

La riforma della governance economica della UE

Massimo Bordignon

UCSC & EFB

Audizione presso il Senato della Repubblica

Commissioni congiunte Bilancio

Roma (remoto) ottobre 2023

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.

Sintesi

- La proposta di riforma mantiene gli **aspetti fondamentali** della Comunicazione originaria (percorso **multi-annuale** per l'aggiustamento dei conti pubblici, **differenziato** per paese) con alcune modifiche (peggiorative). Restano anche elementi non chiariti a sufficienza.
- Tuttavia, la riforma è nel complesso **accettabile e vantaggiosa** per il paese. 1) Prevede un percorso di rientro dal debito **più graduale** rispetto alle regole attuali; 2) offre qualche spazio maggiore per gli **investimenti**; 3) all'interno di alcuni vincoli, consente di **scegliere** il proprio percorso di aggiustamento, senza essere sottoposti a rigide regole annuali uguali per tutti.

Sintesi

- Secondo le stime (Bruegel), il percorso di aggiustamento previsto dalla riforma richiede un miglioramento **dell'avanzo primario** (strutturale) di circa **lo 0.4% all'anno** del Pil se il Piano è su sette anni (0.9% se su quattro anni), così riportandolo attorno a **2.5-3%** del Pil, un livello non molto lontano da quello già conseguito dall'Italia prima della pandemia.
- Queste stime sono sostanzialmente **in linea** con quelle presentate dal MEF nella Nedef e da UPB nella sua audizione.
- Rispetto alle regole attuali (avvicinamento OMT), l'aggiustamento richiesto è **minore** per circa 2-3 punti percentuali di Pil.

Sintesi

- In più, per **l'effetto di retroazione** sullo spread (non considerato nelle stime) e dunque sui tassi di interesse, è probabile che l'aggiustamento, se portato avanti con determinazione per qualche anno, risulti **meno oneroso** del previsto, con vantaggi sia per i conti pubblici che per l'economia privata.
- Il punto è se il paese è in grado di prendere e rispettare un **impegno credibile** su un percorso multi-annuale di rientro dal debito, che nel caso di estensione del Piano a sette anni, richiederebbe anche **un accordo tra le diverse forze politiche**, almeno sulle riforme e gli investimenti fondamentali.

Sintesi

- E' tuttavia **improbabile** che la riforma venga approvata così come presentata dalla Commissione.
- Alcuni paesi insistono sull'introduzione di **vincoli più restrittivi** (una riduzione minima obbligatoria del D/Y già durante il percorso di aggiustamento), mentre altri per **la sottrazione di alcune spese** dall'indicatore ipotizzato nella riforma per la verifica del rispetto regole (la **spesa netta**).
- E' in corso un **tentativo di compromesso** su queste linee. I vantaggi/svantaggi della riforma per il paese dipendono da che accordo verrà raggiunto. Se non verrà trovato, dal primo gennaio 2024 rientreranno in vigore le vecchie regole.

Agenda della discussione

- Le proposte legislative
- Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?
- C'è una *golden rule* per gli investimenti?
- Le stime: cosa comporterebbe la riforma per il paese?
- A che punto siamo?

Le proposte

- Dopo la Comunicazione di novembre 2022 e a seguito delle indicazioni dei paesi (Ecofin di marzo 2023), a aprile 2023 la Commissione ha presentato **tre proposte legislative**:
- Un nuovo **Regolamento** relativo al coordinamento e sorveglianza politiche fiscali (240);
- Una nuova **Direttiva** in merito ai criteri di predisposizione quadri di bilancio paesi UE (242);
- Una revisione del **Regolamento** relativo alla procedura dei disavanzi eccessivi (241).

Le proposte

- Dei tre, il più importante è il **primo** che riforma il «braccio preventivo» del Patto di Stabilità e Crescita. Gli altri seguono logicamente, con qualche aspetto innovativo (per es. per il ruolo dei *fiscal council* nazionale).
- A differenza degli altri due documenti che richiedono solo approvazione Consiglio, il nuovo regolamento richiede anche l'approvazione da **Parlamento Europeo**.
- In che modo il regolamento differisce dalla originale Comunicazione, già discussa nella mia precedente audizione?

