

# PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA, LA PROSPETTIVA PER L'ITALIA NELLA NUOVA UE

In collaborazione con

**INTESA**  **SANPAOLO**



**DOCUMENTO**  
**ASPEN INSTITUTE ITALIA**

**PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA,  
LA PROSPETTIVA PER L'ITALIA NELLA NUOVA UE**

## INDICE

<b>PRESENTAZIONE</b> .....	2
<b>I. DALL'UNIONE ECONOMICA MONETARIA ALLE REGOLE FISCALI</b> .....	3
GLI ACCORDI DI BRETTON WOODS .....	3
IL CONTESTO POLITICO VERSO IL TRATTATO DI ROMA.....	4
IL TRATTATO DI ROMA E IL RAPPORTO WERNER .....	5
DAL SISTEMA MONETARIO EUROPEO AL ALL'UNIONE ECONOMICA MONETARIA .....	8
IL TRATTATO DI MAASTRICHT .....	10
IL TRATTATO DI AMSTERDAM E LA COSTITUZIONE DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA.....	11
LA RIFORMA DEL PSC DEL 2005.....	14
IL RAFFORZAMENTO POST-CRISI FINANZIARIA DEL 2011 .....	17
GLI INTERVENTI PER LA CRISI COVID-19 E L'AVVIO DELLA RIFORMA DEL PSC .....	18
I NEGOZIATI DEL 2023.....	20
ANALISI DELLE MODIFICHE ALL'ACCORDO RISPETTO ALLA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE 2023 .....	22
<b>II. IL NUOVO PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA</b> .....	23
I CONTENUTI DELLA RIFORMA .....	23
COME CAMBIA LA PROCEDURA PER I DISAVANZI ECCESSIVI.....	25
LA TRANSIZIONE ALLE NUOVE REGOLE PER L'ITALIA .....	26
PROPORRE NUOVI ORIZZONTI AL PSC .....	28
<b>LISTA DEGLI AUTORI DEL DOCUMENTO</b> .....	31

*Cura e revisione del testo, Simonetta Savona,  
Responsabile Documentazione, Aspen Institute Italia, Roma*

## PRESENTAZIONE

Il breve documento qui intende offrire una visione in prospettiva dell'evoluzione dei trattati e degli accordi europei in materia di stabilità finanziaria e convergenza economica nel corso degli anni, al fine di proporre una chiave di lettura sulle motivazioni storiche e sulle ragioni strutturali che hanno portato i paesi europei a rivedere gli accordi del Patto di Stabilità e Crescita alla fine del 2023.

Se, guardando al passato, non si può non partire dal Trattato di Roma e dal contesto nato nel Secondo Dopoguerra (gli accordi di Bretton Woods), diventa più chiaro solo con l'evoluzione dei decenni successivi che l'Unione europea si dibatte tra il sogno possibile di una prospettiva politica (con evidenti ricadute economiche) e vari tentativi di cooperazione rafforzata ma focalizzata soprattutto al contesto economico.

Col Sistema Monetario Europeo si fa un primo passo verso l'idea, sviluppata in seguito, di un'Unione Economica Monetaria. Poi, il Trattato di Maastricht, il Trattato di Amsterdam, la definizione del primo Patto di Stabilità e Crescita e le sue successive riforme non sono altro che passi i quali, però, alla fine non risolvono la continua ambiguità tra un disegno politico di lungo termine (disegno che sembrava irreversibile con la scelta di creare la moneta unica: l'euro) e l'opzione pragmatica di avere un mercato unico tra economie convergenti. Senza omettere di intuire quanto peso abbia la parola convergenza, se si pensa alla prospettiva di crescita e stabilità economica che gli accordi europei hanno sempre considerato scontata.

Negli anni più recenti, le crisi hanno contribuito a rilanciare il progetto europeo. Così è stato sia per il caso della crisi del 2008-2012 (da Lehman ai debiti sovrani) - che ha aperto la strada a importanti riforme sulla regolamentazione finanziaria e alla creazione del MES - sia, più di recente, gli interventi per la crisi Covid-19 e l'avvio della riforma del Patto di Stabilità e Crescita con i negoziati del 2022-2023.

Proprio questo negoziato - che partiva da una proposta della Commissione europea - ha evidenziato le molteplici anime dell'Unione europea oggi, aprendo la strada a un nuovo dibattito sul futuro dell'Europa. I rapporti Letta e Draghi del 2024 hanno, infatti, soprattutto il merito di rilanciare il dibattito sull'Europa che avremo (e che vorremo), che, in sintesi, è il contesto che darà significato al nuovo Patto di Stabilità e Crescita. Senza un fine chiaro esso rischierà di diventare un esercizio burocratico, anche se con conseguenze materiali per gli stati e i cittadini europei.

Ora più che mai l'Europa ha bisogno di ritrovare la sua anima e una spinta per il lungo periodo.

## I. DALL'UNIONE ECONOMICA MONETARIA ALLE REGOLE FISCALI

### GLI ACCORDI DI BRETTON WOODS

L'Unione Economica e Monetaria (UEM) ha rappresentato un obiettivo costante per l'Unione Europea sin dalla fine degli anni Sessanta del XX secolo, grazie alla promessa di garantire stabilità valutaria e favorire un contesto di crescita economica e occupazione. Per approfondire le ragioni che hanno portato alla creazione dell'unione economica europea, è utile partire dal 1944. In quell'anno, si svolse la conferenza monetaria e finanziaria delle Nazioni Unite, che gettò le basi per il sistema internazionale post-bellico.

L'intento era di ricostruire il sistema di scambi internazionali devastato dalla Seconda Guerra Mondiale e, in precedenza, dalle politiche protezionistiche e dalle svalutazioni durante la Grande Depressione. Al termine del conflitto, gli Stati Uniti, che erano la principale potenza militare ed economica, erano anche i principali creditori internazionali e godevano di un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti. In contrasto, l'Europa, distrutta dalla guerra e gravata dalle spese di ricostruzione, soffriva di un persistente deficit esterno.

L'attuale sistema finanziario globale, che ha portato a una certa stabilità, fu concordato alla fine della Seconda Guerra Mondiale, durante una conferenza svoltasi nel 1944 al Mount Washington Hotel di Bretton Woods, New Hampshire. Tale incontro portò alla creazione di un sistema di *governance* monetaria, commerciale e finanziaria mirato a stabilire un ordine mondiale. La conferenza generò diverse istituzioni internazionali, tra cui il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e la Banca Mondiale, fondate nel 1945 in seguito all'Accordo Generale sulle Tariffe Doganali e sul Commercio (GATT).

Subito dopo la Seconda Guerra Mondiale, il sistema internazionale fu rafforzato con l'istituzione di tali organizzazioni, ma la situazione era diversa prima di detto periodo. Il sistema allora in vigore, il *Gold Standard* - e successivamente il *Gold Exchange Standard* - non richiedeva un'istituzione permanente poiché era basato sulla convertibilità delle banconote in oro o argento, oppure, nel caso del *Gold Exchange Standard*, in titoli di valuta accettati dalle banche emittenti. Tale sistema doveva adattarsi ai cambiamenti del valore di mercato dei metalli preziosi. Sebbene il *Gold Standard*, adottato anche nel sistema di Bretton Woods, abbia offerto stabilità, la disponibilità limitata di riserve auree e l'interconnessione tra paesi attraverso tassi di cambio fissi aumentavano il rischio di crisi finanziarie, facilitando la diffusione degli shock economici.

Tuttavia, ci sono prove che il *Gold Standard* abbia avuto effetti positivi sulla stabilità dei prezzi, come dimostrato dalla Gran Bretagna e dagli Stati Uniti, dove il reddito pro-capite mostrava meno variabilità nel 1870. Il *Gold Standard* era un sistema monetario che fissava il valore della moneta rispetto all'oro, evitando la creazione di posizioni privilegiate tra i paesi, a differenza del sistema di Bretton Woods.

Il sistema di Bretton Woods si distingue per la sua funzione principale di fissare i tassi di cambio, limitando la variabilità intorno al tasso di cambio legato all'oro, che determinava quando era conveniente importare o esportare. Gli accordi di Bretton Woods hanno rappresentato un importante passo nella definizione del nuovo sistema monetario internazionale.<sup>1</sup>

L'esperienza di Bretton Woods ha segnato la transizione dalla moneta-merce alla moneta-simbolo, rappresentando un tentativo finale di mantenere un legame con il sistema basato sulle merci. È un sistema che si differenzia radicalmente da altri poiché istituito attraverso un accordo, che ha segnato la transizione verso la moneta. Il confronto tra le proposte di John Maynard Keynes e Harry Dexter White ha visto prevalere quest'ultimo, anche a causa dei cambiamenti nel peso economico e politico dei rispettivi paesi. Si optò per un sistema monetario internazionale asimmetrico basato sul dollaro, convertibile in oro, che divenne la principale valuta di riferimento globale. La proposta di Keynes, che prevedeva l'istituzione di una valuta globale chiamata "Bancor", fu respinta.

Con la fine del sistema di Bretton Woods e la decisione del presidente Nixon di sospendere la convertibilità del dollaro in oro il 4 agosto 1971, e a fronte degli impatti delle recenti crisi finanziarie che hanno causato gravi turbolenze nel commercio internazionale e nell'economia finanziaria, è emerso il bisogno di un nuovo strumento valutario internazionale per risolvere le carenze di valuta tra stati e banche centrali all'interno del FMI. Il sistema di Bretton Woods ha dimostrato di non essere adeguato a correggere gli squilibri economici e commerciali tra le nazioni che lo avevano adottato.<sup>2</sup>

## IL CONTESTO POLITICO VERSO IL TRATTATO DI ROMA

Uno degli obiettivi principali dell'integrazione europea era prevenire un nuovo conflitto tra Germania e Francia, il che spinse sei paesi - Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Belgio e Lussemburgo - ad associare alcuni settori strategici per la guerra, come quello del carbone e dell'acciaio, appunto sotto una Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio.

Negli anni Cinquanta, si tentò anche di istituire una Comunità Europea della Difesa su iniziativa del primo ministro francese René Pleven, ma il progetto naufragò a causa dell'opposizione politica francese, che successivamente cambiò idea<sup>3</sup>. Dopo un periodo di

---

<sup>1</sup> Giovanni TRIA and Angelo Federico ARCELLI, "Behind the quest for an international monetary balancing mechanism", *Towards a renewed Bretton Woods agreement*, Transatlantic Leadership Network, Washington, D.C., January 2021.

<sup>2</sup> Angelo Federico ARCELLI, Rainer Stefano MASERA, Giovanni TRIA, "Moneta e credito, da Versailles a Bretton Woods e ai giorni nostri: errori storici e modelli ancora attuali per un sistema monetario internazionale e sostenibile", *Moneta e Credito*, V. 74 N. 296 (2021): dicembre.

