

La riforma della governance economica della UE

Massimo Bordignon

UCSC & EFB

Audizione presso la Camera dei Deputati

Commissione congiunta Camera e Senato

Roma (remoto) 21 maggio 2024

Disclaimer

Il relatore è membro dell'European Fiscal Board. Quanto segue comunque riflette soltanto le opinioni dell'autore, che non implicano e non necessariamente coincidono con quelle della istituzione di appartenenza.

Contenuti

- Terza audizione sullo stesso tema; rimando al materiale presentato in precedenza e ai riferimenti in appendice per una discussione più completa.
- Solo pochi punti per restare nei tempi & non ripetere quanto già detto da altri.

(1) La riforma

- La riforma del PSC (approvata ad aprile 2024) è un *compromesso* tra la proposta iniziale della Commissione e le richieste dei vari paesi.
- La proposta della Commissione (soprattutto nella versione iniziale di novembre 2022, piuttosto che nelle proposte legislative di aprile 2023) era *più innovativa* e più logicamente coerente.
 - Era basata solo su un *giudizio di rischio* (DSA) dei diversi paesi, di fatto depotenziando il vincolo di Maastricht del 60% del rapporto debito su PIL;
 - Insisteva di più sulla differenziazione dei processi di aggiustamento;
 - Eliminava quasi del tutto il riferimento a variabili non osservabili nel monitoraggio.
- Nella contrattazione, i paesi hanno invece reinserito elementi del *vecchio sistema di regole*, in particolare con la introduzione di due ulteriori vincoli (sul *debito* e sul *deficit*, e.g. «*safeguards*») nel processo di aggiustamento.
 - Con connessi riferimenti ad indicatori non osservabili (*bilancio strutturale* e quindi *output gap*) che la proposta della Commissione in larga parte eliminava.

(1) La riforma

Tuttavia, l'impostazione originale della riforma rimane *invariata*:

- Quadro di *medio termine* per la politica di bilancio.
 - I paesi devono presentare un Piano Fiscale e Strutturale (PFS) di 4-7 anni.
- Il Piano di riequilibrio viene (almeno in parte) scelto dai paesi stessi.
 - La Commissione presenta delle *traiettorie di riferimento*, ma c'è spazio di contrattazione. Le traiettorie vengono rese *pubbliche* solo assieme al PFS.
- Nel Piano, i paesi prendono solo un impegno sulla *evoluzione della spesa primaria netta* (nessun altro indicatore è usato per il monitoraggio), con *effetti controciclici* automatici e impliciti *spazi di flessibilità*.
 - Un paese si può discostare dal percorso previsto per la spesa netta fino a 0.3% di PIL all'anno, 0.6% cumulato, prima che la Commissione verifichi se ci sono ragioni per aprire una procedura di deficit eccessivo, EDP.
- Maggiore attenzione alle politiche per la crescita.
 - L'allungamento ai 7 anni richiede come contropartita la presentazione di un piano di riforme e investimenti strutturali.

(2) I vincoli ulteriori

- Il *vincolo sul debito* (cioè, l'obbligo di ridurre di *almeno 1 punto* all'anno in media il rapporto debito su PIL (D/Y) già nel periodo di aggiustamento per i paesi con $D/Y > 90\%$) in realtà *non «morde»*:
 - Nella contrattazione, i paesi hanno ottenuto che questo vincolo non si applichi nel periodo di transizione finché un paese è in EDP;
 - Ma se un paese NON è in EDP, cioè ha un deficit complessivo inferiore al 3% del PIL e lo mantiene, la formula di accumulazione del rapporto D/Y *implica automaticamente* per un paese ad alto debito una riduzione di 1 punto di PIL all'anno di D/Y purché la *crescita nominale* sia almeno pari al 2% l'anno (assumendo uno *stock-flow adjustment* pari a 0).

(2) I vincoli ulteriori

- Il *vincolo sul deficit* (il *marginale di resilienza*, cioè l'obbligo nel lungo termine di raggiungere un deficit strutturale pari all'1.5% invece del 3% di Maastricht) è *più preoccupante* e più difficile da raggiungere:
 - non solo per l'Italia (che deve pagare interessi più elevati) ma anche perché in teoria si applica a *tutti* i paesi con rischi deflazionistici per l'intera area;
 - tuttavia, (i) il vincolo non ha effetti per l'Italia nel medio termine e (ii) ci sono *dubbi* sul piano giuridico (si veda Pench, 2024) che questo vincolo sia davvero applicabile.

