

Luiss

School of European Political Economy

La Riforma del Patto di Stabilità e Crescita: Ce n'è veramente bisogno?

Lorenzo Bini Smaghi

Policy Brief 9/2022

LUISS



24 febbraio 2022

La Riforma del Patto di Stabilità e Crescita: Ce n'è veramente bisogno?

Lorenzo Bini Smaghi

Con la graduale uscita dall'emergenza pandemica e il consolidamento della ripresa economica si avvicina la fine del periodo di sospensione del Patto di Stabilità e Crescita. Entro la fine dell'anno le istituzioni europee dovranno decidere se ripristinare il Patto così com'era oppure modificarlo, più o meno profondamente.

Negli ultimi mesi si sono alzate varie voci, dal mondo accademico, istituzionale politico, per sostenere che il Patto debba essere profondamente cambiato. I motivi addotti sono molteplici. Il Patto è troppo complesso e non ha raggiunto gli obiettivi previsti, come una riduzione sufficiente del debito pubblico. Al Patto viene rimproverata anche l'eccessiva pro-ciclicità delle politiche di bilancio (troppo espansive nelle fasi di crescita e troppo restrittive nelle fasi di rallentamento), la riduzione eccessiva degli investimenti pubblici, la poca trasparenza delle procedure e la complessità delle regole. Il cambiamento sarebbe necessario, infine, perché il mondo post-covid sarà diverso da quello precedente, caratterizzato in particolare da bassi d'interesse, un debito pubblico molto più elevato in tutti i paesi e la creazione del NextGenerationEU, che prefigura il nucleo di una politica di bilancio europea sempre più integrata, finanziata con risorse proprie e con uno strumento di debito comune.

Ci concentreremo in questa nota sulle proposte di riforma del Patto di stabilità, tralasciando altre problematiche in parte connesse, relative alla creazione di un bilancio europeo e all'emissione in comune di debito, la trasformazione del NextGenerationEU in una facility permanente oppure il rifinanziamento del debito acquisito dalla BCE attraverso un'altra istituzione comunitaria.

La discussione sulla riforma del Patto di Stabilità presenta almeno tre rischi. Il primo è quello di sbagliare diagnosi, che porterebbe a riformare il Patto senza veramente risolvere i problemi. Il secondo rischio è quello di mettere in atto dei cambiamenti che producono effetti peggiorativi rispetto alla situazione attuale. Il terzo rischio è che le riforme non siano in linea con lo spirito del trattato e vengano rigettate politicamente. Se questi rischi non vengono valutati bene la riforma potrebbe rivelarsi peggiorativa rispetto al sistema attuale.

1. Evitare gli errori di diagnosi

Prima di riformare il Patto di Stabilità, come è peraltro già stato fatto almeno due volte in passato, bisogna capire bene cosa non ha funzionato. In questa analisi, il principale errore da evitare è quello di ritenere che ci sia un solo capro espiatorio per tutti i problemi di finanza pubblica in Europa. Si tratta di un errore abbastanza comune, quando sono in causa le istituzioni pubbliche. L'esempio più recente è la revisione della strategia di politica monetaria effettuata dalle banche centrali, che ha sollevato un ampio dibattito. Un dibattito che ha partorito un topolino, perché il problema non era tanto la strategia, ossia il cosiddetto *inflation targeting* adottato in passato dalle autorità monetarie, quanto il modo in cui le banche centrali l'hanno applicata nel tempo, inclusi gli ampi errori di previsione dell'inflazione. Come dimostrano gli eventi più recenti, il cambiamento di strategia non ha consentito di evitare gli errori di previsione e di indurre decisioni tardive.

Tornando al Patto di stabilità, bisogna chiedersi se i problemi riscontrati nei bilanci e nei debiti pubblici europei siano dovuti al Patto stesso oppure al modo in cui il Patto è stato interpretato e messo in atto finora, in particolare dalla Commissione europea, dal Consiglio dei Ministri europei e dagli Stati membri.

Prendiamo ad esempio la critica di pro-ciclicità che viene spesso rivolta alle politiche di bilancio europee. Tale pro-ciclicità è dovuta al Patto di stabilità o piuttosto al modo in cui il Patto è stato applicato? Se si vuole cambiare il Patto, bisognerebbe prima dimostrare che non sia possibile applicarlo in modo diverso, meno pro-ciclico. Vari esempi dimostrano il contrario.

