

Audizione

Giovanni Tria

10 marzo 2022

Riforma del quadro di governance economica europea

Introduzione

L'unione europea ha aperto il dibattito sulla riforma della *governance* economica europea, e in particolare delle sue regole fiscali , in un quadro già complesso. L'interruzione, prevista per la fine dell'anno corrente, della clausola di salvaguardia, che ha sospeso il PSC e che ha permesso ai paesi europei di affrontare la crisi pandemica ricorrendo al finanziamento a debito, si dovrebbe accompagnare al rientro dalle politiche ultra-espansive adottate dalla BCE che hanno consentito fino ad oggi questo ricorso al debito senza crisi finanziarie.

Una operazione complicata in un contesto di inflazione dovuta a shock di offerta che già prima della guerra in Ukraina era dovuta a un non temporaneo mutamento dei prezzi relativi tra prodotti energetici, materie prime e vari input intermedi a causa del riaggiustamento difficile delle catene produttive globali. Una situazione che già chiamava ad una riconsiderazione temporale dei programmi del PNRR per adeguarli alle mutate condizioni dei mercati.

Oggi la guerra acuisce tutti questi problemi, cambia radicalmente il contesto anche se con ogni probabilità forse darà più tempo per l'adozione delle riforme di cui oggi si discute e per il mutamento di direzione della politica monetaria.

Ciò non significa che la definizione di una riforma del quadro di *governance* economica dell'Europa non sia ancor più urgente e

importante, oltre che politicamente complicata, proprio per ridurre il contesto di incertezze che abbiamo di fronte.

Mi propongo oggi di concentrare le mie osservazioni su tre punti principali: la *governance* della relazione tra la politica monetaria e la politica fiscale, le regole fiscali e, infine, la possibilità che l'iniziativa della NGEU apra la strada alla costruzione di una capacità fiscale comunitaria¹.

La relazione tra politica monetaria e politica fiscale.

Prima di discutere di possibili riforme del quadro di *governance* economica dell'Unione Europea ed in particolare di riforma delle regole fiscali è bene richiamare il quadro di partenza e la sua logica attuale.

Questo perché non si può discutere delle regole fiscali europee senza tener conto del quadro complessivo della *governance* economica europea e, quindi, anche delle regole che sovrintendono alla politica monetaria e all'azione della Banca centrale europea che, peraltro, è di fatto l'unica vera autorità di politica economica sovranazionale a livello europeo.

Come è noto, l'Unione Economica e Monetaria ha centralizzato la politica monetaria mantenendo la responsabilità della politica fiscale principalmente a livello nazionale, seppur sottoposta a regole di condotta.

Questo disegno istituzionale di base ha avuto come conseguenza che la costruzione della *governance* economica europea si è modellata, soprattutto sotto la spinta tedesca, per far fronte a due potenziali problemi e, quindi, per il perseguimento di due obiettivi prioritari.

¹ Fino ad oggi le trasformazioni apportate a questo quadro sono avvenute mantenendo invariate la sua legge primaria (il Trattato sull'unione europea e il Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea) mentre la legislazione secondaria è stata modificata più volte, e due trattati intergovernativi sono stati aggiunti nel 2012, il Trattato sull' European Stability Mechanism e il Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance dell'Unione economica e monetaria (il Fiscal compact). Il Trattato base di Maastrich non è cambiato.

Il primo obiettivo era quello di impedire che la politica fiscale, decentralizzata, potesse condizionare la politica monetaria legandola al suo finanziamento, così indebolendo l'indipendenza della BCE e il suo mandato di garantire la stabilità dei prezzi, mandato a cui la Germania dava alta priorità.

Il secondo obiettivo era quello di impedire una sorta di *moral hazard* da parte delle autorità fiscali nazionali. Le regole fiscali europee sono state di conseguenza disegnate con l'obiettivo difensivo di impedire ai singoli governi di danneggiare gli altri paesi creando instabilità finanziaria con il rischio di condizionare la politica monetaria.

Il risultato di questa impostazione è stato quello di creare un sistema in cui la politica monetaria è separata da quella fiscale ma in modo tale da impedire di fatto il coordinamento tra le due politiche.

