

LA RIFORMA DELLA GOVERNANCE FISCALE EUROPEA

Massimo Bordignon

UCSC & EFB

Conferenza intermedia SIEP & UPB
Roma Giugno 2023

La riforma

- La riforma (quella principale, il nuovo regolamento sul braccio preventivo), dopo i Fico, passerà all'esame del Parlamento e dovrà essere discussa e approvata sulla base del Trialogo, Parl-Com-Cons (i.e. a maggioranza qualificata nel Consiglio).
- Non è detto che passi o che non venga **snaturata** ulteriormente nel dibattito parlamentare.
- Ma è interessante che per una volta la Germania (o meglio Lindner) non sia riuscita a mettere in piedi **una minoranza** di blocco.
- Per noi **ovvie convergenze** con Francia e altri paesi alto debito.
- In questo spirito..

Cosa mi piace nella riforma

- Programmazione di **medio termine** per il bilancio, indotta dal Piano di aggiustamento (4-7). Per noi, rivoluzione con possibili effetti positivi anche sul dibattito politico (riduzione tasso di sconto dei politici);
- Più attenzione agli **investimenti** e alle esigenze della crescita (anche se è un second best rispetto a quello desiderabile, cioè finanziamento comune beni pubblici europei); non c'è la golden rule ma qualcosa che gli assomiglia;
- Assunzione di responsabilità: la **titolarità nazionale** del piano (Ownership); anche se poi questo dipenderà in pratica dall'interpretazione della traiettoria tecnica;
- L'uso di un unico indicatore (la **spesa netta**), potenzialmente migliore di MTO & disavanzo strutturale, anche se anche qui si potrebbe far meglio..

Cosa mi piace nella riforma

- Non mi preoccupa granché il maggior ruolo della Commissione (traiettoria, verifica, monitoraggio investimenti etc.), perché è già così, anche se è vero che c'è una **tensione crescente** tra quello che fa la Commissione (un organismo politico che decide discrezionalmente) e quello che dovrebbe fare sulla base dei Trattati (un organismo tecnico, *guardian of the Treaty*);
- Con questo, **non è certo una riforma complessiva** della governance europea; è una riforma delle **regole fiscali**;
- ma con le regole fiscali non si può fare una **politica fiscale euro(pea)**; per questo ci vuole un bilancio europeo (*common fiscal capacity*);
- Al meglio, si può dire che con questa riforma c'è forse **meno conflitto** tra le regole fiscali e le politiche europee (transizione energetica, digitale, politica industriale etc.).

Cosa mi piace meno

- La proposta iniziale della Commissione (Comunicazione di novembre) era **concettualmente coerente**: c'era un unico principio unificante, la necessità di migliorare la **sostenibilità dei debiti** pubblici dei paesi (euro): da questo discendeva la definizione dei paesi a maggiore, minore, o nessun rischio e dunque la necessità di **percorsi differenziati** per questi;
- Interessante anche lo spostamento del concetto di sostenibilità del debito, **dal livello al gradiente** (anche più vicino a come lo pensano i mercati finanziari). Anche un debito molto alto può essere del tutto sostenibile se è su un **percorso ragionevole** di riduzione nel corso del tempo.
- Non potendo toglierlo, la Com di fatto aveva **neutralizzato** il target del 60% come **obiettivo realistico** di bilancio.

Cosa mi piace meno

- Da questo punto di vista, le proposte legislative & le garanzie ulteriori sono **un passo indietro**, che confliggono con la filosofia iniziale.
- Ora la Com deve proporre delle **traiettorie tecniche** per tutti i paesi con $D/Y > 60\%$ e/o $d/Y > 3\%$ (? L'Estonia?) e questi paesi devono preparare un **Piano di rientro** che *ex ante* deve assicurare:
 - D/Y in riduzione tra l'anno prima il piano e l'anno conclusivo (perché? Dovrebbe dipendere dal gradiente, non il livello);
 - La crescita della spesa netta deve essere minore della crescita del Pil (perché? E lo *snowball effect*?);
 - *No backloading*: aggiustamento proporzionale nel periodo (questa forse è l'unica cosa sensata);
 - Il vincolo della correzione dello 0.5% se $d/Y > 3\%$ (ma questo c'era già nell'EDP).

(Cosa mi piace meno)

- (Tra parentesi agli amici dell'UPB: nelle proposte è anche saltata l'idea che l'IFI dovesse dare anche dare un parere sul Piano.
- Ed è vero che negli altri documenti di riforma, si ampliano gli spazi per l'IFI, come si parla di un maggior ruolo per l'EFB; ma non ci scommetterei, visto l'orientamento dei paesi).

