

Comunicazione della Commissione per una riforma della governance economica della UE

Massimo Bordignon

UCSC & EFB

Audizione presso la Camera dei deputati

Commissioni riunite

Bilancio e Politiche dell'Unione europea

Roma (on line), 14 febbraio 2023

Disclaimer

Il relatore è membro dello 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.

Agenda della discussione

- Premessa
- Le regole fiscali attuali
- Che propone la Commissione?
- Valutazione
- Questioni aperte
- Di cosa non si parla
- Conclusioni

Premessa

- Dopo la proposta *formale* avanzata dalla Commissione, ora sotto scrutinio da parte dei paesi, non ha più senso continuare a discutere di *come dovrebbero* essere riformate le regole. La proposta di riforma è *questa*, non ce n'è un'altra.
- O la si rifiuta in toto e dunque si applicano di nuovo le regole esistenti (solo *sospese* fino alla fine di quest'anno);
- Oppure si accetta il nuovo framework e casomai si cerca di introdurre correttivi. Siamo in una ***fase negoziale***, non di proposta.

Le regole attuali

- Dall'ultima riforma 2011-3. Quattro regole numeriche, tra loro **non coerenti**:
 - 60% PIL per D/Y (con regola sul debito: 1/20 annuo di riduzione (D/Y-60) se $D/Y > 60\%$);
 - 3% PIL per d/Y;
 - avvicinamento (almeno 0,5% PIL annuo) all'MTO (e.g. l'equilibrio di bilancio strutturale);
 - regola della spesa netta (*expenditure benchmark*).
- *Excessive Deficit Procedure* (EDP) e sanzioni sia nel braccio correttivo (se $d/Y > 3\%$) che nel braccio preventivo (per mancato rispetto MTO, *significant deviation procedure*), sanzioni mai applicate. Indefinito processo aggiustamento per violazioni regola sul debito.
- Vari meccanismi di flessibilità (la Matrice dei requisiti).

Le regole attuali

- Oltre alle regole fiscali, per *la governance economica* più generale dell'Unione /area euro ci sono anche:
 - Le «*raccomandazioni annuali*» della Commissione ai paesi (CRS)..
 - La «*macro-economic imbalance procedure*» (MIP)..
- Entrambe dovrebbero spingere verso un *maggior coordinamento* delle politiche economiche nazionali, ma non hanno mai funzionato (a differenza delle regole fiscali). L'area euro rimane un'area con un'unica politica monetaria e 20 politiche fiscali non coordinate.

Hanno funzionato?

In termini di *procedure*:

