

# I Vincoli europei e il Patto di stabilità e crescita

## Introduzione

Benvenuti.

In questa ultima lezione sulla Scienza della finanza introdurremo un cenno ai Vincoli europei e al Patto di Stabilità e crescita.

In particolare, parleremo anche:

- delle diverse ragioni che hanno portato all'UME (Unione Monetaria Europea) e delle regole che la governano
- del Fiscal Compact
- degli obiettivi di bilancio a medio termine e flessibilità

Bene, non ci resta che iniziare...

## Il Trattato di Maastricht e l'Eurosistema

Il 10 dicembre 1991, i leader dei paesi dell'UE si sono incontrati nella città olandese di Maastricht e hanno deciso di iniziare il cammino verso l'Unione monetaria europea (UME). Nel Trattato di Maastricht (firmato nel febbraio del 1992) è stata infatti inserita una disposizione che prevedeva l'introduzione di una moneta unica europea (l'euro) e di una Banca Centrale Europea (la BCE) entro e non oltre il 1° gennaio 1999. Entro il 1993, tutti e 12 i Paesi allora appartenenti all'UE hanno ratificato il Trattato.

Da allora, l'Eurosistema conduce la politica monetaria per l'area dell'euro (AE) e consiste nella BCE - con sede in Germania a Francoforte sul Meno - più le 19 banche centrali nazionali dei Paesi appartenenti all'AE, che ora svolgono ruoli analoghi a quelli delle banche regionali della Federal Reserve (la banca centrale degli Stati Uniti). Le decisioni dell'Eurosistema sono prese dal Consiglio Direttivo della BCE, composto dai sei membri del comitato esecutivo della BCE (compreso il presidente della BCE) e i presidenti delle banche centrali nazionali dell'AE.

## Le ragioni che hanno portato all'UME

Sono diverse le ragioni che hanno portato all'Unione monetaria europea. Tra queste le più importanti sono:

1) Al momento della riunificazione tedesca (inizio anni '90), i leader degli altri paesi dell'UE, e in particolare l'allora Presidente della Francia Mitterand, hanno chiesto alla Germania di rinunciare al marco tedesco per l'euro in cambio del loro consenso alla riunificazione. La rinuncia della Germania al simbolo del proprio successo economico dopo la seconda guerra mondiale è stata considerata una potente prova del suo desiderio di cooperazione e integrazione con il resto

d'Europa. Infatti, nell'ambito del Sistema monetario europeo (SME), ovvero del regime di cambi semi-fissi (ma aggiustabili a richiesta di qualcuno dei Paesi partecipanti) tra le valute europee che a partire dal 1979 aveva preceduto l'UME, le altre banche centrali dell'UE avevano dovuto adattare le loro politiche alla politica monetaria dell'economia leader nell'UE, cioè alla politica della Banca centrale tedesca (Bundesbank). Quest'ultima ovviamente dava la priorità agli obiettivi macroeconomici tedeschi e non a quelli degli altri Paesi appartenenti allo SME. Al contrario, la BCE deve statutariamente tener conto delle condizioni di tutti i Paesi appartenenti all'AE e le sue decisioni vengono prese dal Consiglio Direttivo che rappresenta tutti i Paesi membri.

2) Una moneta unica dell'UE produce un maggior grado di integrazione del mercato europeo rispetto ad un regime di tassi di cambio fissi o semi-fissi, in quanto elimina la possibilità di riallineamenti valutari e quindi l'incertezza che questa possibilità crea, oltretutto i costi di convertire una valuta in un'altra per poter effettuare scambi commerciali tra Paesi europei. La valuta unica europea era quindi considerata un complemento necessario al mercato unico europeo, ovvero all'integrazione dei mercati dei beni, dei servizi e dei capitali all'interno dell'UE.