(3) Gli spazi per riforme e investimenti

- La formulazione adottata nel nuovo regolamento (art. 14) per riforme & investimenti è *innovativa* e lascia *ampi spazi* al decisore nazionale.
 - Un paese può richiedere di portare l'aggiustamento a 7 anni se si impegna ad un *insieme di riforme & investimenti* (R&I) che migliorino la crescita potenziale e/o la sostenibilità dei conti pubblici;
 - Le R&I devono riflettere le priorità comuni dell'Unione (la doppia transizione, energia, difesa, la *resilienza sociale e economica*) e/o rispondere alle *raccomandazioni* al paese da parte della Commissione;
 - Il paese si impegna a non ridurre la spesa per investimenti rispetto alla *media* del periodo precedente il Piano.
- E' superiore alle formulazioni da *Golden Rule*, perché fondata su una definizione *economica* piuttosto che *contabile* di «investimento».
 - Per esempio, se sostenuta da stime, maggior spesa in medicina preventiva (cioè *spesa corrente* da un punto di vista contabile) potrebbe essere benissimo considerata un «investimento» per le finalità dell'applicazione delle regole europee.

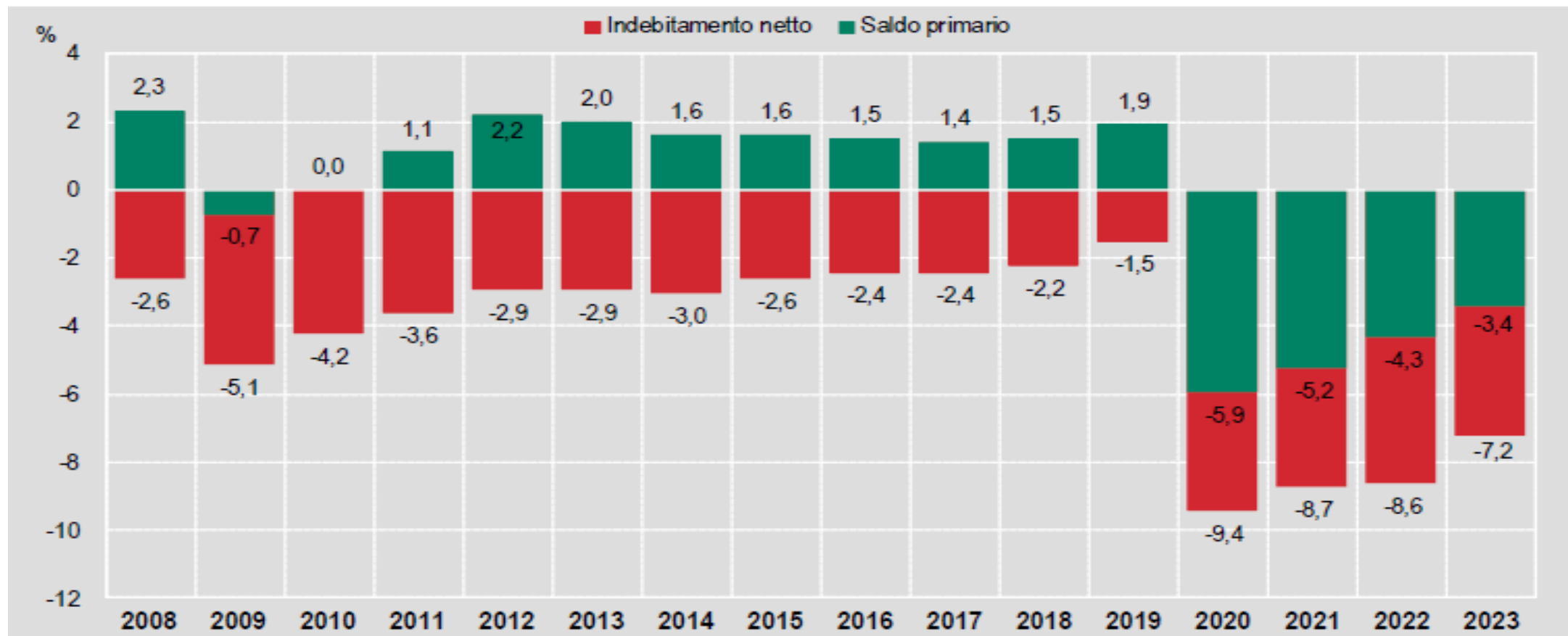
(4) La spesa dei governi locali

- Con il nuovo PSC il governo si impegna a controllare l'evoluzione del *complesso della spesa* (primaria netta), inclusa quella locale.
- E' necessario quindi *decentrare* il nuovo Patto, sostituendo ai vincoli sul bilancio attuali nuovi vincoli sulla spesa?