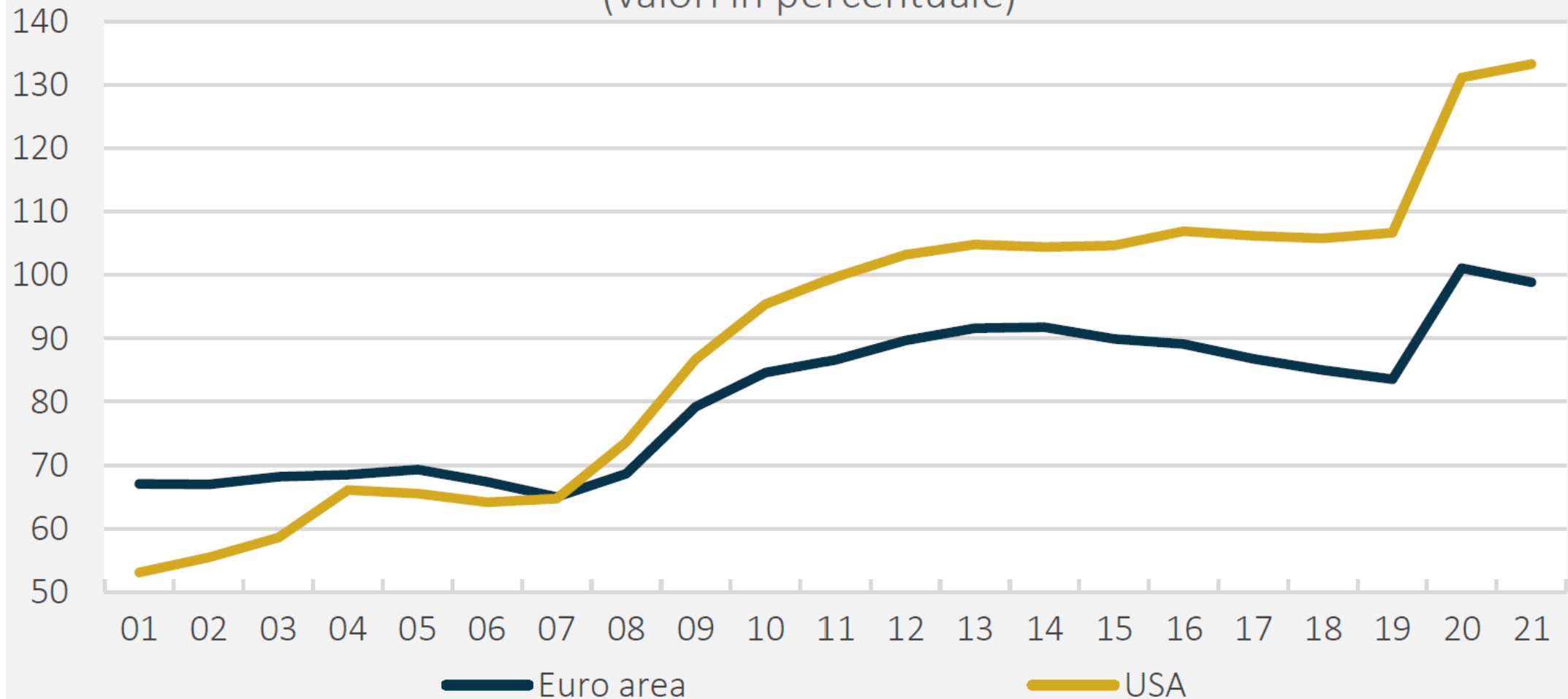
- Eccesso di ***complessità*** (troppe regole incoerenti tra loro e troppe eccezioni introdotte nel tempo per rendere il patto «intelligente» : *Vademecum* oltre 200 pagine)
- Eccesso di variabili ***non osservabili*** (output gap & deficit strutturale), non facilmente comprensibili per l'opinione pubblica
- Miopicamente concentrate solo su *indicatori annuali* per il bilancio..

Hanno funzionato?

In termini di *risultati*:

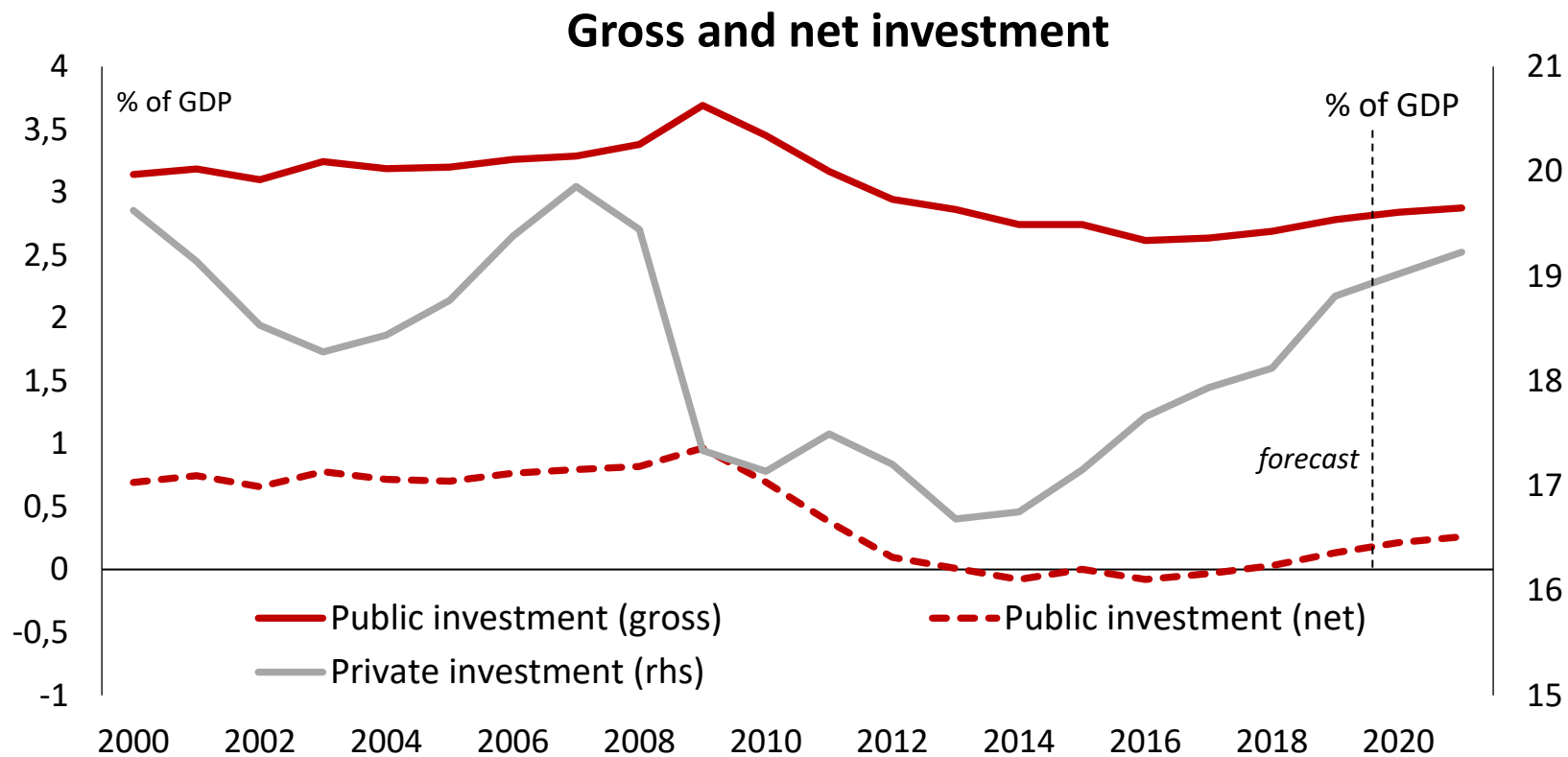
- sicuramente hanno contribuito **al maggior controllo** delle finanze pubbliche dei paesi nell'area euro che in aree comparabili..
- Ma la politica fiscale è rimasta **pro-ciclica** e il controllo della spesa è avvenuto riducendo soprattutto gli **investimenti**, così compromettendo crescita futura..

Fig. 1: Debito/Pil
(valori in percentuale)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Statista.

Investimenti pubblici area euro



Cosa propone la Commissione

- Non ci sono più regole attuali (MTO, 1/20), ma obiettivi diversi per i diversi paesi a seconda della **rischiosità** del loro debito (determinata con stress test deterministici & DSA, vedi *Fiscal Sustainability Report 2021*):
 - Basso ($D/Y < 60\%$)
 - Moderato ($60\% < D/Y < 90\%$)
 - Alto ($D/Y > 90\%$)
- Il principio **dell'uguale trattamento** viene riformulato, da regole uguali per tutti a *regole più incisive* (ma meno delle attuali) per i paesi ad alto/mod D.
- Restano il 3% (e la EDP per chi la viola) e il 60%. Per i paesi a basso debito il 3% è l'unica regola vincolante. Per gli altri..

Cosa propone la Commissione

- Commissione presenta **guidelines quantitative** per la riduzione del rapporto debito su PIL ai vari paesi (e.g. propone un **sentiero di aggiustamento** per la spesa primaria netta: vedi sotto), basata su analisi stocastiche (DSA) sulla sostenibilità del debito; *guidelines indicative non vincolanti*;
- I paesi propongono un loro piano **multi-annuale** di rientro dal debito (tenendo conto anche delle CRS della Com); la Com. e il *fiscal board* nazionale (UPB in Italia) lo valutano; se la valutazione della Com è positiva (a seguito di un **dialogo** paese - Com.) Com ne propone l'approvazione al Consiglio.

Cosa propone la Commissione

- Se il Consiglio approva, il paese prende ***impegno politico*** a rispettare il Piano davanti ai suoi pari.
- Se Consiglio non approva, il paese presenta nuovo Piano.
- Se anche questo fallisce si adottano le guidelines della Commissione.

Cosa propone la Commissione

- Il Piano è ***quadriennale*** per tutti i paesi;
- può essere portato ***a sette anni*** se il paese si impegna su ***piano di riforme e investimenti*** che possono aumentare crescita (e dunque la sostenibilità del debito);
- riforme e investimenti devono comunque rispettare le CRS e gli orientamenti europei e la loro attuazione viene **monitorata** dalla Commissione.