Il caso dell'apertura della procedura per disavanzo eccessivo nei confronti della Germania e della Francia nel 2003 rappresenta un caso emblematico. La Commissione europea riteneva che si trattasse di disavanzi eccessivi, avendo entrambe superato la soglia di riferimento del 3%, che dovevano essere corretti entro l'anno successivo. Il Consiglio dei ministri considerava invece che l'aggiustamento potesse avvenire in due anni, date le condizioni congiunturali particolarmente avverse. Quello fu un caso evidente di interpretazioni diverse del Patto da parte di due istituzioni europee. Il Consiglio votò contro la Commissione. La storia dimostrò che il Consiglio aveva ragione perché l'interpretazione della Commissione europea era eccessivamente pro-ciclica, con un aggiustamento troppo restrittivo in una fase di bassa crescita.

La riforma del Patto del 2005 consentì di rendere più esplicito e trasparente il rischio di pro-ciclicità, e di tenere conto della situazione economica, delle riforme in atto e della sostenibilità del debito nella valutazione dell'aggiustamento fiscale. Fu quindi introdotto il criterio del saldo strutturale di bilancio, che esclude gli effetti del ciclo economico sulle entrate e uscite. Un problema di quella riforma fu semmai di dare alla Commissione europea una competenza quasi esclusiva su tale valutazione, riducendone la trasparenza ed esponendo l'istituzione alla critica di eccesso di discrezionalità (European Fiscal Board, 2019).

Un altro esempio di pro-ciclicità nell'applicazione del Patto riguarda la richiesta di correzione eccessiva e prematura dei bilanci pubblici nel 2010, da parte della Commissione europea, che invertì la rotta rispetto al piano di rilancio del 2009 (Blanchard, 2021). Col senno di poi, è chiaro che quella raccomandazione non teneva adeguatamente conto della fragilità della ripresa economica in un contesto finanziario che si stava deteriorando, anche per effetti del contagio della crisi greca. A fronte della Grande Recessione del 2008-09, la Commissione europea e gli stati membri avrebbero potuto usare il Patto in modo diverso, concedendo più tempo per correggere i disavanzi pubblici in funzione di una ripresa ancora incerta. La riforma del Patto di stabilità del 2005 invitava infatti la Commissione europea e il Consiglio a tener conto nella propria valutazione della possibilità di "*grave recessione economica*". Questa possibilità venne scartata, nonostante l'episodio sia

passato alla storia (anche per Wikipedia) sotto il nome di “*Great Recession*”. Si trattò di un errore di valutazione.

Dagli errori si può imparare, come dimostrano le decisioni prese successivamente per affrontare la crisi del 2020-21. Non è un caso che la Comunicazione della Commissione europea al Consiglio del 3 marzo 2020 di sospendere l’applicazione del Patto, fa riferimento alla “*escape clause*” che fu introdotta “*nell’ambito della riforma Six-Pack del Patto di Stabilità nel 2011, che prendeva spunto dalla crisi economica e finanziaria. In particolare, l’esperienza mostrò la necessità di una norma specifica nelle regole fiscali per consentire una deviazione temporanea, coordinata e ordinata per tutti gli stati membri in una situazione di crisi generalizzata...*”

La pro-ciclicità delle politiche di bilancio non sembra peraltro essere una caratteristica esclusiva dei paesi dell’area dell’euro, soprattutto nelle fasi di crescita. Larch, Orseau and van der Wielen (2020), ad esempio, mostrano sulla base di un campione di 50 paesi, che la pro-ciclicità delle politiche fiscali è principalmente un problema di *political economy* e non il risultato di errori di misurazione o del saldo strutturale di bilancio. La pro-ciclicità tende ad emergere soprattutto nei paesi ad alto debito e deriva generalmente dal non rispetto delle regole fiscali. Manasse (2006) evidenzia che la pro-ciclicità deriva spesso anche dalla debolezza delle istituzioni, più che dalla natura delle regole fiscali.

Un’altra critica che viene fatta al Patto di stabilità è che sia poco trasparente, basato su variabili non osservabili come il saldo strutturale di bilancio, che depura il dato di finanza pubblica dagli effetti del ciclo economico. Tale correzione viene effettuata tramite variabili stimate e metodologie complesse, in particolare per il calcolo dell’output gap (differenza tra il livello del prodotto e il suo potenziale), che possono comportare errori di valutazione e accentuare la pro-ciclicità delle politiche fiscali.

