

Union bonds o Union assets?

(Nota su una politica del debito pubblico e sul ruolo della politica di bilancio a livello europeo)¹

di Domenico Moro

La politica del debito pubblico è parte della più ampia politica di bilancio e questo vale già oggi anche per l'Unione Europea², malgrado quest'ultima non sia ancora dotata di un vero e proprio bilancio federale. Il punto qui in discussione non è quindi se l'Unione debba ricorrere o meno ad una politica di indebitamento per finanziare una spesa pubblica europea, quanto quello della *gestione* del debito, ed in particolare della sua gestione nel contesto di un sistema federale in costruzione. Occorre pertanto provare a vedere se vi può essere una posizione originale dei federalisti sul tema del debito pubblico, in generale ed europeo.

Perché i federalisti dovrebbero preoccuparsi di questo problema? Le ragioni sono tre. La prima è dovuta al fatto che da qualche tempo a questa parte essi, in diversi loro documenti, hanno ripreso l'indicazione di Delors di promuovere l'emissione di *Union bonds*³. In secondo luogo, perché la recente crisi finanziaria che ha coinvolto i paesi più avanzati è, sostanzialmente, una crisi da debito: anche se essa si è manifestata negli USA come una crisi da debito *privato*, non si può non collegare quest'ultimo ad un debito *pubblico* crescente. Quest'ultimo, di fatto, ha contribuito a sostenere un livello di domanda privata che, in presenza di un finanziamento della spesa pubblica con imposte, sarebbe stato più contenuto. Limitarsi a sostenere l'emissione di debito pubblico europeo, quando l'attuale crisi è una crisi da debito potrebbe quindi sembrare improponibile ed esporre i federalisti a facili obiezioni. È indubbio, infatti, che la preoccupazione principale dei prossimi anni, come dimostrano le difficoltà finanziarie che dall'inizio del 2010 hanno coinvolto la Grecia, riguarda proprio la dimensione che sta assumendo l'indebitamento pubblico in buona parte del mondo industrializzato. La terza ragione è dovuta al fatto che una diffusa corrente di pensiero sostiene che il finanziamento della spesa pubblica attraverso l'emissione di debito equivale a trasferire l'onere del suo rimborso alle future generazioni. La tesi, se espressa in questi termini, connota a priori negativamente questa politica, mettendo in ombra gli aspetti di equità intergenerazionale che, a certe condizioni, essa contiene⁴. Quest'ultima obiezione non è comunque di poco conto, soprattutto se si tiene conto del contesto in cui si dovrebbe collocare il dibattito su questo punto, vale a

¹ In corso di pubblicazione sul n. 2/2010 de "Il federalista".

² Ci si riferisce qui alla politica della Banca Europea degli Investimenti.

³ Delors propose l'emissione di "obbligazioni dell'Unione", a complemento dei prestiti della BEI, per finanziare investimenti infrastrutturali nel settore dei trasporti, dell'energia e delle telecomunicazioni, il cui rimborso avrebbe dovuto essere garantito dal bilancio della Comunità (v.: COMMISSIONE DELLE COMUNITA' EUROPEE, *Crescita, competitività, occupazione – Le sfide e le vie da percorrere per entrare nel XXI secolo*, il Saggiatore, Milano, 1994; pag. 84).

⁴ Oggi, come dimostra il precedente degli USA, il cui crescente deficit pubblico da finanziare ha comportato l'afflusso di capitali da tutto il mondo, compresi quelli sottosviluppati, è anche un problema di equità mondiale.

dire quello della ricerca di una via europea ad uno sviluppo che sia sostenibile anche dal punto di vista finanziario. Si tratta quindi di vedere che linea si può avere, dal punto di vista istituzionale, nei confronti del debito pubblico ed in particolare che cosa si potrebbe suggerire nel caso europeo. Questa nota si propone di analizzare sinteticamente gli aspetti economici del problema; le soluzioni politico-istituzionali alla gestione del debito pubblico nell'esperienza di alcuni Stati federali; e, infine, il caso dell'Unione Europea, cioè dell'area in cui è in corso il dibattito sull'emissione di debito pubblico europeo (*Union bonds*) come strumento per il finanziamento di un programma di opere pubbliche⁵.

1) Gli aspetti economici del problema

Quando alla fine del 2008 il nuovo Presidente degli Stati Uniti, Barack Obama, ha presentato il piano per il rilancio dell'economia americana, molti commentatori lo hanno paragonato all'ambizioso piano che Eisenhower promosse negli anni '50⁶. Ai fini della presente nota, il richiamo di questo precedente è interessante perché proprio allora si sviluppò un grande dibattito attorno alla natura del debito pubblico. Nella seconda metà degli anni '50, in piena Guerra Fredda, gli Stati Uniti avviarono alcuni piani per la realizzazione di infrastrutture volte a difendere al meglio il continente americano da un attacco nucleare sovietico. L'obiettivo era quello di consentire alle grandi città americane di svuotarsi nell'arco di un'ora ed ai principali centri universitari di poter trasferire in tempo reale tutti i loro dati da una università all'altra. Il primo piano, lanciato nel 1956 con il *National Highway Defense System* (NHDS), consentì la realizzazione della prima grande rete autostradale urbana ed interstatale del continente americano⁷. Con il secondo piano, promosso nel 1958 in risposta al lancio del satellite sovietico Sputnik, venne invece istituita la *Advanced Research Projects Agency* (ARPA) la cui evoluzione in ARPANET, nel 1969, consentì la realizzazione dell'infrastruttura informatica (autostrada informatica, direbbe oggi Delors) su cui, negli anni successivi, si è sviluppata l'attuale Internet⁸. Poiché la presidenza Eisenhower

⁵ V.: SALVEMINI M. T., BASSANINI F. (a cura di), *Il finanziamento dell'Europa (Il bilancio dell'Unione e i beni pubblici europei)*, Passigli Editori, Firenze, 2010.

⁶ LEWIS T., *Eisenhower's roads to prosperity*, in: Los Angeles Times, 26 dicembre 2008; DALLEK M., *Eisenhower Interstate Highways Offer a Road Map for Obama Stimulus*, in: U.S. News, 5 febbraio 2009.

⁷ Si possono qui osservare due cose. Intanto, il fatto che la realizzazione della rete autostradale venne intesa come parte del sistema di difesa del paese. Il piano di investimenti di dimensioni continentali, come si ritiene debba essere un piano europeo sostenuto da nuovo debito europeo, dovrà quindi poggiare, oltre che su motivazioni economiche, su forti motivazioni politiche. In secondo luogo, il fatto che nel discorso al Congresso USA del 22 febbraio 1955, con il quale fu presentato il piano d'investimenti per la realizzazione della rete autostradale, Eisenhower fece un'affermazione che oggi, considerando gli Stati Uniti uno Stato integrato, può sembrare strana: "*Together, the united forces of our communication and transportation systems are dynamic elements in the very name we bear - United States. Without them, we would be a mere alliance of many separate parts*". In: WEINGROFF, R. F., *Creating The Interstate System*, <http://www.tfhr.gov/pubrds/summer96/p96su10.htm>. Vedi anche: ROSE, M., *Interstate: Express Highway Politics, 1939-1989*, The University of Tennessee Press, 1990 (revised edition).

⁸ Sul punto, v., ad esempio: SPOLTORE F., *La rivoluzione scientifica e Internet*, Il Federalista, n. 1, 1999.

proponeva il finanziamento delle spese pubbliche con imposte, piuttosto che con il debito, per evitare di far sostenere alle generazioni future l'onere del suo rimborso, questo indirizzo di politica economica costituì la scintilla che innescò la prima grande discussione su questo tema dalla fine del secondo dopoguerra⁹.