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- **Cosa rimane:**
- approccio **multi-annuale** per la sorveglianza fiscale UE e **differenziazione** percorso aggiustamento per paese.
- **Unico indicatore** per sorveglianza: **spesa (nazionale) netta** (**SNN**=spesa primaria al netto di componente ciclica sussidi di disoccupazione, entrate discrezionali e spesa interamente finanziata da trasferimenti europei)
- **Forte semplificazione:** scompaiono la richiesta di avvicinamento annuale del *bilancio strutturale* al MTO (*obiettivo di medio termine*); la regola del debito (riduzione annuale 1/20 diff. tra debito su PIL (D/Y) e 60%) e la matrice dei requisiti.

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- **Resta anche invariato il meccanismo:**
- Com. propone a paese un percorso pluriennale per la SNN (***traiettoria tecnica, TT***) tale per cui alla fine del periodo di aggiustamento (4 o 7 anni) il rapporto debito su PIL (D/Y) è su un percorso di ***riduzione plausibile*** nei 10 anni successivi e il disavanzo su PIL (d/Y) è *inferiore* al 3%;
- La TT è basata sull'analisi deterministica e stocastica (*debt sustainability analysis, DSA*) svolta della Com. nei suoi rapporti periodici su sostenibilità debito (*Debt Sustainability Monitor, 2022*).

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- Ciascun paese propone un proprio **Piano** (nazionale strutturale e di bilancio nel medio termine) **di aggiustamento** per la SNN che può discostarsi da TT;
- Com. valuta il Piano (è previsto un ***dialogo tecnico*** paese-Com.) e se la valutazione finale è positiva lo raccomanda al Consiglio; Consiglio approva.
- Il paese attua il Piano e presenta una **relazione annuale** sulla sua attuazione.

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- Il Piano può essere modificato in presenza di **condizioni oggettive** che lo rendono non attuabile o per **cambio maggioranza** governo.
- Nel caso di revisione del Piano si applicano le stesse procedure e se il Paese aveva originariamente richiesto un *allungamento* del periodo di aggiustamento, Com. valuta se queste condizioni persistono ancora.
- Previste **clausole di sospensione** per eventi eccezionali sia a livello UE che per singoli paesi.

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- **Come previsto nella Comunicazione, restano anche (vedi proposta di riforma regolamento su procedure disavanzi eccessive, 241)**
- Vincolo del 3% su disavanzo su Pil (d/Y) e il «braccio correttivo» a questo collegato (la procedura per disavanzi eccessivi è ora formulata in termini di SNN);
- Eliminazione regola dell'1/20 su debito e meglio precisata la procedura per disavanzi eccessivi se applicata al debito;
- Sanzioni monetarie (ridotte).

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- **Cosa cambia:**
- Non più una divisione tra i paesi sulla base della *rischiosità* del loro debito (sostanziale, moderata o nulla), ma ora tutti i paesi che **non soddisfano** i parametri Maastricht ($D/Y > 60\%$ o $d/Y > 3\%$) devono presentare Piano:
- Introduzione di *vincoli addizionali (safeguards)* su formulazione TT;
 - In caso di $d/Y > 3\%$, correzione almeno del 0.5% PIL;
 - No back-loading: almeno 4/7 correzione primi 4 anni in caso piano duri 7 anni;
 - D/Y alla fine del Piano minore che nell'anno precedente all'inizio del Piano;
 - Evoluzione SNN nel Piano (di norma) minore crescita PIL potenziale.

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- In linea di massima, i cambiamenti, introdotti per cercare un compromesso tra le posizioni differenziate espresse dei paesi, sono ***peggiorativi*** (Pench, 2023);
- Il riferimento ai parametri di Maastricht rimette al centro l'obiettivo del 60% (che invece la Com. aveva opportunamente depotenziato nella Comunicazione) e il riferimento al 3% rischia di produrre risultati paradossali (ridurre il debito in Estonia se deficit > 3%?);

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- I 4 *vincoli addizionali* non hanno **giustificazioni concettuali** e rendono solo più incisiva la TT di quanto strettamente necessario per raggiungere l'obiettivo cercato (i.e. la riduzione del rapporto D/Y 10 anni dopo la conclusione del Piano).
- Tuttavia, valgono solo *ex ante* per la definizione della TT da parte della Com. *Ex post*, l'unico vincolo che conta è il rispetto del percorso pattuito con ciascun paese per la SNN.
- Inoltre, per molti paesi, Italia inclusa, i vincoli addizionali non fanno *differenza* (nel senso che la TT calcolata senza vincoli già li soddisfa; Bruegel, 2023).