<sup>3</sup> Per una puntuale ricostruzione della vicenda, si rimanda all'articolo qui di seguito citato. In effetti, anche dagli Stati Uniti venne l'incoraggiamento: "a costruire una difesa più forte e integrata, nella quale

disillusione, i ministri degli Esteri della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio (CECA) si riunirono a Messina il 1-2 giugno 1955 e dichiararono: *"...è giunto il momento di compiere un nuovo passo verso l'integrazione europea, che deve essere prioritariamente economica."*

Nel 1956, la nazionalizzazione del Canale di Suez - da parte del presidente egiziano Gamal Abdel Nasser - segnò la fine del ruolo di Gran Bretagna e Francia come potenze mondiali, provocando un effetto traumatico nei due paesi, ma in modi distinti. La Gran Bretagna - dopo un periodo di ostilità verso gli Stati Uniti - decise di ristabilire la sua storica alleanza con gli USA, distaccandosi dall'Europa. Al contrario, la Francia, risentita per il presunto abbandono degli alleati americani, non seguì la stessa linea. La Francia si trovava di fronte a tre opzioni: sviluppare un proprio arsenale nucleare per ridurre la dipendenza dagli Stati Uniti, rafforzare i legami con la Repubblica Federale Tedesca o accelerare le trattative per la Comunità Economica Europea. Robert Marjolin, negoziatore per la Francia, segnalò una forte resistenza interna alla creazione di un mercato comune, che avrebbe esposto l'industria francese alla concorrenza tedesca.

La crisi di Suez giocò un ruolo cruciale nel modificare la politica francese, spingendo il paese ad avvicinarsi alla Comunità Economica Europea e a instaurare un partenariato privilegiato con la Germania. Anche la decisione della Gran Bretagna di mantenere la sua alleanza con gli Stati Uniti fu fondamentale per gli sviluppi futuri.

## IL TRATTATO DI ROMA E IL RAPPORTO WERNER

Il 25 marzo 1957 - nella Sala degli Orazi e Curiazi del Campidoglio a Roma - furono firmati due trattati significativi: uno istituì la **Comunità Europea dell'Energia Atomica** (CEEA o EURATOM), e l'altro creò la **Comunità Economica Europea** (CEE). Entrambi i trattati entrarono in vigore il 1° gennaio 1958.

Il trattato EURATOM mirava a raggiungere diversi obiettivi: promuovere la ricerca e la diffusione delle conoscenze tecniche, stabilire norme di sicurezza uniformi per proteggere la salute pubblica e dei lavoratori, facilitare gli investimenti e la costruzione di infrastrutture essenziali per lo sviluppo dell'energia nucleare nella Comunità, garantire un approvvigionamento regolare ed equo di minerali e combustibili nucleari, e assicurare che i

---

inserire a pieno titolo la Germania. Protagonisti dei negoziati furono Schuman, De Gasperi e Adenauer". In origine dalla Francia partì l'iniziativa: "Fu infatti Jean Monnet a ispirare la dichiarazione del primo ministro francese René Plevin all'Assemblea nazionale, il 24 ottobre 1950", in Luigi GIANNITI, "Difesa: passato e futuro", *Aspenia* 3/2024, p.188 ss., <https://www.aspeninstitute.it/wp-content/uploads/2024/10/188-202-Gianniti-ita-3-2024.pdf>

materiali nucleari civili non fossero deviati da scopi militari, collaborando con paesi terzi e organizzazioni internazionali per promuovere l'uso pacifico dell'energia nucleare.

Il trattato CEE, invece, giocava un ruolo cruciale nell'integrazione economica e politica europea ed era molto più rilevante del primo, poiché costituiva la base legale per scelte politiche future. Nel preambolo del Trattato CEE, i firmatari esprimevano la volontà di costruire un'unione sempre più stretta tra i popoli europei, promuovere il progresso economico e sociale attraverso azioni comuni, rimuovere le barriere divisorie e migliorare le condizioni di vita e di lavoro. I Trattati di Roma segnarono un cambiamento fondamentale nei rapporti tra gli Stati, basando tali rapporti su un'integrazione politica più profonda.

Per quanto riguarda gli aspetti monetari e finanziari, i Trattati riconoscevano la necessità di un maggiore coordinamento delle politiche nazionali, stabilendo che le politiche di congiuntura e cambio degli Stati membri fossero considerate di interesse comune. A tale scopo, il Trattato istituì un Comitato monetario consultivo per promuovere il coordinamento delle politiche monetarie e preparare i lavori per le riunioni del Consiglio dei ministri economici e finanziari.<sup>4</sup>

Gli autori del Trattato di Roma<sup>5</sup> presupponevano che la stabilità valutaria sarebbe continuata e che l'integrazione europea avrebbe trovato una base solida attraverso la creazione di un'unione doganale e di un mercato comune con libera circolazione di beni, servizi, persone e capitali. L'idea di una moneta comune per gli Stati della CEE emerse nel "Memorandum Marjolin" del 14 ottobre 1962, che proponeva un passaggio dall'unione doganale a un'unione economica entro la fine degli anni Sessanta, con la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio tra le valute degli Stati membri.

Tuttavia, il sistema Bretton Woods garantiva una certa stabilità dei cambi, così gli Stati membri ritennero che tale stabilità potesse essere mantenuta all'interno della CEE senza nuovi strumenti istituzionali comunitari. Dopo il memorandum, non furono adottati ulteriori provvedimenti significativi, a parte la creazione, nel 1964, di un Comitato dei governatori delle Banche centrali della CEE, che si affiancò al Comitato monetario creato ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 2, del Trattato CEE.

Inizialmente, il Comitato dei governatori aveva un mandato limitato, ma nel tempo acquisì maggiore importanza, divenendo il fulcro della cooperazione monetaria tra le banche centrali della Comunità e sviluppando il quadro per la cooperazione monetaria a livello comunitario.

---

<sup>4</sup> Angelo PORTA, "Prime forme di cooperazione in ambito europeo", *L'unione economica e monetaria*, Bocconi University Press Milano, 2020.

<sup>5</sup> Il trattato che istituisce la Comunità economica europea, TCEE, è il trattato internazionale che ha istituito la CEE, firmato il 25 marzo 1957 insieme al trattato che istituisce la Comunità europea dell'energia atomica, TCEEA; insieme sono chiamati Trattati di Roma.

Alla fine degli anni Sessanta, il contesto internazionale cambiò, con il sistema Bretton Woods che mostrava segni di tensione a causa della politica di bilancio degli Stati Uniti e delle divergenze tra le priorità degli Stati membri della CEE. Le crisi valutarie e della bilancia dei pagamenti minacciarono l'unione doganale e il mercato agricolo comune, che fino a quel momento erano stati relativamente stabili.

Nel 1969, Raymond Barre, successore di Marjolin, presentò il "Piano Barre" al Consiglio dei ministri delle Finanze, che mirava a creare un'identità monetaria unica nella Comunità. Il piano proponeva che gli Stati membri dichiarassero che i tassi di cambio sarebbero stati aggiustati solo con il consenso reciproco e che i margini di fluttuazione dovessero essere eliminati.

Il vero slancio per l'integrazione monetaria avvenne quando i Capi di Stato e di Governo si riunirono all'Aia e incaricarono il Consiglio dei ministri di elaborare un programma per un'unione economica e monetaria. Questo lavoro fu condotto da un gruppo di esperti presieduto dall'allora Primo Ministro lussemburghese Pierre Werner, e portò alla pubblicazione del "**Rapporto Werner**"<sup>6</sup> nel 1970. Tale rapporto proponeva una realizzazione graduale dell'unione economica e monetaria entro il 1980, con l'obiettivo finale di ottenere valute con convertibilità irrevocabile, libera circolazione dei capitali e tassi di cambio fissati permanentemente o, addirittura, una moneta unica. Il rapporto suggeriva un maggiore coordinamento delle politiche economiche, la definizione dei tassi di interesse e la gestione delle riserve a livello comunitario e la creazione poi di quadri comuni per le politiche di bilancio nazionali.

Parallelamente, nel 1970 e 1971, furono istituiti i primi meccanismi di sostegno monetario e finanziario all'interno della Comunità. Sebbene alcune raccomandazioni del Rapporto Werner non fossero completamente adottate, nel marzo 1971 gli Stati membri decisero di procedere con la messa in opera di un'unione economica e monetaria in tre fasi. Durante la prima fase, fu introdotto un sistema comunitario per ridurre progressivamente i margini di fluttuazione delle valute dei paesi partecipanti, noto come "serpente", che entrò in funzione nell'aprile 1972.

Nel 1973, fu creato il **Fondo Europeo di Cooperazione Monetaria** (FECOM), che costituì il nucleo della futura organizzazione delle banche centrali a livello comunitario. Per rafforzare il coordinamento delle politiche economiche, nel 1974 il Consiglio adottò una decisione per garantire un elevato grado di convergenza nella Comunità e una direttiva su stabilità, crescita economica e piena occupazione.

A metà degli anni Settanta, il processo di integrazione rallentò a causa delle risposte politiche divergenti agli shock economici. Il "serpente" si limitò a un meccanismo di cambio tra il marco

---

<sup>6</sup> Esso rappresenta una tappa importante lungo la strada della moneta unica, in quanto sottolinea l'importanza di un'armonizzazione nella gestione delle politiche di bilancio al fine di conseguire - in parallelo all'equilibrio della bilancia dei pagamenti - anche gli obiettivi interni di stabilità e di sviluppo dell'economia europea.

tedesco, le valute del Benelux e la corona danese, mentre le altre valute comunitarie rimasero al di fuori del sistema. Il FECOM si rivelò inefficace nel raggiungere i suoi obiettivi politici, limitandosi a compiti contabili senza una vera funzione politica.

Tuttavia, la creazione di un'area di stabilità monetaria rimase un obiettivo chiave. Nel 1977, il presidente della Commissione europea Roy Jenkins avanzò una nuova proposta per l'unione economica e monetaria, che portò alla creazione del **Sistema Monetario Europeo (SME)** nel marzo 1979, con la partecipazione di tutte le valute degli Stati membri dell'UE.

### **DAL SISTEMA MONETARIO EUROPEO ALL'UNIONE ECONOMICA MONETARIA**

Il **Sistema Monetario Europeo (SME)** ha promosso l'avanzamento dell'integrazione monetaria, mantenendo la maggior parte delle valute dei paesi partecipanti in un contesto di tassi di cambio relativamente stabili. Sebbene alcuni elementi dello SME - come la rete di tassi di cambio fissi ma adattabili tra le valute dei paesi membri - somigliassero al "serpente", l'introduzione dell'**Unità di Conto Europea (ECU)** rappresentava una novità significativa. L'ECU era definito come un "paniere" di valute degli Stati membri e veniva utilizzato come unità di conto per le transazioni valutarie, nonché come riserva e strumento di regolazione tra le banche centrali partecipanti.

Lo SME non era solo un semplice meccanismo di cambio, ma il suo scopo principale era promuovere la stabilità monetaria sia interna che esterna, e favorire l'allineamento delle politiche economiche e monetarie per garantire la stabilità dei cambi. Sebbene lo SME fosse il centro di un miglior coordinamento delle politiche monetarie, il suo successo nel favorire una maggiore convergenza delle politiche economiche fu piuttosto limitato. La mancanza di una convergenza adeguata nelle politiche fiscali rappresentava una fonte di tensione, poiché alcuni paesi avevano ampi disavanzi che influivano negativamente sulla politica monetaria.

Secondo una risoluzione del Consiglio europeo del 1978, l'ECU doveva essere al centro dello SME, ma in pratica ebbe un ruolo marginale nel sistema, anche se nei mercati finanziari guadagnò popolarità come strumento per diversificare i portafogli e gestire i rischi di cambio. L'uso crescente dell'ECU nei mercati finanziari fu facilitato dall'aumento degli strumenti di debito denominati in questa valuta, emessi da organismi comunitari e da enti pubblici di alcuni paesi membri, ma la mancanza di un ancoraggio per l'ECU limitò lo sviluppo delle prospettive di mercato.