Anche in questo caso, come per *l’inflation targeting* delle banche centrali, la domanda da porsi è se il problema derivi dallo strumento stesso o dal modo in cui lo strumento sia stato usato, in particolare per quel che riguarda le previsioni di crescita.

Non c’è dubbio che sia molto difficile valutare la posizione ciclica dell’economia, dato che ciò si basa in larga parte sulle previsioni di crescita economica rispetto al potenziale. Le principali istituzioni internazionali, dal Fmi all’OCSE, hanno adottato diverse metodologie. La Commissione europea, per canto suo, ha deciso, con il sostegno della maggior parte dei paesi, di usare la misura più restrittiva dell’output gap, applicando un semplice metodo statistico, che accentua la correlazione tra la stima del tasso di crescita potenziale e la posizione ciclica. Il risultato è stato quello di sottostimare, più o meno volontariamente, la dimensione dell’output gap. Anche in questo caso, parte del problema risiede nel modo in cui è stato interpretato il Patto nel corso degli anni. Una soluzione alternativa sarebbe quella di usare diverse metodologie, magari usando intervalli di confidenza come suggerito ad esempio da Blanchard (2021) per l’analisi di sostenibilità del debito (vedi sotto).

In sintesi, se si vuole evitare di ripetere gli errori commessi in passato nella gestione delle finanze pubbliche europee, non è detto che la soluzione più efficiente sia quella di abbandonare il Patto di stabilità, piuttosto che cercare di applicarlo meglio, magari imparando dagli errori.

2. Non fare danni (“do no harm”)

Prima di cambiare l’impianto del Patto di stabilità, è bene assicurarsi che le proposte di riforma producano risultati migliori.

L’esercizio non è banale, per vari motivi. Il primo è stato spiegato sopra, e riguarda il fatto che qualsiasi schema dipende da come viene utilizzato e messo in atto dal “manoperatore”, ossia dalla Commissione europea e dagli stati membri. Il secondo motivo è che al di là delle critiche generiche, come quelle di mancanza di trasparenza e di eccesso di pro-ciclicità, dietro a ciascuna riforma si celano valutazioni e obiettivi diversi. È inutile negare che alcune proposte hanno come fine quello di imporre maggior disciplina ad alcuni paesi, in particolare quelli ad alto debito, mentre altre mirano a consentire politiche di bilancio più espansive. Il terzo motivo è che, come ci insegna Lucas (1976), è difficile mettere a confronto regole e procedure diverse senza tener conto degli incentivi che tali regole creano presso gli operatori economici, nella fattispecie le istituzioni pubbliche. Una regola può sembrare migliore ex-ante, ma poi risultare meno efficiente ex-post, una volta che gli operatori vi si adeguano e ne sfruttino tutto il potenziale.

Le proposte di riforma si concentrano in larga parte sulla semplificazione delle regole, principalmente quella che riguarda il vincolo della spesa corrente e quella relativa alla sostenibilità del debito. Bisogna innanzitutto ricordare che entrambe fanno già parte della procedura di sorveglianza compresa nel Patto.¹ Si tratta pertanto di capire se vi è un vantaggio nel dare preminenza quasi esclusiva a una delle due regole, ignorando gli altri indicatori come il saldo strutturale di bilancio (Darvas e Anderson, 2020) o il riferimento a situazioni particolari come quella riguardante la messa in atto di riforme o casi di gravi shock esogeni. Queste proposte vanno nel senso diametralmente opposto a quello degli ultimi 20 anni, durante i quali si è cercato di ridurre la “stupidità” delle regole troppo semplici del Patto di stabilità, per parafrasare l’allora Presidente della Commissione europea Romano Prodi, introducendo parametri di valutazione più ampi che consentissero di prendere in considerazione le diverse situazioni economiche.