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- Restano poi anche nelle proposte legislative elementi non ancora sufficientemente *chiariti*. I principali:
- 1) La TT non è, né può essere **vincolante** per i Paesi; la DSA usata dalla Com. è in linea con le migliori pratiche internazionali ma a) utilizza una serie di ipotesi tecniche standard non necessariamente valide per tutti i paesi b) come tutti questi esercizi, richiede ipotesi su alcuni parametri suscettibili di discussione.
- Il «dialogo tecnico» tra Com. e ogni singolo paese dovrebbe appunto verte su questi aspetti, offrendo uno **strumento condiviso** per la discussione. Il punto dovrebbe essere reso ancora più esplicito per garantire **la titolarità nazionale** del Piano.
- Utile in prospettiva **gruppo di lavoro** con esperti di paesi che valuti la metodologia dopo prima applicazione.

Cosa cambia rispetto alla Comunicazione?

- 2) Deviazioni annuali dal percorso SNN sono consentite ma registrate in un «**conto di controllo**»; tuttavia, non si specifica se c'è e qual è *la soglia di accumulo* nel conto che richiede azione correttiva.
- 3) L'impegno dei paesi è verso il percorso futuro della **spesa nominale** (ne potrebbe essere diversamente); ma non si dice nulla nel testo su che succede se l'inflazione risulta essere *significativamente diversa* dalle previsioni.
- Verosimilmente, correzioni verrebbero accettate dalla Com. (e per gli ampi shock ci sono sempre le clausole di sospensione), ma questi aspetti vanno chiariti in avanti, non lasciati alla discrezionalità della Com.

C'è una golden rule per gli investimenti?

- No, nel senso che **non è prevista** l'esclusione delle spese di investimenti dalla SNN.
- Ma si riconosce la necessità per anche i paesi ad alto debito (e che devono dunque ridurlo) di **investire** per crescita e per affrontare le sfide future (per es. transizione energetica e digitale).
- Di qui, la possibilità prevista di ***allungare*** la durata del piano di aggiustamento fino a 7 anni, con dunque un percorso di riduzione crescita SNN più graduale.

C'è una golden rule per gli investimenti?

- Il testo chiarisce anche quali in quali settori ***spese addizionali*** possono essere considerate **valide** per ottenere l'allungamento, con l'unico vincolo che il livello degli investimenti non può ridursi durante la durata del Piano:
 - Spese su priorità dell'Unione (transizione energetica e digitale, difesa e sicurezza, rafforzamento diritti sociali);
 - per il sostegno alla crescita e sostenibilità finanze;
 - per rispondere alle raccomandazioni Com ai paesi nel semestre europeo.

C'è una golden rule per gli investimenti?

- Gli spazi sono dunque piuttosto **ampi** (per es. spese per la prevenzione in sanità non solo infrastrutture).
- Ma la Com. valuta *ex ante* e verifica *ex post* attuazione questi piani (sebbene non con l'incisività del PNRR).
- Questo può creare preoccupazioni in merito ad ***eccessiva ingerenza*** della Com. negli affari interni di un paese.

C'è una golden rule per gli investimenti?

- Soluzione ovviamente di *second best*.
- Per la presenza di rilevanti *spill-overs* tra paesi e di forti economie di scala, sarebbe desiderabile che le **sfide collettive** (transizione energetica e digitale, protezione frontiere, difesa, investimenti per le nuove tecnologie etc.) venissero affrontate **congiuntamente**, trasferendo risorse appropriate al bilancio europeo.
- Questo creerebbe anche una **capacità fiscale comune**, eliminando in parte la principale fonte di debolezza dell'Unione monetaria (un'unica politica monetaria con 20 politiche fiscali non coordinate).

C'è una golden rule per gli investimenti?

