

# **La revisione della governance economica dell'UE**

Jacopo Arrigoni 17/04/2023

# La revisione della governance economica

Nel febbraio 2020 la Commissione ha avviato un processo di consultazione degli Stati membri in vista della revisione delle regole fiscali e, più in generale, della governance economica dell'UE: [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/economic-governance-review\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/economic-governance-review_en).

I temi più rilevanti su cui si concentra:

- sostenibilità delle finanze pubbliche;
- spazio per riforme e investimenti;
- necessità di una funzione di stabilizzazione;
- semplificazione e trasparenza;
- enforcement delle regole.

# Applicazione del PSC: i principali outcome secondo la Commissione

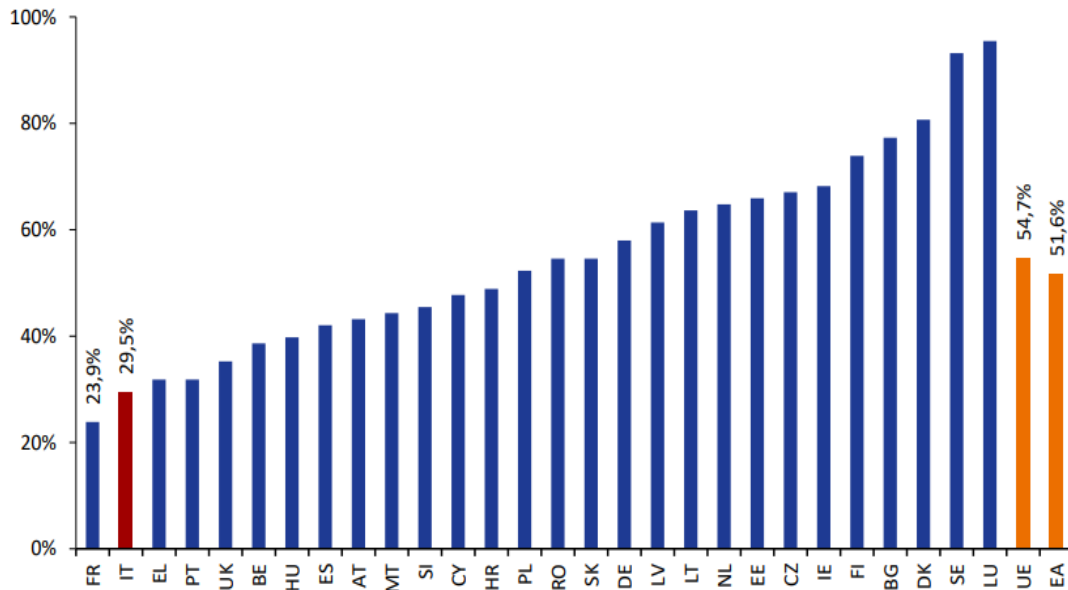
- Braccio preventivo: I risultati non sono soddisfacenti. Da un lato la spesa rispetto al PIL sembra crescere meno post-crisi che pre-crisi, dall'altro, un numero consistente di paesi non riesce a raggiungere il proprio OMT. Ciò causa il carattere fondamentalmente pro-ciclico delle politiche fiscali nazionali.
- Braccio correttivo: La procedura per deficit eccessivi (EDP) si è rivelata in generale uno strumento efficace nel ridurre deficit eccessivi e avviare dinamiche di riduzione del debito. Concorre, però, l'impatto di condizioni macro favorevoli.
- Riduzione del debito: Ambivalenza. Da un lato si dice che il PSC non è stato capace di fare calare il debito nei Paesi più vulnerabili, dall'altro si afferma che le riforme delle regole fiscali dell'UE hanno permesso di rendere le finanze pubbliche più solide. Non c'è particolare attenzione al fatto che il pieno rispetto dei requisiti del PSC (full compliance) per i paesi ad alto debito avrebbe potuto comportare effetti recessivi tali da rendere il rapporto ancora più elevato.

# Applicazione del PSC: una panoramica sull'Italia (1)

Fonte: [https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/analisi\\_programmazione/working\\_papers/WP-1-marzo-2022.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_programmazione/working_papers/WP-1-marzo-2022.pdf).