Se, infatti, da una parte vi è una autorità indipendente, la BCE, con poteri discrezionali di condurre la politica monetaria nel rispetto del suo mandato (limitato appunto alla stabilità dei prezzi), dall'altra non c'è una autorità europea con poteri discrezionali sufficienti a condurre una politica fiscale a livello aggregato europeo.

Le regole fiscali europee, infatti, tendono sostanzialmente a sorvegliare le politiche dei singoli paesi per impedire deficit eccessivi, ma non sono disegnate in modo tale da rendere possibile il loro coordinamento in base ad una valutazione dell'interesse complessivo dell'economia europea. In altri termini, l'Europa non ha gli strumenti per una politica di stabilizzazione dell'economia europea nel suo complesso.

La conseguenza dell'attuale configurazione delle regole fiscali è quella di minare anche l'efficacia delle politiche monetarie che in determinate circostanze richiedono una politica fiscale per il complesso dell'Unione che sia "accomodante", nel senso di coerente con gli obiettivi della politica monetaria. Ciò si è verificato nello scorso decennio quando la BCE dovette affrontare la deflazione e potrebbe verificarsi oggi, con segno opposto, di fronte al persistere dell'inflazione,

Ritengo che questo sia il nodo centrale che deve essere sciolto per una efficace *governance* economica europea, anche se sono consapevole che questo è un nodo strettamente politico e di complicata soluzione giuridica, perché implica entrare nella procedura di revisione dei Trattati.

Conviene, tuttavia, richiamare alcune altre regole che condizionano l'interazione tra la politica monetaria e la politica fiscale e incidono sulla capacità complessiva di governo dell'economia europea.

Per ciò che riguarda il tema della politica monetaria, conviene richiamare che l'indipendenza della BCE e il suo mandato di mantenimento della stabilità dei prezzi sono accompagnati da altre disposizioni del Trattato che introducono alcuni principi cardine: la proibizione del finanziamento monetario dei debiti pubblici (Art.123 TFEU), la sua indipendenza finanziaria, cioè la separazione del suo bilancio da quello dell'Unione, e infine il principio di proporzionalità, che significa che la BCE non può adottare politiche che vadano oltre ciò che è necessario per raggiungere i suoi obiettivi, cioè la stabilità dei prezzi.

L'interpretazione di questi principi è stata molto discussa e l'esperienza ha mostrato che una loro interpretazione restrittiva può creare problemi all'economia. Di fatto, questi principi hanno avuto nel tempo interpretazioni sempre meno restrittive, anche se contestate, soprattutto riguardo alla proibizione di finanziamento monetario dei debiti pubblici. Si è passati dall'acquisto di titoli di Stato solo sul mercato secondario al loro acquisto solo in proporzione alla quota di capitale della BCE sottoscritta da ciascun paese, fino ai programmi di acquisto di titoli pubblici che non sono legati neppure a questo principio, soprattutto nel momento in cui la crisi pandemica ha determinato l'adozione di nuovi strumenti e programmi eccezionali.

Dovrebbe prevalere oggi l'interpretazione secondo la quale rispettare il principio di indipendenza significa solo che la BCE non può prendere impegni di intervento con altre istituzioni o con governi anche perché ciò farebbe cadere l'incentivo a evitare comportamenti di azzardo morale.

Nel rispetto di questi principi la BCE dovrebbe poter intervenire con l'acquisto di debiti pubblici per perseguire il proprio mandato senza modifica dei trattati.

Tuttavia, in vista di una normalizzazione della politica monetaria si pone oggi il tema del supporto della politica fiscale agli obiettivi monetari e, in particolare, quello del rafforzamento della politica fiscale a livello comunitario in modo da ridurre la necessità dell'azione di supplenza garantita sempre più spesso dalla politica monetaria ai fini della stabilizzazione dell'economia. Allo stato attuale non vi sono strumenti nell'architettura europea per garantire questo obiettivo.

Di fronte alla crisi pandemica è stata utilizzata la clausola di salvaguardia che ha consentito di sospendere il Patto di stabilità e crescita, in tal modo permettendo ai singoli stati di sviluppare l'azione di stabilizzazione economica, azione che tuttavia è stata di fatto consentita solo dalla copertura della Bce. A fronte di quest'azione abbiamo avuto effetti nei singoli stati, ma di conseguenza anche un effetto positivo aggregato a livello Europeo.

