

Premessa - Per le linee generali della riforma in discussione, si rinvia alla Relazione depositata in occasione della precedente audizione (riferita al testo consiliare approvato il 21 dicembre 2023): le problematiche lì evidenziate, in specie per quanto riguarda l'impostazione complessiva e le lacune di approccio relative alla mancata considerazione di norme europee fondamentali, - decisamente incidenti in tema di politiche di bilancio e di sostenibilità del debito pubblico nonché della crescita -, rimangono attuali ed anzi si rafforzano a fronte delle *non marginali* modifiche *medio tempore* apportate dall'Accordo del 22 febbraio 2024; e sulle quali ci soffermiamo ora.

1. Il ritorno dell'austerità espansiva.

Verranno quindi, senza indugiare, esaminate in sequenza analitica le regole quali si presentano attualmente con le "novelle" in esame, lasciando, semmai, alla parte finale il compito di un sommario che appresti una valutazione "di sistema" della riforma, nei suoi effetti e nelle sue, perduranti, contraddizioni.

Tralascerei, come aspetti non fondamentali, le questioni inerenti all'incertezza della durata dei **Piani fiscali strutturali di medio termine**, (tarati sulle durate, 4 o 5 anni, delle legislature), in relazione alla durata di 4 o 7 anni della, ben più rilevante, "**Traiettorie di riferimento**", sul cui periodo viene in effetti ripartita l'intera correzione di bilancio. Così come darei importanza minore al problema della clausola di "*no back loading*", che impone linearità e proporzionalità dello "*sforzo di aggiustamento*"; anche se sarebbe meglio, in realtà dire: costanza o "*indifferenza*" della distribuzione quantitativa del consolidamento, rispetto sia alle vicende politiche, nelle varie legislature nazionali, sia ai risultati di crescita conseguenti all'aggiustamento "*lineare*", anno per anno. Ciò in quanto il pericolo di un *front loading*, a fronte del prolungamento della Traiettorie di riferimento a 7 anni, e quindi nel secondo Piano, mi pare un problema più teorico e ipotetico.

La realtà prevedibile, e fortemente da temere, è che ci si trovi comunque di fronte, nell'applicazione a regime, a aggiustamenti così elevati e pro-ciclici che, ben prima dell'impostazione del secondo Piano all'interno della traiettoria settennale iniziale, a causa dell'impossibilità di tenere il ritmo di crescita programmato, si verifichino quasi certi interventi "correttivi" (d'imperio) della Commissione, volti a prescrivere un inasprimento delle condizioni di consolidamento. L'ipotesi più probabile di effetti della nuova governance è

dunque quella di livelli di crescita assente o deficitaria, a causa della quale i parametri di disavanzo strutturale e di debito rispetto al PIL saranno superiori a quanto si sarebbe voluto ottenere con le stime incorporate, in congiunzione, dalla DSA, dai Piani e dalla iniziale Traiettorie di riferimento.

2. La forza determinante, in diritto “costitutiva” dell’intero assetto, della Valutazione di Sostenibilità del Debito.

Anticipiamo subito le ragioni di ciò: tutta la disciplina in questione, proseguendo nell’impostazione precedente del Patto di stabilità, incorpora la convinzione che le misure di consolidamento fiscale, annuali e di periodo, quantificate *ex ante* lungo la Traiettorie, si riflettano costantemente in un disavanzo, a consuntivo, diminuito in misura pari o prossima a quella del consolidamento stesso. Ci troviamo nell’insistita premessa politico-economica per cui il consolidamento fiscale risulterebbe quasi indifferente, o comunque poco influente, sulla crescita del prodotto e su quella, conseguente, della “base imponibile” aggregata, dalla quale derivano la quantificazione e l’andamento dei saldi di bilancio e del rapporto DP/PIL.

Questa è la teoria macroeconomica di fondo posta alla base della DSA: questa può, in linea teorica, ritenersi *“utile per analizzare i rischi fiscali e finanziari in differenti scenari che riguardano la crescita, il livello degli interessi, o comunque i costi. Ma usare la metodologia – peraltro ancora non del tutto nota -, per calibrare una traiettoria pluriennale di spesa primaria netta è quantomeno azzardato. La DSA è altamente ipotetica e deduttiva, ripiena di elementi di profezia auto-avverantesi. E perciò è inadatta per tradurre in pratica dure regole fiscali vincolanti...l’obiettivo fondamentale di ridurre la complessità delle nuove regole fiscali è chiaramente fallito. Sebbene la variazione della spesa primaria netta sia, in enunciato, l’unico obiettivo fiscale operativamente vincolante, in effetti, le percentuali del disavanzo strutturale permangono, così come i calcoli presuntivi, i target ed il controllo di variabili...la calibratura del percorso della spesa primaria netta è basato su previsioni di medio periodo...e perciò su 4 o 5 anni di proiezione di probabilità stocastiche, che saranno affette da errori di previsione...Pur non essendo ancora nota la precisa metodologia di DSA che verrà utilizzata...quella attualmente applicata consiste in una gamma di scenari di proiezione relativi al debito pubblico per i successivi 10 anni futuri; anzitutto, c’è uno scenario- base nel quale viene assunto l’adeguamento al prescritto*

¹ “The European Union New Risk-Based Framework for Fiscal Rules – Overly Complex, Opaque and Self-Defeating.”, pagg. 3-4 e 6; 3 marzo 2024, Institute for New Economic Thinking.

consolidamento; in secondo luogo, ben sei scenari deterministici – di cui tre stress test deterministici e tre scenari di politiche fiscali alternative – con, infine, delle proiezioni probabilistiche stocastiche... Per definizione, la DSA è soggettiva e pre-orientata poiché riposa su supposizioni e/o aspettative di mercato, in particolare relativamente alle variabili fiscali (ad es; i costi fiscali dell'invecchiamento della popolazione), finanziarie (i tassi di prestito) e macroeconomiche (es; la crescita potenziale del prodotto)... significativi errori di previsione per proiezioni lungo un periodo così lungo, sono inevitabili. Se ad esempio, il prodotto potenziale è proiettato come troppo basso nella DSA, ciò implicherà esigenze di aggiustamento fiscale più elevato che, tramite il moltiplicatore fiscale, diverranno perciò auto-avverantesi. Una crescita più bassa quindi provocherà un risultato che la nuova governance vorrebbe evitare: un debito, e un deficit, più elevato rispetto al PIL”.

Sul punto, dunque, influisce prioritariamente l'annoso problema della preventiva, ed attendibile, stima dei moltiplicatori fiscali che, come già nel notorio caso della sottoposizione della Grecia all'aggiustamento correttivo da parte delle istituzioni Ue e del FMI (e in diversa forma, dal governo Monti in poi, nel nostro stesso Paese), vengono calcolati come largamente inferiori a 1 per la spesa pubblica, e, con riguardo all'aumento “marginale” dell'imposizione fiscale, in pochi decimali.