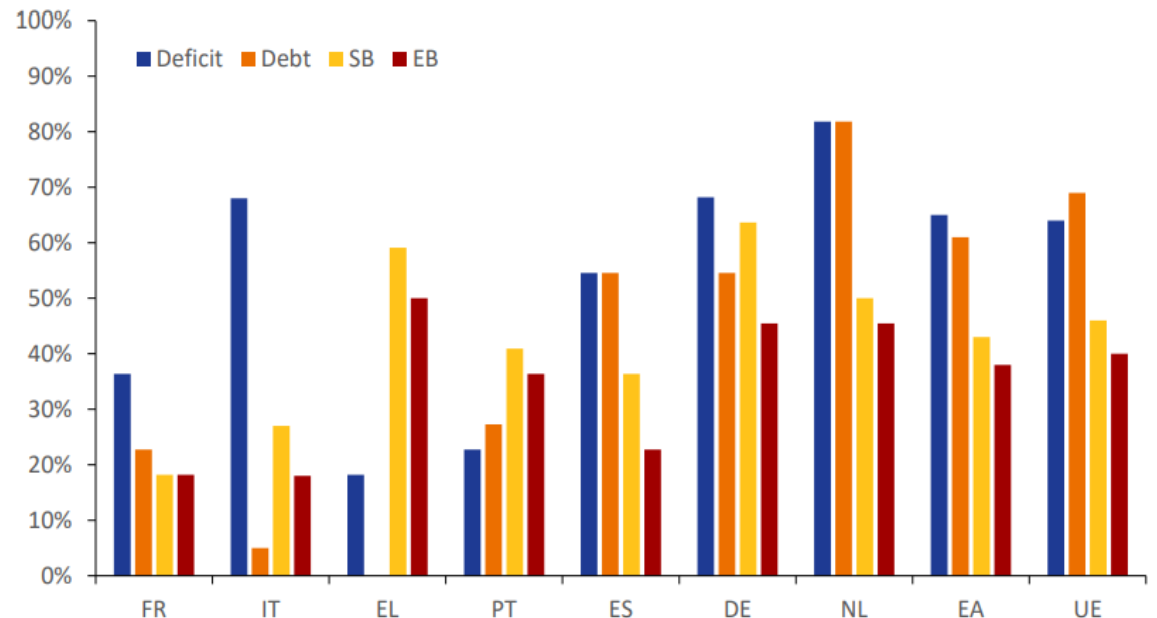
Fra il 1998 e il 2019 la compliance media dell'Italia appare la peggiore fra i paesi UE ad eccezione della Francia, anche se questo risultato dipende fortemente dalla regola del debito, mentre la compliance del deficit (68%) è migliore della media euro (65%) e gli indicatori del saldo strutturale e della regola della spesa appaiono meno lontani dalla media rispetto al debito.

Figure 3.1: Average compliance with the SGP, EU countries (1998-2019).



Source: Larch-Santacroce Database.

Figure 3.2: Compliance by indicator, selected countries (1998-2019)



Source: Larch-Santacroce Database.

# Applicazione del PSC: una panoramica sull'Italia (2)

- Fra il 2014 e il 2017 l'Italia è sempre stata considerata compliant ex post. Nel 2018 (anno elettorale) la situazione di non compliance non ha avuto effetti procedurali (raccomandati a maggio 2019 dal Rapporto 126.3 TFUE) grazie all'adozione di una manovra correttiva nel luglio 2019 che, nel giudizio della Commissione, assicurava una parziale copertura anche per la deviazione del 2018. Nel 2019 gli sviluppi fiscali sono stati migliori del previsto.
- Nel 2020, a seguito dello scoppio della pandemia, è entrata in vigore la GEC (General Escape Clause), che ha di fatto sospeso l'applicazione del PSC.
- L'analisi dei fattori rilevanti, e in particolare la compliance con il braccio preventivo, è risultata di importanza chiave per il rispetto del criterio del debito e per evitare EDP.
- Le politiche fiscali sono apparse prevalentemente pro-cicliche, soprattutto in bad times.

# La proposta dell'European Fiscal Board

Al fine di preservare il raggiungimento dei tre principali obiettivi delle regole fiscali UE (assicurare la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche, garantire una funzione anti-ciclica, miglioramento della qualità delle finanze pubbliche) EFB sottolinea gli aspetti da modificare dell'attuale framework (il ruolo preponderante di indicatori non osservabili e di dati soggetti a frequenti aggiornamenti, un'enfasi eccessiva su indicatori annuali invece che pluriennali, la difficoltà a calibrare correttamente la concessione di flessibilità e il ricorso alla discrezionalità, un processo di sorveglianza progressivamente sempre più bilaterale) e formula una proposta basata su quattro punti:

- un unico obiettivo fiscale;
- un unico indicatore di performance fiscale;
- Il mantenimento di una general escape clause;
- Il mantenimento del braccio preventivo accompagnato da una fiscalità centrale comune.