Solo nel 1988, i dodici Stati membri della Comunità economica europea decisero di rilanciare il progetto dell'Unione economica e monetaria (UEM). Mentre il Piano Werner aveva fallito, il secondo tentativo di creare l'UEM si rivelò un successo, permettendo la realizzazione del sogno della moneta unica.

Tuttavia, nei primi anni Novanta emerse chiaramente la debolezza dello SME, che fu messo alla prova dalle diverse politiche economiche e dalle condizioni variegiate dei paesi membri, in particolare della Germania riunificata. L'aumento dei tassi di interesse in Germania - per

contenere l'inflazione provocata dall'aumento della spesa pubblica interna - portò gli altri paesi europei aderenti allo SME ad aumentare i loro tassi di interesse per mantenere le bande di oscillazione, stabilite dall'accordo.

In un regime di cambi flessibili, un aumento improvviso dei tassi di interesse tedeschi avrebbe immediatamente influenzato il tasso di cambio del marco, facendolo apprezzare rispetto alle altre valute. Il conseguente deprezzamento delle valute degli altri paesi europei, caratterizzati da alta disoccupazione e bassa crescita, avrebbe potuto migliorare la competitività senza provocare eccessiva inflazione. Tuttavia, tale aggiustamento non era possibile con i tassi fissi entro bande di oscillazione.

Nel giugno del 1988, il Consiglio europeo di Hannover creò il "Comitato per lo studio dell'unione economica e monetaria", presieduto da Jacques Delors, allora presidente della Commissione europea. Il comitato era composto dai governatori delle banche centrali nazionali dei paesi della Comunità, da Alexandre Lamfalussy, direttore generale della Banca dei regolamenti internazionali; da Niels Thygesen, professore di economia a Copenaghen, da Miguel Boyer, presidente del Banco Exterior de España e da Frans Andriessen, membro della Commissione europea.

Nel rapporto adottato all'unanimità, il comitato delineava l'obiettivo dell'unione monetaria come: completa liberalizzazione dei movimenti di capitale, integrazione totale dei mercati finanziari, convertibilità irreversibile delle valute, fissazione irrevocabile dei tassi di cambio e possibilità di sostituire le monete nazionali con una moneta unica. Il rapporto suggeriva che tale obiettivo potesse essere raggiunto in tre fasi, passando da un coordinamento economico e monetario più stretto a una moneta unica con una Banca Centrale Europea (BCE).

Le tre fasi, distinte ma progressive, erano pianificate come segue:

- Prima fase: Completamento del mercato interno, riduzione delle disparità tra le politiche economiche degli Stati membri, eliminazione degli ostacoli all'integrazione finanziaria e intensificazione della cooperazione monetaria.
- Seconda fase: Periodo di transizione prima della fase finale, con l'istituzione degli organi e della struttura organizzativa dell'UEM e il rafforzamento della convergenza economica.
- Terza fase: Fissazione irrevocabile dei tassi di cambio e piena attribuzione delle competenze in ambito monetario ed economico alle istituzioni e agli organi della Comunità.

Con l'avvicinarsi degli anni Novanta, la stabilizzazione dell'economia europea e, in parte, di quella italiana - insieme all'imminente processo di maggiore integrazione economica e monetaria - rese necessario sviluppare un sistema più coordinato e stabile sul lungo periodo rispetto al passato. Il piano Delors consolidò l'idea della necessità di norme comuni che vietassero il finanziamento monetario dei disavanzi pubblici. Una volta raggiunti gli obiettivi del Comitato Delors, l'ultimo passo era l'attuazione della fase di unificazione.

## IL TRATTATO DI MAASTRICHT

Il processo avviato con la stipula del Trattato di Maastricht nel 1992 ha costituito una prima tappa fondamentale verso la creazione dell'Unione monetaria all'interno dell'Unione Europea.

Il Trattato prevedeva che gli Stati membri intenzionati a aderire all'Unione Economica Monetaria (UEM) e dunque, ad adottare l'euro, fossero in grado di rispettare i cosiddetti "**parametri di Maastricht**", noti anche come "**criteri di convergenza**", ovvero una serie di requisiti introdotti per creare una convergenza tra i diversi percorsi di finanza pubblica - che caratterizzavano gli stati dell'UE - ed evitare che all'interno della medesima area valutaria si creassero rischiose asimmetrie<sup>7</sup>. La convergenza dei rendimenti sui titoli di stato e la stabilità del cambio erano viste come una prova della capacità degli Stati di reggere i vincoli dell'UEM.

Attraverso il rispetto dei suddetti parametri, i paesi facenti parti dell'UEM hanno così gradualmente trasferito le proprie competenze monetarie al Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) e, nello specifico, alla Banca centrale europea (BCE) il cui obiettivo primario è, ancora oggi, il mantenimento della stabilità dei prezzi dell'area euro<sup>8</sup>.

Inoltre, il Trattato di Maastricht introduce un'importante clausola di non-salvataggio (*no-bailout clause*), che impedisce ogni misura di salvataggio di uno Stato membro in crisi da parte della BCE e/o da parte delle altre istituzioni europee.

Fin dall'entrata in vigore del Trattato di Maastricht risulta dunque chiara una caratteristica certamente peculiare dell'UEM: a fronte di una politica monetaria unica finalizzata al raggiungimento della stabilità dei prezzi, la politica fiscale dell'UE permane frammentata e demandata alla diretta responsabilità dei singoli stati membri.

L'UEM, infatti, segue un disegno originale ma "incompleto": ha una moneta comune, l'euro, ma non dispone di un bilancio federale rilevante e di una forma di vigilanza finanziaria integrata. È un'unione monetaria senza essere un'unione fiscale.

---

<sup>7</sup> La costituzione dell'Unione Economica Monetaria europea si basa sulla Teoria dell'area valutaria ottimale. Secondo tale teoria, formulata da R. Mundell nel 1961, in assenza di convergenza finanziaria ed economica tra i bilanci pubblici di paesi aderenti ad una medesima area valutaria, la valuta comune non sopravviverebbe in presenza di shock asimmetrici.

<sup>8</sup> Secondo il Trattato istitutivo dell'UE, la BCE - garantito l'obiettivo della stabilità dei prezzi - si pone anche l'obiettivo di sostenere le politiche economiche generali dell'Unione europea conformemente ai principi di un'economia di mercato aperta. È sempre grazie al Trattato di Maastricht che viene attribuito alla BCE una completa indipendenza istituzionale, caratteristica questa comunemente ritenuta un requisito indispensabile al fine di garantire la credibilità della politica monetaria.

Per far fronte a tale sistema, il Trattato di Maastricht ha reso necessaria l'introduzione di una serie di regole fiscali per garantire la stabilità dell'UE ed evitare situazioni di c.d. "moral hazard" da parte degli Stati Membri.

L'imposizione di regole precise per le diverse politiche fiscali degli Stati Membri e l'esplicita previsione di sanzioni automatiche in caso di politiche di bilancio poco virtuose non solo garantiscono la sostenibilità fiscale e la stabilità macroeconomica dell'eurozona, ma contribuiscono a rafforzare la credibilità della politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi.

Tali regole, inoltre, sono nate per mitigare eventuali approcci opportunistici dei governi democratici eletti in carica che, dovendo seguire regole fiscali comuni, sono così disincentivati nel lasciare disavanzi eccessivi ai potenziali successori politici<sup>9</sup>. Per prevenire gli squilibri sopracitati, il Trattato introduceva in particolare due regole fiscali<sup>10</sup>:

- l'indebitamento netto (misura del deficit pubblico) che non deve superare il tre per cento del PIL.
- il debito pubblico che non deve eccedere il 60 per cento del PIL oppure, se è maggiore, deve ridursi a un "satisfactory pace" (senza tuttavia specificare quale fosse questa velocità "soddisfacente").<sup>11</sup>

Non potendo contare su una unione politica - capace di definire regole discrezionali - l'eurozona si è dunque dotata di regole quantitative in grado di assicurare il raggiungimento della convergenza tra gli Stati Membri.

Il successivo Trattato di Amsterdam e il Patto di Stabilità e Crescita (PSC) nascono anche affinché tale convergenza possa essere mantenuta nel tempo di fronte a futuri e nuovi contesti economici.

## IL TRATTATO DI AMSTERDAM E LA COSTITUZIONE DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

Nel giugno 1997, il Consiglio dell'Unione Europea, riunito ad Amsterdam, ha stabilito un accordo attraverso il quale si è giunti all'elaborazione del Patto di stabilità e di crescita (PSC). La motivazione che condusse i paesi membri a sottoscrivere un nuovo trattato derivava dalla necessità di rivalutare i contenuti del Trattato di Maastricht, che riguardavano l'accesso all'UEM. Ciò perché nel 1995, tra gli allora quindici Stati Membri dell'UE, l'unico in grado di rispettarne i criteri di convergenza era il Lussemburgo.

---

<sup>9</sup> Alberto ALESINA, Guido TABELLINI, "A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt", *The Review of Economic Studies*, vol. 57(3), 1990, pp. 403-414, <https://www.jstor.org/stable/2298021>.

<sup>10</sup> Per maggiori dettagli vedasi: [Protocollo n.12 del Trattato di Maastricht](#), 1992.

<sup>11</sup> Tali parametri derivano dall'aver scelto come target del rapporto debito/PIL, l'allora valore medio dei paesi UEM (=60%) e dall'aver scommesso su una crescita economica dei Paesi membri.

Le posizioni politiche caratterizzanti il dibattito del Consiglio di Amsterdam erano due: da una parte la Germania riteneva importante non rinegoziare i parametri, anche al fine di avere un'UE ristretta, stabile e maggiormente selettiva; dall'altra invece, la Francia e i paesi mediterranei tra cui l'Italia, ritenevano che i parametri dovessero essere resi più "flessibili", permettendo così di avere un'unione più larga ed economicamente rilevante. La Francia in particolare voleva che l'area euro fosse ampia per non ritrovarsi "sola" in partenariato con una Germania che dopo la riunificazione aveva recuperato la sua piena sovranità nazionale. Perché ciò avvenisse, l'UE doveva essere aperta all'Italia e ad altri paesi del Sud Europa dalle finanze pubbliche precarie.

Gli accordi raggiunti nel 1998 furono il risultato dell'intesa politica tra le due posizioni e, nello specifico, tra il cancelliere tedesco Helmut Kohl e il presidente francese François Mitterrand. Fu la decisione politica delle leadership tedesche e francesi di rifiutare un'Europa "a due velocità" e di spingere per un'Europa unica, un mercato unico, una moneta unica a permettere all'UE di concretizzarsi così per come era stata concepita e, nonostante alcune difficoltà iniziali, come il referendum francese del 1994, il consenso tra i paesi membri sulla prospettiva di un'UE come entità politica a lungo termine, rimase forte<sup>12</sup>.

Le diverse posizioni trovarono una sintesi nel PSC, che è costituito nella sua originaria formulazione dalla risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam. Tale risoluzione fornisce agli Stati membri, al Consiglio e alla Commissione europea solidi orientamenti politici per attuare il PSC in modo rapido e rigoroso e incoraggia gli Stati membri a adottare una sana politica di bilancio.