Il rischio che il Patto di stabilità ridiventi “stupido” non va sottovalutato, per vari motivi. Il primo è che la realtà empirica è un po’ più complessa di quanto spesso ipotizzano i modelli degli economisti, che per essere gestibili devono basarsi su ipotesi semplificatrici. Le successive riforme del Patto l’hanno reso più complesso non per volontà di una mente perversa ma per cercare di catturare la complessità e diversità delle situazioni alle quali si applica. Inoltre, l’obiettivo del Patto di stabilità è quello di valutare se la legge di bilancio di un paese rappresenta un “errore rilevante” e se produce esternalità negative sul resto dell’Unione. Per dialogare con il governo e il parlamento di un paese e convincerli di aver sbagliato legge di bilancio, che è uno degli elementi fondanti della sovranità nazionale, forse ci vuole un po’ più che una equazione o una semplice regola.

In ogni caso, anche se si ritiene essenziale l’obiettivo di ridurre il Patto di stabilità ad una o due regole, bisogna analizzarle con attenzione.

Cominciando dalla regola relativa alla spesa corrente, che pone un tetto pluriennale, comporta anch’essa una serie di problemi. Innanzitutto, si basa sulle previsioni di crescita economica, che sono altrettanto difficili da formulare e comportano rischi di errori quanto la stima dell’output gap usata per calcolare il bilancio strutturale. Per evitare che la regola sia pro-ciclica è necessario correggere il tetto di spesa dagli effetti del ciclo

¹ L’art. 5.1 b) del Six Pack recita: “Per gli Stati membri che non hanno ancora conseguito l’obiettivo di bilancio a medio termine, la crescita annua media della spesa non supera un tasso inferiore al tasso di riferimento a medio termine del potenziale del Pil, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali sul lato delle entrate”...”La spesa aggregata esclude la spesa per interessi, la spesa relativa a programmi dell’Unione interamente finanziati con fondi dell’Unione e modifiche non discrezionali della spesa per le indennità di disoccupazione.”

economico, usando stime di elasticità della spesa rispetto al ciclo oppure catalogando le diverse voci di spesa in funzione del legame al ciclo oppure in funzione di obiettivi di investimento (come la così-detta “spesa per il futuro”, Giavazzi e al, 2021). Il compito può sembrare semplice sulla carta, ma in realtà rischia di essere molto complesso e poco trasparente. È facile prevedere lunghe discussioni tra gli stati membri e la Commissione europea per catalogare le spese nel segmento più conveniente al fine di aggirare la regola, con il risultato di aumentare il grado di discrezionalità e il rischio di errore di tale misura. È lo stesso problema che ha finora reso difficilmente attuabile la proposta di escludere gli investimenti pubblici dal calcolo del disavanzo, secondo la così-detta Golden Rule.

Nella pratica, una regola basata su un tetto di spesa può essere più restrittiva a fronte di shock esogeni e rivelarsi più pro-ciclica del sistema attuale. Solo per fare un esempio, lo scostamento di bilancio deciso dal governo italiano il 17 febbraio scorso per far fronte al caro bollette, finanziato attraverso il “tesoretto” ottenuto dalla crescita superiore al previsto non sarebbe coerente con la regola della spesa, a meno di essere compensata con una riduzione di altre spese o un aumento delle entrate. Nel Patto vigente, invece, tale misura potrebbe rientrare nei margini di flessibilità concessi in virtù della posizione ciclica dell’economia italiana che non ha ancora recuperato il livello di reddito pre-crisi.

La seconda regola proposta si basa sul calcolo della sostenibilità del debito. Anche in questo caso, tuttavia, vengono usate variabili inosservate, come le previsioni di crescita a lungo termine, la struttura dei tassi d’interesse e le proiezioni relative alle entrate e alle uscite di bilancio e il loro impatto sull’economia. Gli errori di previsione possono essere rilevanti, come si evince dall’esperienza delle istituzioni internazionali, ad esempio il Fmi. L’esperienza mostra che le decisioni sulla sostenibilità del debito di un paese hanno una forte componente discrezionale. Un esempio è la valutazione della sostenibilità del debito italiano effettuata nell’ambito del Rapporto di Convergenza dell’Istituto Monetario Europeo, cambiato in poche ore nella notte tra il 24 e il 25 Marzo 1997 (Battocchi, 2021).

La valutazione della sostenibilità del debito è peraltro soggetta al ben noto problema della molteplicità di equilibri. Uno shock al tasso d’interesse, ad esempio, può produrre incertezze sulla sostenibilità del debito che può ulteriormente aumentare il rischio paese con effetti di avvitamento. La pubblicazione dei dati sulla sostenibilità del debito di un paese potrebbe innescare dinamiche di mercato che si auto alimentano. Per ovviare a questo problema, Blanchard (2021) propone di effettuare analisi probabilistiche, usando grafici con diversi intervalli di significatività (*fan chart*). Non è tuttavia assicurato che ciò contribuisca alla trasparenza del processo o ad evitare errori di giudizio.