Lo studio del già citato, ed autorevole Istituto di ricerca tedesca,² riporta come la Commissione abbia assunto un *moltiplicatore fiscale* (“medio”, cioè ponderando tagli strutturali della spesa e aumenti non temporanei del prelievo fiscale) pari a 0,75%. Ogni punto di consolidamento fiscale, già nell'ipotesi della Commissione, porterebbe dunque a una minore crescita del PIL di 0,75 punti. Tuttavia questo elemento, così importante per formulare previsioni di sostenibilità della nuova disciplina, non risulta sviluppato *in modo trasparente* all'interno dei documenti in cui si concretizzano gli atti normativi che compongono la riforma della *governance*, rimanendo confinati a informazioni “esterne” di carattere sussidiario e, per così dire, riservato ad una ristretta cerchia di tecnici. Fino a che i governanti dei singoli Stati, ma principalmente i relativi “governati”, non si troveranno di fronte, a regolamenti già approvati e

² “The European Union New Risk-Based Framework for Fiscal Rules – Overly Complex, Opaque and Self-Defeating.”, pagg. 6-7; 3 marzo 2024, Institute for New Economic Thinking.

vincolanti, a politiche fiscali, non eludibili, ma oggettivamente avverse alla crescita (e quindi alla stessa sostenibilità fiscale).

Ed infatti, su tali fondamentali informazioni e ipotesi (metodologia ed esiti della DSA e stima dei moltiplicatori fiscali), non risulta, durante il corso del lungo negoziato, un confronto diretto ed approfondito tra i rappresentanti governativi degli Stati votanti, che avesse anche sensibilizzato l'opinione pubblica e, a fortiori, apprestato un'adeguata trasparenza per la presupposta piena informazione dei parlamenti nazionali, coinvolti formalmente nel tentare di dare indicazioni sulla posizione da tenere nel negoziato medesimo.

3. Il problema dei moltiplicatori rapportati alle politiche industriali imposte, o de facto disincentivate, dalla governance UE.

Qui possiamo svolgere una serie di rilievi che possano aiutare il parlamento nazionale a formulare delle raccomandazioni:

a) anzitutto, dato il concreto utilizzo, quale **indicatore** (del rispetto dei ritmi pluriennali di consolidamento fiscale) adottato in via principale, se non, come vedremo "assorbente", **della spesa primaria netta**, occorre tenere conto che effettuare tagli addizionali della spesa (anche solo "reali" cioè come mancato adeguamento al tasso di inflazione), *concentrandoli inevitabilmente in taluni settori che, in base alle regole ed agli indirizzi unionali, non risultano "prioritari"* (servizio sanitario, sistema pensionistico e dell'istruzione pubblici, finanziamenti statali trasferiti agli enti locali territoriali) -, può ormai condurre a "disattivare" la funzionalità minima delle relative linee di spesa pubblica (costituzionalmente prevista, peraltro), giungendosi così ad un moltiplicatore, sul "taglio" aggiuntivo, ben superiore a quello ipotizzato. Ad es., l'attuale moltiplicatore (positivo; dunque anche negativo, laddove si riducano gli addetti) delle assunzioni nel pubblico impiego risulta ben superiore a 1; come pure quello delle forniture di beni materiali, - naturalmente delle tipologie prevalentemente producibili nel territorio nazionale, cioè quelli che, nella gran parte, **non sono rientranti nei settori "incentivati" del PNRR; i moltiplicatori fiscali di questi ultimi, infatti, soffrono della forte incidenza riduttiva della crescente propensione marginale all'importazione. E tale ultimo aspetto accomuna l'area di prevalente incidenza del PNRR ai settori delle politiche industriali "consigliate" proprio dalla nuova governance fiscale: transizione verde e digitale, spese della difesa;**

b) in secondo luogo, traendo dalla più illustre dottrina economica³, manovre di consolidamento fiscale (ivi definite “depressive”) “*applicate simultaneamente in un gruppo di paesi economicamente integrati esercitano **effetti moltiplicativi reciproci**. La caduta della domanda [aggregata] in un qualsiasi paese produce una contrazione delle importazioni; ciò significa automaticamente per gli altri paesi una caduta delle esportazioni e quindi una contrazione della domanda, che si aggiunge agli effetti depressivi derivanti dai provvedimenti direttamente adottati dalle autorità di governo” di ciascun singolo paese coinvolto. Il tema è puntualmente ripreso, nei termini attuali, dal citato studio tedesco che parla di “**cross-border spillovers...not taken in account**”. Cioè di effetti di riverbero transfrontaliero, potenzianti la caduta del prodotto e **non stimati dal “perno” costituito dalla DSA**, poiché “*gli effetti negativi sulla crescita di un consolidamento fiscale possono risultare sensibilmente più elevati quando più paesi consolidano simultaneamente*”.*

=> **Quale “istruzione” a valenza prioritaria impartibile dal nostro Parlamento (o che avrebbe potuto essere impartita), - inducente a valutare in termini di estrema cautela l’attuale riforma, onde evitare gli errori commessi da BCE, Commissione e Consiglio all’indomani della crisi finanziaria del 2008, e fino alla ben nota, e consequenziale, “crisi del debito pubblico” in euro -, dunque, non può che esprimersi l’auspicio (tardivo) che l’eventuale conclusione di un negoziato, ma ancor più, l’effettivo contenuto da attribuire alla disciplina in esame, fossero stati vagliati previa una verifica accurata e trasparente della metodologia di DSA, nonché dei moltiplicatori fiscali propri di ciascun paese-membro; una verifica che fosse stata tempestivamente, e con completezza, resa nota ai parlamenti nazionali e alla cui avvenuta discussione, con la discussione di eventuali proposte modificative, fosse poi stata subordinata l’entrata in vigore della nuova disciplina.**

In particolare, tali moltiplicatori non potranno essere esclusivamente ritratti dallo schematismo astratto della analisi di sostenibilità del debito, - secondo un teorico modello stocastico contenente variabili arbitrariamente selezionate ed imposte dall’alto, a livello centralizzato -, quanto piuttosto seguire un approccio dialogato, paese per paese, che, soprattutto **preceda, e non segua**, la

³ Augusto Graziani, “Lo sviluppo dell’economia italiana – Dalla ricostruzione alla moneta europea”, pag.178, Torino 2000.

quantificazione dei livelli di consolidamento annuale cumulati da inserire nella Traiettorie di riferimento di ciascun Stato-membro.

4. L'effettivo indirizzo di consolidamento fiscale tra esclusioni dall'indicatore della traiettoria della spesa e sua "concentrazione" sui settori di spesa più legati alla effettiva coesione sociale.