Il problema del rifiuto della politica di indebitamento come strumento di finanziamento della spesa pubblica posto Eisenhower è, in realtà, una controversia antica e sempre attuale. Semplificando i termini di un tema molto complesso e su cui la discussione è ancora aperta, quello su cui si vuole qui attirare l'attenzione è il confronto tra due punti di vista che si collocano un po' agli estremi del dibattito. Il primo è quello fatto proprio da Eisenhower ed il secondo è quello dell'equivalenza, nei suoi effetti su consumi ed investimenti, del ricorso alla politica di debito o alle imposte come strumento di finanziamento della spesa pubblica. Iniziando da quest'ultimo, lo possiamo riassumere riprendendo l'esempio che viene correntemente fatto, vale a dire quello di una politica pubblica volta a finanziare una riduzione di imposte con l'emissione di debito¹⁰. Una manovra di questo genere, si sostiene, non ha effetti reali sull'economia, nel senso che la riduzione delle imposte (e quindi del risparmio pubblico) viene compensato da un pari aumento del risparmio privato e di conseguenza il volume complessivo di risparmio del sistema economico non varia. Questa proposizione si basa su ipotesi molto restrittive quali, tra le altre, il fatto che i consumatori perseguano un comportamento economico razionale e che questi si aspettino, da un lato, che le autorità di politica economica impongano un carico fiscale aggiuntivo per rimborsare il debito e, dall'altro lato, che la comunità politica alla quale appartengono (ed il suo sistema di governo) abbia una durata pari almeno all'arco di vita dei cittadini che hanno sottoscritto il debito pubblico, per cui vi sarà una ragionevole corrispondenza di interessi tra emittenti e sottoscrittori del debito. Come è del tutto evidente, l'elemento di credibilità di questo modello si basa essenzialmente sull'aspettativa che si crea presso le famiglie a seguito dell'annuncio del governo che, nel periodo di tempo successivo a quello in cui si emette il debito, verranno introdotte le imposte necessarie a rimborsarlo. Nella misura in cui queste aspettative di concretizzano, la valutazione relativa al reddito disponibile nel periodo iniziale porta alla conclusione che il suo volume è sostanzialmente destinato a non mutare, in quanto la riduzione delle imposte sarà stimata pari al valore attualizzato delle maggiori imposte che verranno versate nei periodi successivi. Il minor risparmio pubblico, sarà così compensato dal maggior risparmio privato ed i titoli del debito pubblico saranno percepiti come una forma di redistribuzione del carico fiscale nel tempo¹¹. Le implicazioni di questo modo di pensare sembrano abbastanza chiare e sono quelle della neutralità del debito pubblico rispetto all'economia

⁹ FERGUSON, J. M., *Public Debt and Future Generations*, University of North Carolina Press, Chapel Hill, 1964. Il dibattito sul debito pubblico da allora è stato rilanciato più volte ed è ripreso, con particolare vigore, al momento della firma del Trattato di Maastricht, quando venne richiesto agli Stati aderenti all'unione monetaria di rispettare stringenti vincoli di deficit pubblico e di indebitamento pubblico.

¹⁰ BARRO R. J., *Are Government Bonds Net Wealth?*, Journal of Political Economy, vol. 82, n. 6, (1974), pp. 1095-1117 e: BARRO R. J., *On the Determination of the Public Debt*, The Journal of Political Economy, vol. 87, n. 5, (1979), pp. 940-971.

¹¹ BARRO R. J., op. cit..

reale. Ebbene, questa ipotesi è proprio quella che è stata messa in discussione. In effetti, la prima osservazione che si può fare è che le verifiche empiriche dell'*ipotesi della neutralità del debito pubblico* – compreso l'esito di un dibattito che vi ha dedicato il Parlamento europeo nel 2001¹² - non hanno portato a risultati che la confermano in modo soddisfacente, sia per un'economia chiusa, sia per un'economia aperta¹³.

L'altro punto di vista afferma, invece, il contrario, vale a dire che il ricorso al debito come strumento di finanziamento della spesa pubblica ha effetti reali negativi sul sistema economico e che a sostenerne i costi saranno le generazioni future. Questo dipende dai comportamenti che si mettono in moto presso i consumatori quanto più incerti e lontani nel tempo saranno considerati gli aumenti delle imposte per rimborsare il debito e quanto più quest'eventualità verrà considerata improbabile. La fondatezza di questo punto di vista balza agli occhi con tutta evidenza quando si considera che nel corso degli ultimi decenni, non solo nell'esperienza europea, ma anche in quella americana, quando lo Stato emetteva debito aggiuntivo non annunciava né quando né come intendeva rimborsarlo, inducendo nelle generazioni presenti l'aspettativa che il momento del rimborso, di fatto, non sarebbe mai arrivato. Del resto, se si guarda alle statistiche relative all'incidenza del debito pubblico sul Prodotto interno lordo di uno dei maggiori paesi europei, per esempio la Germania, si vede che essa è passata dal 17,5% nel 1970 all'84,5% previsto per quest'anno¹⁴. Ciò significa che il debito si è sviluppato più velocemente del Prodotto interno lordo e che, data questa tendenza per più di una generazione, è verosimile attendersi che i cittadini tedeschi siano stati indotti a far proprio un comportamento economico che considera il rimborso del debito come un problema che sostanzialmente non li concerne. Nella fattispecie, questo trend non ha riguardato solo la Germania, ma tutti i paesi in cui il debito pubblico è cresciuto più velocemente del PIL: ciò fa venire meno l'*ipotesi della neutralità del debito*, in quanto ogni governo si è sottratto alla responsabilità di specificare quando le tasse sarebbero state aumentate, o utilizzate, per rimborsare i debiti emessi in un certo periodo. In un contesto di questo tipo, i cittadini saranno sempre più propensi a considerare i titoli pubblici in loro possesso non come debiti potenziali da rimborsare con nuove imposte, bensì come parte della loro ricchezza disponibile. In questo caso le spese saranno superiori a quelle che sarebbero state con una diversa modalità di finanziamento della spesa pubblica e le generazioni future non solo riceveranno in dotazione un debito da rimborsare, ma si troveranno nella condizione di ereditare una minor quantità di risorse reali disponibili come esito della necessità di dover consumare meno per rimborsare il debito¹⁵. Una volta

¹² Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee, *Risposta data dal sig. Solbes Mira in nome della Commissione*, C340E/107, 4 dicembre 2001. Nella sua risposta, Solbes rileva, inoltre, che ogni aumento permanente del debito pubblico di 10 punti percentuali del PIL produce un aumento dei tassi di interessi reali che oscilla tra lo 0,2 e lo 0,3%.

¹³ MARGANI P., RICCIUTI R., *Equivalenza Ricardiana in economia aperta: un'analisi empirica*, Società italiana di economia pubblica, Working Paper n. 390, novembre 2004.

¹⁴ IMF, *The State of Public Finances - Cross-Country Fiscal Monitor: november 2009*, 3 novembre 2009, SPN/09/25.

¹⁵ Nell'ipotesi che non vi sia coincidenza tra le generazioni che sottoscrivono il debito e quelle che lo rimborseranno.

acquisito questo punto, la discussione sulla politica del debito pubblico ha dovuto prendere in considerazione il *tipo* di costo (onere) che le generazioni future avrebbero dovuto sostenere, cioè se esse sarebbero incorse solo in una riduzione dei consumi, oppure se avrebbero ereditato un minore stock di capitale e quindi una minor capacità di produrre un maggior reddito futuro, oppure una combinazione dei due esiti. L'orientamento prevalente del dibattito ha portato a concludere che le generazioni future avrebbero ereditato uno stock di capitale inferiore a quello che avrebbero avuto in assenza di debito, in quanto quest'ultimo non induce solo maggiori consumi a scapito degli investimenti privati, ma si può risolvere in misura più netta in minori investimenti privati. Per controbilanciare questo effetto indesiderato della spesa pubblica finanziata a debito si è ritenuto di poter compensare i minori investimenti privati con gli investimenti pubblici. E' così che, a partire dalla fine degli anni '60, in alcuni paesi si è affermata la cosiddetta "*golden rule*", vale a dire la regola secondo cui il deficit pubblico annuo deve essere pari agli investimenti pubblici (lordi per alcuni paesi e netti per altri). Questa politica, di fatto, è stata l'esplicito riconoscimento che il debito pubblico può costituire un costo per le generazioni future. Va da sé che se questa politica fosse stata perseguita correttamente, alla luce del forte aumento del debito pubblico degli ultimi decenni in tutti i principali paesi europei, lo stock di capitale ereditato avrebbe dovuto consentire alle economie europee non solo di riassorbire il debito pregresso, ma anche di farne le economie più competitive su scala globale¹⁶. Invece, come ha evidenziato il Fondo Monetario Internazionale, le economie avanzate sono quelle in cui lo sviluppo economico è più basso e l'espansione del debito pubblico più forte, mentre le economie dei paesi emergenti sono quelle il cui sviluppo economico è più sostenuto e l'incremento del debito pubblico più contenuto¹⁷.