Il criterio della sostenibilità del debito non è peraltro immune dal problema di pro-ciclicità, poiché un rallentamento ciclico imprevisto o un aumento esogeno dei tassi d’interesse può peggiorare la sostenibilità del debito nel breve-medio periodo e richiedere manovre correttive di finanza pubblica premature. Ad esempio, l’aumento del livello dei tassi d’interesse alle scadenze medie e lunghe registrato sui titoli di stato italiani, di oltre 100 punti base negli ultimi 6 mesi, dovrebbe, se si applicasse questa regola da subito, indurre una manovra restrittiva per aumentare il saldo primario necessario a riportare la traiettoria del debito pubblico su una dinamica considerata sostenibile.

In sintesi, prima di cambiare il sistema di valutazione delle finanze pubbliche di un paese e di restringere il campo di analisi a una sola regola, bisogna essere sicuri che i vantaggi siano maggiori delle controindicazioni. Altrimenti potrebbe essere preferibile cercare di migliorare la capacità di implementazione del quadro esistente, anche in base all’esperienza acquisita.

3. Rispettare il Trattato

Il terzo aspetto da prendere in considerazione nel valutare le proposte di riforma del Patto riguarda la coerenza con lo spirito e la lettera del Trattato. È utile ricordare che la politica di bilancio, in particolare le decisioni che riguardano la composizione e il livello della spesa, la tassazione, l'indebitamento e il debito pubblico, sono responsabilità degli stati nazionali. Il Trattato pone dei limiti all'esercizio della sovranità solo nella misura in cui le politiche nazionali producono delle esternalità negative, sull'Unione e sugli altri stati membri. A tal fine il Patto di stabilità distingue i poteri conferiti all'Unione di individuare e di sanzionare gli "errori rilevanti" nella conduzione delle politiche di bilancio dei paesi membri (braccio correttivo) dai poteri di prevenire tali "errori" attraverso raccomandazioni (braccio preventivo).

Alcune proposte di riforma rischiano di essere in contrasto con lo spirito del Trattato nella misura in cui attribuiscono all'Unione poteri nuovi rispetto a quelli menzionati sopra, in particolare trasformando poteri di indirizzo e di raccomandazione in poteri di approvazione e validazione dei bilanci nazionali. Questo avviene in particolare quando i poteri di approvazione e di sanzione dell'Unione (Commissione europea e Consiglio dei ministri europei), concessi come parte del braccio correttivo del Patto di stabilità, vengono estesi al braccio preventivo del Patto. Un esempio in tal senso riguarda la proposta che alcuni paesi ad alto debito concordino con la Commissione europea i loro piani di rientro, sulla base di traiettorie vincolanti (Martin et al, 2021 e Bordignon e Pisaurò, 2021), che devono essere sottoposte all'approvazione del Consiglio dei ministri europei. La proposta attribuisce al Consiglio il potere, non attualmente previsto dal Trattato, di validare le leggi di bilancio dei paesi membri. La proposta è motivata dall'obiettivo di limitare l'incentivo che hanno i governi e parlamenti nazionali ad adottare "comportamenti opportunistici" nell'elaborazione delle leggi di bilancio (Amato et al 2021). L'Unione europea non è tuttavia legittimata ad usare i suoi poteri per limitare questo tipo di comportamento degli stati membri, ma solo per evitare che le politiche di bilancio degli stati membri creino problemi agli altri paesi e all'Unione nel suo insieme.

La questione non è solo istituzionale ma anche politica. Nessun governo o parlamento nazionale accetterebbe attualmente di conferire al Consiglio dei ministri europeo il potere di validare o invalidare le proprie leggi di bilancio. Tale trasferimento di competenze non può avvenire in modo "strisciante", senza una modifica dei testi. Una tale forzatura rischierebbe di alimentare reazioni antieuropee, con il risultato opposto a quello desiderato.