Dobbiamo tuttavia ricordare che nella prassi del semestre europeo le raccomandazioni ai paesi membri non prevedono di norma indicazioni di politica fiscale legate a valutazioni relative allo stato dell'economia dell'intera area.

La mia particolare esperienza di confronto con la Commissione europea circa la congruenza del deficit programmato con l'Obiettivo di Medio Termine è che erano prese in considerazione valutazioni relative allo stato della sola economia italiana, oltretutto fuorviate dal metodo della misura dell'output gap, metodo che oggi stenta a trovare difensori anche perché difficilmente controllabile e quindi affetto da un problema di trasparenza e quindi, io credo, di legittimità. Non era, invece, preso in considerazione lo stato dell'economia europea, che stava rallentando soprattutto per il rallentamento dell'economia tedesca, mentre sarebbe stata necessaria una valutazione delle interdipendenze tra economie altamente integrate come in particolare l'economia tedesca e quella italiana. E' stato un

chiaro esempio di indirizzo pro-ciclico dell'azione di sorveglianza europea. In altri termini vi era una richiesta di aggiustamento da parte della Commissione non giustificabile sul piano dell'opportunità economica, ma dettata principalmente dalla preoccupazione, questa sì giustificabile, di conservare la sua credibilità istituzionale nella capacità di imporre il rispetto delle regole fiscali.

Delle interdipendenze economiche tra i paesi europei si sarebbe inoltre ancor più dovuto tener conto quando il tema europeo era il rischio di deflazione, affrontato solo con lo strumento monetario. E se ne dovrà tener conto nella prossima situazione di inflazione.

Rafforzare il coordinamento tra politica fiscale e monetaria

La soluzione di questi problemi di *governance* economica richiederebbe quindi o un cambiamento del mandato della BCE, pur preservandone l'indipendenza, oppure l'adozione di nuovi strumenti di politica fiscale a livello comunitario in grado di rendere possibile il coordinamento tra la politica fiscale e la politica monetaria. Non prendendo in considerazione la possibilità concreta di un cambiamento del mandato della BCE, si deve percorrere la seconda strada, quella di una politica fiscale discrezionale a livello europeo.

Questa dovrebbe potersi articolare su due pilastri. Il primo è quello di prevedere una valutazione delle politiche fiscali nazionali con una flessibilità non collegata solo alle differenti situazioni, economiche e di finanza pubblica, di ciascun paese, ma anche in considerazione di obiettivi di stabilizzazione economica a livello di Unione, o almeno dell'area Euro. In altri termini, le interdipendenze economiche dei paesi dell'Unione dovrebbero essere considerate anche ai fini della sorveglianza sulla politica fiscale dei singoli paesi. Ciò, di fatto, con le regole attuali, come già detto, non avviene.

Il secondo pilastro dovrebbe essere quello di dotare l'Unione Europea o l'eurozona di una capacità fiscale autonoma a livello centrale, con un

bilancio in grado di agire sia a sostegno di programmi di investimento strutturale sia di stabilizzazione economica accanto alla politica monetaria e in coordinamento con la BCE, pur nell'indipendenza delle due autorità nel perseguimento del rispettivo mandato.

Parlerò successivamente dell'esempio della NGEU e della RFF (Recovery and Resilience Facility) e dell'apertura verso un debito europeo e la previsione di un possibile ricorso a fonti fiscali autonome.

Le regole fiscali

Nonostante le varie modifiche apportate al disegno originario, le regole fiscali europee, che costituiscono il Patto di Stabilità e Crescita oggi sospeso, hanno sempre cercato di conciliare due obiettivi. Il primo, già richiamato, è quello di evitare eccessivi debiti e deficit che potessero determinare situazioni di crisi e condizionare la politica monetaria. Il secondo obiettivo è di dare sufficiente flessibilità ai singoli paesi per condurre sia politiche anticicliche sia politiche di aggiustamento strutturale delle economie.

Le varie modifiche normative hanno sempre ruotato intorno a questi due obiettivi, creando tuttavia un sistema sempre più complicato e complesso e, di fatto, anche inefficace e inefficiente, soprattutto in considerazione del fatto che solo alle politiche nazionali era affidato il compito di stabilizzazione macroeconomica.