In questo contesto, l'impegno a mantenere i deficit pubblici entro un intervallo ristretto del PIL (3%) e l'impegno per un obiettivo a lungo termine di rapporti debito pubblico/PIL al di sotto del 60%, sembravano sufficienti a fornire le basi necessarie per una progressiva convergenza delle economie europee. Peraltro, la scelta di questi livelli numerici era legata a un contesto macroeconomico in cui la crescita reale era molto più alta di oggi. In effetti, con 2% di inflazione, 3% di crescita reale e un rapporto debito/PIL di 60%, il 3% di deficit sarebbe stato coerente con l'invarianza del rapporto debito/PIL.

Il principio fondamentale stabilito nella risoluzione del Consiglio di Amsterdam è rappresentato prima dal vincolo per gli Stati membri a: *"rispettare l'obiettivo di una situazione di bilancio a medio termine<sup>13</sup> comportante un saldo vicino al pareggio o positivo"* e, successivamente, dalle misure di carattere correttivo da applicarsi ogni qualvolta gli Stati stessi dispongano di

---

<sup>12</sup> Erin BLAKEMORE, "The Euro: How a Common Currency Helped Europe Achieve Peace", *History Stories*, 28 dicembre 2018, <https://www.history.com/news/euro-currency-adoption>.

<sup>13</sup> Per saldo a medio termine, si intende il saldo di bilancio corretto per il ciclo o saldo strutturale, si intende l'indicatore che esprime la situazione dei conti pubblici coerente con il prodotto potenziale dell'economia, ossia al netto della componente ciclica e delle misure di bilancio *una tantum*.

informazioni, che facciano presumere l'esistenza di un divario, effettivo o previsto, rispetto agli obiettivi fissati nei programmi di stabilità e convergenza<sup>14</sup>.

Il PSC, dunque, non impegna solo gli Stati membri, ma anche la Commissione e il Consiglio il cui compito è quello di vigilare, monitorare, sollecitare ed eventualmente sanzionare, gli Stati membri, che non prendano provvedimenti nel ristabilire un allineamento rispetto ai criteri di convergenza del PSC.

Se si guarda al significato operativo del PSC nel breve periodo, l'ottenimento di un bilancio vicino al pareggio o in avanzo ha l'obiettivo di permettere la stabilizzazione del ciclo economico e, al contempo, di mantenere senza difficoltà il livello del deficit all'interno dei vincoli prefissati. Disavanzi eccessivi porterebbero ad un aumento del debito pubblico e della spesa per interessi, inficiando così i benefici dell'operare degli stabilizzatori automatici sul ciclo economico. Nel lungo periodo, invece, tali regole assicurano finanze pubbliche sostenibili.

Seppure il PSC si ponga un obiettivo ambizioso di politica fiscale - che dovrebbe garantire la stabilizzazione del rapporto tra debito e PIL - la sua originale formulazione è apparsa a molti priva di un credibile meccanismo di attuazione, vista l'impossibilità di calibrarsi rispetto a situazioni economiche avverse di stagnazione, recessione o ad andamenti favorevoli del PIL nei vari Stati membri.

Inoltre, è sembrato poco incisivo il regolamento sanzionatorio, la cui discrezionalità è riscontrabile, ad esempio, nell'ambiguità e arbitrarietà delle circostanze in cui un deficit superiore al tre per cento in rapporto al PIL possa essere considerato non eccessivo<sup>15</sup>. Né ha avuto successo il tentativo di spingere gli Stati a una posizione di bilancio pareggiata nel medio termine, che avrebbe consentito di disporre di spazio di bilancio da utilizzare a fini di stabilizzazione ciclica. Negli ultimi quindici anni, soltanto in due una maggioranza di Stati

---

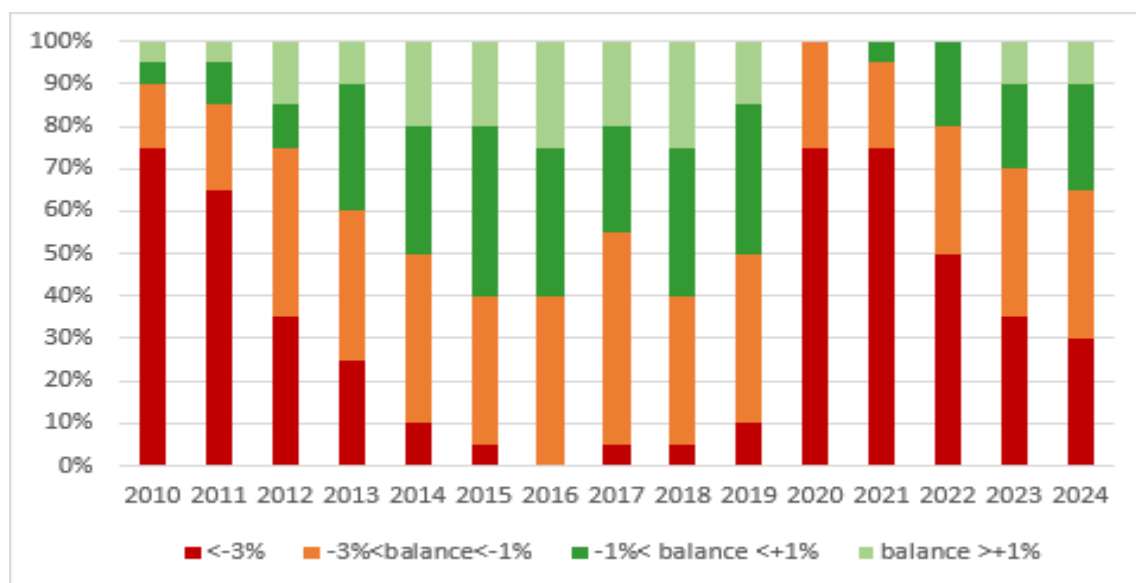
<sup>14</sup> Nel luglio del 1997, il Consiglio europeo ha emanato due regolamenti n.1466/97 e 1467/97. Il primo regolamento è per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche [*Gazzetta ufficiale* L 209 del 02.08.1997]. Tale regolamento mira a sorvegliare le posizioni di bilancio degli Stati membri e coordinarne le politiche economiche ed è per questo noto come *braccio preventivo*. Il secondo regolamento n. 1467/97 è invece per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi [*Gazzetta ufficiale* L 209 del 02.08.1997]. In esso si chiarisce e si accelera la procedura riguardante i disavanzi eccessivi, in modo che essa possa svolgere una funzione effettivamente dissuasiva. Per questa sua finalità il secondo regolamento è noto come *braccio correttivo* o *procedura d'infrazione*.

<sup>15</sup> L'art. 2 del Regolamento del Consiglio n. 1467/97, prescrive che un rapporto disavanzo/PIL in eccesso rispetto al valore di riferimento è suscettibile di essere considerato come eccezionale o temporaneo e, quindi, non soggetto a sanzioni, qualora sia conseguenza di un evento inconsueto non soggetto al controllo dello Stato interessato, senza che sia necessaria una diminuzione del PIL superiore al 2 per cento. Si evince come lo spazio per interpretazioni discrezionali sia piuttosto ampio e tale da far ricorso a deroghe in un elevato numero di casi.

membri si è trovata con una posizione strutturale di bilancio circa in pareggio o attiva. Spesso, il tre per cento è stato interpretato non come un limite, ma come un obiettivo della politica fiscale.

Infine, il PSC non sembra capace a sufficienza di incentivare la crescita che rimane un obiettivo di *policy* importante per gli Stati membri dell'UEM. Perciò il PSC è risultato essere una condizione indubbiamente necessaria per un'ordinata ed equilibrata convergenza delle economie europee, ma non sufficiente a garantire la stabilizzazione e la crescita dell'UE<sup>16</sup>.

#### **Posizionamento del saldo strutturale di bilancio degli Stati Membri 2010-24:**



Fonte: elaborazione su dati Commissione Europea, AMECO.

### **LA RIFORMA DEL PSC DEL 2005**

Il PSC entrato in vigore nel maggio del 1999 è stato emendato per la prima volta attraverso due regolamenti approvati dal Consiglio Europeo del 27 giugno 2005<sup>17</sup>. Attraverso i due regolamenti si ridisegnano gli obiettivi di finanza pubblica a medio termine (OMT) e si prevede

<sup>16</sup> Alessandro PETRETTO, "Disciplina fiscale e Patto di Stabilità e Crescita in Europa", *Studi e Note di Economia*, n. 3, 2000, pp. 7-32.

<sup>17</sup> I due regolamenti sono il n. 1055/2005 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche e il n. 1056/2005 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi). Poi, nel 2011 e 2013 interviene un'ulteriore modifica del PSC con i cosiddetti «Six-Pack» e «Two-Pack», cfr. la nota seguente.

la facoltà di delineare per ciascuno Stato membro un percorso di avvicinamento differenziato, che rifletta le rispettive posizioni di bilancio e realtà economiche e contabili.

Già nella seconda metà del 2001, infatti, le economie dei paesi dell'area dell'euro mostravano, in varia misura, un andamento avverso del ciclo economico. All'inizio del 2002, la Commissione aveva proposto al Consiglio di emanare un *early warning*<sup>18</sup> indirizzato a Francia e Portogallo, i cui deficit stavano velocemente avvicinandosi alla soglia critica del tre per cento del PIL.

Il Consiglio dell'Unione europea, tuttavia, ha preferito non seguire il suggerimento della Commissione. Questo primo scontro tra i due organismi istituzionali dell'UE rivela alcuni punti cardine della successiva discussione, che ha caratterizzato la riforma del PSC: ossia la relazione fra Consiglio e Commissione, gli interessi e i rapporti degli Stati membri più piccoli rispetto agli Stati più grandi, l'osservanza rigida delle regole rispetto a un comportamento guidato da maggior discrezionalità, l'agire preventivamente mediante gli *early warnings* piuttosto che attendere i risultati e quindi agire *ex post*.

All'inizio del 2003, quando anche la Germania si trovò in difficoltà, tutti e tre i paesi ricevettero dal Consiglio l'*early warning*, ma mentre il Portogallo riuscì con un notevole sforzo a riportare il suo disavanzo entro il parametro del tre per cento, ciò non avvenne per Francia e Germania, che di fatto divennero i primi due paesi membri a non rispettare il Patto.

Nell'autunno del 2003, la Francia e la Germania - con l'aiuto dell'Italia e del Regno Unito - hanno quindi richiesto e ottenuto dai ministri finanziari della UE di sospendere la procedura per eccesso di deficit nei loro confronti, votando così contro la proposta del Commissario europeo per gli Affari Economici e Monetari Pedro Solbes - appoggiata invece dai paesi più piccoli come Austria, Finlandia, Olanda e Spagna - di imporre maggiori risparmi ai due paesi<sup>19</sup>.

La decisione di sospendere la procedura per deficit eccessivo contro Francia e Germania deriva dunque - oltre che da pressione di natura politica - anche da un'interpretazione estensiva e flessibile delle regole fiscali dell'UE, consentendo ai due paesi di concordare percorsi di rientro in direzione dei limiti di disavanzo consentiti, che risultano alternativi a quelli proposti dalla Commissione europea e comunque diversi da quelli previsti dal Trattato di Maastricht e dal PSC.