- Ma questo richiederebbe anche la disponibilità da parte dei paesi a **trasferire ulteriore sovranità** alla UE, o meglio ai rappresentanti nazionali nelle istituzioni europee (Com e Parlamento).
- E se la UE si facesse direttamente carico di rilevanti competenze di spesa, i **vincoli sui bilanci nazionali** diventerebbe necessariamente più stretti (come negli USA).
- Discussione aperta (vedi Draghi, 2023), anche per il probabile futuro allargamento dell'Unione, ma per il momento soluzione bloccata da vincoli politici.

Le stime: cosa comporterebbe la riforma per il paese?

- Qui riporto stime Bruegel (2023), perché le stime Com (a disposizione dei governi) non sono state rese pubbliche.
- Ma non sono molto diverse da quanto riportato dalla stessa Nedef 2023 o nell'Audizione UPB su Nedef 2023.

Le stime: cosa comporterebbe la riforma per il paese?

Tav. 1: impatto della Riforma sulle finanze italiane

(valori in percentuale del Pil)

	APS nel 2024	APS alla fine del periodo di aggiustamento	Aggiustamento APS totale	Aggiustamento APS annuo
	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)=(2)-(1)</i>	<i>(4)=(3)/Anni</i>
<i>4 anni (2025-28)</i>	-0,3	3,2	3,5	0,88
<i>7 anni (2025-31)</i>	-0,3	2,6	2,9	0,41
	AS nel 2024	AS alla fine del periodo di aggiustamento	Aggiustamento AS totale	Aggiustamento AS annuo
	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)=(2)-(1)</i>	<i>(4)=(3)/Anni</i>
<i>4 anni (2025-28)</i>	-4,5	-1,8	2,7	0,68
<i>7 anni (2025-31)</i>	-4,5	-2,5	2,0	0,29

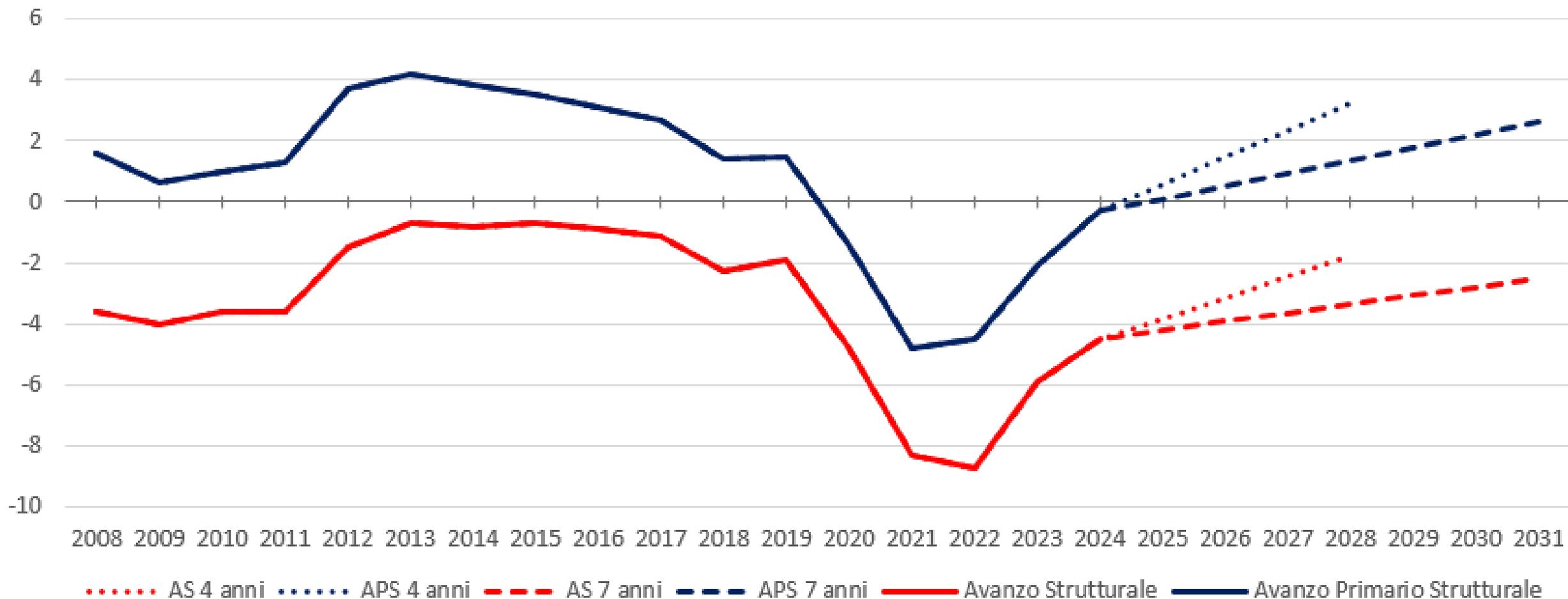
APS: Avanzo Primario Strutturale, AS: Avanzo Strutturale.