Un altro rischio è che, una volta riformato, il Patto di stabilità diventi, di fatto, applicabile solo ad un sottogruppo di paesi. Ciò violerebbe il principio di parità di trattamento, che è alla base della legittimità del Patto e dell'accettazione del trasferimento di sovranità dagli stati nazionali all'Unione. Parità di trattamento non significa stesso giudizio e stesse raccomandazioni per tutti i paesi. Significa tuttavia che la procedura, nella sua parte correttiva e preventiva, viene applicata tutti. In realtà, l'applicazione del Patto determina già ora un aggiustamento maggiore per i paesi ad alto debito, soprattutto nelle fasi favorevoli del ciclo, e consente di tener conto delle diverse condizioni, in particolare dell'attuazione delle riforme.

Uno dei rischi maggiori per la legittimità delle istituzioni europee è che la loro azione venga percepita come una ingerenza nel funzionamento democratico di alcuni paesi, e non di altri. Senza il riferimento ad un quadro generale, che garantisce il principio di parità di trattamento, l'applicazione del Patto – o anche la percezione pubblica che il patto sia applicabile – ai soli paesi ad alto debito pone un serio problema di legittimità. A quali paesi si applicherebbe la nuova procedura o le nuove regole, e in base a quali criteri? Quale soglia di debito/Pil farebbe scattare la procedura? Se si scegliesse il 130% ad esempio, in base ai dati di fine 2021 rientrerebbero tra i paesi sottoposti alla procedura solo la Grecia e l'Italia; se invece la soglia venisse portata al 110%

verrebbero inclusi anche il Belgio, la Francia, il Portogallo e la Spagna. A chi spetterebbe questa scelta e in base a quale criterio?

Dal punto di vista dell'Italia, bisogna valutare bene il rischio di abbandonare un quadro di sorveglianza generale a favore di regole distinte per paese, o che vengono applicate solo ad un numero ristretto di paesi. La legittimità democratica di questo nuovo impianto potrebbe di essere seriamente minata.

Cosa fare?

È pensabile reintrodurre il Patto di stabilità, così com'è, senza alcuna riforma, quando verrà decisa la fine del periodo di sospensione?

Un problema evidente riguarda i riferimenti numerici contenuti nel Trattato e nei Regolamenti del Patto, in particolare il 3% per il disavanzo pubblico rispetto al Prodotto lordo e il 60% per il debito pubblico, oltre allo sforzo anno previsto di riduzione del debito di un ventesimo all'anno. Per effetto della crisi pandemica il debito italiano è salito al 150% del Pil, 90 punti oltre la soglia del 60%. La riduzione del debito di un ventesimo all'anno richiederebbe un aggiustamento di 4,5 punti di Pil all'anno, difficilmente raggiungibile. Questo è il motivo per cui viene chiesto, da varie parti, una modifica del Patto di Stabilità.

In realtà, la questione non è posta in modo corretto, per vari motivi.

Il primo, spiegato sopra, è che il Patto di Stabilità non è un insieme di regole fisse, ma una procedura per valutare se i disavanzi pubblici sono eccessivi. Il secondo motivo è che i criteri numerici sono “parametri di riferimento” in base ai quali scatta la procedura, che prende in considerazione una serie di fattori, tra i quali *“l'influenza del ciclo sul ritmo di riduzione del debito”*, la possibilità di *“una grave recessione economica”*, *“la posizione in termini di risparmi netti del settore privato”*, *“l'evoluzione della spesa primaria corrente e in conto capitale”*, *“l'attuazione di politiche nel contesto di una strategia di crescita comune dell'Unione”*, *“la qualità complessiva delle finanze pubbliche”*, *“gli sviluppi nella posizione del debito pubblico a medio termine, la sua dinamica e sostenibilità, compresi in particolare i fattori di rischio”*. In altre parole, la procedura prevede una analisi approfondita della situazione economica del paese, che consente di prendere in considerazione gli effetti connessi alla crisi pandemica, incluso l'aumento del debito che ne è seguito. Consente anche, come si evince sopra, di trattare separatamente l'aumento del debito prodotto nell'ambito delle azioni legate al PNRR.

La flessibilità della procedura è confermata dall'esperienza passata. Negli anni precedenti alla crisi il parametro dell'1/20 è stato usato come riferimento, non come regola assoluta. Dal 2014 al 2019, ad esempio il debito pubblico italiano è sceso dal 135,4 al 134,6% del Pil, ossia un ritmo di 0,2 punti all'anno, ben inferiore ai 4 punti previsti, senza incorrere in sanzioni. Se il metodo di analisi rimanesse lo stesso, una volta reintrodotta il Patto, l'aumento del parametro di riferimento da 4% all'anno al 4,5% non dovrebbe portare a grandi cambiamenti.