Quanto appena evidenziato, - circa gli esiti divergenti "a posteriori" dei livelli di consolidamento imposti in base alla DSA e posti nelle "Traiettorie", sia sulla crescita che sui saldi della finanza pubblica -, in realtà, è in parte scontato nella stessa disciplina in esame: **le regole complessivamente applicabili, infatti, postulano che la limitazione della crescita dell'aggregato della spesa "netta" comporti, nella stessa sostanza precettiva, una mera ipotesi ex ante che l'evoluzione del saldi di pubblico bilancio si verifichi nella misura direttamente proporzionale ipotizzata.** Questo scostamento viene però (diremmo "ope legis") espressamente imputato a eventuali errori nei parametri (utilizzati nella DSA) o, più clamorosamente, a imprecisati "andamenti imprevisi, anche strutturali" (andamenti divergenti che però, abbiamo visto, potrebbero risultare tutt'altro che imprevisi, ed anzi essere ben prevedibili, ove fosse mutato l'approccio astratto ed *ex ante* del modello stocastico di DSA e delle sue selettive variabili).

Peraltro, la responsabilità dello scostamento, e quindi della correzione di tali errori, - che sono poi sui saldi di deficit strutturale e, a regime, sulla traiettoria del rapporto DP/PIL -, **nella versione attuale, non viene più attribuita al paese interessato; questi, quindi non sarebbe perciò "tenuto a esporre ex post risultati di bilancio conformi agli obiettivi".**

Non so se di questo aspetto eclatante delle "falle" rivenienti dalla DSA si sia consapevoli: viene mitigata l'originaria previsione per cui lo Stato, a consuntivo dei suoi conti, pur avendo compreso la dinamica della spesa primaria netta (e quindi la crescita) nella misura indicata nella Traiettorie (all'interno dei Piani fiscali), avrebbe dovuto (sistematicamente) fare manovre aggiuntive. **Ma questo "sollievo" risulta molto relativo e, in pratica, "tenue".**

Ed infatti, **pur attribuendosi valore di autosufficienza all'andamento dell'indicatore della spesa netta in fase di sua valutazione, un cammino di crescita, non appare preservato in alcun modo a fronte del rispetto della meccanica degli indicatori.**

Per cogliere tale aspetto, occorre un'interpretazione sistematica delle nuove regole. Da più parti è evidenziato il relativo temperamento dell'indicatore di spesa consistente:

- a) anzitutto nel non conteggio della **spesa per interessi**: il che, per l'appunto, descrive null'altro che il concetto di "spesa primaria";
- b) nell'esclusione delle **spese per programmi dell'Unione completamente finanziate da entrate dell'Unione**; il che allude alla (temporalmente controversa) residua gestione del PNRR, con l'avvertenza che le "entrate proprie" sono, programmaticamente, aumenti della contribuzione al Bilancio Ue a carico degli Stati, ovvero imposte aggiuntive, deliberate a livello unionale, ma comunque prelevate dai singoli Stati nel loro territorio;
- c) nell'esclusione degli **elementi ciclici delle spese per sussidi di disoccupazione**; *caveat*: non ogni aumento, pur significativo, di tali stabilizzatori automatici verrà esentato, ma solo quello, posto ad una soglia incrementale superiore, che sia considerato, in modo piuttosto aleatorio, "ciclico";
- d) nel non conteggio delle **misure *una tantum* e delle altre misure temporanee**; profilo, questo, di scarsa rilevanza anche nella precedente disciplina del Patto, avendosi riguardo al calcolo del percorso verso il pareggio strutturale di bilancio ed alla quantificazione del relativo sforzo di correzione fiscale;
- e) delle **spese per il cofinanziamento nazionale di programmi finanziati dall'Unione**: questa parrebbe una novità positiva, salvo che poi l'esclusione di tali spese statali, come pure di quella per gli interessi sul DP, viene comunque conteggiata ai fini dell'analisi di sostenibilità del DP complessivo e, di conseguenza, dell'imposizione di un "margine di resilienza del deficit", cioè del saldo strutturale del disavanzo pari all'1,5%.

In sostanza, l'evoluzione di rilevanti voci di spesa escluse dall'aggregato-indicatore principale della spesa, proprio per la loro mantenuta rilevanza nel calcolo sia del deficit nominale, sia, in larga parte, del suo saldo strutturale e, più ancora, del DP/PIL (ai fini della sua traiettoria discendente), porta ad un'inevitabile conclusione di cui occorre essere coscienti: l'esclusione di tali voci "dovrà in qualche modo essere compensata da più stringenti limiti imposti alle voci di spesa incluse nell'aggregato".

In particolare, anche alla luce dell'andamento presumibile, compreso o discendente (in recessione) della crescita reale e dell'occupazione, - fiscalmente imposto in modo strutturale dal combinato delle regole che coniugano la limitazione della crescita della spesa netta con la conservata rilevanza, soprattutto, della riduzione del disavanzo strutturale (ancora una volta scelto come...strumento unico di riduzione del rapporto DP/PIL) -, si ripropone una complessità delle regole da applicare che, anzitutto e comunque, espropria lo Stato dalla possibilità di svolgere politiche anticicliche, a fronte di una stagnazione, se non di una di una recessione, indotta, si potrebbe dire "intenzionalmente", dal rispetto delle regole. E ciò vale a maggior ragione in ogni fase di recessione non ritenuta, da Commissione e Consiglio, di "carattere eccezionale"; cioè il cui possibile verificarsi non sia imputato all'applicazione delle nuove regole, ma a determinate ed imprecisate cause esogene (o "fattori non osservabili"). Dunque, l'eventuale, e non remoto, effetto quantomeno di stagnazione, se non recessivo, delle regole della governance, non esenterà dal proseguire e, anzi, inasprire, l'aggiustamento.

Inoltre, l'attuale complesso di regole, fa riemergere una delle più grandi criticità della previgente metodologia di calcolo del c.d. *output-gap*: quella in precedenza incentrata sul *tasso di disoccupazione non acceleratorio dell'inflazione* (NAIWRU). Sugli stabilizzatori automatici emerge infatti un criterio fortemente restrittivo dello spazio fiscale di intervento anticiclico consentito agli Stati: questo perché, in analogia evidente col NAIWRU, la "componente ciclica" delle varie provvidenze per la disoccupazione (stabilizzatori automatici, a loro volta delle tipologie ammesse e ritenute giustificabili dalla Commissione in sede di "Patto fiscale"), verrà calibrata sul superamento di un "tasso di disoccupazione strutturale"; ma quest'ultimo, come in passato il NAIWRU, risulta essere null'altro che l'incorporazione statistica di un qualsiasi livello di disoccupazione che si vada strutturando nel tempo (quindi, anche in misura crescente). Ed a tale progressiva strutturazione non potranno essere estranee la bassa crescita e la connessa stagnante o ridotta occupazione, derivanti, appunto, dal consolidamento fiscale (come abbiamo visto, la stessa Commissione si rende conto di questo fenomeno "depressivo" di fondo, attribuendo ai vari livelli di aggiustamento fiscale un moltiplicatore di 0,75).