Fonte: Bruegel (2023)

Le stime: cosa comporterebbe la riforma per il paese?

- Come mostra la Tabella 1, le nuove regole implicherebbero uno sforzo considerevole per il paese: portare **l'avanzo primario** (strutturale) da un -0,3% del PIL stimato dalla Com. nel 2024 al **3,2%** nel 2028 se l'aggiustamento è in 4 anni e al **2,6%** nel 2031 se l'aggiustamento è in 7 anni.
- Ma soprattutto in quest'ultimo caso, l'aggiustamento è *molto graduale* (in media 0,4% del PIL all'anno) e riporterebbe l'avanzo primario in linea con quello che l'Italia ha mantenuto per molti anni.

Fig.1: previsioni sull'andamento APS e AS
(valori in percentuale del Pil)



Fonte: elaborazioni OCPI su dati MEF e Bruegel (2023)

Le stime: cosa comporterebbe la riforma per il paese?

- In tutti i casi, l'aggiustamento richiesto con le nuove regole è **molto minore** di quanto richiesto con le regole attuali (si veda la tabella 2);
- **2-3% circa di PIL** di aggiustamento **in meno**, se il riferimento è all'attuale regola di avvicinamento all' MTO e con una riduzione del rapporto debito su Pil **assai più graduale** di quanto implicato dalla regola del debito.

Tav.2.A: Confronto della riforma con il criterio MTO

(valori in percentuale del Pil)

AS nel 2024 (1)	AS alla fine del periodo di aggiustamento		Aggiustamento AS totale			Aggiustamento AS annuo			
	Riforma (2)	MTO (3)	Riforma (5)=(2)-(1)	MTO (6)=(3)-(1)	Differenza (7)=(6)-(5)	Riforma (8)=(5)/Anni	MTO (9)=(6)/Anni	Differenza (10)=(9)-(8)	
4 anni (2025-28)	-4,5	-1,8	0,25	2,7	4,75	2,05	0,675	1,19	0,51
7 anni (2025-31)	-4,5	-2,5	0,25	2	4,75	2,75	0,29	0,68	0,39