Il fulcro di queste regole risiede nei valori di riferimento del 3 per cento e del 60 per cento del Pil, rispettivamente come limite dei deficit e dei debiti (valori fissati nel Protocollo 12, ma la cui esistenza è prevista nel Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea), nelle procedure di sorveglianza da parte della Commissione e del Consiglio Europeo e nelle regole di aggiustamento verso i valori di riferimento.

Si deve ricordare che la violazione di queste regole non rappresentano violazioni del Trattato anche se si poggiano su misure di pressione anche

finanziaria decise collettivamente dal Consiglio su proposta della Commissione (ma non rappresentano violazione dei Trattati)

Le varie modifiche apportate a queste procedure nel corso del tempo (sia il Fiscal compact, cioè il Trattato sulla Stabilità, Coordinamento e Governance dell'Unione del 2012 e poi i successivi aggiustamenti) sono intervenute per rendere, da una parte, meno discrezionale l'adozione delle procedure dirette ad imporre il rispetto delle regole e, dall'altra, per introdurre maggiore flessibilità nei percorsi di aggiustamento previsti dalle regole stesse, ma senza mai toccare i valori di riferimento del 3 per cento e del 60 per cento.

Il fulcro dell'attuale dibattito riguarda sia se questi valori, soprattutto il valore di riferimento del debito, possano rimanere invariati dopo la pandemia, sia se questi valori, o le regole che determinano la velocità e i percorsi di aggiustamento a tali valori, possano essere fissati in modo uniforme per i vari paesi membri, senza tener conto delle specificità della loro posizione di partenza sia come finanza pubblica sia come situazione economica complessiva.

Le proposte sono molteplici. Vi è quella, più radicale, di abbandonare il metodo dei valori di riferimento, che implicherebbe peraltro una modifica del Trattato, per ancorarsi al principio che gli Stati devono entrare in un processo di aggiustamento solo quando il loro debito viene giudicato insostenibile. Questa regola implicherebbe che una istituzione nazionale e una istituzione europea vengano incaricate di questa valutazione indipendente di sostenibilità, che dipenderebbe quindi non dal livello del deficit e del debito ma dal contesto economico complessivo in cui esso si colloca.

Un'altra proposta è quella di fissare "valori di riferimento" per deficit e debito e velocità di aggiustamento differenziati per paesi, in base a considerazioni specifiche sulla loro sostenibilità. Su questa base si dovrebbe fissare una regola di spesa coerente con questi obiettivi.

Ancora, come è proposto dall'European Fiscal Board, si propone di mantenere valori di riferimento uguali per tutti i paesi ma di consentire maggiore flessibilità nella velocità dei percorsi di aggiustamento, differenziandoli per paese. Anche in tal modo si darebbe un ruolo centrale all'analisi della sostenibilità specifica per paese. Ad esempio, non vi è mai stato dubbio sulla sostenibilità del debito italiano, anche per la costanza di un surplus primario positivo.

Infine, è stato proposto di estendere ai singoli paesi la possibilità di adottare temporaneamente la clausola di esclusione dalle regole in caso di particolari eventi che non toccano l'Unione nel suo complesso.

In questa discussione ha importanza ricordare che i valori di riferimento per definire l'eccesso di deficit e di debito possono cambiare e anche essere specifici per paese, modificando solo il Protocollo 12 allegato al Trattato sull'Unione europea e al Trattato sul funzionamento dell'unione europea, cioè senza cambiare i Trattati.

E' mia convinzione che introdurre nelle regole fiscali un criterio di flessibilità legate ad una valutazione di sostenibilità specifica per paese sia auspicabile. Anche l'adozione in varie forme della cosiddetta *golden rule*, riguardante l'indebitamento per investimenti, può rientrare nell'ambito di una valutazione di deficit e debiti eccessivi alla luce del criterio di sostenibilità. Ma credo anche che il criterio della sostenibilità vada maneggiato con molta cura per i segnali che potrebbe dare ai mercati una richiesta di aggiustamento motivata da questo criterio, segnali ben più forti di quelli impliciti nel non rispetto di valori di riferimento predeterminati.