Cosa propone la Commissione

- La Commissione valuta attuazione Piano usando come indicatore ***solo*** il rispetto della ***regola sulla spesa netta*** (vedi sotto);
- Scompaiono dunque l'MTO, l'associata *sign. dev. proc.*, il riferimento al *bilancio strutturale* e la Matrice;
- variazioni annuali limitate dal percorso previsto (i.e. che non costituiscano «*gross errors*») sono accettate purché si raggiungano i risultati attesi nel periodo (introduzione di un ***notional account***).

Cosa propone la Commissione

- La programmazione di bilancio diventa dunque di fatto ***pluri-annuale***.
- I Paesi presentano ***rapporti annuali*** sull'attuazione del Piano, specificando anche in modo dettagliato le riforme e gli investimenti attuati (per chi ha chiesto l'allungamento).
- Il Piano può essere rivisto (***escape clause***) ma solo per eventi gravi e oggettivi (shock ampi). E comunque, la revisione del Piano deve passare attraverso lo stesso processo di 1) validazione Commissione/fiscal board nazionale; 2) approvazione Consiglio.

Cosa propone la Commissione

- Il Piano viene considerato di **successo** se implica (a *legislazione invariata* ma considerando impatti *aging* su spesa)
- 1) una **plausibile riduzione graduale** del rapporto debito su PIL nei 10 anni *immediatamente* successivi al completamento del Piano per i paesi ad *alto rischio*, 3 anni *dopo* il completamento del Piano per i paesi a rischio moderato; e 2) se mantiene il deficit al di sotto del 3% del PIL.
- Il concetto di sostenibilità del debito si sposta dunque sul **gradiente** (la variazione temporale del rapporto debito su PIL) piuttosto che sul *livello*.

Cosa propone la Commissione

- *Cos'è la spesa netta?* E' la **spesa primaria** al netto 1) di alcune spese più collegate al ciclo (sussidi di disoccupazione) con un trattamento particolare per gli investimenti (spalmati su 4 anni); e 2) di **variazioni discrezionali** delle entrate.
- E' una **variabile osservabile** e più facilmente comprensibile del disavanzo strutturale.
- Di fatto, coincide in larga parte con quanto già scritto nelle proiezioni triennali dei documenti di Bilancio (e.g. DEF, NADEF).

Cosa propone la Commissione

- La logica sottostante è che per ridurre il debito su PIL, la spesa pubblica **deve crescere meno** del reddito nominale;
- Date **ipotesi di crescita** di quest'ultimo, un percorso di riduzione del debito (a tassazione invariata) può essere trasformato in un percorso di limitazione alla crescita della spesa.
- Com stima crescita PIL reale (a T+10) usando la **Common agreed methodology** per il prodotto potenziale (le stime di inflazione & interessi sono basate sulle aspettative dei mercati finanziari).

Cosa propone la Commissione

- *Perché la spesa netta?* E' la componente che è più sotto **diretto controllo** di un governo; per questo non si considerano gli interessi (la spesa per interessi è esogena, dipende da livello debito, dai mercati e dalla BCE) e si eliminano gli effetti **del ciclo** sulla spesa.
- In pratica, un paese prenderebbe un **impegno** a controllare la crescita della **spesa primaria nominale** nei prossimi 4 (o 7) anni, lasciando alle entrate (che hanno un'elasticità al reddito nominale vicino a 1) di tener conto del ciclo.
- Questo renderebbe anche il bilancio **automaticamente anti-ciclico**.

Cosa propone la Commissione

Attenzione!

- Il nome «regola della spesa» (*expenditure benchmark*) è sfortunato.
- La spesa è al *netto anche* delle variazioni discrezionali delle entrate (che la Commissione calcola con un approccio *bottom up*).
- Dunque, la regola ***non vincola*** la dimensione complessiva del bilancio pubblico (un paese può sempre spendere di più se decide di tassare di più).