[https://commission.europa.eu/system/files/2019-10/2019-efb-annual-report\\_en.pdf](https://commission.europa.eu/system/files/2019-10/2019-efb-annual-report_en.pdf)

[https://commission.europa.eu/system/files/2019-09/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules\\_en.pdf](https://commission.europa.eu/system/files/2019-09/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf)

Overview table: Four approaches to support government investment and growth-enhancing government expenditure					
	Name	Feasible within current system?	Final/transition approach	Optional / prescriptive	Potential impact
Approach 1	Central fiscal capacity	No (legislative change)	Final	Prescriptive	Large
Approach 2	EU Investment Fund	Yes (adapt multiannual financial framework)	Final	Prescriptive	Large
Approach 3	Simplified Stability and Growth Pact	No (legislative change)	Final	Optional	Large
Approach 4	Flexibility in the Stability and Growth Pact	Yes	Transition	Optional	Moderate

# La proposta del Fondo Monetario Internazionale

Fonte: <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/08/31/Reforming-the-EU-Fiscal-Framework-Strengthening-the-Fiscal-Rules-and-Institutions-The-EUs-518388>

	The Current Framework	IMF 2022 Proposal
<b>Anchor</b>	3 percent of GDP overall fiscal deficit ceiling	Yes
	60 percent of GDP overall public debt level	Yes
	Country-specific medium-term objective (MTO) for the structural fiscal balance	Medium-term overall fiscal balance anchor, more ambitious for countries with higher fiscal risks
<b>Operational instrument</b>	Expenditure benchmark based on potential output growth	Multiyear expenditure ceiling paths to reach the medium-term budget balance anchor and to reduce debt vulnerabilities.
	Minimum structural fiscal balance adjustment if below MTO	No
	Debt correction benchmark (1/20th rule)	No
<b>Escape clause</b>	Yes	Yes
<b>Enforcement</b>	European Commission through Excessive Debt Procedure	Yes
<b>Institutional features</b>	Modest mandate for national fiscal councils and European Fiscal Board	Strong mandate and expanded role for independent national fiscal councils, and a well-resourced and independent European Fiscal Council to replace the European Fiscal Board
	Weak application of medium-term fiscal planning	Strong role for medium-term fiscal frameworks at national level
<b>EU fiscal capacity</b>	No	Yes

# Altre proposte di interesse: Blanchard

In un paper di febbraio 2021  
(<https://www.piie.com/sites/default/files/documents/wp21-1.pdf>)

Blanchard e altri ipotizzano la sostituzione delle regole fiscali con standard che si adattino alle caratteristiche specifiche del Paese. Per valutare il rispetto dello standard si ricorrere a analisi stocastiche di sostenibilità del debito basate su vari scenari probabilistici.

Fattori di interesse: cambio di paradigma; superamento della rigidità delle regole; fondamento macroeconomico.

Difficoltà: realizzazione dell'analisi stocastica, dovuta soprattutto all'inserimento di fattori non osservabili; consenso; enforcement.



# Altre proposte di interesse: Giavazzi

In un paper di dicembre 2021 ([https://www.governo.it/sites/governo.it/files/documenti/documenti/Notizie-allegati/Reform\\_SGP.pdf](https://www.governo.it/sites/governo.it/files/documenti/documenti/Notizie-allegati/Reform_SGP.pdf)) Giavazzi e altri una revisione della governance economica europea basata su due pilastri:

- scorporo del debito pubblico contratto durante la pandemia dai bilanci nazionali e relativo trasferimento a un'agenzia europea;
- revisione del sistema di regole fiscali.

Quest'ultima sarebbe così concepita:

- obiettivo di debito unico (60% rapporto debito/Pil) con target di medio periodo (10 anni) basato su due differenti velocità di riduzione del debito, a seconda della natura economica della spesa che lo ha generato;
- obiettivo di spesa triennale ancorato al target di debito di medio periodo;
- golden rule per gli investimenti nazionali e per la spesa finalizzata alla fornitura di beni pubblici europei, con scorporo dagli obiettivi di spesa;
- trattamento particolare delle spese finalizzate alla stabilizzazione del ciclo economico sia nella regola del debito sia nella regola della spesa, per fornire maggiori margini di contro-ciclicità.

# La proposta della Commissione (1)

- Il 9 novembre 2022 la Commissione ha presentato la sua proposta di riforma della governance economica europea ([https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/com\\_2022\\_583\\_1\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/com_2022_583_1_en.pdf)), che ha integrato il 17 febbraio 2023 a seguito della richieste di maggiori informazioni pervenute da molti Stati membri (<https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/2023-01-05%20EGR%20clarifications%20to%20Member%20States.pdf>).
- Tra gli obiettivi della riforma, alcuni appaiono più valorizzati (il conseguimento di un ritmo adeguato di riduzione del debito pubblico; la riduzione della complessità delle regole) rispetto a altri (maggiori incentivi alla realizzazione di investimenti e riforme), mentre vi sono aree di policy assenti (uno strumento in europeo in funzione di stabilizzazione).