5. *La riduzione del rapporto debito pubblico/PIL come apparente norma "minus quam perfecta".*

Veniamo alla **clausola di salvaguardia per la riduzione del debito pubblico**: nell'attuale versione, uscita dal "trilogo", gli Stati membri nella condizione dell'Italia (DP superiore al 90%) dovranno ridurre tale *ratio* nella misura dell'1% all'anno. Ed abbiamo visto come le spese escluse dal conteggio dell'indicatore "spesa primaria netta", nella misura in cui siano imputate alla quantificazione del disavanzo annuale, totalmente per quello nominale, in buona parte per quello "strutturale", vengano comunque in rilievo sotto il profilo del rapporto debito/PIL.

In modo astratto e deduttivistico, si assume che tale riduzione della *ratio* del debito deriverebbe in via indiretta dal rispetto dell'indicatore della spesa primaria netta, ipotizzandosi ciò *normativamente*, cioè come regola auto-asseverante, l'attendibilità macroeconomica delle ipotesi prescelte: **ma tanto si ha poca fiducia (persino *ex ante*) in tale attendibilità, che la regola effettiva è che, in fase operativa di valutazione dell'azione di aggiustamento dei singoli Stati, la deviazione da tale traiettoria del DP non viene assunta come rilevante.** Essa viene dunque in rilievo solo per sua *presunta* consequenzialità automatica scaturente dal rispetto del limite imposto alla crescita della spesa primaria netta (tecnicamente tale "clausola di salvaguardia" avrebbe natura di norma "*minus quam perfecta*", in quanto assorbita da quella dell'aggiustamento svolto sull'indicatore della spesa pubblica netta).

Inoltre, la clausola in questione non è comunque operativa per gli Stati assoggettati al braccio correttivo in conseguenza della procedura per disavanzo eccessivo, e fintanto che tale procedura non sia chiusa. In definitiva, come vedremo, sotto questo profilo, ciò che conta è soltanto la misura del consolidamento imposto da Piani e Traiettoria correlata.

Tuttavia, questa sospensione operativa della salvaguardia sul debito pubblico in costanza della procedura per deficit eccessivo, non può considerarsi concretamente *agevolativa* per il percorso di austerità fiscale a carico degli Stati: ciò in quanto, sotto l'aspetto che conta realmente, **la misura dell'aggiustamento fiscale annuale, muovendo da una soglia minima (0,5% del PIL annuale, quanto al deficit nominale e 0,4 per il deficit strutturale), viene inevitabilmente ricalibrata in misura superiore, in base agli esiti della DSA specifici per i singoli Stati. Sia nel regime ordinario che in caso di**

procedura per deficit eccessivo, l'aggiustamento annuale richiesto si colloca, infatti, presso che allo stesso livello; e ciò:

- i) sia in applicazione della regola "ordinaria" di salvaguardia relativa alla riduzione del deficit nominale;
- ii) sia in presenza dell'attivazione di una procedura di infrazione per disavanzo eccessivo, con applicazione delle procedure del c.d. braccio correttivo;
- iii) sia, nello stesso caso, per quanto riguarda l'aggiustamento richiesto per il disavanzo strutturale.

6. Un quadro riassuntivo delle criticità che appaiono inevitabili. Riassuntivamente e per una complessiva miglior comprensione (di regole che risultano non certo lineari e di agevole armonizzazione applicativa, rispondente al principio di *certezza del diritto*), abbiamo:

a) un **percorso di contenimento della spesa primaria netta, variamente tarato nei Patti fiscali strutturali** in riferimento alla (presumibilmente più lunga) Traiettoria di riferimento, ed *essenzialmente derivante dagli esiti della DSA*; questo della spesa costituisce l'indicatore principale su cui si svolge la valutazione operativa del rispetto dei Patti e che, per i suoi criteri di definizione e di esclusione di determinate voci, conduce alla inevitabile compressione, quantomeno in termini reali, **della gran parte della spesa corrente c.d. "social-costituzionale" nonché, anche, degli investimenti non rientranti nelle linee "privilegiate" nelle "sfide" considerate prioritarie dalla nuova disciplina** (transizioni verde e digitale, spese della difesa, variamente contabilizzabili, linee di spesa cofinanziate, dettate dal quadro pluriennale finanziario UE);

b) un **primo strumento di salvaguardia del rispetto di tale percorso consistente nella riduzione del deficit nominale nella misura minima dello 0,5% annuo, e tuttavia in concreto accresciuto**, segnatamente per i paesi nella situazione di rapporto DP/PIL dell'Italia, in una misura anch'essa stimata *ex ante* in base alla stessa DSA. A questo strumento e *quantum* di aggiustamento si lega l'obiettivo di **raggiungimento**, entro il periodo dell'aggiustamento, **della nota soglia del 3%** rispetto al PIL, che deve peraltro essere mantenuta successivamente per autonoma strutturazione a regime della gestione di bilancio (dunque, *a politiche invariate* rispetto al momento di raggiungimento del target). Da notare che, comunque, occorrerebbe, entro lo stesso periodo di

mantenimento **comunque anticipare gli effetti fiscali (maggiore spesa) dell'invecchiamento della popolazione**, - peraltro anche questi preventivamente *stimati all'interno della proiezione decennale della DSA* -, dandosi per irrisolvibile l'aggravarsi del problema demografico e imponendo misure fiscali aggiuntive che, in definitiva, per i loro effetti depressivi e deflattivi, lo accentuerebbero e perpetuerebbero;

c) un secondo strumento di salvaguardia rapportato alla **riduzione del deficit strutturale**: questa accezione di disavanzo, per quel che si è compreso, coincide ancora con la definizione (attuativa del previgente patto di stabilità quale integrato dal successivo Fiscal compact) di cui all'art. 2, comma 1, lettera d) della legge n.243 del 2012, e dunque: *“per «saldo strutturale» si intende il saldo del conto consolidato corretto per gli effetti del ciclo economico al netto delle misure una tantum e temporanee e, comunque, definito in conformità all'ordinamento dell'Unione europea”*⁴.

Questo parametro della contabilità pubblica non coincide dunque con il saldo primario, che è invece il saldo annuale di bilancio (conto finanziario consolidato) al netto degli interessi; nel caso specifico, il saldo strutturale dunque include non solo la spesa per interessi ma pure altre voci, quali ad es; il cofinanziamento dei programmi del QFP europeo, che, come abbiamo visto, sono escluse dall'indicatore della spesa primaria netta; con l'effetto, già accennato, della “concentrazione” della riduzione della spesa sui settori non esclusi dall'indicatore principale.

d) **L'aggiustamento quantitativo fissato per il deficit nominale vale anche per tale saldo “strutturale” con la richiesta aggiuntiva che, quand'anche siano rispettati i saldi finali previsti dalla Traiettorie di riferimento, l'aggiustamento stesso prosegua fino al raggiungimento, appunto, di un saldo strutturale dell'1,5%.** Questo saldo viene considerato un “margine di resilienza” contro il rischio di eventi avversi che peggiorino, divergendo dalle previsioni della DSA, la situazione delle finanze pubbliche.