- Non credo sia necessario e farei il possibile per evitarlo.
 - (i) Non richiesto dalla riforma e non necessario perché la maggior parte della spesa locale in Italia è di fatto largamente controllata dal governo centrale tramite regole, partecipazioni e trasferimenti (e.g. Sanità) e perché si tratta di una *spesa netta*, per cui eventuali incrementi finanziati da aumenti entrate locali non entrerebbero nel computo.
 - (ii) Eviterei perché sarebbe molto *complesso* sul piano amministrativo-contabile (vedi audizione UPB).

(5) Cosa comportano le nuove regole per l'Italia?

- Qui fanno testo le *stime UPB* (che in linea di massima coincidono con quelle di altri osservatori, Bruegel, OCPI).
- Si tratta di un aggiustamento *annuale* del deficit (tramite *minor crescita della spesa nominale*) attorno allo 0.5-0.6% del PIL per 7 anni (2025-32), in modo da riportare a fine periodo *l'avanzo primario* attorno al 2.5-3% del PIL, non molto superiore a quello che ha caratterizzato l'Italia nel periodo pre-pandemico.
- Il *quadro tendenziale* presentato nel DEF 2024 *già soddisfa* questi requisiti per il prossimo triennio; naturalmente, per rispettare le regole, se il governo intende mantenere in tutto o in parte le politiche introdotte e finanziate *solo* per il 2024 (circa l'1% del PIL) dovrà trovare *coperture adeguate*.

Da ISTAT



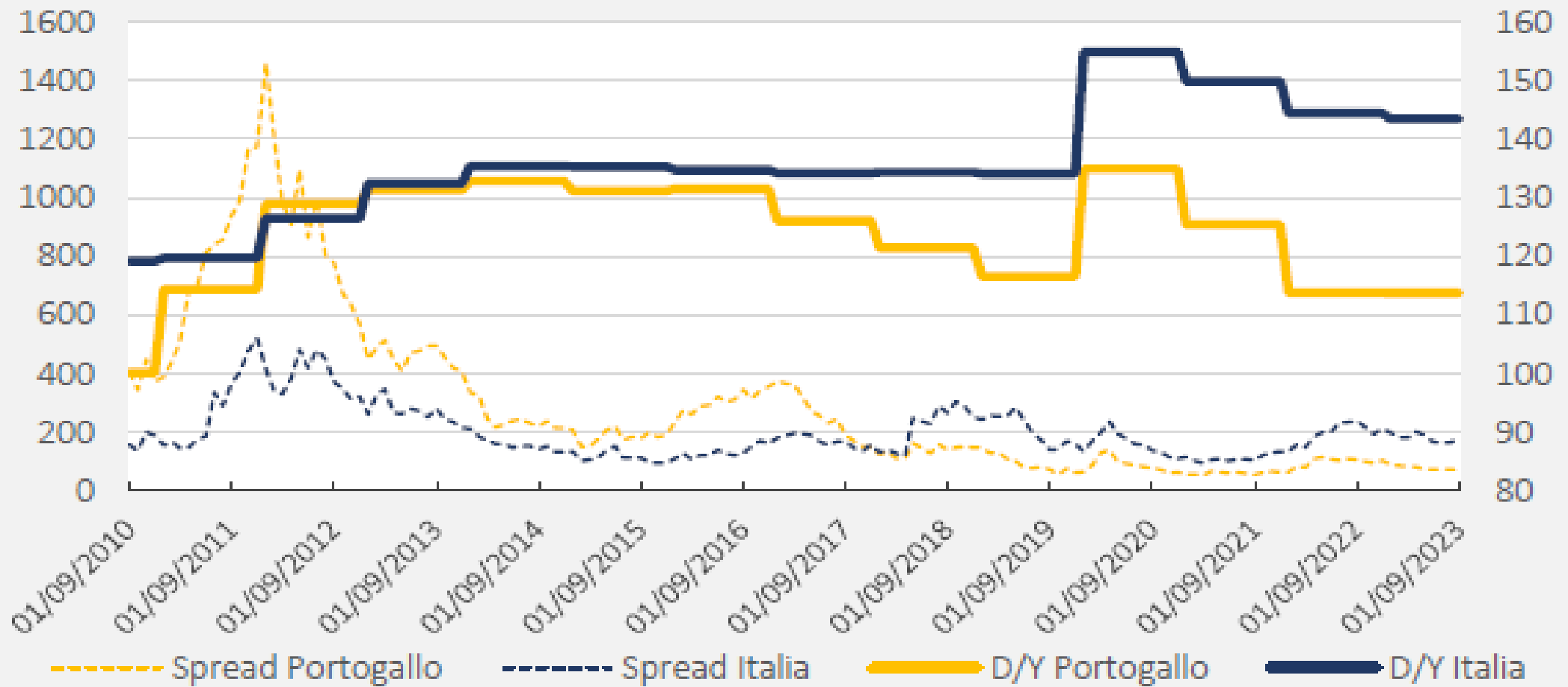
Saldi di Finanza Pubblica in Rapporto al PIL
Anni 2008-2023, incidenza percentuale sul PIL