Cosa propone la Commissione

- Per le **sanzioni**, rimangono quelle *monetarie* -ma ridotte di livello, in modo di renderle più credibili (?) - a cui si aggiungono non ancora ben specificate sanzioni *reputazionali* (ministro economia paese in EDP di fronte al parlamento EU?), nonché *vincoli accesso* fondi europei (fondi strutturali) (sanzione in realtà già prevista ma mai applicata).
- La EDP per violazione regola del 3% resta come è adesso; la EDP per violazione regola debito viene ora *meglio definita*; scatterebbe **automaticamente** (discrezionalmente, dipende se la deviazione configura un *gross error*) se un paese ad alto (moderato) debito non rispetta il percorso stabilito dal Piano.

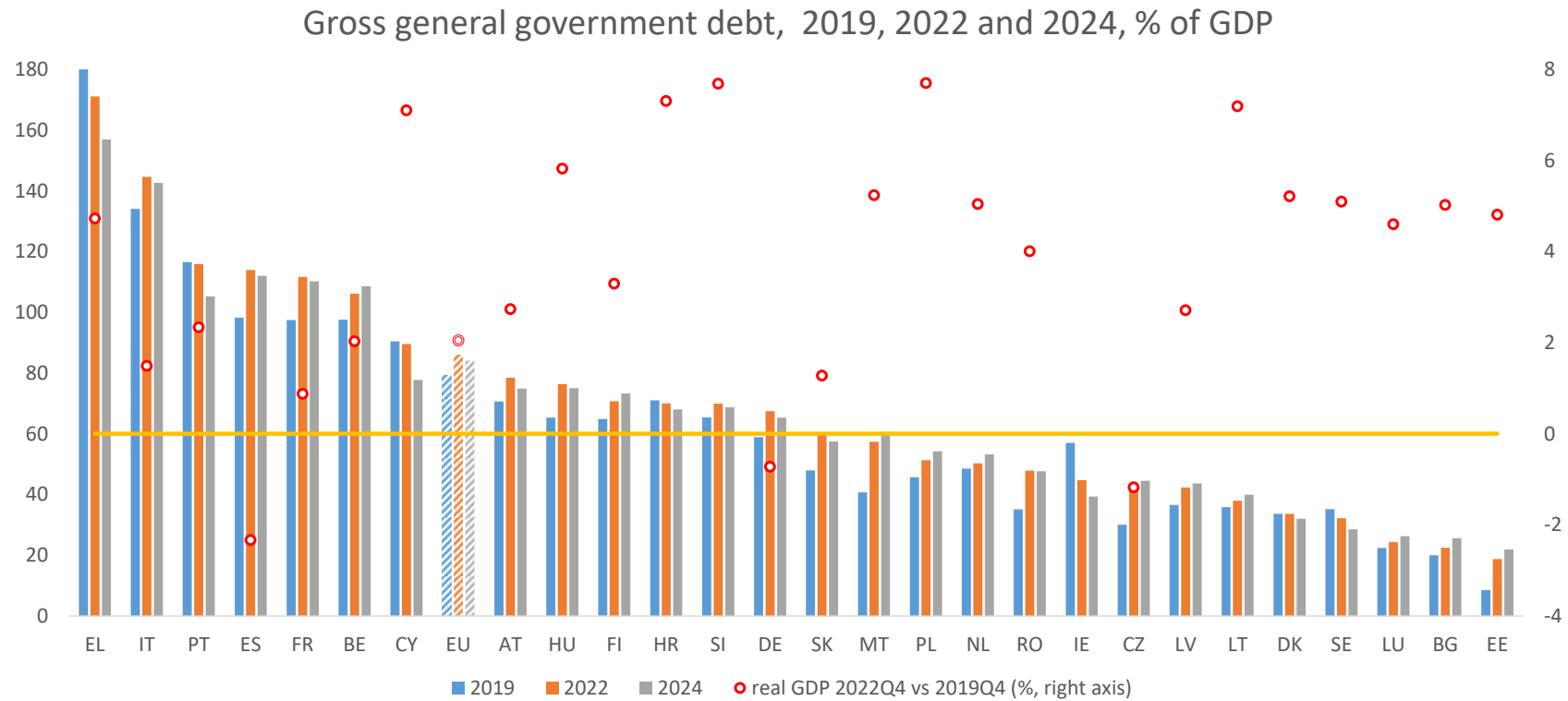
Cosa propone la Commissione

- Per un Paese che ha chiesto l'allungamento a 7 anni e non attua le riforme e gli investimenti che ha promesso, la sanzione è *teoricamente ancora più forte*, nel senso che si dovrebbe tornare immediatamente al percorso di riduzione in 4 anni, più incisivo.
- Naturalmente, visto i vincoli che la BCE si è data, una EDP potrebbe anche influenzare la **possibilità di accedere** per il paese al TPI.
- La proposta *integra anche la MIP*; paesi che violano la MIP devono introdurre correzioni al Piano di rientro per eliminare la violazione.