* * *

Oggi il dibattito sul finanziamento a debito mette a confronto le due sponde dell'Atlantico, sostenitrici di due approcci diversi. Se si scorre un recente *working paper* diffuso, ma non ufficialmente fatto proprio, dalla Banca Centrale Europea e lo si mette a confronto con le dichiarazioni che si susseguono in merito al superamento della crisi in corso, si può avere la sensazione che queste ultime, più che essere la conferma che essa sia superata, ricordino l'atmosfera danzante sul ponte del Titanic prima del disastro. Il *working paper* europeo analizza gli effetti del piano americano approvato nel febbraio dello scorso anno e finalizzato al rilancio del sistema economico attraverso l'emissione di 787 miliardi di dollari

¹⁶ Questo perché l'efficienza marginale del capitale di un paese – nel nostro caso, l'Unione Europea – dipende dallo stock di capitale accumulato. Per una discussione sui limiti che la mancata trasformazione dell'Unione in un vero e proprio Stato federale, pone al pieno sfruttamento dell'efficienza marginale del capitale in Europa, v. MOSCONI A., *Euro e dollaro – Per un sistema monetario mondiale*, in: Il Federalista, n. 1/2000.

¹⁷ Mentre l'incidenza del debito pubblico sul PIL dei paesi avanzati del G20 aumenterà dal 68% del 2000 al 118% nel 2014, l'incidenza del debito pubblico sul PIL dei paesi emergenti del G20 diminuirà, nello stesso periodo, dal 44% al 36% (Fonte: IMF, *The State of Public Finances - Cross-Country Fiscal Monitor: november 2009*).

Sulla sostenibilità del debito pubblico, vedi il lavoro pionieristico: DOMAR E. D., *The "Burden of the Debt" and the National Income*, The American Economic Review, Vol. 34, No. 4 (1944).

di *Treasury bonds* (in euro, circa 550 miliardi)¹⁸. Uno degli obiettivi del piano, come è noto, è quello di creare circa 3,5 milioni di posti di lavoro entro la fine del 2010 (o di evitare una disoccupazione aggiuntiva per 3,5 milioni di posti di lavoro). Come sostiene il *working paper*, le ipotesi su cui si basa il piano americano di rilancio, e che appartengono all'approccio definito “*old keynesian*”, prevedono che l'aumento della spesa pubblica, finanziata a debito, di fatto sia permanente; in secondo luogo esse presumono che i tassi di interesse, rispetto ai livelli attuali prossimi allo zero, non vengano sostanzialmente modificati; infine si suppone che il comportamento di famiglie ed imprese si adegui a queste previsioni. In base a queste valutazioni lo studio ritiene inevitabile una forte ripresa dell'inflazione nell'arco dei prossimi due-tre anni.

Per evitare questi rischi, il *working paper* sviluppa perciò una contro analisi del piano USA in base all'approccio che viene definito “*new keynesian*”, che ipotizza che famiglie ed imprese diano per scontato il fatto che le imposte, così come i tassi di interesse, prima o poi, aumenteranno e che esse adatteranno i loro comportamenti all'aspettativa di questo mutamento di politica economica. In un simile scenario, lo studio ritiene che consumi ed investimenti privati potranno diminuire nei due anni successivi al varo del piano. La conclusione cui esso arriva è quindi che il cosiddetto moltiplicatore del reddito e dell'occupazione - cioè gli effetti indotti da una maggior spesa pubblica sul livello di attività economica e di occupazione - sarà pari a circa 1/6 di quello stimato dagli americani. Ciò comporterebbe che l'impatto sulla creazione di reddito aggiuntivo sarebbe 1/6 di quello atteso e, soprattutto, che l'impatto sulla creazione di nuova occupazione (o meno disoccupazione) sarebbe ugualmente pari ad 1/6 di quello atteso, vale a dire circa 500.000 posti di lavoro, invece dei 3,5 milioni attesi. Le due posizioni che il *working paper* europeo mette a confronto portano quindi a conclusioni diverse circa i risultati attesi dalla manovra. Se dovessero risultare fondate le valutazioni dello studio, ciò significherebbe che tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011 il governo americano si troverebbe a dover scegliere tra l'insistere sul rilancio di una forte spesa pubblica e accettare il rischio della crescita dell'inflazione, oppure rassegnarsi a veder crescere l'occupazione solo nel lungo periodo: è significativo che il *working paper* europeo si attenda dal governo americano la prima reazione¹⁹. Comunque, al di là di quanto sostiene lo studio in merito agli esiti delle due diverse manovre di politica economica, esso di fatto pone una domanda cruciale all'Amministrazione americana: il governo americano è consapevole delle conseguenze che le sue decisioni avranno? Per ora, l'unico risultato certo della manovra è il forte aumento dell'indebitamento pubblico americano. Infatti, a prescindere dalle valutazioni sui contenuti del *working paper* diffuso dalla Banca Centrale Europea, secondo il Fondo Monetario Internazionale tra il 2007 ed il 2014, l'indebitamento dei paesi industrializzati del G20 passerà da circa l'80% del Prodotto Interno Lordo al 115%: in particolare, l'incidenza del

¹⁸ COGAN J. F., CWIK T., TAYLOR J. B. and WIELAND V., *New Keynesian Versus Old Keynesian Government Spending Multipliers*, European Central Bank, Working Paper Series, n. 1090, settembre 2009.

¹⁹ In base ai dati del *Bureau of Labour Statistics*, il numero di disoccupati nel primo semestre del 2010 è stato pari a 14,9 milioni, mentre nel 2008, quando è esplosa l'attuale crisi finanziaria, erano pari a 8,9 milioni.

debito pubblico degli Stati Uniti sul PIL, passerà dal 61,9% del 2007 al 108,2% nel 2018, raddoppiando in termini assoluti in quanto passerà, nello stesso periodo di tempo, da 8.700 miliardi di dollari a 18.900²⁰. Se questa tendenza si dovesse generalizzare su scala mondiale, senza misure correttive che diano il segnale che si tratta di una tendenza che occorrerà invertire, come esito di una politica sovranazionale, essa potrà diventare fonte di nuove instabilità.

2) Le soluzioni politico-istituzionali alla gestione del debito nell'esperienza di alcuni Stati federali

L'esame dell'esperienza della gestione del debito pubblico in alcuni Stati federali può fornire utili indicazioni su come si può pensare di impostare la gestione della politica del debito a livello europeo. Qui di seguito vengono quindi richiamate le soluzioni istituzionali che sono state adottate per tenere il debito sotto controllo dagli Stati membri degli Stati Uniti, e da Svizzera, Germania ed Australia, e che possono costituire uno spunto per le riflessioni da fare sul tema.