# La proposta della Commissione (2)

- Gli SM realizzano piani fiscali e strutturali nazionali della durata di 4 anni, con una possibile estensione a 7 in caso di riforme e investimenti a sostegno della sostenibilità del debito. I piani non sono modificabili, salvo circostanze oggettive.
- L'obiettivo è di rendere il debito pubblico sostenibile nel medio termine (benchmark 60%) e di mantenere deficit nominali stabilmente al di sotto del 3% del PIL. Sparisce la regola del 1/20 di riduzione.
- L'indicatore di riferimento diventa la regola della spesa e il percorso discendente del debito viene garantito attraverso un tetto alla spesa primaria netta (cioè al netto delle misure discrezionali di entrata, degli interessi e della spesa per disoccupazione ciclica). Il rispetto della regola della spesa permette di conseguire un saldo primario tale per cui il debito sia posto su una traiettoria "plausibilmente decrescente" nei 10 anni successivi.
- La plausibilità della traiettoria del debito viene verificata simulando il comportamento del rapporto debito/PIL nei 10 anni successivi alla conclusione dell'aggiustamento. Tale rapporto deve scendere anche in caso di scenari avversi o sfavorevoli.
- Gli obiettivi annuali del Piano sono definiti in termini di spesa primaria e su questi la Commissione effettua la sorveglianza fiscale.

# L'analisi di sostenibilità del debito (DSA)

- La DSA della Commissione assumerà una funzione centrale nel nuovo PSC, sia nel classificare il rischio di sostenibilità dei Paesi che nel giudicare la plausibilità della traiettoria discendente del debito.
- Per gli SM con debito a basso rischio, il piano deve garantire che il disavanzo sia al di sotto del valore di riferimento del 3% del PIL al massimo 3 anni dopo la fine del Piano e, nello scenario a politiche invariate, si mantenga tale nel medio periodo.
- Per gli SM con debito a medio rischio, il percorso di spesa di riferimento deve garantire che: i) entro al massimo 3 anni dalla fine del piano la traiettoria del debito di medio periodo sia su un percorso di riduzione plausibile e ii) entro l'orizzonte del piano il disavanzo sia tale da mantenersi al di sotto del valore di riferimento del 3% del PIL nei 10 anni successivi.
- Per gli SM con debito ad alto rischio, il percorso di spesa deve garantire che alla fine dell'orizzonte del piano e in assenza di ulteriori misure fiscali: i) la traiettoria del debito di medio periodo (ossia nei 10 anni successivi) si collochi su un sentiero di riduzione plausibile e ii) il disavanzo si mantenga al di sotto del parametro del 3% del PIL nel medio periodo.

# Suddivisione degli SM sulla base della sostenibilità del debito

Sulla base delle più recenti valutazioni della Commissione (fiscal sustainability report di aprile 2022

[https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/fiscal-sustainability-report-2021\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/fiscal-sustainability-report-2021_en)) si avrebbe la seguente suddivisione:

- SM a alto rischio di sostenibilità del debito: Belgio, Grecia, Spagna, Francia, **Italia**, Portogallo e Slovacchia.
- SM a medio rischio di sostenibilità del debito: Repubblica Ceca, Croazia, Cipro, Ungheria, Malta, Olanda, Romania e Slovenia.
- SM a basso rischio di sostenibilità del debito: Bulgaria, Danimarca, Germania, Estonia, Irlanda, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Austria, Polonia e Finlandia.

# La proposta della Commissione (3)

- L'enforcement è rafforzato rispetto all'attuale sistema di sorveglianza fiscale: mentre non cambierebbe la procedura di EDP, basata sul deficit (disavanzo credibilmente al di sotto del 3% del Pil), la procedura relativa al debito verrebbe legata alle deviazioni dal percorso di spesa previsto dal Piano. Ciò avverrebbe in maniera automatica per gli SM con debito a alto rischio, mentre per quelli a rischio medio e basso la Commissione si riserva di valutare la natura della deviazione ed eventuali fattori rilevanti.
- Accanto alla permanenza della clausola generale di salvaguardia (GEC) per shock simmetrici, la proposta prevede l'introduzione di una clausola di salvaguardia nazionale per rilevanti shock asimmetrici. L'applicazione di entrambe le clausole richiederebbe l'approvazione del Consiglio.

# Le criticità della proposta

- La DSA dipende fortemente dalle assunzioni di partenza (assunzioni su crescita, tasso di interesse, inflazione) e rischia di avere effetti di signaling, anche gravi, sui mercati finanziari.
- Mancanza di adeguati incentivi agli investimenti.
- Poca flessibilità rispetto al passato (in più, piani non modificabili), e anche la clausola di salvaguardia nazionale è soggetta al voto del Consiglio.
- Automaticità delle procedure di enforcement per i Paesi ad alto debito.
- Assenza di strumenti in funzione di stabilizzazione (EU fiscal capacity).