Valutazione

- L'adozione di un ***percorso multi-annuale*** per il rientro dal debito e per la programmazione di bilancio è ***più ragionevole*** di regole rigide annuali. Difficile fare politiche economiche di respiro rimanendo vincolati all'anno.
- La ***differenziazione*** è anche ragionevole. Non ha molto senso imporre regole uguali per paesi in condizioni molto diverse.
- Il trade off tra un percorso più graduale (rispetto alle regole attuali) di rientro per i paesi ad alto debito e maggiori vincoli e sanzioni per questi è giustificato.

Public debt-to-GDP ratios



Source: Commission 2022 autumn forecast

Valutazione

- Personalmente, non ho *riserve particolari* rispetto alla possibilità di estendere da 4 a 7 anni il percorso di rientro per i paesi ad alto debito in cambio di riforme e investimenti;
- Anche se è il punto su cui ***più si focalizzano le critiche***, perché difficile da giustificare teoricamente (se è difficile per 4 anni, come si fa a prendere un *impegno credibile* per 7? Come si stimano gli effetti di riforme & investimenti su crescita? E perché se riforme & investimenti aumentano la crescita c'è bisogno di incentivarle?)

Valutazione

- Lo considero un modo di **incentivare riforme & investimenti** (per quest'ultimi, una ***golden rule*** non dichiarata) e anche una sorta di ***garanzia implicita*** per i paesi ad alto debito.
- Per es.: gli investimenti per la transizione energetica vanno fatti, è una decisione collettiva europea. Siccome sono *beni pubblici europei*, meglio sarebbe farli assieme tramite il budget UE o qualche fondo dedicato. Ma se non è politicamente fattibile, allora anche i paesi ad alto debito devono avere la possibilità di investire su queste politiche senza essere troppo frenati dalle regole.

Valutazione

- Molto favorevole all'idea di avere **un unico strumento** per il monitoraggio, invece di due, e favorevole a che questa sia la **variazione della spesa netta** piuttosto che il deficit strutturale;
- Come il deficit strutturale, la spesa netta è un aggregato **poco influenzato** dal ciclo, ma per il modo in cui è costruito l'indicatore è meno dipendente dalla *forte variabilità* delle stime annuali dell'output gap che servono per calcolare il deficit strutturale.
- E' poi direttamente sotto controllo di governi e parlamenti e più facilmente **osservabile** e comprensibile.

Valutazione

- Un tema di discussione è che la proposta conduce ad un ***rafforzamento*** anche da punto di vista formale ***del ruolo della Commissione***, sia nei confronti dei paesi (ad alto debito per le regole, ma di tutti per la MIP) che del Consiglio.
- Nel PSC attuale esistono regole *numeriche uguali per tutti* che in teoria la Commissione dovrebbe semplicemente limitarsi a fare rispettare.
- Nella nuova proposta ci sono ***percorsi diversi*** per i diversi paesi che la Commissione deve valutare ***discrezionalmente***, comprese riforme e investimenti per i paesi che propongono un piano su 7 anni.

Valutazione

- E il *rapporto bilaterale* Com-paese nella formulazione e valutazione del Piano rende **più difficile** il controllo tra pari che il Consiglio dovrebbe esercitare.
- In assenza di riforme istituzionali della UE che rafforzino la *legittimità democratica* della Com, questo può creare tensioni tra Com e paesi.
- Il tema esiste, sebbene in realtà la proposta **codifichi l'esistente** più che introdurre novità.

Questioni aperte

- L'obiettivo dichiarato della proposta è aumentare ***l'ownership nazionale*** delle regole; è il paese stesso che propone un proprio Piano di rientro su cui si impegna *politicamente* di fronte ai partners (modello Pnrr).
- Ma se è così, **perché c'è bisogno** di una proposta iniziale (*le guidelines* sul percorso della spesa netta) da parte della Com, visto che è solo indicativa?
- Era forse meglio che la **Com si limitasse a indicare gli obiettivi** (mettere il D/Y su una traiettoria decrescente entro x anni..) e valutasse poi ex post, con i propri strumenti, se il Piano proposto è in grado di raggiungerli.