Gli Stati Uniti sono il primo paese preso in considerazione. Sappiamo che in questo paese, a livello federale, il livello di indebitamento viene stabilito, di volta in volta, con un voto del Congresso, mentre al livello degli Stati membri della federazione per molti di essi vi sono limiti costituzionali o statutari²¹. Dell'esperienza americana, ciò che interessa è proprio la politica di bilancio di questi ultimi. La letteratura sull'argomento, soprattutto quella che è stata diffusa nella prima metà degli anni '90, quando si stava discutendo dell'introduzione del vincolo del bilancio federale in pareggio²², ha messo in luce alcuni aspetti che possono essere ripresi come indicazioni anche per una politica europea di bilancio. Il confronto svoltosi in quel periodo ha avuto il merito di attirare l'attenzione sul ruolo che svolgono le istituzioni fiscali nel funzionamento di una politica di bilancio. La discussione, in particolare, ha riguardato la valutazione degli effetti che hanno sul sistema economico: i vincoli statali all'indebitamento; la distinzione del bilancio pubblico tra bilancio per spese correnti e bilancio per investimenti²³; e, infine, la valutazione degli effetti che si hanno sugli investimenti pubblici quando questi sono finanziati con imposte, piuttosto che con il ricorso al debito. Per quanto riguarda i limiti statali all'indebitamento, non vi è un'unica regola (peraltro, ben più rigide di quelle in vigore nei paesi dell'euro), in quanto vi sono Stati che fissano dei limiti in valore assoluto, altri Stati che fissano limiti in una percentuale del totale delle entrate fiscali, o in una percentuale delle entrate derivanti dalle imposte sui beni immobiliari, oppure in una percentuale del valore dei beni immobiliari tassabili²⁴. Un discorso analogo riguarda le garanzie poste a fronte del servizio del debito, e che possono essere fornite dai proventi del *General*

²⁰ I.M.F., *Global Financial Stability Report - Navigating the Financial Challenges Ahead*, October 2009.

²¹ Congressional Research Service, *The Debt Limit: History and Recent Increases*, April 2008.

²² Il provvedimento non è passato al Senato per un voto, che non ha consentito di raggiungere la necessaria maggioranza dei due terzi.

²³ MUSGRAVE R. A., *The Nature of Budgetary Balance and the Case for the Capital Budget*, in: *The American Economic Review*, Vol. 29, n. 2, June 1939.

²⁴ DENISON D. V., HACKBART M., and MOODY M., *State Debt Limits: How Many Are Enough?*, in: *Public Budgeting & Finance*, Winter 2006.

Fund (cui ricorrono gli Stati che non fanno distinzione tra bilancio per spese correnti e bilancio per investimenti), oppure dai proventi degli *Special Revenue Funds* (l'esempio più classico è il *Road Fund*, oppure le specifiche Agenzie che vengono costituite per la realizzazione degli investimenti statali), o dai proventi dei progetti finanziati o infine da una combinazione di questi fondi e proventi. La distinzione tra il bilancio per spese correnti ed il bilancio per gli investimenti, è tuttora fonte di discussioni, in quanto se i suoi sostenitori tendono ad affermare che un bilancio unico evidenzia un *bias* sfavorevole ad una vigorosa politica di investimento, chi si oppone a tale separazione sostiene invece che bilanci distinti tendono a distorcere la politica della spesa pubblica, dato che finirebbero per privilegiare gli investimenti in beni fisici piuttosto che in beni intangibili come la sanità e la formazione (e, potremmo aggiungere, la ricerca e sviluppo). In realtà, le verifiche che sono state fatte in merito agli effetti delle politiche fiscali perseguite da Stati con diverse istituzioni di bilancio hanno portato a conclusioni interessanti²⁵. Intanto, gli Stati americani che hanno adottato bilanci distinti per le spese correnti e per gli investimenti sono risultati essere quelli che, mediamente, investono circa il 30% in più. Questo si verifica soprattutto nel caso in cui gli investimenti sono finanziati a debito, piuttosto che con imposte (la politica di cui si parla in quest'ultimo caso è quella nota come "*pay-as-you-go*", in base alla quale ogni esercizio finanziario destina, di volta in volta, le risorse necessarie alla realizzazione degli investimenti). Una ragione in parte intuitiva del perché un bilancio specifico per gli investimenti, benché finanziato a debito, li favorisce rispetto all'ipotesi di un bilancio integrato, dipende dal meccanismo della competizione politica per la destinazione degli stanziamenti che, in presenza di un bilancio unico, finisce per privilegiare le spese correnti. Il vantaggio di sottrarre alla competizione politica la discussione su un bilancio integrato è che consente di portare all'attenzione della pubblica opinione le conseguenze degli investimenti sul futuro, una discussione che è fatalmente messa in ombra se il dibattito avviene su un unico bilancio²⁶. Quello che si può aggiungere, in merito all'esperienza della politica di bilancio degli Stati federati è che, in genere, la politica degli investimenti è delegata ad agenzie da loro appositamente costituite e questo costituisce un elemento di trasparenza aggiuntiva del sistema adottato. Peraltro, questa scelta, unitamente ai vincoli massimi all'indebitamento, conferisce agli Stati che hanno optato per la separazione dei bilanci, un vantaggio significativo quando questi raccolgono fondi sul mercato dei capitali, in quanto riescono a spuntare tassi di interesse più favorevoli. Complessivamente, quello che qui preme sottolineare dell'esperienza americana è il fatto che le istituzioni fiscali hanno significativi effetti reali sulle economie interessate, nel senso che influenzano dimensione e composizione della spesa pubblica ed i suoi costi e benefici, soprattutto riguardo alle generazioni future.

²⁵ POTERBA, J. M., *State responses to fiscal crises: The effects of budgetary institutions and politics*, Journal of Political Economy, 1994, vol. 102, n. 4; POTERBA, J. M., *Capital budgets, borrowing rules, and state capital spending*, Journal of Public Economics, n. 56 (1995); POTERBA, J. M., *Balanced Budget Rules And Fiscal Policy: Evidence From The States*, National Tax Journal, Vol. 48, n. 3, settembre 1995.

²⁶ Nei sistemi politici che si sono dati un unico bilancio – come del resto vale per lo stesso bilancio del governo federale americano – non mancano comunque le informazioni relative alle spese correnti ed alle spese in conto capitale.

Rispetto al caso americano, l'esperienza recente degli Stati federali europei, come la Svizzera e la Germania, mette in evidenza un nuovo atteggiamento nei confronti della gestione del debito pubblico. La Svizzera, in particolare, non solo si è posta l'obiettivo dell'introduzione di una procedura volta a ridurre l'indebitamento pubblico, ma anche quello di una politica di bilancio in pareggio nel medio-lungo periodo²⁷. Può quindi essere utile ricordare questo precedente, perché è quello cui, in buona misura, si rifà anche la revisione costituzionale approvata in Germania nel giugno del 2009. In Svizzera, nel corso del 2001, un referendum ha approvato una norma costituzionale il cui obiettivo è quello di porre un freno all'indebitamento pubblico e che è nota come formula del "*debt brake*". La procedura di bilancio, che si fonda sul principio della parità tra spese ed entrate pubbliche (queste ultime corrette per un parametro che tiene conto del ciclo economico) è suddivisa in due periodi: quello preliminare dell'approvazione del bilancio e quello dell'esame del bilancio a consuntivo. Nella fase di preparazione del bilancio, si stabilisce che le spese pubbliche sono pari alle entrate fiscali previste per l'anno di bilancio, ma le prime vengono moltiplicate per un parametro dato dal rapporto tra il tasso di sviluppo atteso dell'economia nel lungo periodo ed il tasso di sviluppo atteso per l'anno del bilancio. Se questo parametro risulta superiore all'unità significa che l'economia per l'anno di bilancio si sta sviluppando ad un tasso inferiore a quello di lungo periodo e la politica di bilancio ne tiene conto, in quanto le spese pubbliche ammesse saranno superiori alle entrate pubbliche attese. L'opposto si verifica nel caso in cui tale parametro sia inferiore ad uno, che equivarrebbe ad uno sviluppo atteso dell'economia superiore a quello di lungo periodo, per cui le spese pubbliche, che dovranno essere tenute sotto controllo per evitare tensioni inflazionistiche, saranno inferiori alle entrate attese. Nel secondo periodo della procedura, quello del consuntivo, si rifanno i calcoli per tener conto del tasso di sviluppo effettivo dell'economia, verificare quali sono state le entrate e quindi quali avrebbero dovuto essere le spese pubbliche ex-post. Il deficit dell'anno sarà addebitato, ed il surplus accreditato, in un conto virtuale chiamato "conto di aggiustamento". Quando quest'ultimo registra un deficit superiore al 6% della spesa dell'anno precedente, esso andrà ripianato nell'arco dei tre anni successivi. Il meccanismo che ha adottato la Svizzera prevede dunque che le spese siano strettamente legate alle entrate e la formula ha le seguenti caratteristiche: evitare deficit permanenti e ricondurre il bilancio all'equilibrio nel medio periodo; ed evitare una politica pro-ciclica (deficit nelle fasi di sviluppo e surplus nelle fasi di rallentamento economico). Per limitare la possibilità che il Parlamento modifichi sensibilmente il progetto di bilancio che il governo presenta, le proposte di variazione devono ottenere la maggioranza qualificata dei due rami del Parlamento. Tutte le spese ricadono in questa regola, senza distinzione tra spese correnti e spese per investimenti (l'unica eccezione è costituita dal sopraggiungere di eventi straordinari): non è quindi prevista la cosiddetta *golden rule*, vale a dire la regola secondo cui l'indebitamento annuo netto deve essere pari al volume degli investimenti pubblici. L'approccio svizzero presenta però dei limiti che sono stati messi in evidenza a suo tempo a proposito della richiesta di finanziamenti per