La procedura seguita per validare la riduzione del debito viene criticata non solo per il suo eccessivo rigore ma anche per l'eccessiva discrezionalità concessa alla Commissione europea, in particolare nell'applicazione eccessivamente “politica” della *“general escape clause”* prevista dal Patto (European Fiscal Board, 2019). Soprattutto nei confronti dell'Italia, che è l'unico paese a non aver significativamente diminuito il proprio debito. Nel quinquennio considerato, dal 2014 al 2019, il Belgio ha ridotto il peso del debito pubblico rispetto al Pil di 9 punti percentuali (dal 107% al 98%), il Portogallo di 13 punti (dal 130% al 117%), la Spagna di 5 punti (dal 101% al 96%).

Non vi è dubbio che dietro ad alcune proposte di modifica del Patto di stabilità, in particolare quelle basate su regole più semplici e con pochi margini di flessibilità, ci sia l'obiettivo di far ridurre più rapidamente il debito pubblico italiano. Ci si può tuttavia chiedere se questo obiettivo sia più facilmente raggiungibile attraverso un cambiamento dell'intero impianto del Patto di stabilità, con i rischi identificati sopra, oppure attraverso una diversa applicazione del Patto rispetto al passato, meno discrezionale e più trasparente, allineando i margini di flessibilità concessi all'effettivo verifica che gli impegni presi siano rispettati, ad esempio in termini di riforme. In effetti, se l'applicazione del Patto ha perso credibilità, ciò è dovuto soprattutto alla mancata corrispondenza tra le condizioni poste per l'utilizzo della flessibilità e la verifica della loro attuazione.

In conclusione, il rischio più grande nella discussione sulla riforma del Patto di stabilità è quello di credere che il cambiamento di alcuni elementi contenuti nel Patto, magari con l'adozione di poche regole semplici, possa sollevare le istituzioni europee, dalla Commissione al Consiglio dei ministri, dalla responsabilità di analizzare, valutare e spiegare i motivi per cui la politica di bilancio di un paese crei un problema e debba essere corretta. Non è possibile semplificare in modo artificiale un problema complesso, come quello del bilancio pubblico che è al cuore delle scelte politiche di un paese. Il rischio di commettere gravi errori, come quelli già commessi in passato, con danno di credibilità per le istituzioni, aumenta invece di diminuire. Come dimostra l'esperienza recente delle banche centrali, la credibilità non si riconquista solo cambiando gli strumenti o la strategia ma dimostrando di saper usare meglio quelli di cui si dispone e riconoscendo gli errori commessi. Cambiare tanto per cambiare rischia di far perdere la credibilità che resta.

La discussione sulla riforma del Patto poteva essere impostata in modo diverso. Piuttosto che chiedere contributi e proposte da varie parti, la Commissione europea avrebbe potuto predisporre una analisi della misura in cui il Patto di stabilità, applicato alla luce dell'esperienza acquisita, rappresenti un ostacolo per il raggiungimento degli obiettivi condivisi di finanza pubblica nella fase post-pandemica. Dalle dichiarazioni di intenti si capisce che le priorità per i prossimi anni saranno quelle di aumentare gli investimenti pubblici e di favorire percorsi di riduzione dei debiti, differenziati, realistici e condizionati. Non è chiaro perché l'attuale versione del Patto di stabilità non debba consentire di raggiungere tali obiettivi. Se vi è la volontà politica naturalmente, da parte delle istituzioni comunitarie e dei paesi membri. In assenza di questa, non vi è riforma del Patto che possa risolvere il problema.

Post Scriptum

Sorprende che nel dibattito pubblico sulla riforma del Patto di Stabilità manchi qualsiasi riferimento ad uno dei principali problemi di finanza pubblica che ha interessato l'area dell'euro negli ultimi anni e che rimarrà anche nei prossimi. Non vi è infatti alcuna discussione sulle esternalità negative che possono derivare da un aggiustamento eccessivamente restrittivo delle finanze pubbliche di un paese. Il Patto parte dal presupposto che solo disavanzi eccessivi possono creare esternalità negative. Ciò deriva dal fatto che nel periodo in cui è stato negoziato il Trattato gran parte dei paesi erano in disavanzo. È ben noto nella letteratura, da Keynes in poi, che anche le politiche troppo restrittive, e in particolare gli attivi di bilancio, soprattutto in paesi sistemici, possano produrre effetti indesiderati sul resto dell'Unione.