(5) Cosa comportano le nuove regole per l'Italia?

- La correzione richiesta è *significativa*, ma sembra economicamente sostenibile alla luce del lungo periodo considerato e degli spazi di flessibilità.
- Inoltre, potrebbe risultare in pratica *meno pesante* del previsto.
- Una riduzione *graduale ma continua* del rapporto debito/PIL contribuirebbe a ridurre ulteriormente lo spread, quindi *liberando risorse* per sostenere altra spesa più socialmente utile di quella per interessi (vedi caso del Portogallo).
- Un minore spread ridurrebbe anche i tassi applicati al settore privato.

Fig. 2: Confronto tra Italia e Portogallo

(asse sx: valori in punti base; asse dx: valori in percentuale al Pil)



Fonte: elaborazioni OCPI su dati Eurostat e Investing.com.

(6) E' necessario l'aggiustamento?

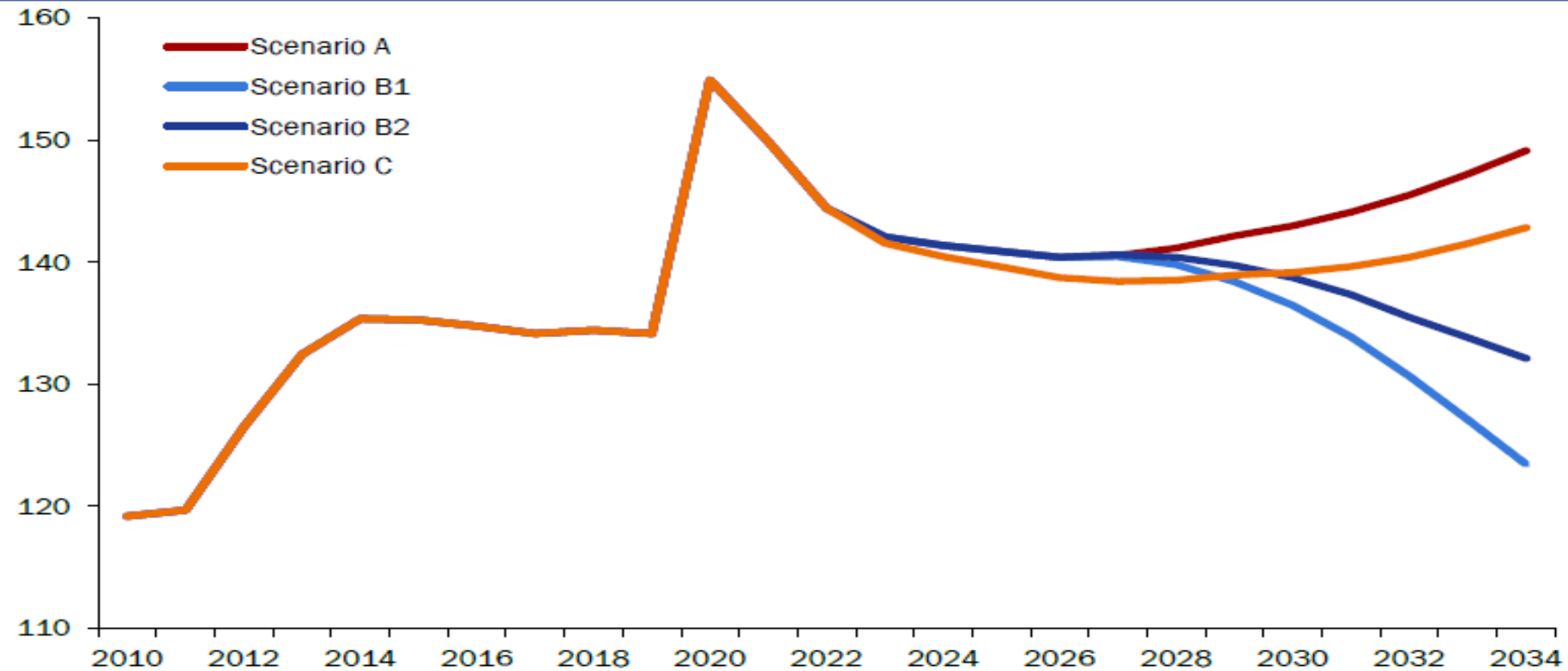
- Pochi dubbi.
- Da un punto di vista macro-economico, mentre è stato sicuramente *necessario* sostenere l'economia con *ampi disavanzi* durante la crisi pandemica ed energetica, con la ripresa dell'economia questa necessità è scomparsa.
- E' importante sfruttare questo periodo per riportare gradualmente i conti pubblici verso un maggior equilibrio.
- In caso di nuove crisi sono comunque previste *clausole di sospensione* dell'aggiustamento (sia a livello nazionale che europeo).

(6) E' necessario l'aggiustamento?

- Una seconda ragione è che in *assenza* di una correzione, il rapporto debito su PIL (D/Y) ricomincerà inevitabilmente a *salire* nei prossimi anni.
- E purtroppo, per gli effetti ritardati dei bonus edilizi, D/Y è stimato in crescita nei prossimi 3 anni anche *nel quadro puramente tendenziale* del DEF 2024.