Poiché, inoltre, si considera che la DSA sconti correttamente anche questi potenziali eventi avversi, **l'obiettivo all'1,5% del deficit strutturale viene**

⁴ Crf; Clemente forte, in OSSERVATORIO COSTITUZIONALE, Fasc. 1/2023, 3 febbraio 2023, in: “La nuova governance fiscale europea: quali possibili riflessi sull'ordinamento interno?” par. 3, pag. 228.

assunto come in pratica coincidente, nel medio periodo (definito dalla Traiettorie iniziale ma pure da un'eventuale successivo Patto che la prolunghi), con il livello del deficit-disavanzo nominale.

Fin dalla prima fase applicativa, il deficit strutturale così definito, poi, dovrà essere ridotto di un **minimo dello 0,5%**, ma con incrementi diversi (di tale soglia minima) a seconda della durata di 4 o 7 anni della Traiettorie di riferimento; gli obiettivi sulla dinamica di spesa derivanti dalla DSA, infatti, condurranno, per Paesi come l'Italia, ad una correzione più elevata. Peraltro, in caso di apertura di una procedura per disavanzo eccessivo, anche il saldo strutturale è identicamente soggetto, come anticipato, ad una correzione minima dello 0,5% annuo, altrettanto, in concreto, poi tarata in rialzo in funzione della specifica situazione del Paese, presa in esame dalle variabili e dalla metodologia stocastica della DSA.

7. Il reale aggiustamento incidente sul saldo primario strutturale.

Quel che è più importante, a coordinamento unificatore delle varie regole e clausole di salvaguardia, è che il vincolo annuale di aggiustamento, che discende dalla traiettoria tarata sulla spesa primaria netta, verrà principalmente definito, ed inciderà, su (l'ulteriormente diverso) SALDO PRIMARIO STRUTTURALE, e non sul complessivo saldo strutturale di bilancio; questo, si dice, allo scopo di non limitare i già incerti margini fiscali dello Stato sulla base della variabile spesa per interessi (attualmente accresciuta in modo "congiunturale" per via del forte rialzo dei tassi di riferimento finora mantenuto dalla BCE). In tal caso, la misura di aggiustamento minimo, verrebbe tarata sullo 0,4% annuo (traiettoria di 4 anni) o sullo 0,25% annuo (traiettoria di 7 anni): **tuttavia questa soglia vale sempre come un minimo, che rimane sostanzialmente teorico, in quanto derogato dalla maggior quantificazione degli obiettivi di sostenibilità definiti dalla DSA.**

Dalle tabelle di simulazione ad oggi divulgate in esito all'ultimo decisivo Trilogo (EP ECON Report), circa la misura dell'aggiustamento fiscale discendente dall'applicazione, della "assorbente" (come abbiamo visto) metodologia DSA verosimilmente utilizzata a regime, tutto questo insieme di previsioni confluisce in un aggiustamento, per l'Italia, di 1,20 punti di PIL sulla

traiettorie di 4 anni (circa 25 miliardi all'anno, ai valori correnti nominali del PIL), ovvero di 0,7 (circa 15 miliardi all'anno).

8. La valenza decisiva della DSA come elemento fondamentale della negoziazione non manifestato chiaramente, secondo un principio di buona fede proprio delle relazioni tra Stati, fin dall'inizio, ma accentuata dalle emergenze dei triloghi svolti nel 2024.

La radice di tutta l'impostazione, in un processo fenomenologico essenziale, è dunque riconducibile, come s'è visto prima, alla **Analisi di sostenibilità del debito (DSA)** ed alla, già menzionata idea che la crescita non sia vulnerata in modo strutturale, ma invece solo transitorio e molto limitato, dai volumi "simulati" *ex ante* di consolidamento fiscale: si ritrova cioè l'idea di fondo, costante, dell'austerità espansiva, che opererebbe una benefica ristrutturazione dei sistemi sociali ed industriali degli Stati, avviandoli verso la "mitologica" crescita inclusiva e sostenibile di LUNGO PERIODO.

La valenza decisiva della DSA (si direbbe in diritto: *costitutiva*) rispetto agli effetti operativi essenziali, - in pratica assorbente ogni altra previsione, che diviene "mero corollario derivato" della stessa -, sottostandovi l'ostinata adesione alla teoria macroeconomica dell'austerità espansiva, avrebbe dovuto essere manifestata fin dall'inizio del negoziato per evidenziare la meramente nominalistica idea che la nuova *governance* fiscale fosse più elastica e non avversa alla crescita come il vecchio Patto di stabilità.

Il risultato finale che oggi affrontiamo, in termini di operatività e misura del consolidamento fiscale, è stato infatti trascinato, durante un intero anno di negoziati, sull'enunciazione trainante, di facciata, che ci sarebbe stato un impatto migliorativo rispetto alle regole precedenti, in particolare meno avverso alla crescita e più elastico, rispetto ai singoli Paesi, sul piano delle regole fiscali: ma l'esito del Trilogo e del testo finale in approvazione definitiva va invece in senso contrario, cioè peggiorativo, per la semplice constatazione che un consolidamento fiscale strutturale, continuativo e ripetuto, anche solo di 15 miliardi annuali, per 7 anni (ipotesi più favorevole), e con l'obiettivo di un deficit strutturale permanentemente mantenuto all'1,5% (misura mai raggiunta dall'Italia nel periodo post-Maastricht) non è mai stato sostenibile per l'economia italiana; non fu nemmeno raggiunto, sebbene l'aggiustamento fiscale fosse commisurato all'obiettivo del pareggio di

bilancio, (quindi con un suo *teorico* maggior volume complessivo), ai tempi della sequenza delle manovre Tremonti-Monti-Letta, che infatti avviarono ed accompagnarono un periodo di oltre tre anni di recessione.

Concettualmente, con la riproposizione di una gestione "macroeconomica" fondata prioritariamente sulla riduzione del debito pubblico e sulla sua correlazione coi livelli di spesa pubblica, non si esce dall'andamento per cui l'eurozona, in particolare, costituisce la grande area economico-industriale che ha registrato la crescita comparativamente più debole rispetto alle altre macro-aree economicamente avanzate.

9. Un problema di "architettura" (insostenibile) della moneta unica che si trascina dalle origini e che continua ad essere ignorato.

Ed è, quello sopra segnalato, **un difetto di impostazione che pertiene alla famosa "architettura" della moneta unica.**

Tutto risale all'enunciazione dei trattati sulla realizzazione di una "economia fortemente competitiva" e fondata sulla "stabilità dei prezzi", come recita il fondamentale art.3, par.3 del TUE. Questi sono i viatici di un paradigma macroeconomico *export-led* e di costante compressione dei livelli di occupazione e della domanda aggregata. Un paradigma che non tollera il deficit delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e, peraltro, neppure tende al suo stabile equilibrio di medio-lungo periodo: cioè ad una *policy* "ideale" che non alimenta squilibri, commerciali, occupazionali e politico-internazionali, con il resto del mondo.