²⁷ DANNINGER S., *A New Rule: 'The Swiss Debt Brake'*, International Monetary Fund, gennaio 2002, IMF Working Paper n. 02/18.

interventi straordinari, che essendo escluse dalla procedura si prestano a gonfiare le spese; oppure della possibilità di formulare previsioni di sviluppo del PIL, per gli anni successivi a quelli dell'anno di bilancio, che ipotizzino bassi livelli di sviluppo e giustificano così livelli più elevati di spesa pubblica che, a consuntivo, sarà poi difficile ripianare nel breve termine²⁸. A questi limiti si può aggiungere l'ulteriore considerazione che la procedura prevista comporta la rinuncia ad una esplicita discussione sul futuro del sistema economico.

In Germania il dibattito sull'introduzione di misure vincolanti ai fini della riduzione dell'indebitamento pubblico è iniziato più recentemente, alla fine del 2006. L'esito di questa discussione è stato una modifica alla Costituzione tedesca, approvata dai due rami del Parlamento tedesco il 12 giugno 2009²⁹. Quello che occorre rilevare è che la modifica della costituzione introduce un vincolo più stringente del passato per il deficit pubblico, e che si atteneva a quello della *golden rule*. Allora si riteneva che rispettando questa regola il debito pubblico complessivo sarebbe stato tenuto sotto controllo, in quanto si sarebbero finanziate solo le spese che, in un modo o nell'altro, avrebbero sostenuto la crescita della produttività del sistema economico nazionale. L'incidenza del debito pubblico sul PIL sarebbe così stata, se non costante, almeno contenuta entro una dimensione accettabile. Siccome questo non si è verificato, il governo tedesco ha provveduto ad un radicale mutamento di indirizzo della politica di bilancio.

La modifica costituzionale consente un indebitamento netto annuo massimo pari allo 0,35% del PIL per il livello federale ed allo zero per cento per i Länder³⁰. Questa modifica è integrata con una clausola per situazioni eccezionali, ma queste sono definite in modo più restrittivo rispetto al passato (solo disastri naturali ed emergenze eccezionali che sfuggono alla volontà statale). Inoltre, il superamento dei limiti di indebitamento in cui si dovesse incorrere dovrà prevedere un piano vincolante di riduzione del maggior debito. Le nuove regole entreranno in vigore a partire dal 2011. Pertanto, dopo un periodo transitorio, il livello federale ed i Länder dovranno rispettare i nuovi vincoli, rispettivamente, nel 2016 e nel 2020. Le ragioni per le quali è stata abbandonata la *golden rule* è che non ha dimostrato di funzionare, in quanto per circa la metà degli anni per la quale è rimasta in vigore l'indebitamento netto annuo è stato superiore al volume degli investimenti pubblici lordi. Questa violazione, e che costituisce la seconda ragione del suo abbandono, è stata resa possibile dal fatto che è difficile definire cosa è un investimento e cosa non lo è. Come esempi di queste difficoltà, il

²⁸ BODMER F., *The Swiss Debt Brake: How it Works and What Can Go Wrong*, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 2006, Vol. 142, n. 3.

²⁹ KASTROP C., *A new budget rule for Germany?* Federal Ministry of Finance, paper presentato a Berlino il 22 giugno 2007; BAUMANN E., DONNEBRINK E., KASTROP C., *A Concept for a New Budget Rule for Germany*, CESifo Forum 2/2008; KASTROP C., *Fiscal Institutions and the Sustainability of Public Finance Seen from a European and German Perspective*, paper presentato a Gdansk, il 18.06.2009.

³⁰ Il limite dello 0,35% risulta dal prodotto tra il deficit strutturale previsto dal Patto di Stabilità e Crescita, fissato nello 0,5% del Prodotto Interno Lordo, e la percentuale del debito pubblico che fa capo al governo federale (70% del debito pubblico complessivo della Germania. Il rimanente 30% fa capo ai Länder ed alle municipalità). Ovviamente, questo limite è al netto del maggior (o minor) debito conseguente all'evoluzione del ciclo economico, una variazione che, nel caso dell'economia tedesca, è stimata pari allo 0,5% del PIL.

dibattito che si è sviluppato in Germania ha messo in evidenza quelli relativi a: definizione di investimento lordo, su cui incide la politica degli ammortamenti; classificazione delle spese in istruzione e formazione e, più in generale, per la R&S; classificazione delle spese sanitarie ed alle spese per la sicurezza. Infine, è stato fatto rilevare che il crescente indebitamento pubblico rischia di essere insostenibile alla luce della diminuzione della popolazione e dell'aumento della quota degli anziani e che la *golden rule* non ha impedito alla politica fiscale di essere di fatto, come nel caso svizzero in passato, pro-ciclica.

L'Australia, un altro dei paesi che ha abbracciato la formula della *golden rule*, è un caso interessante per il tipo di approccio che si è data per la gestione del debito, ma da una prospettiva diversa rispetto agli esempi visti prima³¹. In effetti, in questo paese è in vigore una ulteriore procedura e, forse, più interessante per quello che si potrebbe suggerire per il contesto europeo. Intanto va ricordato che si tratta di un paese in cui, oggi, il debito pubblico costituisce il 15-16% del PIL. Ma è bene ricordare, soprattutto con riferimento a chi ritiene impossibile riportare l'incidenza del debito pubblico su questi livelli, che in Australia, come del resto negli Stati Uniti, durante la seconda guerra mondiale il debito pubblico aveva raggiunto una percentuale largamente superiore a quella del PIL. Ciononostante, nell'arco del ventennio successivo esso è stato ridotto ad una percentuale che è praticamente pari a quella attuale.