AS: Avanzo Strutturale

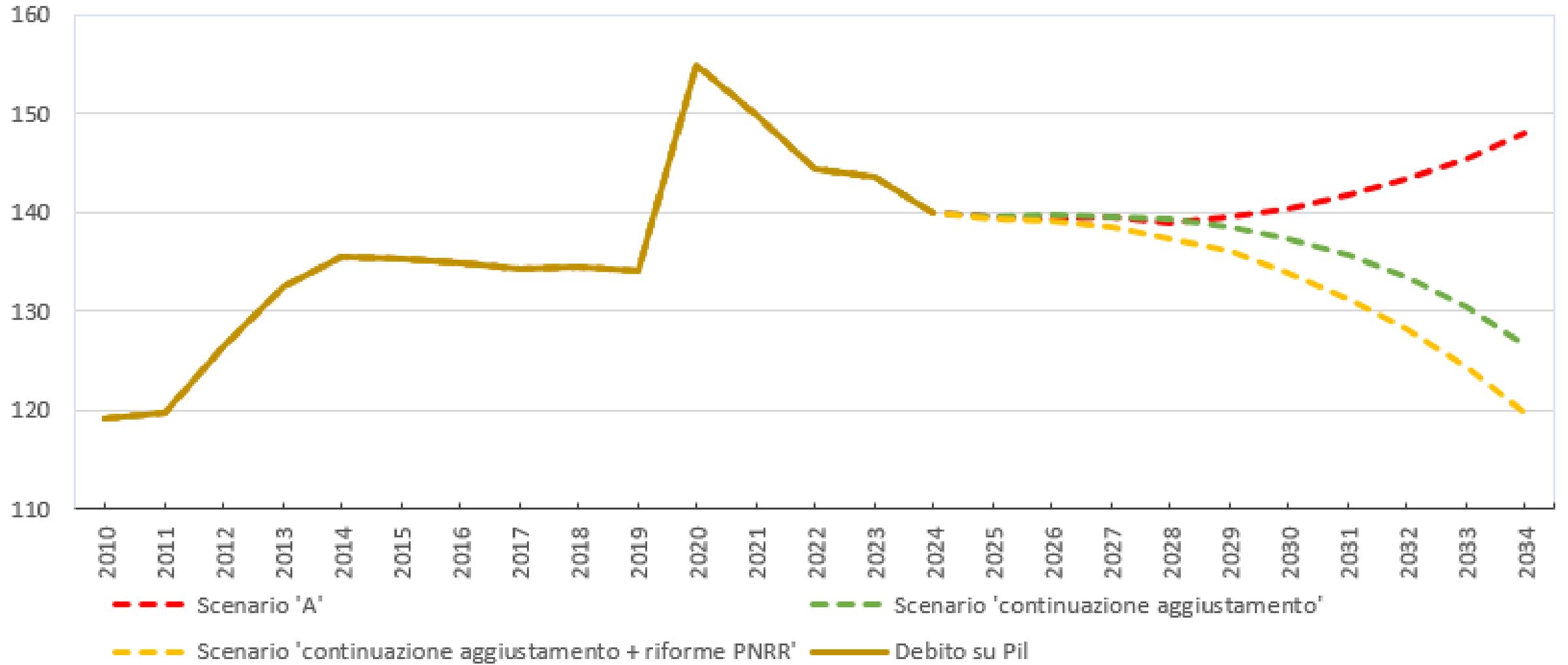
Tav.2.B: Confronto della riforma con la regola di riduzione di D/Y di 1/20esimo l'anno

(valori in percentuale del Pil)

Riduzione media annua di D/Y con la regola di di 1/20esimo l'anno (1)	Riduzione media annua del Debito su Pil con la riforma		Differenza tra riforma e regola 1/20 nella riduzione media annua di D/Y		
	nei primi 3 anni del periodo di aggiustamento (2)	nei primi 3 anni post periodo di aggiustamento (3)	nei primi 3 anni del periodo di aggiustamento (4)=(2)-(1)	nei primi 3 anni post periodo di aggiustamento (5)=(3)-(1)	
4 anni (2025-28)	-3,7	-0,1	-2,4	3,6	1,3
7 anni (2025-31)	-3,5	0,1	-1,4	3,6	2,1

Fonte: Bruegel (2023)

Fig.2: proiezioni di medio termine del rapporto Debito su Pil
(valori in percentuale del Pil)