- La Commissione, che usa un concetto di *politiche invariate* per le previsioni, offre un quadro ancora più negativo (si vedano Spring Forecasts, 2024).
- Dal DEF 2023...

Dal DEF 2023...

FIGURA IV.3: PROIEZIONE DI MEDIO TERMINE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL



Fonte: Elaborazioni MEF.

(6) E' necessario l'aggiustamento?

- Al di là delle regole europee, un debito che sale rischia di generare *tensioni sui mercati finanziari*.
- Al momento questi sono *tranquilli* (lo spread viaggia attorno ai 130 punti), grazie anche a aspettative di riduzione dei tassi da parte della BCE, ma in prospettiva è difficile fare previsioni.
- Il rispetto delle regole europee (e/o del processo di aggiustamento previsto durante la EDP) rafforza la percezione che la BCE attiverà il TPI (*transmission protection instrument*) se necessario.
- E' importante che questa percezione rimanga *inalterata* per ridurre il rischio di manovre speculative e crisi di fiducia sul debito.

(7) Il periodo di transizione

- Entro il 21 giugno 2024, la Commissione presenterà ai paesi le *traiettorie di riferimento*, sulla cui base i vari paesi presenteranno i propri Piani di medio termine entro il 20 settembre 2024.
- Sempre a giugno, la Commissione deciderà anche se aprire una *procedura di infrazione* EDP (per violazione della regola del deficit) per i paesi (11) con deficit >3% nel 2023, decisione in realtà già certa per l'Italia.
- Il problema è che le due procedure, per la EDP e per il nuovo PSC, hanno *fonti legislative diverse* (il braccio correttivo vs. il braccio preventivo), *tempistiche diverse* e fanno riferimento anche a indicatori in parte diversi (il *disavanzo strutturale* invece della *spesa netta*) (e.g. Pench, 2024)