3) Dato il passaggio alla completa libertà di circolazione dei capitali all'interno dell'UE, sembrava esserci poco da guadagnare e molto da perdere nel mantenere delle parità semi-fisse tra le valute europee (come avveniva con lo SME), piuttosto che fissare irrevocabilmente le parità tramite una moneta unica. Qualsiasi sistema di tassi di cambio fissi o semi-fissi tra valute nazionali avrebbe infatti reso le valute dei Paesi più fragili soggette a violenti attacchi speculativi, come era accaduto nel 1992-1993 con la lira italiana. Si è quindi ritenuto che, se per facilitare l'integrazione dei mercati era auspicabile combinare tassi di cambio permanentemente fissi con la libertà di movimento dei capitali, il modo migliore per farlo era una moneta unica. Quindi, il progetto euro ha rappresentato una soluzione estrema al cosiddetto "trilemma" della politica monetaria tra Paesi sovrani, garantendo:

- stabilità permanente del cambio tra Paesi appartenenti all'AE
- libertà di movimento dei capitali tra Paesi
- al prezzo, però, del sacrificio dell'autonomia monetaria dei singoli Paesi appartenenti all'AE

4) I paesi dell'AE con una storia di alta inflazione, come la Grecia o l'Italia, ritenevano che la partecipazione all'UME avrebbe dato loro quel vincolo esterno (un "ancoraggio nominale") necessario a mantenere l'inflazione bassa, facendo scendere le aspettative d'inflazione degli operatori e riducendo così i tassi d'interesse, assai alti in questi Paesi prima dell'UME. Effettivamente, la credibilità acquistata con la loro partecipazione all'euro consentì ai Paesi meridionali dell'AE di usufruire di tassi di interesse molto più bassi di quelli che avevano negli anni '80 e '90.

## Le regole dell'UME

Prima di firmare il Trattato di Maastricht, i Paesi a bassa inflazione e con politiche monetarie e fiscali rigorose, come la Germania, volevano garanzie che i Paesi con una storia di alta inflazione e alti deficit pubblici avrebbero adottato – una volta introdotto l'euro - politiche compatibili con un contesto di bassa inflazione e moderazione fiscale. Temevano che altrimenti l'euro sarebbe stato una valuta debole, quali erano state le valute di questi Paesi a partire dall'inizio degli anni '70. I Paesi rigoristi temevano particolarmente che alti deficit pubblici avrebbero reso alla lunga insostenibili i debiti pubblici dei Paesi fiscalmente più lassisti, creando così una forte pressione sulla BCE ad acquistarne i titoli ("monetizzazione del debito"), al fine di evitarne l'insolvenza ("default") e di prevenire una crisi finanziaria che avrebbe contagiato l'intera Unione. A sua volta, la monetizzazione del debito avrebbe alimentato la crescita dell'offerta di moneta e quindi l'inflazione all'interno dell'AE. In altre parole, i Paesi rigoristi temevano che, senza vincoli stringenti al

comportamento dei governi dei Paesi membri, l'intera AE avrebbe pagato il conto per i governi che tendevano a prendere a prestito più di quanto potessero permettersi di rimborsare.

Coerentemente con questi timori, nel Trattato di Maastricht furono inserite:

- una "clausola di non salvataggio" ("no bail-out rule"), in base alla quale la responsabilità di ripagare i debiti pubblici è esclusivamente del Paese debitore (Art. 125 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea)
- una regola sul deficit pubblico che afferma che un Paese non può avere un deficit del settore pubblico superiore al 3% del suo PIL (tranne in casi eccezionali e in circostanze temporanee)
- una regola sul debito pubblico che afferma che un Paese non può avere un debito pubblico superiore al 60% del suo PIL

## Il Patto di Stabilità e Crescita

Con l'avvicinarsi dell'introduzione dell'euro, l'opinione pubblica tedesca restava in maggioranza contraria alla moneta unica europea. Il governo tedesco chiese allora ai suoi partner europei che fosse approvato il Patto di Stabilità e Crescita (PSC), allo scopo di rassicurare gli elettori tedeschi che la nuova BCE avrebbe garantito – come aveva fatto egregiamente fino ad allora la Bundesbank - bassa inflazione e avrebbe evitato i salvataggi di Paesi lassisti. Il PSC negoziato dai leader europei nel 1997 ha quindi rafforzato la camicia di forza fiscale imposta ai Paesi aderenti all'UME. Esso ha infatti stabilito come obiettivo a medio termine di perseguire da parte di tutti i Paesi membri un bilancio pubblico prossimo al pareggio o in avanzo, e ha inoltre definito un calendario per l'imposizione di sanzioni pecuniarie ai Paesi che non riescono a correggere abbastanza prontamente situazioni di deficit o di debito "eccessivi".