In questo Stato federale, nel 1923 viene introdotto, come comitato informale, il *Loan Council*, il cui scopo era quello di impedire la concorrenza tra gli Stati membri sul mercato dei capitali. Esso viene istituito formalmente nel 1927, quando il governo federale e gli Stati federati firmano il cosiddetto *Financial Agreement*, cioè un accordo che regola i rapporti finanziari, in senso lato, tra i due livelli della Federazione. Questo passaggio formale avviene in una fase in cui in Australia è diffusa l'opinione secondo cui il credito cui può accedere la federazione non può eccedere il livello cui può accedere il suo Stato più debole. Nel 1928, quando il *Financial Agreement* viene inserito nella Costituzione australiana e gli si dà, appunto, rilevanza costituzionale, anche il *Loan Council*, benché non inserito esplicitamente nella Costituzione, viene ad acquisire un ruolo più incisivo. Attualmente è un'istituzione in cui sono rappresentati il governo federale ed i governi degli Stati federati, però il voto del rappresentante del governo federale conta il doppio ed in più gli è riconosciuto lo status di *casting vote* (a parità di voti, prevale la linea sostenuta dal governo federale). La finalità del *Loan Council* è quella di decidere la distribuzione del nuovo debito pubblico tra i diversi livelli di governo del sistema federale, vale a dire la distribuzione tra il livello federale e quello degli Stati federati delle risorse finanziarie che vengono raccolte con l'emissione di debito pubblico.

³¹ HERBERT C. H., *A Loan Council for Canada: The Australian Experience*, The Canadian Journal of Economics and Political Science/ Revue canadienne d'Economie et de Science politique, Vol. 2, N. 3, agosto 1936, pp. 354-373; GREWAL B. S., *Did the Australian Loan Council Encourage Excessive Borrowing by the States?*, Centre for Strategic Economic Studies, Victoria University of Technology, CSES Working Paper N. 14, settembre 1999; GREWAL B. S., *Australian Loan Council: Arrangements and Experience with Bailouts*, Victoria University, Melbourne, November 2000; DI MARCO K., PIRIE M. and AU-YEUNG W., *A history of public debt in Australia*, 2009, www.treasury.gov.au/documents/1496/PDF/01_Debt.pdf.

3) *Il ruolo della politica di debito e di bilancio dell'Unione Europea: "Union bonds" o "Union assets"?*

La realizzazione dell'unione monetaria europea, l'introduzione del Patto di Stabilità e Crescita ed i limiti al deficit pubblico ed all'indebitamento totale dei paesi europei, sono stati un punto di svolta rispetto alla gestione della politica di bilancio del passato, in quanto l'opinione pubblica europea ha cominciato lentamente a prendere atto del fatto che i debiti pubblici che sono stati, e che vengono, contratti vanno rimborsati. Questi principi sono stati, di fatto, "costituzionalizzati"³².

Cosa si può quindi dire, di più, in merito ad una politica europea di debito pubblico (*Union bonds*), tenendo conto dell'attuale politica europea di bilancio e di quanto di positivo mettono in rilievo i precedenti di Stati Uniti, Svizzera, Germania ed Australia? Per quanto riguarda la politica di bilancio dell'UE, ricordiamo che la Banca Europea degli Investimenti è formalmente prevista nei Trattati europei come strumento per il finanziamento della politica economica europea, da esercitarsi come integrazione della politica di bilancio dell'Unione. Infatti, l'articolo 309 del "Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea" dopo aver ricordato che *"La Banca europea per gli investimenti ha il compito di contribuire, facendo appello al mercato dei capitali ed alle proprie risorse, allo sviluppo equilibrato e senza scosse del mercato interno nell'interesse dell'Unione"*, prevede che *"[...] nello svolgimento dei suoi compiti la Banca facilita il finanziamento di programmi di investimento congiuntamente [sottolineatura nostra] con gli interventi dei fondi strutturali e degli altri strumenti finanziari dell'Unione"*. Attualmente, la BEI emette prestiti annui pari a circa 60 miliardi di euro, lo 0,48% del PIL dell'Unione: in seguito alle decisioni che sono state prese dall'Unione Europea a fine 2008, per far fronte alla crisi finanziaria, nel 2009 essa potrà arrivare alla emissione di prestiti pari ad 80 miliardi di euro, vale a dire lo 0,64% del PIL dell'Unione. Si tratta di un'incidenza del debito, in ambedue i casi, addirittura superiore a quanto previsto dalla Germania con la recente revisione costituzionale. Pertanto, non si può dire, in assoluto, che l'Unione non emetta già degli *Union bonds*, mentre si può certamente osservare che a fronte di un valore dei titoli in circolazione emessi dalla BEI pari a circa il 2,8% del PIL dell'UE, il valore dei titoli emessi dai governi della zona euro è pari al 78,2%³³. Si potrebbe dunque ritenere che, a livello europeo, vi siano ampi margini di manovra aggiuntivi. Però, limitarsi a sostenere una emissione di nuovi *Union bonds*, nel contesto di una crisi da debito, cui si sta rispondendo con un forte aumento dell'indebitamento pubblico da parte di tutti gli Stati europei, indipendentemente dalla richiesta di introdurre vincoli e garanzie a fronte del debito pubblico aggiuntivo dell'Unione, non dovrebbe costituire la sola indicazione. Quello che, piuttosto, si potrebbe suggerire è di presentare un *pacchetto di proposte*,

³² Va da sé che le recenti difficoltà di bilancio in cui è incorsa la Grecia ed il dibattito europeo che ne è seguito su come farvi fronte e limitare ulteriormente il debito pubblico dei paesi europei, ha enormemente accresciuto la consapevolezza di questo problema.

³³ È evidente, comunque, che l'indice che conta, a parte la discussione che dovrebbe essere fatta circa la ripartizione del debito tra i diversi livelli di governo dell'Unione, è *l'indebitamento totale* degli Stati membri e dell'Unione.

compatibile con le regole del Patto di Stabilità e Crescita, relativo alla politica di bilancio o, meglio, ad un governo europeo dell'economia, di cui l'emissione di *Union bonds* sarebbe uno degli elementi.

Intanto va detto che la definizione di un pacchetto di proposte relativo alla gestione del debito non può prescindere dalla enunciazione di quelli che devono essere gli obiettivi di una politica europea di bilancio e la risposta che viene qui avanzata è che essi debbono essere l'esito di un aggiornamento di quanto prevede la formulazione classica degli obiettivi della politica di bilancio dei diversi livelli di governo elaborata dalla teoria del federalismo fiscale. Come noto, quest'ultima individua tre obiettivi fondamentali: la politica di *stabilizzazione* del reddito e dell'occupazione, la politica di *ridistribuzione* delle risorse e la politica di *allocazione* delle risorse. Semplificando di molto la descrizione relativa ai compiti da assegnare ai diversi livelli di governo, essa prevede che al livello superiore di governo di un sistema federale spetti la responsabilità della politica di stabilizzazione e la politica ridistributiva del reddito, mentre ai livelli inferiori di governo competa la responsabilità della politica allocativa delle risorse (fornitura di beni e servizi pubblici locali)³⁴. La ragione per la quale la politica di stabilizzazione deve essere attribuita al livello superiore di governo risiede nel fatto che, essendo le diverse economie che compongono una comunità politica federale profondamente interdipendenti tra di loro, un aumento della domanda a livello locale, per effetto dell'elevata propensione marginale (e media) all'importazione di beni e servizi dagli altri Stati membri della medesima comunità, avrebbe effetti limitati sulla domanda aggregata locale. Viceversa, la politica di stabilizzazione, come ad esempio una manovra espansiva della domanda, perseguita al livello superiore di governo della comunità politica, essendo questa relativamente poco integrata con il resto dell'economia mondiale, eserciterebbe la maggior parte dei suoi effetti sull'economia domestica. La responsabilità della politica ridistributiva viene anch'essa assegnata al livello superiore di governo sostanzialmente per evitare fenomeni di concorrenza fiscale. Viceversa, per tener conto delle differenze nella struttura delle preferenze relativa alla domanda di beni e servizi pubblici che distingue i cittadini di uno Stato membro dai cittadini degli altri Stati membri della comunità politica federale, la politica di allocazione delle risorse, se vuole ottimizzarne il benessere complessivo, deve essere una competenza locale. Rispetto a questo schema originario, alcuni economisti federalisti - confrontandolo con gli obiettivi di una politica di bilancio europea, promossa da un governo federale europeo -, avevano già proposto un significativo aggiustamento³⁵. Pertanto, mentre la politica di stabilizzazione avrebbe fatto capo al livello europeo, la politica ridistributiva, per tener conto del fatto che difficilmente gli Stati nazionali europei avrebbero rinunciato alla gestione del principale strumento di politica economica (l'imposta sui redditi) che consente loro di perseguire l'obiettivo di modello sociale più pertinente alle esigenze del proprio elettorato, avrebbe fatto capo al bilancio nazionale. Al livello europeo, invece, avrebbe fatto capo un obiettivo ridistributivo

³⁴ OATES W., *Fiscal federalism*, Harcourt Brace, New York, 1972.