In conclusione, credo che maggiori flessibilità siano necessarie, ma credo soprattutto che sia necessario, se vogliamo avere una governance dell'Economia europea nel suo complesso, cambiare alcuni paradigmi di riferimento per le procedure di sorveglianza fiscale e la definizione degli obiettivi per i singoli paesi. Il primo è quello di ancorare queste flessibilità alle condizioni e obiettivi dell'economia europea nel suo insieme,

all'impatto ciclico sull'intera area delle politiche fiscali nazionali e agli effetti generali di interdipendenza economica.

E ciò è necessario soprattutto in assenza di un bilancio dell'Eurozona e una capacità fiscale a livello comunitario capace, come già sottolineato più volte, di sostenere politiche di stabilizzazione e di sviluppo a livello europeo.

Il percorso di aggiustamento di ciascun paese è influenzato, infatti, dalle politiche fiscali, di entrata e di spesa, degli altri paesi europei, così come il percorso di aggiustamento di un grande paese europeo può incidere sul tasso di crescita dell'intera area.

Il NextGenerationEU come apertura al cambiamento.

Il tema della mancanza di una capacità fiscale comunitaria si lega oggi alla discussione su come utilizzare il programma NextGenerationEU, con il quale si è superato il tabù dell'emissione di un debito europeo per contrastare una recessione e si sono trasferite risorse in modo differenziato ai vari paesi membri dell'Unione allo scopo di evitare l'acuirsi di divergenze tra le loro economie.

L'ammontare complessivo delle risorse coinvolte dal NGEU non è certo eccezionale se confrontato con il PIL europeo, e anche con la spesa addizionale effettuata, a fronte della crisi, dai vari paesi con il sostegno della BCE. La vera reazione alla crisi è infatti venuta dalla clausola di sospensione del PSC che ha permesso ai vari paesi di adottare misure di contrasto alla recessione.

Tuttavia, seppur con peso macroeconomico complessivo per l'Europa limitato, ma significativo per i paesi maggiormente beneficiari, il programma NGEU indica possibili strade di riforma nella direzione sia dell'istituzione di una capacità fiscale comunitaria, o dell'eurozona, con la quale finanziare politiche di stabilizzazione a livello europeo e programmi di investimento di interesse europeo, sia dell'adozione di un metodo più

flessibile di rapportarsi con i governi nazionali. La stessa accettazione della cosiddetta *golden rule* è sostanzialmente ricompresa in questo approccio.

C'è tuttavia da considerare che il NGEU, la *Recovery and Resilience Facility* che lo finanzia, rimane uno strumento ibrido per un'architettura di *governance* economica permanente. Perché rimane uno strumento di sostegno ai singoli paesi, seppur con vincoli nella destinazione delle risorse in parte legati a obiettivi generali europei, e perché solo in parte può essere considerato uno strumento di stabilizzazione economica, avendo soprattutto obiettivi di trasformazione strutturale delle economie.

Rimane il fatto che il ricorso a un debito europeo e la previsione di una sua successiva copertura con nuove risorse proprie, anche se non ben definite, apre la strada per un cambio di paradigma nella definizione di un quadro di governo dell'economia europea che non sia basato principalmente sulla paura del vicino che imbrogli.

La strada politica è tuttavia ardua perché l'essenza dell'opposizione che viene dai cosiddetti paesi frugali ad una riforma dell'attuale quadro di *governance* economica europea non risiede tanto nell'opposizione a principi di solidarietà, che richiamano loro lo spettro di una "transfer economy", ma nell'opposizione a compiere ulteriori passi verso una maggiore integrazione europea, che è strettamente legata alla costruzione di un potere fiscale centrale. Si tratta di un problema politico molto difficile da superare in un'Europa allargata, forse da tentare nell'ambito dell'eurozona.

Di fronte ad una guerra in Europa che muta non solo il contesto economico congiunturale, ma il quadro geopolitico prospettico, si pone la questione di una Europa economica che ha difficoltà a guardarsi nel suo insieme di fronte al mondo, con una ancora debole capacità di governo e di coordinamento dei suoi interessi economici comuni.

Ora che l'Europa è costretta a guardare al di fuori di sé stessa è il momento di costruire una sua capacità di politica economica comunitaria. A Francoforte c'è qualcuno che è in grado di dire con qualche credibilità "whatever it takes", a Bruxelles non c'è. Questo è il problema della governance economica europea.