Il deterioramento delle posizioni di bilancio - osservato in quegli anni non solo in Francia e Germania, ma anche in altri paesi dell'area dell'euro - e la crescente riluttanza a rispettare le regole e le procedure stabilite a livello europeo ha intensificato le critiche espresse nei confronti del Patto.

Nel Consiglio dell'Unione europea di Bruxelles di marzo 2005, i ministri delle Finanze dell'Unione europea hanno trovato un accordo politico per una migliore gestione del PSC, approvando la

---

<sup>18</sup> L'*early warning* è uno strumento essenziale dell'azione preventiva del PSC.

<sup>19</sup> In particolare, alla Germania per il 2004 erano stati richiesti sei miliardi di euro aggiuntivi rispetto a quanto previsto, e due miliardi nel 2005.

Relazione del Consiglio Ecofin del 20 marzo 2005, presieduto dal Commissario Joaquín Almunia, dal titolo "Migliorare l'attuazione del Patto di stabilità e crescita"<sup>20</sup> con le relative proposte.

Nella Relazione, i due fulcri nominali del Patto di Maastricht - il valore di riferimento del 3% per il rapporto fra il disavanzo pubblico e il PIL e del 60% per il rapporto fra il debito pubblico e il PIL - a giudizio del Consiglio europeo si sono dimostrati validi e restano l'elemento centrale della sorveglianza multilaterale. Tuttavia, se, da un lato, si ribadisce che un sistema fondato sulle regole è la migliore garanzia per il rispetto degli impegni assunti e per un trattamento equo di tutti gli Stati membri. Dall'altro, viene chiarito che è essenziale assicurare un giusto equilibrio tra gradi più elevati di valutazione economica e di discrezionalità nella sorveglianza e nel coordinamento delle politiche di bilancio e la necessità che il quadro regolamentare resti semplice, trasparente e applicabile.

Inoltre, viene posto l'accento sul rafforzamento del *braccio preventivo* del PSC per rispondere alla primaria esigenza di garantire la disciplina fiscale nel medio periodo e di evitare l'accumulo di debito con effetti destabilizzanti per l'unione monetaria. Però - precisa il Consiglio nella Relazione - considerata la maggiore eterogeneità economica e finanziaria nell'UE a 25, il Consiglio conviene che l'obiettivo a medio termine sia differenziato per ogni singolo Stato membro al fine di tener conto delle diversità delle posizioni e degli sviluppi sul piano economico e di bilancio, nonché del rischio finanziario con riferimento alla sostenibilità delle finanze pubbliche, anche a fronte di prevedibili evoluzioni demografiche.

Dunque, la vera novità dell'emendamento del 2005 è la proposta di definire OMT che tengano conto delle caratteristiche dell'economia di ciascuno Stato membro, vale a dire che indichino il livello di bilancio strutturale desiderato, in funzione di crescita potenziale e debito del singolo Stato.

Il PSC del 2005 è il risultato delle resistenze nazionali - specie dei grandi paesi, in particolare Germania e Francia - a subire limiti alla gestione interna del ciclo economico. L'UE con la riforma del 2005 ha senza dubbio accentuato la flessibilità e quindi, la discrezionalità nella definizione delle regole. Naturalmente ciò ha significato che gli orientamenti effettivi dipendano in misura maggiore dall'orientamento politico e dalla capacità di mediazione politica dei *policy-makers* nazionali ed europei.

Un risultato diverso da quello auspicato da vari economisti, che hanno proposto regole meno discrezionali o il rafforzamento delle istituzioni preposte alla sorveglianza e l'attuazione del PSC attraverso la creazione di organismi indipendenti dal potere politico.

---

<sup>20</sup> Allegato II alle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo, Bruxelles, 22-23 marzo 2005, che contiene le proposte del Consiglio Ecofin al Consiglio europeo.

## IL RAFFORZAMENTO POST-CRISI FINANZIARIA DEL 2011

Nel 2011-13, in seguito alla crisi finanziaria e alla crisi dell'euro - e come contropartita all'introduzione di un prestatore di ultima istanza per i paesi in difficoltà (vale a dire il Meccanismo di Stabilità Europea) - le regole fiscali furono rafforzate tramite l'approvazione di due pacchetti di proposte legislative (il *Six Pack* e il *Two Pack*) e di un accordo intergovernativo, il c.d. *Fiscal Compact*. Le principali novità introdotte con il *Six Pack* sono:

- la definizione dell'OMT sul deficit strutturale, che deve essere prossimo allo zero per ogni paese membro. I paesi ancora lontani dall'equilibrio devono correggerlo almeno dello 0,5 per cento all'anno. L'idea base è che una volta raggiunto l'OMT, i paesi possono lasciare gli stabilizzatori automatici liberi di agire in presenza di shock esterni senza che ciò comprometta il superamento del tre per cento del rapporto deficit/PIL.
- La quantificazione del già citato *satisfactory pace* per la riduzione del rapporto debito/PIL, stabilendo che questo dovrà ridursi di 1/20 in media all'anno per la parte eccedente il 60 %.

La revisione del PSC è completata con il *Two Pack*, che introduce un calendario di bilancio comune per i paesi euro (il "semestre europeo") e che prevede la presentazione, in autunno, da parte di ogni paese alla Commissione del piano di bilancio (*draft budgetary plan*) per l'anno successivo. Per quanto riguarda invece il *Fiscal Compact*, la novità principale è l'inserimento dell'obiettivo del pareggio di bilancio in: "disposizioni vincolanti e di natura permanente – preferibilmente costituzionale". In Italia, tale obiettivo è stato conseguito con la modifica degli articoli Costituzionali 81, 117 e 119, nel 2013.

Pochi anni dopo, l'accordo interpretativo del gennaio 2015 introdusse una modulazione della correzione fiscale richiesta in base al posizionamento del ciclo economico e all'intensità dei rischi per la sostenibilità del debito, prospettando altresì la possibilità per gli Stati Membri di richiedere una riduzione degli obblighi di correzione fiscale in cambio dell'impegno a realizzare riforme strutturali e investimenti, a condizione che nel lungo periodo ne derivasse un impatto positivo sui conti pubblici<sup>21</sup>.

Tuttavia, il 27 novembre 2018, il Parlamento europeo ha respinto l'assunzione del *Fiscal Compact* nel diritto comunitario. La Commissione Economia e finanza del PE non ha accolto la proposta, evitando di recepire nell'ordinamento giuridico dell'Unione l'accordo intergovernativo, ribadendo altresì la necessità di una politica fiscale che rimetta al centro della discussione europea lo sviluppo, il lavoro e la crescita. Nel periodo di vigenza dell'accordo, peraltro, diverse critiche erano state mosse al *Fiscal Compact*, evidenziando gli effetti di grande impatto dell'austerità, sostenuta *in primis* dalla Germania, che ne scaturivano.

---

<sup>21</sup> *Communication from the Commission to the EU Parliament, the Council, the ECB, the Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the EIB making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact*, Com(2015) 12.

## GLI INTERVENTI PER LA CRISI COVID-19 E L'AVVIO DELLA RIFORMA DEL PSC

I tentativi di riforma del PSC non si sono mai veramente fermati. La Commissione europea stava già pianificando una riforma del PSC nell'ambito di una revisione complessiva della *governance* economica europea nel febbraio 2020, proprio prima dell'emergere del coronavirus in Europa.

La crisi economica causata dal Covid-19 ha reso necessario sospendere il PSC, che contiene al suo interno due clausole che consentono agli Stati membri di adottare misure di bilancio adeguate, nel rispetto del Patto, di fronte a circostanze eccezionali. In sostanza, tali clausole permettono di deviare da alcune parti degli aspetti preventivi o correttivi del PSC, sia quando un evento insolito - al di fuori del controllo di uno o più Stati membri - ha un impatto significativo sulla situazione finanziaria del governo generale; sia quando l'area euro o l'Unione nel suo complesso affrontano una grave recessione economica. Nella parte correttiva del Patto, le clausole hanno consentito un'estensione del termine per gli Stati membri per correggere i loro eccessivi deficit, a condizione che tali Stati membri adottino misure efficaci così come raccomandato dal Consiglio.

Questo "liberi tutti" è stato inevitabile, ma temporaneo, ha però riaperto concretamente il dibattito sulla riforma. Mentre l'UE stava tornando a crescere, la Commissione ha riavviato le discussioni con una comunicazione, che proponeva una direzione per il PSC post-pandemia.

Nel febbraio 2020, la Commissione europea stava analizzando la *governance* economica dell'UE, focalizzandosi principalmente sul PSC e sulla Procedura per gli squilibri macroeconomici (MIP), creata con la riforma del 2011-13, che monitora 14 indicatori chiave per rilevare possibili squilibri macroeconomici interni (come il debito pubblico e privato, la disoccupazione e lo sviluppo dei mercati finanziari) ed esterni (come il saldo delle partite correnti e il costo del lavoro).

La Commissione riconosceva che l'economia europea presentava diverse lacune, con un potenziale di crescita basso, un'inflazione persistentemente bassa e livelli di debito elevati, specialmente in alcuni paesi.

Era la stessa Commissione a segnalare che - nonostante gli sforzi degli anni precedenti - vari problemi continuavano a persistere: le politiche fiscali degli Stati membri tendevano a essere pro-cicliche, non riducendo adeguatamente la spesa in periodi di crescita per poterla poi aumentare in fase di crisi; gli investimenti erano insufficientemente finanziati; la relazione tra PSC e MIB nel Semestre europeo non era adeguata e presentava "duplicazioni" nel monitoraggio, come nel caso del debito pubblico. Inoltre, molti sollevavano dubbi riguardo a "problemi metodologici" nel monitoraggio (ad esempio nella definizione di *output* potenziale) e a questioni non adeguatamente considerate, come il legame tra politica monetaria e fiscale.

In sintesi, il modello di *governance* economica europea presentava già diverse criticità prima del Covid, e vi era una crescente richiesta di revisione delle regole per promuovere una maggiore crescita.

Nel 2023, riguardo il PSC la Commissione europea ha pubblicato una comunicazione che evidenzia sia le criticità pre-Covid che quelle emerse successivamente, avviando una consultazione pubblica.

La Commissione invitava a riflettere sulle lezioni apprese durante la pandemia con l'obiettivo di ridurre il debito pubblico (particolarmente in alcuni paesi, Italia compresa) in modo sostenibile e favorevole alla crescita. Si sottolineava anche la necessità di rafforzare la natura anticiclica delle politiche fiscali e di sostenere gli investimenti, soprattutto nella transizione verde e digitale. In sintesi, si puntava a una crescita più forte, equa e sostenibile, maggiori investimenti e un monitoraggio più rigoroso su come e quanto gli Stati membri spendano.

Il pacchetto di proposte legislative presentato dalla Commissione europea il 26 aprile 2023<sup>22</sup> aveva come obiettivo principale quello di offrire agli Stati membri una maggiore flessibilità nella pianificazione del rientro dai deficit di bilancio e nella riduzione progressiva del debito.

Le proposte si fondavano su una valutazione realistica delle difficoltà attuali e dell'inefficacia delle regole fiscali vigenti, la cui applicazione era stata sospesa fino alla fine del 2023, e non toccavano i parametri previsti dai Trattati (3% del PIL per il deficit e 60% del PIL per il debito), limitandosi a intervenire sugli aspetti che potevano essere modificati con regolamenti o direttive. La normativa allora vigente includeva una regola severa, che richiedeva ai paesi con debito eccessivo di ridurre il surplus oltre il 60% di un ventesimo all'anno; un approccio ritenuto troppo rigido perché non considerava le situazioni fiscali specifiche di ciascun paese. Per nazioni come l'Italia, ciò avrebbe comportato l'adozione di misure di austerità troppo severe per renderle plausibili.

