro et al., 2021).
- d. Resta la difficoltà che l'attuale modalità di finanziamento di NG-EU, che consente l'emissione di debito comune garantito dal bilancio della UE, è stata giustificata dal punto di vista legale dall'esistenza di una situazione

di emergenza, la pandemia Covid. Tuttavia, la transizione climatica è certamente un'emergenza che gli Stati membri dovranno affrontare nei prossimi decenni e che richiederà un nuovo patto fiscale “verde” tra gli stessi Stati (Darvas e Wolff, 2021). Questa emergenza potrebbe fornire la giustificazione legale per estendere meccanismi di finanziamento comune come quelli alla base di NG-EU oltre il periodo oggi fissato (Tosato 2021a).

## Riferimenti

Blanchard, O., Leandro A., e Zettelmeyer J. (2020), *Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates*, [http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/9100/9100\\_redesigning-eu-fiscal-rules.pdf](http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/9100/9100_redesigning-eu-fiscal-rules.pdf).

Bordignon M. (2020), *La crisi pandemica e il futuro delle istituzioni europee*, in Osservatorio monetario, n. 2.

Buti M. (2021), *The man inside. A European journey through two crises*. Bocconi UP.

Buti M. e Messori M. (2021), *Euro area policy mix: From horizontal to vertical coordination*, CEPR.

Darvas, Z e Wolff G. (2021), *A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation*, Bruegel Policy Contribution No. 18.

European Fiscal Board (2019) *Assessment of EU Fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*, Brussels.

[https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en)

European Fiscal Board (2021) *Annual Report*, Brussels 2021  
[https://ec.europa.eu/info/publications/2021-annual-report-european-fiscal-board\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2021-annual-report-european-fiscal-board_en)

ESM (2021) (by Francová O., Hitaj E., Goossen J., Kraemer R., Lenarčič, A., e Palaiodimos, G.,) *EU fiscal rules: reform considerations.*

<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/document/2021-10/DP17.pdf>

Fuest C. e Pisani-Ferry J. (2020), *Financing the EU: New Context, New Responses*, EconPol Policy Report.

Giavazzi F, Guerrieri V., Lorenzoni G., e Weymuller C.H. (2021) *Revising the European Fiscal Framework*,

[http://www.astrid-online.it/static/upload/giav/giavazzi-et-al-reform\\_sgp-final-draft.pdf](http://www.astrid-online.it/static/upload/giav/giavazzi-et-al-reform_sgp-final-draft.pdf).

Gros D. (2021), *High Public Debt in an Uncertain World: Post-Covid-19 Dangers for Public Finance*, EconPol Policy brief.

Lane P.R. (2021), *The resilience of the Euro*, Journal of economic perspectives, Vol. 35.

Martin P., Pisani-Ferry J. e Ragot X., (2021) *Reforming the European Fiscal Framework*, Les notes du conseil d'analyse économique, no 63, April 2021.

Maduro M., Martin P., Piris J.C., Pisani-Ferry J., Reichlin L., Steinbach A. e Weder di Mauro (2021), *Revisiting the EU framework: Economic necessities and legal options*, CEPR.

Tosato G.L. (2021a) *Sulla fattibilità giuridica di una capacità fiscale della UE a Trattati costanti*, Astrid Rassegna, 15/2021.

Tosato G.L. (2021b) *Comments on the revision procedures for EU fiscal rules*, Astrid Rassegna, 1/2022.

<http://www.astrid-online.it/static/upload/comm/0000/comments-on-the-revision-procedures-for-eu-fiscal-rules1.pdf>