Il caso più emblematico riguarda la regola costituzionale di bilancio tedesca che obbliga il paese ad essere sistematicamente in attivo di bilancio, eccetto in condizioni di grave recessione. L'attuazione di tale regola ha portato il saldo di bilancio tedesco ad accumulare un attivo crescente e un calo rapido del debito pubblico, dal 76% del Pil al 59% nel quinquennio di cui sopra. Ciò ha determinato un eccesso di risparmio che si è tradotto

in un attivo della bilancia corrente di oltre l'8% del Pil ogni anno. La restrizione fiscale ha impresso un effetto deflattivo in tutta l'Unione, sovraccaricando la politica monetaria rispetto al suo obiettivo di stabilità dei prezzi.

Il riprodursi di tali comportamenti nel periodo post-pandemia rischia di creare forti divergenze nella dinamica dei debiti pubblici. Secondo le previsioni del Fmi, il debito pubblico della Germania dovrebbe tornare entro il 2026 sul livello del 60% del Pil, che era sostanzialmente il livello pre-crisi. A quell'orizzonte il debito della media dell'area dell'euro dovrebbe invece essere più elevato, rispetto al livello pre-crisi, di circa 9 punti. Il debito italiano dovrebbe essere superiore di circa 12 punti, quello francese di 19, quello spagnolo di 22. Come termine di paragone, nel 2026 il debito statunitense dovrebbe superare il livello pre-crisi di 27 punti di Pil, quello del Regno Unito di 26.

Per effetto di quanto sopra, il divario tra l'offerta di titoli di stato tedeschi e quelli degli altri paesi europei è previsto aumentare significativamente nei prossimi anni, mettendo sotto pressione i rendimenti relativi. Ciò può rappresentare un fattore di tensione finanziaria all'interno dell'Unione.

Non è certo facile rivedere il Patto di stabilità per assicurare una maggiore simmetria di aggiustamento. È tuttavia difficile capire perché non se ne discuta per niente.

Riferimenti bibliografici

Amato G., F. Bassanini, M. Messori e GL Tosato, *The new European fiscal framework: how to harmonize rules and discretion*, Astrid, December 2021.

Battocchi, M. *La partita dell'euro*, Igea, 2021.

Blanchard O., *Fiscal Policy under low interest rates*, MIT Press, December 2021.

Blanchard O., A. Leandro e J. Zettelmeyer, *Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards*, Peterson Institute for International Economics, February 2021.

Boitani A. e R. Tamborini, *Reforming the European rules*, Friedrich Ebert Stiftung, December 2021.

Bordignon M. e G. Pisauo, *On reforming the EU fiscal framework*, Astrid, December 2021.

Darvas Z. e J. Anderson, *New life for an old framework: redesigning the European union's expenditure and golden fiscal rules*, European Parliament, 2020.

Draghi M. e E. Macron, *The EU's fiscal rules must be reformed*, Financial times, 23 December 2021.

European Fiscal Board, *Assessment of EU fiscal rules*, August 2019.

Francova O., E. Hitaj et al, *EU fiscal rules: reform considerations*, European Stability Mechanism, 2021.

Giavazzi, F. V. Guerrieri, G. Lorenzoni e CH. Weymuller, *Revising the European fiscal framework*, December 2021.

Larch, M. E. Orseau e W. van der Wielen, *Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy?* JRC Working Papers on Taxation and Structural Reforms No 01/2020.

Lucas R., *Econometric policy evaluation: a critique*, Carnegie Rochester Conference Series on Public Policies, Elsevier, vol. 1, 1976.

Maduro M., P. Martin et al, *Revisiting the EU framework: economic necessities and legal options*, CEPR Policy insight 114, December 2021.

Manasse, P. *Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions—A View From MARS*, IMF working paper 2006.

Martin, P. J. Pisani-Ferry e X. Ragot, *Reforming the European fiscal framework*, Conseil d'Analyse Economiques, April 2021.