Problemi seri a cui fare attenzione

- A parte gli aspetti più **tecnici** (medio periodo, spesa netta, investimenti etc.) il vero elemento di potenziale **discontinuità** della proposta è la *ownership* (titolarità nazionale):
- Si passa da **regole uguali** per tutti scritte nei Trattati (e nella leg. derivata) ad un modello in cui **ciascun paese** sceglie il ***suo percorso e prende un impegno vincolante rispetto ai suoi pari nel Consiglio***;
- Questo è il vero elemento di novità che può effettivamente cambiare gli incentivi. Che sia utile imporre **sanzioni** su dei paesi sovrani (anche ridotte) è molto discutibile e dubito dell'automaticità dell'EDP; quello che può funzionare sono invece gli **aspetti reputazionali**.
- Ma questo richiede che sia effettivamente il paese a **scrivere il piano** e a prendere impegni, non la Commissione.

Problemi seri a cui fare attenzione

- Ma questo rimanda al ruolo della traiettoria tecnica proposta dalla COM all'inizio del processo: quant'è solo un'**indicazione** e quant'è nei fatti **vincolante**?
- NB: Se COM e il paese non si mettono d'accordo, la TT diventa il **piano obiettivo** del paese (se il Consiglio è d'accordo); dunque tutto il *bargaining power* sta nella Commissione.
- Ora è vero che **tecnicamente** la traiettoria andrebbe per forza rivista: è basata su ipotesi standard (su stime del prodotto potenziale, chiusura dell'output gap, moltiplicatori etc.) che potrebbero benissimo non essere **adeguate** per uno specifico paese;
- Ma il tema è la **comunicazione**, come la TT viene presentata dalla COM: per es. che succede se la TT è interpretata dai mercati come il «vero» aggiustamento necessario, per cui ogni variazione è comunque un indebolimento del processo di riequilibrio?

Problemi seri a cui fare attenzione

- Personalmente, credo che sarebbe stato MOLTO meglio se non ci fosse stata **nessuna formale traiettoria** tecnica iniziale; la COM poteva limitarsi a dare gli obiettivi, lasciando al paese *the first move*, cioè la proposta del Piano (che COM poteva poi verificare con i propri strumenti tecnici).
- Presa una strada diversa, è importante che o nella legislazione o nell'interpretazione di questa ci sia **un chiaro segnale** del carattere solo **indicativo** della traiettoria, se no si rischia di rimettere in discussione l'aspetto più innovativo della riforma.
- Purtroppo, vedo riemergere nella COM (anche per difendersi dalle accuse di eccessiva ingerenza da parte dei paesi) una **passione per l'algoritmo** che trova pernicioso.

Problemi seri a cui fare attenzione

- Benissimo la DSA, o le diverse DSA sulla base di ipotesi alternative, come **strumento tecnico**; basta però non crederci troppo, ben sapendo che non siamo in grado di prevedere cosa succederà tra un paio d'anni, figuriamoci tra 17 (7+10).
- Gli stessi problemi (la passione per gli algoritmi) mi pare riemergere nella stima della **spesa netta**.
- Va bene tener conto del **ciclo** (per le ovvie ragioni) e farlo in modo coerente tra paesi (per evitare un indebito vantaggio ai paesi con sistemi più generosi)
- ma si potrebbe fare in modo **molto più semplice** che con tutto l'usuale macchinario dell'output gap e del Nawiru (per es. se il Pil cresce meno di un punto del previsto, taglia di un punto alla spesa); anche perché si tratta di **variazioni piccole** (se sono grosse ci sono le clausole di sospensione) e la *semplicità e l'osservabilità* dovrebbe far premio sulla accuratezza.

Problemi seri a cui fare attenzione

- C'è anche un tema di **trasparenza**;
- Su «OCPI» (facendomi guidare dai servizi tecnici della COM) sono riuscito a replicare le stime della COM sulla crescita della spesa netta dell'Italia nel 2024 sulla base dei dati pubblicamente disponibili;
- Ma alcuni di questi dati non si capisce come sono calcolati e la COM non **rende pubblici** i meccanismi di calcolo (5,6 mld di entrate discrezionali nel 2024?).
- Questo è inaccettabile. Proprio perché ci si aspetta dei vantaggi dal nuovo indicatore in termini di più facile **osservabilità** (rispetto al dis. Strut.), a cui si associa anche un più facile controllo, è necessario che venga data la **massima trasparenza** ai dati sottostanti.

Un po' di ottimismo

- In conclusione, pur con tutti i limiti e i possibili miglioramenti, a me sembra una **proposta migliorativa** sia per l'Europa che (soprattutto) per l'Italia.
- Se poi la domanda è ma che vuol dire in pratica?, le stime dell'UPB (tra l'altro *molto prudentziali*: ma dov'è il lascito strutturale negativo della pandemia sull'economia? Proprio perché il rimbalzo è stato così rapido e forte non lo vedo. Dal IV trim del 2019 al I trim 2023, l'Italia ha fatto +2,5% di Pil) sono illuminanti:
- Per rispettare le nuove regole, l'Italia deve raggiungere e mantenere per un po' di anni un **avanzo primario attorno al 2-2,5%** del Pil. Naturalmente questo scenario dipende da ipotesi di crescita, ma questa dipende da noi (Pnrr, immigrazione, etc.). Inflazione e tassi di interesse possono essere anche creare problemi, ma evitarlo è un compito della BCE (incluso il TPI, se fosse necessario).
- Tecnicamente è fattibile, politicamente...