(7) Il periodo di transizione

- In più, nel periodo di transizione (2025-27) (Reg. 1264) sono previsti *modifiche* alle usuali procedure della EDP.
 - Si deve «tener conto» dell'incremento dei tassi di interesse, della necessità di portare avanti le procedure per il PNRR e, come già detto, il vincolo sul debito previsto dal nuovo regolamento non si applica.
- La Commissione sta lavorando per armonizzare i due processi di aggiustamento ed evitare «salti» e sovrapposizioni, ma al momento non c'è ancora chiarezza.
- E' probabile comunque che la Commissione richieda l'aggiustamento per la EDP (di *almeno lo 0.5% del PIL* annuo, secondo la legislazione) solo sul *bilancio primario*, con qualche aggiustamento ulteriore per gli altri aspetti.

(7) Il periodo di transizione

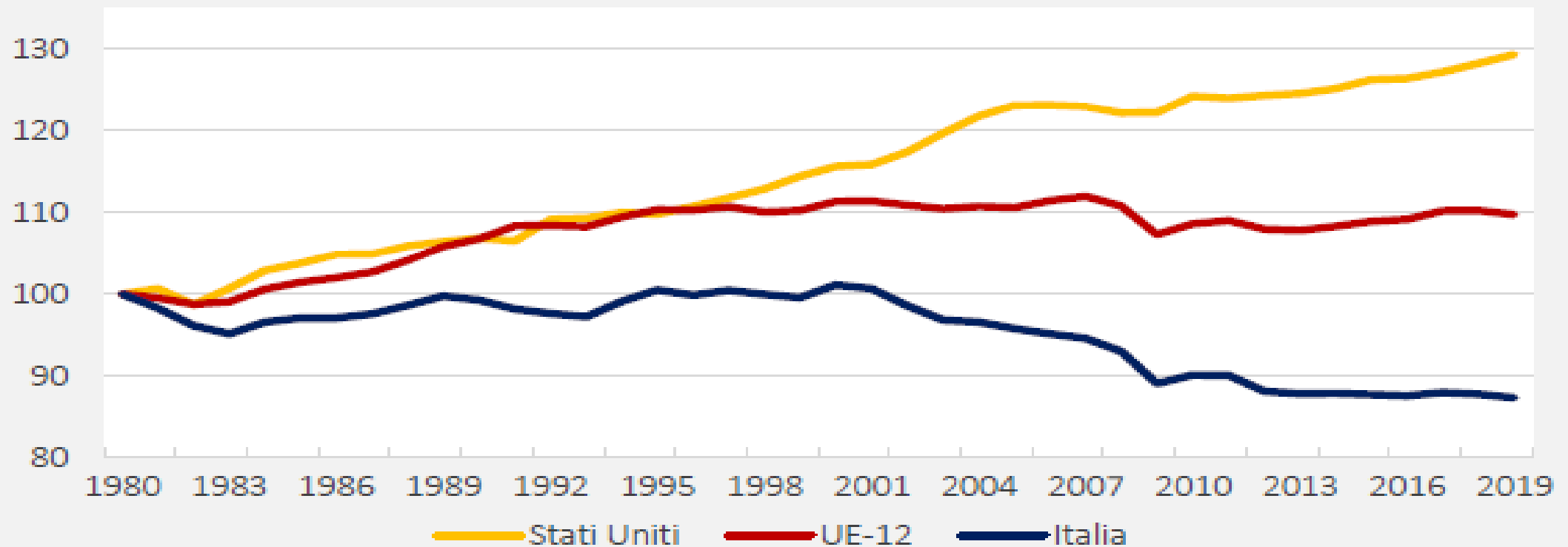
- E' improbabile comunque (e anche indesiderabile) che l'aggiustamento richiesto sia *significativamente diverso* da quanto implicato dall'applicazione del Piano strutturale.
 - Che, per quanto presentato a settembre, entrerà pienamente in funzione, con il nuovo vincolo sul debito, solo dopo che l'Italia sarà uscita dalla EDP.