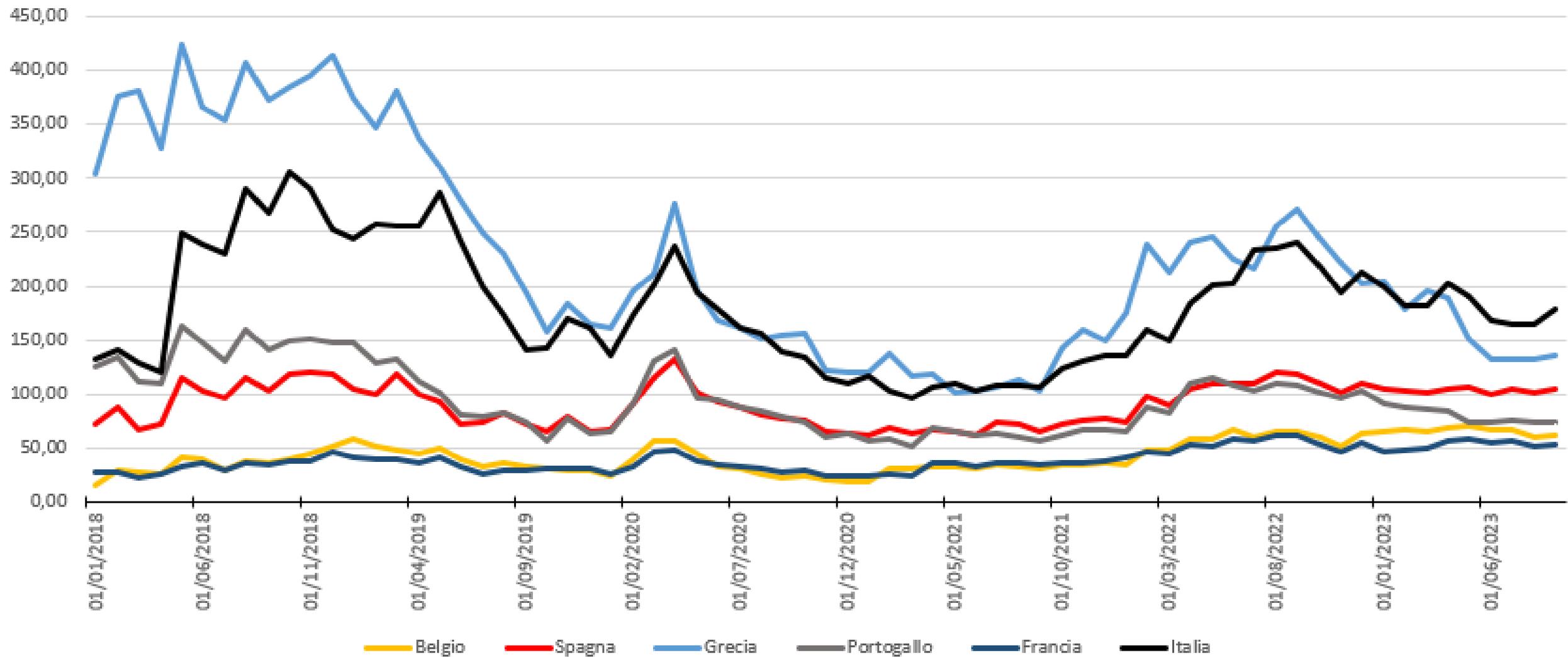


Fonte: elaborazioni OCPI su dati NADEF 2023

Le stime: cosa comporterebbe la riforma per il paese?

- Andrebbe inoltre considerato che le stime della Com. non tengono conto ***dell'effetto di retroazione***, cioè dell'impatto sullo spread di una riduzione del rapporto debito su PIL.
- Ridurre lo spread non avvantaggerebbe solo i conti pubblici ma anche ***l'attività economica privata***, perché il tasso di interesse pagato dallo Stato finisce con l'influenzare anche i tassi richiesti dalle banche per finanziare imprese e famiglie.
- Gli effetti di retroazione possono essere **molto rapidi**, come illustra il caso recente del Portogallo. L'aggiustamento può dunque essere meno oneroso di quanto prefigurato ex ante.