La Commissione ha proposto invece un sistema più flessibile, basato su piani nazionali per ridurre la "spesa fiscale netta", adattati alle condizioni economiche di ciascuno Stato e orientati a garantire la sostenibilità del debito. Tale approccio mirava a garantire una maggiore responsabilità nazionale nella creazione dei piani di aggiustamento fiscale, facilitando anche il rispetto degli stessi.

---

<sup>22</sup> COMMISSIONE EUROPEA, Proposta di direttiva del Consiglio recante modifica della direttiva 2011/85/UE del Consiglio relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri (COM/2023/242), 26 aprile 2023, si veda: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/it/TXT/?uri=celex:52023PC0242>; COMMISSIONE EUROPEA, Proposta di regolamento del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi (COM/2023/241), 26 aprile 2023, si veda: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=celex:52023PC0241>; COMMISSIONE EUROPEA, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio (COM/2023/240), 26 aprile 2023, si veda: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=celex:52023PC0240> .

Per giunta, oltre agli obiettivi di finanza pubblica, i piani nazionali avrebbero dovuto includere anche impegni per investimenti e riforme in settori chiave per lo sviluppo dell'economia europea, come la digitalizzazione e la transizione ecologica.

L'intento della Commissione era di stabilire un quadro normativo che coordinasse in modo efficace gli impegni fiscali e i programmi di riforma, anche alla luce delle esperienze acquisite con il *Next Generation EU*. In vista di una maggiore sinergia tra politiche fiscali e misure di riforma, la proposta della Commissione prevedeva anche che i piani nazionali includessero gli impegni relativi alle riforme e agli investimenti per la trasformazione strutturale dell'economia. Se si fossero impegnati a realizzare progetti di riforma incisivi e credibili, gli Stati avrebbero potuto ottenere un allungamento della durata del percorso di aggiustamento, con un impatto meno oneroso delle misure correttive. La Commissione riteneva di fornire così incentivi all'attuazione delle riforme e degli investimenti nei settori che l'Unione ha definito come prioritari<sup>23</sup>.

Nella sua proposta la Commissione ribadiva altresì l'importanza di assicurare un ruolo efficace e di piena autonomia operativa alle Istituzioni fiscali indipendenti nazionali che hanno il compito di valutare la sostenibilità dei piani fiscali del governo, individuando i potenziali rischi.

## I NEGOZIATI DEL 2023

Il negoziato sul pacchetto di riforme legislative proposto dalla Commissione europea - che ha avuto luogo sotto la presidenza spagnola - è stato tutt'altro che semplice. Le posizioni iniziali si presentavano fin da subito distanti e prive di una grande propensione al compromesso<sup>24</sup>.

Paesi come Italia e Francia richiedevano una maggiore flessibilità nel quadro delle regole fiscali, evitando misure correttive che avrebbero depresso l'economia. Al contrario, altri paesi desideravano mantenere regole rigide e uniformi per tutti. La Germania aveva espresso critiche chiare verso la proposta della Commissione<sup>25</sup>, considerandola insufficiente per

---

<sup>23</sup> Le aree indicate dalla Commissione sono transizione energetica, transizione digitale, competitività, sicurezza e difesa. Da notare che la proposta della Commissione non contempla alcuna "regola d'oro" (*golden rule*) che consenta di scorporare alcuni tipi di investimento dal calcolo del livello del debito, come hanno invece ripetutamente richiesto alcuni paesi, come l'Italia.

<sup>24</sup> Jan STRUPCZEWSKI, "Germany, France Clash over Reform of EU Fiscal Rules, Deal Seen by End-2023", *Reuters*, 16 giugno 2023, <https://www.reuters.com/markets/us/germany-france-clash-over-reform-eu-fiscal-rules-deal-seen-by-end-2023-2023-06-16>.

<sup>25</sup> Ministero federale delle Finanze, "Finance Minister Christian Lindner in an Interview with dpa and Other", *European News Agencies*, 12 giugno 2023, si veda: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Interviews/2023/2023-06-12-dpa-and-other-newsagencies.html>; Théo BOURGERY-GONSE, "New EU Debt Rules Welcome, But Tensions Simmer on Germany's New 'Benchmarks'", *Euractiv*, 27 aprile 2023, <https://www.euractiv.com/?p=1915877>.

garantire la disciplina fiscale e ritenendo che tale struttura desse eccessivo margine alla Commissione nella definizione degli obiettivi dei piani di aggiustamento. Undici paesi avevano condiviso questa posizione, formando un gruppo che poteva costituire una minoranza di blocco nel processo decisionale del Consiglio UE.

Inoltre, i negoziati procedevano con la consapevolezza che, se non si fosse raggiunta una decisione entro la fine dell'anno, sarebbero tornate in vigore le precedenti regole, temporaneamente sospese a causa dell'emergenza sanitaria legata al Covid-19. Seppure il contesto fosse favorevole ai paesi sostenitori del rigore fiscale, la consapevolezza riguardo all'inapplicabilità delle norme fino ad allora vigenti - e lo stallo decisionale in vista delle elezioni europee che si sarebbero tenute a giugno - spinsero gli Stati membri verso un accordo.

Per l'Italia, era essenziale che le proposte della Commissione, mirate a garantire maggiore flessibilità e attenzione alle specificità nazionali, venissero valorizzate e adottate. Era cruciale superare la rigidità del quadro fiscale, che si erano dimostrate inefficaci e avevano generato conflitti tra gli Stati membri, influenzando le opinioni pubbliche.

La maggiore "titolarità" proposta dalla Commissione si proponeva di consentire una adeguata considerazione delle esigenze nazionali. Allo stesso tempo, la proposta prevedeva che i governi avrebbero anche dovuto assumersi maggiori responsabilità nella definizione degli obiettivi fiscali. Il dialogo tra i governi e la Commissione europea assumeva un ruolo centrale, richiedendo ai primi di spiegare le ragioni e gli scopi delle politiche ai cittadini. Ciò avrebbe comportato una maggiore "intrusività" di Bruxelles nel processo di definizione delle politiche fiscali e degli strumenti necessari per attuarle.

Il dialogo riguarda non solo gli obiettivi di bilancio, ma anche l'adeguatezza dei piani di investimenti pubblici e riforme strutturali, come la liberalizzazione dei mercati e il contenimento della spesa pensionistica, rispetto all'obiettivo di rilancio della competitività. I governi dovrebbero garantire la massima trasparenza nell'esplicitare obiettivi e tempi dell'azione di politica economica e coerenza nel perseguirli. Tale approccio avrebbe favorito la fiducia reciproca tra gli Stati membri e facilitato l'attuazione di altre parti della riforma, come il completamento dell'Unione economica e monetaria.

A febbraio 2024 - dopo oltre un anno di discussioni e su *forcing* finale franco-tedesco - un accordo tra i paesi membri sul nuovo Patto di stabilità e crescita è stato finalmente raggiunto. L'accordo è stato in qualche modo subito dall'Italia, che non ha partecipato al *rush* finale della contrattazione tra i ministri delle Finanze francese e tedesco. Ciò è avvenuto, da un lato, per la precarietà delle finanze pubbliche italiane e, dall'altro, perché sull'approvazione del nuovo regolamento sul braccio preventivo del PSC non era prevista l'unanimità da parte dei paesi membri, ma solo la maggioranza qualificata. Formalmente, dunque, l'Italia non poteva imporre un veto.

## ANALISI DELLE MODIFICHE ALL'ACCORDO RISPETTO ALLA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE 2023

L'accordo sul PSC introduce delle modifiche rispetto alla proposta della Commissione. Per i paesi che si trovano nel braccio preventivo, la struttura fondamentale rimane invariata. È mantenuto il passaggio a un approccio di medio termine, richiedendo ai paesi con debito elevato di elaborare un piano di aggiustamento (sia fiscale che strutturale) della durata di quattro anni, che può essere esteso a sette anni qualora il paese si impegni a seguire un programma di investimenti e riforme, approvato e monitorato dalla Commissione.

L'obiettivo principale del piano continua a essere la riduzione del rapporto debito/PIL, che deve seguire un *trend* ragionevolmente decrescente nel decennio successivo, assumendo una legislazione invariata. Inoltre, la Commissione utilizzerà esclusivamente l'evoluzione della spesa primaria netta<sup>26</sup> per valutare l'attuazione del piano stesso.

Tuttavia, a seguito delle pressioni esercitate, in particolare dalla Germania, si aggiunge ora un ulteriore livello a tale struttura. Ciò si traduce nell'introduzione di due vincoli supplementari:

1. Il primo è un vincolo sul debito: per i paesi con un rapporto debito/ PIL superiore al 90%, il piano di aggiustamento deve essere concepito in modo tale da garantire una riduzione del rapporto debito/ PIL di almeno un punto percentuale all'anno in media durante il periodo di aggiustamento; per i paesi con un rapporto compreso tra il 60 e il 90%, la riduzione media annua non deve essere inferiore allo 0,5%. Questo vincolo quantitativo non era esplicitamente presente nella formulazione originaria della Commissione, che prevedeva genericamente l'obbligo di garantire la riduzione del rapporto debito/PIL. Si osserva, inoltre, che questa regola quantitativa si applica in egual misura a tutti i paesi il cui rapporto debito/PIL ricade nelle fasce indicate, contraddicendo così uno dei principi fondamentali della proposta della Commissione, ovvero la necessità di differenziare i percorsi di aggiustamento in base alle specificità di ciascun paese.
2. Il secondo vincolo concerne il disavanzo. Non è più sufficiente garantire che il rapporto deficit/PIL rimanga al di sotto della soglia del 3%, come stabilito dalla regola di Maastricht; per i paesi con un debito su Pil superiore al 90%, è ora previsto che, al termine del percorso di aggiustamento, il disavanzo scenda sotto l'1,5% del PIL. Per illustrare questo punto, si consideri che - qualora l'Italia debba affrontare un onere di interessi sul debito pari al 4-4,5% del PIL - l'avanzo primario (ossia la differenza tra entrate e spese al netto degli interessi) dovrà aumentare al 2,5-3% del PIL. Il testo stabilisce esplicitamente il percorso di aggiustamento che un paese deve seguire per raggiungere il nuovo obiettivo sul deficit. Si fa riferimento a regole quantitative uniformi per tutti i paesi: un miglioramento del deficit

---

<sup>26</sup> La spesa primaria netta è definita come spesa pubblica al netto degli interessi sul debito, delle misure discrezionali sulle entrate, della componente ciclica dei sussidi di disoccupazione, della spesa finanziata interamente con fondi UE, della spesa nazionale per il cofinanziamento di misure UE e delle misure *una tantum*.

primario (strutturale) dello 0,4% all'anno in media, nel caso di un piano quadriennale, e dello 0,25% all'anno in media per un piano settennale. Quando sono previsti condizioni concorrenti, prevale la più restrittiva: se il rispetto del vincolo di riduzione minima del debito previsto dall'art. 7 richiede una correzione superiore a 0,4% del PIL (richiesta dall'art. 8 per portare il deficit a 1,5% del PIL), prevarrà il primo vincolo. L'interazione tra obiettivi concorrenti - ad esempio, la necessità di garantire il raggiungimento di un deficit non superiore all'1,5% del PIL e di diminuire il debito su PIL di almeno un punto all'anno durante il percorso stesso - si risolve con la prevalenza di quello più restrittivo.