La ragione di fondo a giustificazione del PSC è pertanto il timore che un Paese con alto debito pubblico che continua ad avere deficit elevati e a prendere a prestito potrebbe arrivare ad un punto in cui i mercati non sono più disposti ad acquistare le sue obbligazioni se non offrendo interessi altissimi, uno scenario da incubo che si è avverato per alcuni Paesi dell'AE con la crisi del debito pubblico europeo scoppiata nel 2010.

## Il "Fiscal Compact"

A seguito della forte instabilità venutasi a creare a causa della crisi del debito pubblico europeo, i Paesi finanziariamente più solidi dell'AE hanno spinto affinché si pervenisse ad un Trattato di stabilità fiscale, il cosiddetto "Fiscal compact", che è una versione più rigorosa del PSC ed è stato motivato da preoccupazioni simili, riflettendo l'idea che la causa principale della crisi in atto fosse il lassismo fiscale dei governi nazionali. L'intento più immediato del Fiscal Compact era quello di rassicurare i mercati finanziari in forte apprensione per la solvibilità dei Paesi più fragili dell'AE che essi si sarebbero da ora in avanti attenuti a politiche fiscali di grande rigore. Il Fiscal Compact è entrato in vigore all'inizio del 2013 e costituisce il capitolo fiscale (Titolo III) del Trattato che regola attualmente la vita dell'Unione monetaria. Gli Stati membri hanno quindi dovuto recepirlo nell'ordinamento giuridico nazionale.

Fondamentalmente, il Fiscal Compact è composto da due regole.

La prima prevede il divieto del "deficit strutturale" di superare lo 0,5 per cento del PIL per gli Stati con un rapporto debito pubblico / PIL superiore al 60% (o al massimo l'1,0% del PIL per gli Stati con rapporto debito pubblico / PIL entro il limite del 60%). La nozione di "deficit strutturale" si riferisce a quel deficit che non è causato da fluttuazioni o shock temporanei che deviano l'economia dal suo percorso di crescita a lungo termine determinato dai "fondamentali" di quell'economia (progresso tecnologico, accumulazione di capitale, demografia, qualità delle sue istituzioni, competitività). In altre parole, un deficit strutturale di bilancio è quello che si verifica quando l'economia di un Paese sta funzionando al suo pieno potenziale e non è colpita da particolari shock, né positivi, né negativi. Ad esso va aggiunta la componente "ciclica" del deficit pubblico, quello cioè tipicamente dovuto ad eventi contingenti – quali ad esempio,

in questo momento, la diffusione del Covid-19 – che determinano variazioni delle entrate e/o delle uscite del bilancio pubblico.

La seconda regola stabilisce un percorso di riduzione del debito pubblico in relazione al PIL. Gli Stati membri devono ridurre ogni anno 1/20 della distanza tra il livello effettivo del rapporto debito/PIL e la soglia del 60%.

Il Fiscal Compact ha inoltre rafforzato la procedura per i disavanzi eccessivi prevista dal PSC. Esso prevede, infatti, che i Paesi dell'AE si impegnino a sostenere proposte o raccomandazioni della Commissione Europea al Consiglio ECOFIN (il Consiglio dei Ministri dell'Economia dell'UE) relative ad un Paese che viola il criterio del deficit, a meno che a ciò non si opponga la maggioranza qualificata degli altri Paesi appartenenti all'AE.