³⁵ MAJOCCHI A., *Dallo SME all'Unione economica e monetaria: il ruolo della politica fiscale*, Il Federalista, n. 1-2, 1980; Commission of the European Communities, *Stable Money, Sound Finances*, in: *European Economy*, n. 53, 1993.

di natura diversa, quello della redistribuzione di risorse, non fra cittadini, ma tra Stati. La politica di allocazione delle risorse sarebbe rimasta anch'essa di competenza nazionale.

Tuttavia, in relazione alla gestione di una politica di bilancio e quindi anche del debito pubblico europeo, bisognerebbe fare un altro passo avanti, che richiede un ulteriore aggiustamento della teoria del federalismo fiscale e che ha a che fare con due suoi limiti. Il primo limite, in parte già rilevato a suo tempo, riguarda le motivazioni portate a supporto della distribuzione delle competenze tra i diversi livelli di governo, ed in particolare quelle relative all'attribuzione al livello superiore di governo della competenza esclusiva della politica di stabilizzazione. Queste motivazioni, nella situazione europea, possono portare anche ad una conclusione opposta³⁶. Vale a dire che è proprio l'elevata integrazione delle economie europee tra di loro che fa ritenere che una gestione *coordinata* della politica di stabilizzazione da parte dei paesi aderenti al Patto di Stabilità e Crescita possa essere efficace. La politica di stabilizzazione potrebbe cioè restare di competenza nazionale, *purché inserita in una procedura decisionale vincolante e democratica, che includa nella manovra anche la gestione del bilancio europeo e si concluda quindi con un voto congiunto dei parlamenti nazionali e del parlamento europeo sulla manovra complessiva*³⁷. Se questa potrebbe essere la risposta al primo limite del federalismo fiscale, occorrerebbe però analizzare qual è l'obiettivo specifico che, in questo contesto, deve essere assegnato al bilancio europeo, posto che parte della politica redistributiva e la politica allocativa rimangono una competenza nazionale. A questo proposito si può rilevare che l'individuazione della competenza che deve essere assegnata al bilancio europeo, anche con una politica di debito, dipende dal superamento dell'altro limite della teoria del federalismo fiscale: l'assenza dell'obiettivo dello sviluppo e, nel nostro caso, dello sviluppo dell'economia europea in quanto tale³⁸. Evidentemente, alla luce dei

³⁶ MAJOCCHI A., *Il coordinamento della politica fiscale nell'Unione Europea e il finanziamento del bilancio comunitario*, Paper presentato in occasione della conferenza "Il Ruolo dei Poteri Regionali e Locali nell'Unione: Federalismo e Sussidiarietà in un'Europa Allargata", Torino, 28 marzo 2003.

³⁷ Albertini ha messo in evidenza per primo la necessità che la ripartizione delle risorse tra il livello europeo e quello nazionale fosse l'esito della decisione, presa a Camere riunite, di una sessione dedicata al bilancio all'inizio di ogni legislatura (v.: ALBERTINI M., *Schema del rapporto del Presidente dell'U.E.F. al Comitato federale del 14-15 marzo 1981*, in: *Il Federalista*, n. 1/1981). La crisi finanziaria della Grecia sembra stia spingendo gli Stati europei in questa direzione. Infatti, nel corso della riunione del Consiglio dell'Unione europea del 7 settembre 2010, i ministri delle finanze dell'UE hanno deciso di modificare il Patto di Stabilità e Crescita prevedendo l'introduzione del cosiddetto "semestre europeo". In base al nuovo accordo, nel mese di marzo di ciascun anno il Consiglio europeo, sulla base di un rapporto preparato dalla Commissione europea, individuerà le principali sfide economiche e fornirà le indicazioni sulle politiche da seguire e di cui gli Stati membri dovranno tenere conto nella predisposizione del bilancio per l'anno successivo. Il voto dei parlamenti nazionali chiuderà il ciclo di bilancio. Tuttavia, non è al momento chiaro se tale procedura sarà vincolante, quali potranno essere le sanzioni nel caso in cui un paese membro non dovesse attenersi alle indicazioni del Consiglio e quale ruolo avrà il Parlamento europeo nella nuova procedura di bilancio.

³⁸ Il fatto che la teoria del federalismo fiscale non prende in considerazione l'obiettivo dello sviluppo economico è riconosciuto anche da W. Oates, uno dei più noti teorici del federalismo fiscale. V.: OATES W. E., *Fiscal decentralization and economic development*, *National Tax Journal*, Vol. 46, n. 2, giugno 1993. Lo sviluppo economico, come obiettivo discrezionale della politica economica, è un problema che comincia ad essere discusso a partire dalla fine della seconda

gravi problemi legati all'inquinamento ed all'esaurimento di molte risorse primarie, l'obiettivo dello sviluppo economico va ormai qualificato ed occorre parlare di sviluppo economico *sostenibile*. Perciò, il bilancio dell'Unione dovrebbe divenire lo strumento per conseguire quest'ultimo obiettivo, di lungo termine, che riguarda non solo gli europei della presente generazione, ma anche delle future generazioni, e che richiede investimenti che i singoli Stati nazionali, per varie ragioni, non sono in grado di sostenere³⁹.

* * *

Alla luce delle esperienze che abbiamo preso in considerazione si tratta quindi di cercare di definire una politica europea del debito pubblico che non rappresenti un segnale negativo in una fase storica in cui tutti i governi dei paesi industrializzati stanno aumentando i loro debiti pubblici per far fronte alla crisi economica, e che rischia quindi di essere interpretata come indicazione di politica di bilancio unicamente orientata al debito. L'esempio degli Stati americani, relativo alla distinzione tra bilancio per le spese correnti finanziato con imposte e bilancio per investimenti finanziato prevalentemente a debito, fornisce una prima risposta. Questo modello potrebbe infatti rafforzare il carattere di originalità del bilancio europeo. Non si tratta, infatti, di introdurre la *golden rule* a livello europeo, dato che questa ha già evidenziato i suoi limiti a livello nazionale, bensì di introdurre piuttosto una distinzione tra investimenti che possono essere finanziati a debito e quelli che devono essere finanziati con imposte. Entrambi i tipi di investimento confluiranno in una sezione distinta del bilancio europeo, con i primi che saranno realizzati da "imprese comuni", sul modello del progetto Galileo, o agenzie, ed i secondi che, come detto, saranno finanziati da imposte. Ma ciò su cui si vuole qui insistere è la distinzione che occorre stabilire tra quella parte del bilancio europeo che va a finanziare il *futuro* dei cittadini europei, sotto la forma di capitale accumulato e accumulabile di natura fisica, intellettuale e ambientale e quella parte che va invece a finanziare il *presente*.