## II. IL NUOVO PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

La proposta sulla riforma del PSC, presentata dalla Commissione nell'aprile del 2023, è stata successivamente discussa e approvata dal Consiglio e dal Parlamento europeo. Dopo circa un anno di negoziati, i dialoghi interistituzionali (c.d. "triloghi") avviati a gennaio 2024 tra Commissione, Parlamento e Consiglio sono terminati il 9 febbraio con il raggiungimento di un accordo politico. Il 29 aprile, il Consiglio dell'UE ha approvato la riforma delle regole fiscali europee - e in particolare del Patto - che ne ha consentito l'entrata in vigore dal giorno successivo<sup>27</sup>.

I ministri dell'economia e delle finanze dell'UE avevano trovato un accordo politico di compromesso - che mediava fra le posizioni contrapposte degli Stati membri - soltanto il 20 dicembre 2023. L'accordo politico è stato poi negoziato con Parlamento europeo e Commissione per giungere alla convergenza finale su un dispositivo normativo condiviso. Il Parlamento europeo ha approvato la proposta il 23 aprile.

### I CONTENUTI DELLA RIFORMA

L'accordo preserva i punti fondamentali della proposta della Commissione, ma vincola maggiormente i percorsi di aggiustamento definiti da Commissione e Stati.

#### a) Il nuovo processo di programmazione fiscale

Per i paesi non soggetti alla procedura di disavanzo eccessivo (EDP) è previsto un periodo di aggiustamento di quattro-sette anni. Come nella proposta originaria della Commissione, il

---

<sup>27</sup> La riforma include tre provvedimenti: 1.) Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, recante modifica del regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi; 2.) Regolamento (UE) 2024/1263 del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il regolamento (CE) n. 1466/97; 3.) Direttiva (UE) 2024/1265 del Consiglio, recante modifica della direttiva 2011/85/UE relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri.

periodo previsto è di quattro anni, che possono essere estesi a sette anni in cambio di impegni di riforme e investimenti. Il percorso di aggiustamento proposto dallo Stato membro deve essere coerente con l'analisi di sostenibilità del debito (DSA) e terrà conto della traiettoria proposta dalla Commissione all'inizio del processo. La discesa del debito deve avvenire con elevata probabilità, e non soltanto negli scenari più favorevoli. Il percorso di aggiustamento sarà definito in base alla spesa pubblica al netto di interessi, variazioni discrezionali delle entrate, elementi ciclici dei sussidi di disoccupazione, misure *una tantum*, spesa in programmi UE, totalmente coperta da fondi dell'Unione, spesa nazionale per il cofinanziamento di programmi finanziati dall'UE ("spesa netta").

Il piano di aggiustamento ("piano nazionale strutturale di bilancio") dovrà essere presentato dagli Stati membri entro il 30 aprile dell'anno precedente la fine del piano in corso; nel primo anno di applicazione (2024), la scadenza era stata fissata al 20 settembre. La durata dei piani sarà di quattro o cinque anni, allineata con la durata della legislatura nazionale. Infatti, è previsto che un nuovo governo possa decidere di proporre un nuovo piano di aggiustamento.

## **b) I requisiti dei piani fiscali**

La riforma si basa su due principi:

- **Sostenibilità fiscale:** puntare direttamente alla sostenibilità del debito - derivando gli obiettivi fiscali dall'analisi di sostenibilità del debito (DSA, *debt sustainability analysis*) - piuttosto che razionalizzare obiettivi numerici arbitrari.
- **Partecipazione nazionale:** consentire il più possibile la scelta politica nazionale, entro i limiti fissati dalle condizioni di sostenibilità e dalla soglia del 3% per il rapporto deficit/PIL.

Tali principi sono stati indeboliti già nel passaggio dalla proposta generale alla proposta normativa con l'inserimento di una serie di elementi estranei (obiettivi numerici uguali per tutti) che hanno complicato e ridotto la coerenza dell'assetto complessivo. Il piano di aggiustamento deve soddisfare una serie di criteri minimi.

- *Nel corso del periodo di aggiustamento*, tutti gli Stati membri con debito pubblico >90% del PIL si impegnano a ridurre il rapporto debito/PIL almeno dell'1% medio all'anno durante il periodo di aggiustamento, un tasso di decremento che scende a 0,5% per gli Stati con debito <90% del PIL ma >60%.
- *Alla fine del percorso*, inoltre, il deficit deve essere inferiore al 3% del PIL (e deve restare tale anche oltre l'orizzonte temporale del piano, senza dover ipotizzare nuove correzioni di bilancio, cioè a legislazione invariata).
- *Lo sforzo fiscale* poi deve essere "lineare", cioè non concentrato negli anni finali, e almeno "proporzionale" alla correzione richiesta lungo l'intero periodo di aggiustamento (che

potrebbe essere più lungo).

- Inoltre, gli Stati membri devono puntare a raggiungere nel medio termine un deficit strutturale pari a 1,5% del PIL, invece del pareggio di bilancio previsto dalle regole precedenti. Tale limite non era previsto nella proposta della Commissione, che affidava la definizione del livello di deficit alla DSA. Tale requisito potrebbe richiedere un avanzo primario potenzialmente superiore a quello richiesto per far scendere il debito dell'1% all'anno.
- Nel *braccio preventivo*, la velocità di convergenza del deficit all'obiettivo di medio termine sarà pari a 0,4% del PIL, che si ridurrà a 0,25% a fronte di un piano concordato di riforme e investimenti (fermo restando l'obbligo di riduzione del rapporto debito/PIL nel corso del periodo di aggiustamento).

#### COME CAMBIA LA PROCEDURA PER I DISAVANZI ECCESSIVI

Nelle nuove regole, sono previste due forme di procedura contro i disavanzi eccessivi (braccio correttivo delle regole fiscali): **per deficit** (che non cambia rispetto a quella attuale) e **per debito** (che invece registra modifiche importanti). La EDP (*Excessive Deficit Procedure*) dovrebbe scattare sia nel caso di deficit >3% del PIL, sia di una significativa deviazione dal percorso di riduzione del debito concordato fra Commissione e Stato membro.

La deviazione massima tollerata dal percorso previsto dal piano fiscale è pari allo 0,3% del PIL (0,6% cumulata): se supera tali soglie, scatta la EDP per debito eccessivo. In pratica, se la deviazione puntuale non supera mai lo 0,3% annuo, la EDP è avviata solo dal quarto anno del piano (cioè al terzo anno di violazione certificata). Nella EDP per debito eccessivo non ci sono parametri prefissati di riduzione del deficit: il debito deve essere ricondotto alla traiettoria di riduzione prevista.

Nel caso di applicazione della EDP per deficit eccessivo, la correzione minima richiesta (calcolata sul saldo strutturale) sarà pari allo 0,5% del PIL, esattamente come previsto dal precedente SGP, e dovrà essere coerente con il ritorno del deficit al 3% del PIL entro una scadenza fissata dal Consiglio.

Inoltre, l'accordo prevede un periodo transitorio (2025-27) durante il quale saranno applicati dalla Commissione fattori mitiganti (aumento del deficit legato alla spesa per interessi) alla traiettoria di correzione proposta. Fino al 2027, la soglia di 0,5% si applica al saldo primario strutturale e non al saldo complessivo, il che implica uno "sconto" di 0,1-0,2%, essendo i prossimi anni contraddistinti da aumento della spesa per interessi. Se un paese è sottoposto a EDP per deficit (non per debito) non si applica la regola di riduzione del debito, che torna a essere stringente dopo l'uscita dalla EDP.

Il quadro normativo proposto include anche delle clausole di sospensione (*escape clauses*): una generale (in caso di severa contrazione economica a livello di area euro o Unione Europea) e una nazionale (se circostanze eccezionali al di fuori del controllo dello Stato membro producono effetti avversi molto significativi sui conti pubblici).

## LA TRANSIZIONE ALLE NUOVE REGOLE PER L'ITALIA

Le nuove regole non cambiano significativamente la traiettoria fiscale prevista per i paesi in EDP, come sarà il caso di Italia e Francia dal giugno 2024: sarà necessaria una correzione strutturale pari allo 0,5% del PIL. Tale soglia sarà eventualmente ridotta dai fattori mitiganti previsti per il periodo transitorio e aumentata per garantire che il deficit cali sotto il 3% in tempi ragionevoli e che, alla fine dell'EDP, l'avanzo primario sia coerente con una riduzione del debito di almeno un punto percentuale all'anno. Un altro margine di flessibilità è costituito dalla possibilità di deviare da un percorso di aggiustamento lineare nei limiti delle risorse dedicate a progetti finanziati con prestiti RRF o alle risorse interne dedicate ad altri progetti cofinanziati dall'UE.

Per un paese ad alto debito come l'Italia, le nuove regole rappresentano un significativo ammorbidimento rispetto al regime precedente. Anche se sfidante per un paese ad alto debito come l'Italia, il nuovo PSC prevede ritmi di riduzione del debito più ragionevoli rispetto alle vecchie regole, è più coerente con l'esigenza di garantire la sostenibilità del debito (invece che il rispetto di livelli numerici definiti in contesti storici diversi e non più attuali) e garantisce maggiore flessibilità nella definizione dei percorsi di aggiustamento. Perciò, dovrebbe anche essere meno pro-ciclico rispetto al vecchio patto di stabilità e crescita.

Inoltre, se le regole vengono percepite come credibili possono condurre a una riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori per la sottoscrizione del debito, alleggerendo le necessità di correzione fiscale. L'Italia presenta ancora margini da sfruttare in questa direzione, sia perché i differenziali di rendimento sono ancora elevati rispetto a quelli coerenti con il *rating* medio del Paese, sia perché un percorso virtuoso e sostenibile di riduzione del debito può migliorare anche il *rating*.

Tuttavia, non è chiaro se le nuove regole saranno in grado di garantire politiche fiscali compatibili con la sostenibilità del debito<sup>28</sup> e, allo stesso tempo, incoraggiare le riforme e gli investimenti necessari a gestire le molte sfide di medio/lungo termine (invecchiamento della popolazione, adattamento climatico, transizione energetica, transizione digitale, accresciute necessità di difesa). Il meccanismo rischia di non incentivare abbastanza gli investimenti

---

<sup>28</sup> Anche secondo Fitch Ratings: "non è chiaro che la proposta di riforma [...] migliori il rispetto delle regole e che, alla fine, aiuti a rafforzare i saldi primari". FITCH WIRE, "Effectiveness of the EU's redesigned fiscal rules remains uncertain", 23 January 2024.

strutturali<sup>29</sup>, anche se diversi Stati membri, tra i quali l'Italia, nel 2024 hanno approfittato dell'opportunità di richiedere un'estensione del periodo di aggiustamento a fronte della presentazione di un piano di riforme e investimenti<sup>30</sup>.

D'altronde, il negoziato ha messo in luce che molti governi sono concentrati su obiettivi di breve termine, connessi alle scadenze elettorali e a esigenze di preservazione del consenso.