(8) Commenti finali

- Nonostante il nome, non si tratta di una riforma della «governance europea»; è una riforma delle *regole fiscali*.
- Non affronta il *problema strutturale* di un'unione con una politica monetaria comune, ma 20 diverse politiche fiscali.
- Impone inoltre *vincoli pesanti* anche su paesi in buone condizioni finanziarie.
- Difficile immaginare che con questi vincoli si possano finanziare le *priorità europee* (la doppia transizione, la difesa, energia) e ridurre il crescente *gap produttivo* con gli USA (politica industriale, nuove tecnologie).
- Vista anche la natura di *beni pubblici* di queste politiche (forti rendimenti di scala e effetti di spillovers) che richiederebbero uno sforzo congiunto.

Il gap di competitività EU-USA

Fig. 3: Produttività totale dei fattori di UE-12, Italia e Stati Uniti
(rapporto tra valore aggiunto e unità di input totali, 1980=100)



Fonte: elaborazioni OCPI su dati Penn World Table.

(8) Commenti finali

- Ma questo è il risultato *dell'attribuzione dei compiti* deciso nei Trattati tra paesi membri (sovrani e autonomi sul piano fiscale e con competenze esclusive su difesa, energia, finanza etc.) e l'Unione.
- Affrontare il problema seriamente richiede di rafforzare il *bilancio europeo*, trasferendo risorse e competenze appropriate (e.g., Draghi, 2023; Letta, 2024).
- Ma questo impone anche una maggiore *attribuzione di sovranità* a livello europeo; decisioni che vengono ora prese solo a livello nazionale verrebbero prese congiuntamente a livello europeo.
- Si tratta di una scelta politica.

Appendice

The new legal framework

1) *Council directive 2024/1265:*

- Amending directive 2011/85 on budgetary framework;
- Defines budgetary information that needs be provided by countries;
- Slightly strengthens role of IFI.

2) *Council regulation 2024/1264:*

- Amending regulation n.1467/97;
- Coordinates EDP with the new regulation for the Preventive arm;
- Introduces the transitional period 2025-27 (see point 23);
- Specifies control account, defines reduced fines (up to 0,05% of GDP).

3) *New regulation 2024/1263:*

- Describes the new Preventive Arm.

Riferimenti

- Bordignon M. (2023a), Audizione Parlamentare del 14 febbraio, «[Comunicazione della Commissione per una riforma della governance economica della UE](#)».
- Bordignon M. (2023b), Audizione Parlamentare del 17 ottobre, «[La riforma della governance economia della UE](#)».
- Bordignon M. (2023) «[Nasce il nuovo patto di stabilità e crescita](#)», *lavoce.info*.
- Bordignon M. e Pisauro G. (2023), «[Nuove regole fiscali europee: è pur sempre una riforma](#)», *lavoce.info*.
- Bordignon M. (2022), «[Europa: ecco le nuove regole fiscali](#)», *lavoce.info*
- Bordignon M. (2023), «[La Nadef e la riforma delle regole fiscali europee](#)», *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*.
- Bordignon M. (2023), «[Le regole fiscali europee per il 2024](#)», *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*.
- Bordignon M. (2023), «[La transizione verso le nuove regole fiscali europee](#)», *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*.

Riferimenti

- Bordignon M (2022), «[Il Patto di Stabilità e Crescita tra ieri e oggi](#)», *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*.
- Bordignon M. (2024), «[La sfida europea della competitività](#)», *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*.
- Bruegel (2023), «[A quantitative evaluation of the European Commission's fiscal governance proposal](#)», *bruegel.org*
- Cottarelli C. (2018), «[La verità sulle politiche del governo portoghese: prudenza fiscale e crescita](#)», *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*.
- Cottarelli C. (2024), «[Quanto sarebbe difficile per l'Italia rispettare le nuove regole europee?](#) », *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*.
- Draghi M. (2023), [Quindicesima conferenza Martin Feldstein](#), *NBER*.
- European Fiscal Board (2023) «[Annual Report](#)».

Riferimenti

- Letta E., (2024) «[Much more than a market](#)»
- Pench, L. (2023), «[Making sense of the European Commission's fiscal governance reform plan](#)», *bruegel.org*
- Pench, L. (2024), «[Three risks that need to be assessed for the EU fiscal rules to be a success](#)» *brugel.org*
- NADEF (2023), «[Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza](#)»
- Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB, 2023), «[Audizione parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame della NADEF 2023](#)».
- Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB, 2024), «[Audizione sulle implicazioni della nuova governance della UE sulle procedure nazionali di bilancio 2024](#)».