In generale⁵, persino nel sistema di moneta a base aurea, *gold standard*, se i prezzi sono rigidi, ad es; almeno nel breve-medio periodo quelli del lavoro, ovvero è rigida, o crescente verso l'alto, la componente dei prezzi determinata dai costi di produzione, - connessi a materie prime e beni strumentali che siano, come per lo più accade, importati -, ed anche i tassi di interesse sono rigidi, ne discende, nella teoria economica prevalente, che, rispetto ad un singolo Paese, in caso di disavanzo nei suoi conti con l'estero (elemento avuto presente nei trattati con la fondamentale previsione dell'art.120, par.3, infine, TFUE, per cui la politica economica e monetaria dell'Unione deve obbligatoriamente essere improntata al rispetto di una "*bilancia dei pagamenti sostenibile*"), si è obbligati a

⁵ Si veda, sul complesso di tali rilievi macroeconomici, Graziani, op. cit., pagg.176-178.

ricorrere a una manovra deflazionistica tesa a ridurre il livello della domanda aggregata, cioè del PIL; ciò che porta con sé una caduta delle importazioni (“contenuta” in una più generale dei consumi) e, per questa via, in un secondo momento, ad un recupero delle esportazioni (innescato dallo strutturarsi di una minor variazione dei prezzi interni, incluso quello del fattore lavoro). La necessità di tale aggiustamento nel *gold (exchange) standard* è ricondotta all’esigenza di mantenimento delle parità tra diverse divise tutte agganciate con una certa quantità di oro.

Nella moneta unica, restano altrettanto escluse sia la manovra sui cambi esterni (come negli accordi di cambio fisso e, in certa misura, nel *gold standard*), sia quella sul tasso di interesse, fissato in modo comune a tutti i paesi aderenti dalla banca centrale “unica”, a prescindere dal loro livello di inflazione e dal rispettivo saldo dei conti commerciali con l’estero.

L’aggiustamento del disavanzo con l’estero, con lo strumento senza alternative delle manovre deflazionistiche, è dunque tipicamente perseguito attraverso le regole fiscali restrittive: riduzione del disavanzo e riduzione del debito pubblico, entrambi in rapporto al PIL. Questo approccio è alla base delle regole riservate dai trattati Ue proprio ai paesi aderenti alla moneta unica (parametri del deficit, del rapporto debito pubblico su PIL, divieto di intervento finanziatore della banca centrale per il settore pubblico, statutale o “unionale” che sia; cfr; art.123-124 TFUE)).

Nel caso dell’Italia, la nuova *governance* perde completamente di vista, in un disegno tutt’altro che aderente ai fondamentali del singolo paese, che la correzione del saldo negativo delle partite correnti con l’estero è stata ottenuta ormai da circa 12 anni e che, l’indicatore connesso più significativo, cioè la posizione patrimoniale netta con l’estero (PNE o *Net International Investment Position* - NIIP) è divenuta positiva da alcuni anni.

Imporre all’Italia, in funzione del problema del “rischio di sostenibilità” del debito pubblico ulteriori sforzi di prolungato consolidamento fiscale, strumentali ad un correzione deflazionistica, appare pertanto fortemente avverso alla crescita e al di fuori dei presupposti macroeconomici fondamentali che giustificano l’attuale persistente impostazione istituzionale.

L'Italia, contrariamente poi alle premesse esternate dalla Commissione per giustificare l'impostazione dell'attuale riforma, non ha affatto tenuto politiche di bilancio imprudenti ed imprevedenti *in tempi espansivi*, cioè di sostenuta crescita del PIL (che, proprio a causa delle regole del vecchio Patto, non si sono mai registrati).

Un recente intervento sul Sole24 ore del professor Fortis⁶, ha evidenziato come la componente del debito pubblico non dipendente dagli interessi è diminuita, in Italia, di ben 317 miliardi dal 1996 al 2023. Il debito tedesco, nello stesso periodo, al netto degli interessi, è cresciuto di 95 miliardi, quello spagnolo di 570 miliardi e quello francese di 1108 miliardi. Dato lo stretto legame del debito al netto degli interessi con la variazione della spesa pubblica primaria, dunque, la premessa fondamentale della nuova *governance* non può essere razionalmente applicata all'Italia. L'Italia, per andamento di spesa e debito pubblici, per saldi delle partite correnti e posizione patrimoniale netta con l'estero, e per andamento del PIL, nonché, (non certo casualmente), anche del tasso di inflazione degli ultimi 12 anni, ha bisogno di crescita: non di manovre di consolidamento.

In applicazione delle regole fiscali sulla convergenza prima e sulla "stabilità finanziaria" pubblica, sottolinea Fortis, l'Italia ha registrato, - proprio perché HA FATTO I COMPITI A CASA, (senza peraltro aver avuto alcun riconoscimento, come constatiamo dall'atteggiamento negoziale degli altri paesi in questa occasione) -, una crescita economica più debole di quella, già scarsa, delle altre Nazioni aderenti alla moneta unica.

E l'aspetto della scarsa crescita determinata da un'idea reciprocamente competitiva, e non cooperativa, tra i paesi dell'area euro, unito a regole fiscali "procicliche" che è stato di recente evidenziato anche da Mario Draghi⁷: *"L'approccio alla competitività intrapreso in Europa dopo la crisi del debito sovrano sembra provare questo punto (ndr; quello sollevato da Krugman per cui la crescita di lungo periodo deriva dall'innalzare la produttività, ciò che va a beneficio di tutti, piuttosto che dal tentare di migliorare la propria posizione relativa contro gli altri paesi Ue, appropriandosi della loro quota di crescita). Abbiamo [in Ue] perseguito una*

⁶ Marco Fortis, Sole 24 ore del 1° aprile 2024 "Debito pubblico, diminuzione record per l'Italia".

⁷ Mario Draghi: "Radical Change—Is What Is Needed", text of Mario Draghi's Speech at the High-level Conference on the European Pillar of Social Rights (Brussels, April 16, 2024) in <https://geopolitique.eu/en/2024/04/16/radical-change-is-what-is-needed/>

strategia deliberata di mirare ad abbassare il costo del lavoro relativo ai partners e, combinando ciò con una politica fiscale pro-ciclica, l'effetto netto è stato soltanto di indebolire la nostra domanda interna [complessiva, cioè nel mercato unico], e di minare il nostro sistema sociale”⁸.

Questo è un punto di negoziato che, alla luce del segnalato esito finale della portata della nuova governance, appare del tutto trascurato. Risulta razionalmente inaccettabile assumere in partenza che la nostra crescita possa raggiungersi con un inasprimento delle regole fiscali (ipotizzando una “finanza “allegra” in precedenti, ma inesistenti, fasi di “crescita sostenuta”) e, per di più, in assenza di conti e posizione netta con l'estero da correggere. L'effetto di questa riforma sarà quello della ulteriore caduta della crescita, nonché degli investimenti autonomi (quelli che realmente aumentano produttività e competitività), insita nella costante diminuzione del risparmio legata ad un vincolo al deficit strutturale costante, culminante nel “definitivo” 1,5%.