Questioni aperte

- Ci sono poi numerosi **aspetti tecnici** che chiedono di essere chiariti per un giudizio definitivo sulla proposta. Per esempio,
- 1) *Quanto importante è la DSA nella verifica dei Piani?*
- La metodologia è **trasparente** ma di per sé la DSA è una **black box** e rischia di reintrodurre dalla finestra la *complessità e non osservabilità* delle variabili di controllo che si vorrebbe eliminare dalla porta..
- 2) *La crescita del reddito potenziale nel lungo periodo è ancora stimata con la common methodology...*
- Ma ci sono note perplessità su questa metodologia, può un paese contrapporre proprie stime?

Questioni aperte

- 2) *Come la Com. valuta l'attuazione di riforme & investimenti?*
- Non sembra si immagini un modello così intrusivo come il Pnrr (con milestones & target predefiniti in anticipo), ma è anche chiaro che la Com. non intende accontentarsi di generiche dichiarazioni di intenti. Va chiarito.
- 3) In quanto multi-annuale il Piano ha una sua ***flessibilità implicita*** e per i grandi shock è prevista una *clausola di sospensione*.
- Tuttavia, ci sono molti *eventi fuori dal controllo dal governo* che possono influenzare il Piano negli anni di applicabilità (per es. una realizzazione diversa dall'atteso del tasso di inflazione che determina il reddito e la *spesa nominale*).

Questioni aperte

- E c'è anche il problema che nei 4-7 anni del piano *i governi possono cambiare* e voler proporre un Piano diverso.
- La Com. non vuole legarsi troppo le mani ex ante (comprensibilmente, o si finisce con un altro *vademecum*), ma **maggiore chiarezza** su come questi eventi verrebbero trattati è necessaria.

Di cosa non si parla

- La Comunicazione non parla di **central fiscal capacity CFC** (per finalità di stabilizzazione macro-economica) o della necessità di sostenere maggiormente a livello EU spese **in beni pubblici comuni..**
- comprensibilmente, perché su questi temi c'è un **forte dissenso** tra i paesi e Com. teme che sollevandoli finisca per affossare anche la riforma delle regole.
- Ma non è una **mancaza da poco**. In generale, il **grado di cogenza** delle regole non può essere disgiunta dall'esistenza o meno di una CFC e/o di un più ampio budget EU.

Di cosa non si parla

- Per la stessa ragione, non si parla del rapporto tra regole fiscali e **fiscal stance** complessiva (dell'area euro);
- Il 60% non ha (e non ha mai avuto) **giustificazioni economiche**; la comunicazione non propone di riformarlo perché è troppo difficile (bisognerebbe rivedere i protocolli dei Trattati).
- Quello che fa la proposta è di **depotenziarlo**; di fatto non è più un riferimento significativo né per i paesi ad alto che a basso debito.
- Ma resta il fatto che mantenere un target generalizzato a 60%, quando la media è 90%, può indurre una spinta **globalmente recessiva** alla politica fiscale dell'area, tramite le interdipendenze tra i paesi.

Conclusioni

- Nel complesso, la proposta di riforma è ***accettabile***, soprattutto tenendo conto del fatto che l'ipotesi di *default* è il ritorno alle regole attuali.
- 1) Attribuisce un ruolo maggiore ai Paesi che propongono essi stessi il Piano di rientro: migliora l'*ownership* nazionale.
- 2) E' più attenta alle *necessità* di investire: per ridurre il rapporto D/Y si affida più che in passato alla crescita del denominatore che alla riduzione del numeratore.

Conclusioni

- 3) Per la sorveglianza, la proposta ***semplifica*** molto l'esistente:
 - un *solo* obiettivo e un *solo* indicatore, la spesa netta, che è *migliore* del deficit strutturale;
 - Si adotta un approccio di *medio-termine*, più ragionevole, per la programmazione di bilancio;
- Ma restano molti punti da ***chiarire e possibilmente migliorare*** in sede di negoziazione.
- Non è comunque risolutiva: resta non affrontato il *tema cruciale* della costruzione di una **capacità fiscale autonoma** a livello europeo.