Il bilancio europeo attuale si distingue da quelli nazionali per il fatto che è, in grande misura, un bilancio prevalentemente orientato al perseguimento di obiettivi di lungo periodo, sia che si tratti dei Fondi strutturali, del Fondo di coesione, del Fondo di sviluppo o dei finanziamenti destinati alla ricerca e sviluppo. Riguarda cioè politiche di lungo termine che rispondono alle esigenze di solidarietà tra regioni ricche e regioni povere, o tra paesi sviluppati e paesi in via di sviluppo, o che perseguono obiettivi dai risultati incerti, come nel caso della ricerca e sviluppo. Sono situazioni dove, in generale, non ha senso la finanza a debito, ma quella sostenuta da imposte. Diverso è il caso di investimenti dove vi sono ritorni economici, sia pure dilazionati nel lunghissimo termine e dove la

guerra mondiale, e questo può forse spiegare perché il federalismo fiscale non lo abbia preso in considerazione. Il riferimento allo sviluppo economico come uno degli obiettivi discrezionali della politica economica viene fatto risalire al secondo dopoguerra. Viene anche indicata la data a partire dalla quale diventa oggetto di discussione pubblica, il 1949, anno dell'insediamento del Presidente Truman e del noto "Punto quattro" del suo discorso (V.: ARNDT H. W., *Lo sviluppo economico - storia di un'idea*), il Mulino, Bologna, 1990.

³⁹ Ad integrazione di questo specifico obiettivo, l'UE dovrebbe presentare un bilancio di durata pluridecennale, proprio per prendere in considerazione gli effetti che la politica di bilancio avrebbe sulle generazioni future.

funzione impositiva deve essere ad integrazione del servizio del debito eventualmente non coperto dalla generazione di cassa dell'investimento. In questo caso, a questa sezione del bilancio europeo competerebbe il perseguimento degli obiettivi di investimento di lunghissimo periodo, quelli cioè che servono a tracciare la direzione di marcia per il sistema economico europeo nel suo complesso, come gli investimenti nelle grandi reti infrastrutturali nel settore dei trasporti (terrestri e spaziali), dell'energia, delle telecomunicazioni, ecc.. Al bilancio per investimenti spetterebbe dunque la raccolta di fondi da destinare, per fare un esempio noto, alle "imprese comuni", o ad altre agenzie che dovrebbero essere istituite per realizzare gli investimenti⁴⁰. Si tratterebbe, in sostanza, di investimenti in settori che producono benefici nel lungo termine e per i quali avrebbe senso che le generazioni future siano chiamate a sostenere parte dell'onere, rispondendo così al requisito della solidarietà intergenerazionale⁴¹. Questa impostazione consentirebbe, tra l'altro, di superare il limite del modello svizzero e tedesco, che rischia di sacrificare l'obiettivo dello sviluppo a quello della stabilità.

Per quanto riguarda i vincoli da porre all'indebitamento, sia a livello europeo che a livello nazionale essi, in parte, esistono già. A livello europeo è previsto il pareggio di bilancio e l'emissione di debito pubblico, come esito di una politica di *deficit spending* dell'Unione, sembra quindi già preclusa⁴². I limiti ai bilanci degli Stati nazionali, cui competerebbe l'obiettivo della politica di stabilizzazione, di parte delle politica redistributiva e della politica di allocazione, sono invece quelli posti dal Patto di Stabilità e Crescita. La novità sarebbe l'emissione di *Union bonds* direttamente da parte dell'Unione Europea che, con il Trattato di Lisbona, ha personalità giuridica e può compiere operazioni patrimoniali e quindi finanziare la sezione "investimenti" del bilancio europeo. Questa possibilità, in realtà, non sarebbe una novità assoluta in quanto già la prima Comunità europea che è stata costituita, cioè la CECA, emetteva degli *Union bonds*. Ma essa, a garanzia del servizio del debito, aveva anche il potere di applicare imposte europee sui prodotti carbo-siderurgici⁴³. Quello della CECA costituisce quindi un

⁴⁰ VELO D. (a cura di), *L'Europa dei progetti*, Milano, Giuffrè Editore, 2007.

⁴¹ Il vantaggio di una specifica sezione del bilancio europeo destinata al finanziamento degli investimenti è che l'onere del rimborso del debito a carico delle generazioni future è l'esito di una scelta e non la conseguenza di un meccanismo perverso messo in moto da una politica di debito pubblico indifferenziata. La sezione di bilancio destinata a sostenere gli investimenti prevederà il finanziamento con un debito che sarà rimborsato con i proventi dell'investimento, oppure in parte con i proventi dell'investimento ed in parte con imposte, oppure unicamente attraverso la leva fiscale.

⁴² L'ulteriore vantaggio di un bilancio con due sezioni distinte, una per le spese correnti e l'altra per gli investimenti, è che supera il concetto di *deficit spending*.

⁴³ MONTANI G., *L'economia politica dell'integrazione europea*, Utet, Novara, 2008, pp. 49-50. La crisi finanziaria greca dei primi mesi del 2010 ha dato nuovo slancio al dibattito sull'introduzione degli *Union bonds*. Nessuna delle proposte avanzate, però, riprende quanto di innovativo era stato introdotto con l'istituzione della CECA. Le più recenti di queste proposte, a parte i limiti specifici ad ognuna di esse, hanno in comune il fatto che non mettono in discussione la sovranità fiscale degli Stati membri, che restano i garanti in ultima istanza della solvibilità degli *Union bonds* (v., ad esempio: BONNEVAY F., *Pour un Eurobond - Une stratégie coordonnée pour sortir de la crise*, Institut Montaigne, febbraio 2010 ; DELPLA J., von WEIZSÄCKER J., *The Blue Bond Proposal*, Bruegel Policy Brief, n. 3, maggio 2010).

precedente cui ci si dovrebbe rifare oggi. Non bisogna, infatti, dimenticare l'indicazione che ci viene dall'esperienza americana e cioè il fatto che l'obiettivo del pareggio del bilancio federale americano è stato bocciato dal Senato, dove siedono i rappresentanti degli Stati, nonostante la maggior parte di essi abbia adottato vincoli costituzionali all'indebitamento statale ed al pareggio di bilancio. Proprio per evitare una situazione in cui a livello nazionale il debito tende ad essere messo sotto controllo, mentre al livello superiore tende a non esserlo, occorre prevedere una sorta di "patto costituzionale" tra il livello federale europeo e quello rappresentato dagli Stati membri per la ripartizione del debito tra i due livelli di governo e, soprattutto, l'attribuzione di un potere impositivo all'Unione. Si tratta, in sostanza, di studiare l'introduzione di vincoli istituzionali europei all'indebitamento e che, come nel caso tedesco, potrebbero prevedere situazioni eccezionali in cui si può derogare alla regola.

Un'ultima considerazione riguarda, da un lato, il fatto che gli *Union bonds* entrerebbero in concorrenza con i titoli pubblici degli Stati membri e, dall'altro, il fatto che essi sarebbero fatalmente destinati a raccogliere risparmio non solo europeo, ma anche extra-europeo. È infatti possibile che, similmente a quanto avviene per i *Treasury bonds* americani, i titoli pubblici europei vengano sottoscritti da paesi in via di sviluppo, i quali distoglierebbero così risorse finanziarie dal loro territorio con inevitabili conseguenze negative per la loro crescita. Il meccanismo istituzionale adottato dall'Australia, con gli opportuni adattamenti, potrebbe quindi valere anche per il caso europeo. Pertanto, per evitare la concorrenza sul mercato dei capitali tra i *bonds* dell'Unione e quelli degli Stati membri, l'attuale Ecofin potrebbe divenire una sorta di *Loan Council europeo* nell'ambito del quale il futuro governo federale europeo ed i governi degli Stati membri dovranno discutere della ripartizione del debito tra i diversi livelli della federazione europea. In secondo luogo, per tener conto di quanto avviene a seguito dell'emissione di *Treasury bonds* americani, l'introduzione di un *Loan Council* europeo dovrebbe essere aggiornato rispetto al precedente australiano. Al fine di attivare un meccanismo di sorveglianza degli effetti della politica di bilancio di un continente finanziata a debito, si potrebbe prevedere che di un siffatto *Loan Council* europeo faccia parte, almeno sul piano consultivo, e quando istituito, anche un rappresentante del Consiglio di sicurezza economica dell'ONU.