Come abbiamo segnalato, riferendoci all'esigenza di un corretto calcolo dei moltiplicatori fiscali specifici di ciascun paese coinvolto, - a monte, già nell'ambito della metodologia della DSA -, dosi aggiuntive di consolidamento fiscale prolungate implicano la caduta della domanda aggregata (consumi e investimenti pubblici ed anche privati) ma, nel caso, data la simultaneità della correzione imposta in tutta l'Unione, si hanno in aggiunta **effetti moltiplicativi reciproci**: tutti i paesi, in misure diverse ma non irrilevanti, registreranno una contrazione della dinamica delle rispettive domande aggregate, e quindi delle importazioni anche, e specialmente, dai paesi più vicini: ovviamente quelli aderenti alla moneta unica. Ciò significherà una caduta delle esportazioni verso tali paesi i cui effetti, depressivi della crescita, si aggiungeranno a quelli direttamente derivanti dai provvedimenti del singolo governo nazionale.

10. Stabilità monetaria e stabilità finanziaria come giustificazioni che non reggono più alla prova dei tempi: un caso di ostinata miopia retrospettiva. Ora questa insistita impostazione non trova ragionevole giustificazione nel preservare né la stabilità monetaria né quella finanziaria all'interno

⁸ “Mario Draghi: Radical Change—Is What Is Needed”, 16 aprile 2024, su <https://geopolitique.eu/en/2024/04/16/radical-change-is-what-is-needed/>

dell'eurozona (e, più in generale dell'intera Unione, tema troppo complesso, nelle sue dinamiche, per essere qui affrontato).

La stabilità monetaria si può fenomenologicamente ridurre alla convergenza e stabilità dei livelli di inflazione, in prossimità del target del 2%; e sotto questo profilo l'Italia è ben lungi dal costituire un paese "a rischio" registrando, allo stato, l'inflazione nettamente più bassa dell'intera eurozona (ad eccezione di Malta): 0,9 nell'ultimo dato disponibile di aprile, su base annuale, contro una media dell'euro-area del 2,4% (con la Germania al 2,4, la Francia al 2,4, l'Austria al 3,4 e Lussemburgo al 3 e Spagna al 3,4!)⁹.

Questo differenziale inflattivo negativo italiano, d'altra parte, si manifesta da circa 11 anni. E non risultò neppure attenuato, in termini relativi, dai programmi di acquisti della BCE tra il 2015 e il 2022, incidenti solo sul livello degli interessi sul debito; ma, senza mai concedere all'Italia sufficienti spazi fiscali per una politica di rilancio della crescita, cioè degli investimenti in capacità produttiva e dell'occupazione stabile e ben retribuita, avendosi semmai, notoriamente, il costante fenomeno contrario.

La DSA, e i volumi di consolidamento fiscale impostici, i più alti tra quelli dei Paesi fondatori, appaiono fuori da ogni considerazione dei fondamentali italiani e destinati a innescare un rinnovato ciclo di stagnazione fiscale, se non di recessione, con l'acuirsi del livello dei moltiplicatori negativi: e ciò, sia per i segnalati effetti transfrontalieri, sia perché, in situazione di saldo positivo sia delle partite correnti che della posizione patrimoniale con l'estero, il consolidamento non avrà soltanto effetto sulla riduzione delle importazioni, ma proprio sulla perdita di capacità produttiva, cioè sulla chiusura di ulteriori imprese, dovuta all'effetto primario della caduta della domanda aggregata sull'offerta nazionale ¹⁰.

⁹ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-30042024-ap>

¹⁰ Prendiamo spunto dalla deliberazione della Corte dei conti (n.57 del 26 febbraio 2024), circa le garanzie apprestate dallo Stato al sistema delle imprese (quelle "covid", per il 94% alla grande industria), per evidenziare un fattore di crescente rischio circa il rispetto degli obiettivi di consolidamento fiscale cui ci siamo vincolati in base alla nuova governance fiscale.

Se ci riportiamo all'incremento dei famosi NPL, quale conseguì al feroce aggiustamento fiscale del governo Monti (nell'era in cui il pareggio di bilancio era considerato la panacea di tutti i mali dell'economia italiana, ritenendosi, - come peraltro ancora oggi con le regole della nuova *governance* - che fosse l'UNICO metodo per ridurre il rapporto DP/PIL), non è difficile prevedere che il peggioramento del rischio del credito "garantito" dallo Stato, paventato dalla Corte dei conti, - e che sarebbe riversato in passività dei nostri conti pubblici -, sarà notevole; e ciò non appena si inizierà a dover applicare l'aggiustamento fiscale richiesto dalla nuova *governance*, (praticamente dalla fase di Traiettorie-Piani concretizzata a settembre).

Quanto alla stabilità finanziaria, incentrata, nella logica della DSA, sulla capacità di restituzione del debito pubblico nazionale (altrimenti detto: sul rischio di *default* del rispettivo debito pubblico emesso in euro), essa costituisce un'autentica ossessione, almeno di facciata, dei consessi europei riguardo all'Italia. Basti rammentare, come appena detto, che **la parte di gran lunga maggiore dei disavanzi accumulati dall'Italia a partire dal 1993 è risultata imputabile esclusivamente alla componente degli interessi**, al punto che, muovendo da quell'epoca, l'Italia ha dimostrato di essere stata capace di rimborsare il triplo dell'ammontare del debito pubblico esistente al 1992.

Il rischio Italia, nella valuta euro, si è rivelato essere quasi un'ipotesi di scuola, data la nostra eccezionale capacità di servire l'onere degli interessi nel suo avvimento verso l'alto; mentre **il vero rischio, accuratamente non considerato nella DSA, riposa proprio nella bassa o nulla crescita che, innescata dalle regole fiscali dell'euro-area, fa aumentare e non diminuire, come ci si ostina a credere contro ogni evidenza emersa negli ultimi 13 anni** (cioè dalla crisi del debito pubblico in euro), **la ratio debito/PIL**. Fenomeno che, d'altra parte, - sia pure con diverse possibilità di svolgere politiche di spesa nell'economia reale -, si è verificato per tutti i paesi dell'euro-area; ed in conseguenza del visto e ristrettissimo strumentario di politiche economiche che residua all'interno dell'area-euro, dove la manovra fiscale deflattiva si

Questo crescente rischio di diffusa insolvenza, si combina, sul piano della capacità di restituzione di imprese e cittadini, con un aspetto concorrente non irrilevante (e che, a questo punto, rammenta l'atteggiamento di Trichet post-crisi del 2008): la BCE mostra di non avere alcuna fretta di ridurre i tassi con tempestività, nei tempi e nel livello. E ciò nonostante, nella maggior parte dei paesi dell'EZ, si sta rapidamente manifestando un livello di inflazione ben al di sotto del 2%.