Le regole fiscali sono viste non come un elemento di stabilità, ma piuttosto come una rete di vincoli che è necessario trovare il modo di aggirare o disinnescare al fine di perseguire obiettivi contingenti. D'altro canto, è dubbio che tali processi di trasformazione sarebbero gestibili con una maggiore flessibilità di bilancio a livello nazionale, considerata la grande differenza di capacità fiscale tra Stati membri, dovuta alle condizioni di partenza. L'unico approccio compatibile con la sostenibilità dell'UE passa attraverso il trasferimento di capacità fiscale dagli Stati all'UE per finanziare centralmente la fornitura di beni pubblici europei, cioè beni pubblici puri o misti che producano significative esternalità attraverso i confini degli Stati membri, che sono legati alle priorità strategiche dell'UE e sono di beneficio all'Unione nel suo complesso<sup>31</sup>. Tuttavia, questo aspetto non è neppure sfiorato dalla riforma del patto di stabilità.

Infine, la riforma non rappresenta una "semplificazione" delle regole che, anzi, potrebbero essere più difficili da interpretare nelle loro conseguenze rispetto alle precedenti. Per ridurre il problema, è importante che le analisi di sostenibilità e i piani fiscali siano caratterizzati da elevati livelli di trasparenza, che siano rapidamente adattati per tener conto della divergenza tra gli andamenti effettivi dell'economia e le ipotesi originarie e che sia comunque fornita un'informazione tempestiva sugli stati di avanzamento.

In conclusione, è opportuno formulare alcune osservazioni. La prima riguarda i due vincoli aggiuntivi introdotti su iniziativa della Germania: **il piano di aggiustamento nel braccio preventivo risultante dall'accordo si presenta senza dubbio come più incisivo rispetto a quanto inizialmente proposto dalla Commissione**. Tuttavia, a causa della sovrapposizione di vincoli quantitativi e obiettivi divergenti, risulta difficile quantificare l'entità di tale incisività. Il rispetto di queste nuove disposizioni comporterà uno sforzo maggiore da parte dell'Italia, ma anche di altri paesi, con il rischio di generare una spinta deflattiva per l'intera area europea.

La seconda osservazione riguarda **la complessità del sistema delle regole fiscali** che emerge dalla contrattazione intergovernativa, che si rivela significativamente più articolato rispetto a quello originariamente delineato dalla Commissione. Questa complessità deriva nuovamente

---

<sup>29</sup> Jeromin ZETTELMEYER, "Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules reform", *Bruegel*, 21 December 2023. L'unico incentivo, peraltro non marginale, è la possibilità di estendere il periodo di aggiustamento da quattro a sette anni. Però, sarebbe stato opportuno escludere le spese per investimenti connesse alle priorità dell'UE dalle clausole di salvaguardia. Invece, non avrebbe senso escluderle dall'analisi di sostenibilità.

<sup>30</sup> MEF, *Piano Strutturale di bilancio di medio termine 2025-2029*.

<sup>31</sup> Marco BUTI, Alessandro COLOCCI, Marcello MESSORI, "European public goods", *VoxEU*, 9 June 2023.

dalla sovrapposizione di vincoli e criteri, non necessariamente coerenti tra loro. Se uno degli obiettivi della riforma era la semplificazione delle norme fiscali, la versione risultante dall'accordo non raggiunge tale scopo.

Infine, si osserva che, nonostante l'inasprimento delle regole previsto per il futuro, i paesi con alto debito - e l'Italia in particolare - hanno ottenuto un certo margine di manovra per il prossimo triennio, coincidente con la conclusione dell'attuale legislatura italiana. Con questa versione del PSC, tuttavia, i governi italiani successivi potrebbero trovarsi ad affrontare problematiche più severe.

### PROPORRE NUOVI ORIZZONTI AL PSC

Una valutazione oggettiva del successo o del fallimento della riforma del PSC sarà possibile soltanto tra alcuni anni, quando saranno stati completati i primi cicli di bilancio soggetti alle nuove regole. Le dimensioni sulla base delle quali valutare i risultati saranno principalmente tre: la capacità delle regole di avviare il rapporto debito/ PIL su un sentiero discendente in assenza di shock esogeni avversi, la riduzione della pro-ciclicità della correzione fiscale e l'efficacia del sistema di incentivi basato sull'estensione temporale del piano nel promuovere (o, quanto meno, non ostacolare) l'attuazione di programmi di riforme e investimenti orientati a stimolare la crescita di lungo termine.

Riguardo all'ultimo aspetto, sono pochi i paesi che, come l'Italia, hanno richiesto l'estensione del piano da quattro a sette anni, accettando di sottoporre al monitoraggio della Commissione un piano di investimenti e riforme. Tuttavia, il limitato ricorso alla richiesta di estensione da parte di altri paesi riflette soprattutto la maggiore facilità di attuare il consolidamento fiscale necessario o, in altri casi, l'inesistenza di qualsiasi necessità di consolidamento fiscale, che giustificasse di sottoporsi a tale vincolo.

È cruciale, accanto al controllo della spesa corrente, incentivare investimenti capaci di promuovere la crescita sostenibile e la transizione ecologica, contribuendo a diminuire il debito climatico. Gli investimenti pubblici fungono da catalizzatori di crescita, generando posti di lavoro, stimolando innovazione e migliorando infrastrutture. Inoltre, possono contribuire a ridurre le emissioni di gas serra e a tutelare l'ambiente.

Vi è poi il caso degli investimenti in Difesa, che oggi è difficile finanziare tagliando spese o aumentando tassazione o debito. Un incremento della spesa per investimenti da parte dei vari Stati membri è essenziale per rafforzare la competitività dell'Europa e la sua autonomia strategica.

Anche se consapevoli dei vincoli posti dal Regolamento UE 2024/1263 (e forse anche il 1265), perché richiederebbero di modificare la definizione di *net expenditure*, che necessiterebbero di

un contesto di riesame del PSC (che ragionevolmente avverrà nel 2030) **riterranno utile avviare per tempo un dibattito sul tema.**

Un'opzione potrebbe essere costituita dall'introduzione di un approccio differenziato nella valutazione delle spese, considerando separatamente investimenti e spesa corrente nel calcolo del bilancio dei paesi membri dell'Unione Europea. Ciò comporterebbe assegnare un peso inferiore a 1 alla spesa per investimenti nella determinazione dell'aggregato di spesa, cosa che, tuttavia, non aveva trovato sufficiente consenso nelle negoziazioni. Si potrebbe, inoltre, considerare di applicare pesi variabili e differenziati per categorie specifiche di investimenti (ad esempio sulla Difesa), in modo da rispecchiare le priorità comuni dell'Unione Europea, senza compromettere la sovranità dei singoli Stati. Il processo potrebbe essere organizzato attraverso:

1. **Una classificazione degli investimenti:** Gli investimenti verranno suddivisi in categorie che rispecchiano le priorità dell'UE, come innovazione, infrastruttura, investimenti ambientali e spesa militare, comprese le iniziative del *Next Generation EU*.
2. **Una ponderazione flessibile:** A ciascuna categoria di investimento sarà assegnato un peso diverso, inferiore o uguale a 1, nel calcolo della spesa pubblica e del debito, incentivando gli Stati membri a concentrarsi su progetti strategici senza pesare eccessivamente sui loro bilanci.
3. **Un unico centro di attuazione e coordinamento:** La Commissione europea giocherà un ruolo attivo nel coordinare tali iniziative, promuovendo la collaborazione tra Stati membri e monitorando i progressi verso gli obiettivi.

L'introduzione di pesi differenziati per le varie categorie di investimenti pubblici rappresenterebbe un passo significativo nella politica fiscale dell'Unione Europea, generando una serie di benefici. È un approccio che si baserebbe su analisi economiche consolidate, riconoscendo l'importanza della "golden rule" e superando le difficoltà associate alla sua piena adozione. La differenziazione dei pesi potrebbe essere adattata in base a considerazioni condivise dai membri dell'Unione, con la Commissione che proporrà revisioni in base all'evoluzione delle condizioni economiche. I principali vantaggi di questa proposta includerebbero:

- **Il miglioramento della qualità della spesa:** Incentivando gli Stati a investire in progetti a lungo termine piuttosto che in spese correnti meno produttive.
- **L'ottimizzazione della qualità del debito:** Promuovendo un "debito buono" legato a investimenti produttivi, migliorando il profilo del debito pubblico.
- **Nuovi stimoli all'investimento:** Incentivando investimenti in settori strategici, contribuendo a una crescita economica più robusta.

- **Un coordinamento delle Politiche di investimento a livello europeo:** Migliorando la cooperazione tra Stati membri su progetti congiunti e strategie di crescita.
- **Una graduale costruzione di una capacità fiscale della Commissione:** Facilitando un maggior coordinamento senza limitare la sovranità fiscale degli Stati.

In conclusione, l'introduzione di pesi differenziati e inferiori a uno per gli investimenti pubblici rappresenta una riforma fondamentale per guidare l'Unione Europea verso una crescita sostenibile e la stabilità finanziaria, ottimizzando la qualità della spesa e del debito e promuovendo una maggiore coordinazione.

Una possibile seconda area di sviluppo è costituita dal finanziamento con strumenti di debito comuni invece che nazionali di una parte di tale spesa, per esempio se relativa a progetti transnazionali.

Infine, considerando i limiti di capacità attuativa del settore pubblico e gli ostacoli politici che bloccano gli sviluppi sugli altri fronti, va esplorato il potenziale di incentivare con strumenti pubblici nazionali o europei la spesa privata in conto capitale. D'altro canto, molti degli investimenti richiesti in alcuni ambiti (per esempio, trasformazione energetica e trasformazione digitale) sono privati e non pubblici.

# PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

## LA PROSPETTIVA PER L'ITALIA NELLA NUOVA UE

---

### ADVISORY BOARD

**ANGELO FEDERICO ARCELLI**, *Senior Fellow, CIGI - Center for International Governance Innovation.*

*COORDINATORE SCIENTIFICO*

**MATTEO BOAGLIO**, *Head of Institutional Special Projects and Policies, DC Institutional Affairs, Intesa Sanpaolo.*

**GREGORIO DE FELICE**, *Chief Economist e Responsabile Research, Intesa Sanpaolo.*

**JACQUES MOSCIANESE**, *Executive Director Institutional Affairs, Intesa Sanpaolo.*

**FABIO PAMMOLLI**, *Full Professor of Economics and Finance, Politecnico di Milano; Presidente, Italian Institute of Artificial Intelligence for Industry; Chairman, Investment Committee Invest EU, Commissione europea.*

**ANGELO MARIA PETRONI**, *Segretario Generale, Aspen Institute Italia; Ordinario di Logica e Filosofia della Scienza, Sapienza Università.*

**GIOVANNI TRIA**, *Professore Onorario di Economia Politica, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata".*

#### CON I CONTRIBUTI DI:

**DANIELE PRONESTÌ**, *Aspen Junior Fellow.*

*REDATTORE*

**MONICA DEGL'INNOCENTI**, *Senior Analyst, Institutional Special Projects and Policies, DC Institutional Affairs, Intesa Sanpaolo.*

**LUCA FELICE MEZZOMO**, *Responsabile Macroeconomic Analysis, DC Research, Intesa Sanpaolo.*

**FRANCESCA PASSAMONTI**, *Responsabile European Regulatory and Public Affairs, DC Institutional Affairs, Intesa Sanpaolo.*