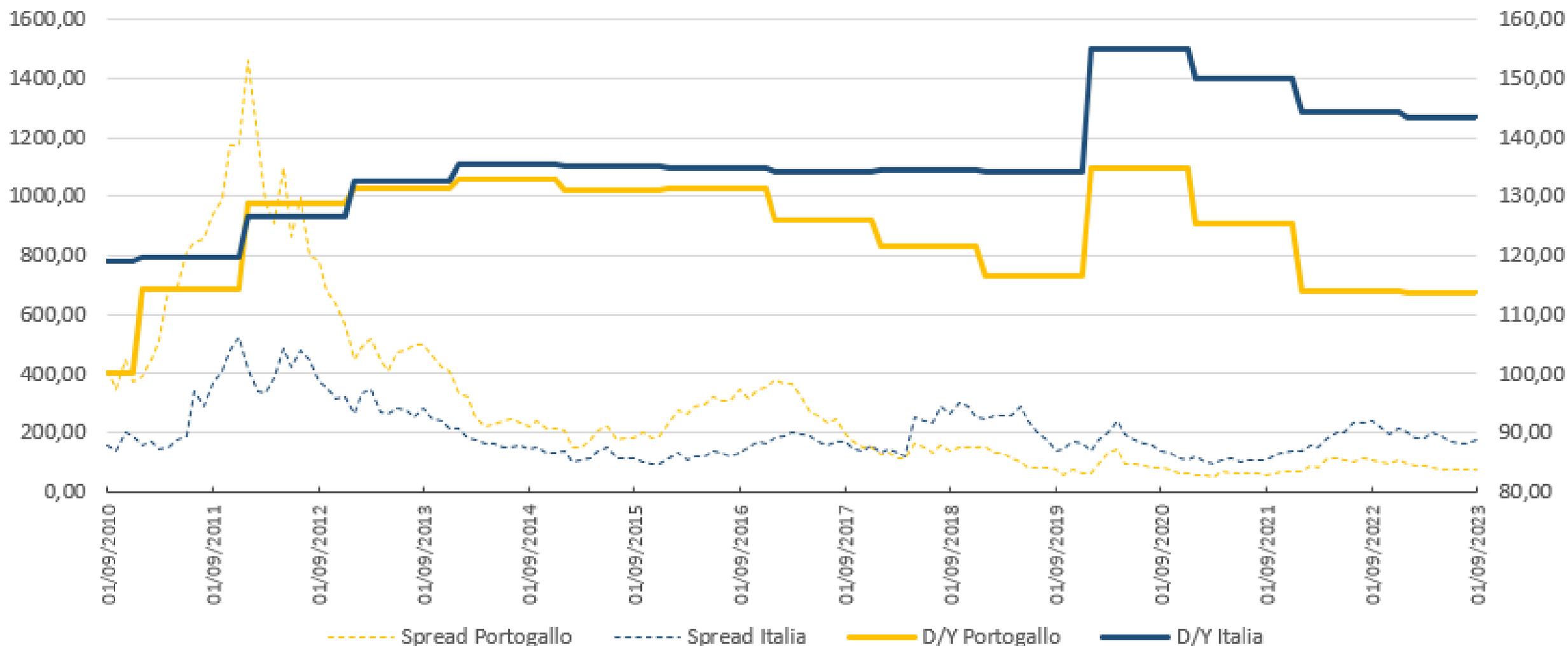
Fig.3: Spread sui titoli decennali rispetto al Bund tedesco (2018-2023)
(punti base)



Fonte: elaborazioni OCPI su dati Investing.com

Fig.4: confronto tra Italia e Portogallo

(valori asse sx in punti base, valori asse dx in percentuale del Pil)



Fonte: elaborazioni OCPI su dati Eurostat e investing.com

A che punto siamo?

- Discussione serrata tra paesi e nel parlamento europeo.
- Difficile che la proposta legislativa venga approvata così come originariamente presentata.
- Un gruppo di paesi Germania (*non paper*) + lega anseatica insistono per l'imposizione di ulteriori **vincoli quantitativi** (per es. obbligo per ciascun paese di ridurre il D/Y di **almeno l'x%** all'anno anche nel periodo di aggiustamento);
- Altri (Italia, Francia, Portogallo etc.) **contrari** ad altri vincoli addizionali e a favore di **scomputare** alcune spese da indicatore spesa netta, investimenti (Italia, in particolare, quota prestiti da Pnrr) o difesa (almeno nei fattori rilevanti per attivazione EDP, paesi Est Europa).

A che punto siamo?

- Tentativo della Spagna (attualmente presidente Consiglio) per un **compromesso**, consentendo **sia** l'introduzione vincoli addizionali (x% in media riduzione minima D/Y durante aggiustamento e forse anche successivamente(?)) **che** qualche limitata (temporanea ?) eliminazione alcune spese (per l'y%).
- Le implicazioni in termini di vincoli per finanze italiane future dipenderà dalle **percentuali** di compromesso, se il compromesso verrà raggiunto.
- Se la proposta non viene approvata entro fine anno, dal 1 gennaio 2024 rientrano formalmente in vigore le regole precedenti (attuali).

Riferimenti

- Bordignon M. (2023), Audizione Parlamentare del 14 febbraio, «[Comunicazione della Commissione per una riforma della governance economica della UE](#)»
- Bruegel (2023), «A quantitative evaluation of the European Commission's fiscal governance proposal», <https://www.bruegel.org/>
- Bordignon M. e Pisauo 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*
- Cottarelli C. (2018), «[La verità sulle politiche del governo portoghese: prudenza fiscale e crescita](#)», *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*
- Pench, L. (2023), «[Making sense of the European Commission's fiscal governance reform plan](#)», *bruegel.org*
- NADEF – [Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza, 2023](#)
- Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) - [Audizione parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame della NADEF 2023](#)
- Draghi M. (2023), [quindicesima conferenza Martin Feldstein](#), *NBER*