A questa incertezza sulle potenziali passività - in costanza di una nuova rigida "austerità fiscale" e di alti tassi, coi loro effetti di isteresi su investimenti e solvibilità -, generabili dalla massa di garanzie accordate dallo Stato (300 miliardi), si aggiunge l'onere di restituzione dei fondi PNRR: dal 2026 in forma di maggior contribuzione al bilancio UE (per 0,6% punti aggiuntivi di PIL) e, dal 2028, per la restituzione dei c.d. prestiti (sorte capitale e interessi composti).

Ma c'è un ulteriore aspetto che non può non destare preoccupazione: con le regole di *governance* fiscale approvate (in un Consiglio "agricoltura"...), si può ben presumere che - in base alla traiettoria elaborata dalla Commissione - proprio intorno al 2028 (o poco dopo), sia già richiesta la stabilizzazione del disavanzo/deficit all'1,5% (misura mai raggiunta dall'Italia, andataci vicina nel 2019, con un trimestre finale in cui si manifestava già una crescita negativa, ben prima degli effetti della pandemia). Ciò è desumibile dallo stesso DEF 2024: deficit "tendenziale", a legislazione invariata, al 2,2% nel 2027, (con un aggiustamento stimato all'1% del PIL) e scontando un dovuto ulteriore e successivo aggiustamento strutturale 2028 dello 0,7%, (misura anticipata con le tabelle di stima rese note in margine allo stesso negoziato, e relativa ad un aggiustamento su 7 anni, che sarebbe l'ipotesi "migliore").

La curiosità che dunque si pone, piuttosto angosciosamente per la verità, è sul livello di crescita che conseguirebbe a una simile "traiettoria" di consolidamento fiscale, di volume complessivo mai sperimentato in precedenza: neppure sommando il consolidamento Tremonti+Monti+Letta, sia pure mantenuto per "soli" 3 anni e, peraltro, in costante recessione.

<https://corteconti.it/Download?id=b4a80516-99ae-405d-83dd-8bf951b474fa>

accoppia alla reciproca impossibilità di aggiustamenti del cambio e all'inefficacia della manovra *one size fits for all* sui tassi di interesse, quale svolgibile dalla BCE. Come pure, infine, è dimostrato dalla limitata efficacia dell'intervento di acquisti straordinari della BCE, che statutariamente è costretta ad acquisti proporzionalmente paritari per tutti i paesi (aventi differenziate situazioni fiscali), in funzione della *capital-key*, con effetti reflattivi, di bilanciamento degli squilibri interni all'euro-area, nonché di aumento dell'occupazione, del tutto trascurabili..

Come già detto nella precedente audizione, **il vero rimedio** a questo presunto rischio di instabilità finanziaria **sta nella modifica del regime della BCE**, persino nella parte che vieta sia l'acquisto diretto dei titoli di stato di un singolo paese sia la sua detenzione senza limiti temporali da parte della stessa banca europea (spingendosi, cioè, fino, appunto, al rinnovo costante degli stessi e col vantaggio del riversare agli Stati, tramite le singole banche centrali del sistema euro, degli interessi percepiti). Questa detenzione, finché è perdurata, durante il periodo di vigenza dei **programmi di acquisto da parte della BCE**, - ma per l'appunto, per quantità e termini temporali delimitati di detenzione -, ha GIA' mostrato come **non si sia verificata alcuna ripresa inflazionistica significativa** (perché certo anche la recente fiammata inflattiva successiva alla crisi pandemica ed alla crisi dei prezzi energetici, non sono dovute alla presunta eccessiva emissione di base monetaria); durante il programma principale, l'APP, intrapreso a fronte della sostanziale fase di deflazione successiva al 2012, non si è assistito a nessuna ripresa dell'inflazione, almeno riferibile al superamento del target del 2%, venendone smentite le premesse di rigido monetarismo su cui si basa tutt'ora la BCE e l'intera architettura della moneta unica.

Questi punti nevralgici dei trattati, per l'interesse italiano a NON essere coinvolti in un'incessante fase di stagnazione e recessione fiscali e di distruzione della domanda interna incidente in modo esiziale sulla nostra capacità produttiva, erano quelli che meritavano di essere rappresentati in questo negoziato.

Pertanto, la stessa impostazione della riforma, con un esito pre-vincolato della DSA a definire una lunga fase di compressione della spesa, - o di corrispondente INCREMENTO STRUTTURALE del prelievo fiscale -, è quanto

sarebbe opportuno respingere e modificare, se mai lo spirito dei tempi tumultuosi che viviamo, e le inerzie dei rapporti di forza interni all'Unione, lo consentissero.

Basti ricordare che la vera soluzione alle divergenze di crescita, ma anche di competitività interne ad un'area valutaria (in astratto "ottimale"), si fondano sulla centralizzazione di un "governo dei trasferimenti" da paese aderente a paese aderente: su questo ormai "mitizzato" completamento ci si è sempre fermati fin dalle enunciazioni della prima progettazione della moneta unica (Rapporto *Werner* del 1970-1971) alla constatazione meramente politica per cui *"le manovre compensative che sono possibili nell'ambito di un'economia unita (politicamente e non solo mediante una banca centrale per così dire *adespota*) sono impossibili in un gruppo di paesi indipendenti. I governi dei singoli paesi europei dovrebbero agire di concerto, mettendo in atto simultaneamente manovre espansive compatibili...¹¹"* sostenendo la domanda aggregata e perseguendo la piena occupazione; con l'unico limite sostanziale del mantenimento di un equilibrio di lungo periodo delle complessive partite correnti con l'estero; come area-euro complessiva ma soprattutto, per quanto necessario, all'interno dei singoli Paesi-membri. Finora, e questa riforma lo conferma in modo plateale, questo assetto cooperativo, e non reciprocamente competitivo e mercantilista, è stato semplicemente impensabile.

Ma anche in occasione di questa riforma, considerati i mutamenti dei rapporti economici internazionali esterni all'euro-area, non si è mai stati neppure vicini ad aprire una franca e leale discussione sul punto.

Sotto quest'ultimo aspetto, appare del tutto trascurato, proprio nell'ottica del dibattito italiano, che la Germania non soltanto *"ha sempre insistito sul fatto che la politica monetaria è un problema comune europeo e resta affidato alla banca centrale come organo indipendente"*, escludendo il proprio coinvolgimento in ogni problematica comune attinente al livello della crescita, allo stimolo alla domanda aggregata, e al livello di occupazione; ma la stessa Germania, sul piano istituzionale (con la ripetute sentenze della sua Corte costituzionale, la più eminente delle quali è costituita dalla *Lissabon Urteil*), esclude che l'Unione possa assurgere, in qualsiasi tempo e modo, alla qualificazione come federazione politicamente unificante; per la Germania l'Unione rimane, e deve

¹¹ Sempre Graziani, op. cit., pagg.176-178

rimanere, una mera "associazione di Stati sovrani". Da cui il perdurante, e tutt'ora intangibile principio del divieto di solidarietà fiscale e finanziaria all'interno dell'Unione, sancito dall'altrettanto intangibile, - anche in sede di proposta attuale di progetto di riforma attuale dei trattati - art.125 TFUE.