## Obiettivi di bilancio a medio termine e flessibilità

Tutti i Paesi dell'UE sono tenuti a raggiungere il proprio obiettivo di bilancio a medio termine (OMT). L'OMT è il valore di riferimento del deficit strutturale che ogni Paese deve raggiungere e mantenere nel tempo. Gli obiettivi sono specifici a ogni Paese e sono riesaminati ogni 3 anni dalla Commissione Europea, tenendo conto di variabili come il livello del debito pubblico, la crescita passata del PIL e la sua volatilità, la sensibilità del bilancio alle fluttuazioni del PIL, l'andamento di lungo periodo della finanza pubblica dovuto a fattori demografici (con riguardo soprattutto alla spesa pensionistica e a quella sanitaria).

Per sostenere gli sforzi dell'UE rivolti ad aumentare i livelli di investimento pubblico e a incoraggiare le riforme strutturali, il Consiglio Europeo ha convenuto nel giugno 2014 che le norme esistenti del PSC possono essere applicate in modo più flessibile. Deviazioni temporanee dall'OMT possono pertanto essere giustificate da progetti di investimento pubblico e riforme che comportino costi a breve termine, ma a fronte di effetti positivi sul bilancio pubblico a lungo termine. In particolare, ciò vale nel caso di riforme con un impatto positivo verificabile sul potenziale di crescita e quindi anche sulla sostenibilità a lungo termine del debito pubblico. Anche emergenze – o supposte tali, come in passato la crisi migratoria – sono state addotte da Paesi membri per chiedere flessibilità e deviare dall'OMT. A questo riguardo, l'Italia è stato il paese dell'UE che ha ottenuto maggiore flessibilità: 29,7 miliardi di euro di deficit in eccesso tra il 2015 e 2018.

Come è noto, con l'emergenza COVID-19, il PSC è stato sospeso e i Paesi europei hanno quindi potuto aumentare a dismisura i loro deficit di bilancio, con il decisivo sostegno della BCE che ne sta acquistando i titoli pubblici in quantità senza precedenti.

## Il bilancio dell'UE

Il bilancio dell'UE per il periodo 2014-2020 ha rappresentato l'1% del reddito nazionale lordo dell'UE (165,8 miliardi di euro per l'anno 2019).

Le entrate dell'UE derivano da quattro fonti principali:

- trasferimenti da parte dei Paesi membri basati sul reddito nazionale lordo di ciascun Paese (per un ammontare pari a circa lo 0,7% di tale reddito), che nel 2017 hanno rappresentato il 56,1% delle entrate totali dell'UE
- risorse proprie tradizionali, comprendenti i dazi doganali sulle importazioni da paesi extra UE (14,7% delle entrate nel 2017)
- trasferimenti da parte dei Paesi membri basati sull'IVA, che consistono in una percentuale dell'imposta sul valore aggiunto riscossa nei vari Paesi (12,2% delle entrate nel 2017)

- altre entrate, comprendenti le imposte sugli stipendi del personale dell'UE, interessi bancari, multe e contributi da Paesi terzi, ecc. (12,4% delle entrate nel 2017)
- eventuale surplus di bilancio dell'anno precedente (4,6% delle entrate nel 2017)

La quota maggiore delle uscite dell'UE va all'agricoltura. Durante il periodo 2014-2020, la quota della spesa dell'UE per l'agricoltura (Politica Agricola Comune) è stata del 39%. Questa quota è diminuita nel corso degli anni (nel 1985, il 70% del budget dell'allora Comunità Europea è stato speso per l'agricoltura). La quota relativamente ampia dell'agricoltura nel bilancio dell'UE è dovuta al fatto che è l'unica politica finanziata quasi interamente dal bilancio comune. Ciò significa che la spesa dell'UE per l'agricoltura è in gran parte sostitutiva della spesa nazionale per tale settore da parte dei vari Paesi.

La seconda quota in ordine di grandezza della spesa dell'UE va allo sviluppo regionale (34% per il periodo 2014-2020). I finanziamenti dell'UE per lo sviluppo regionale e la coesione sociale sono una fonte molto importante per finanziare progetti di investimento nelle aree depresse dell'UE, come nel Sud d'Italia. Nei Paesi più poveri dell'UE, che dispongono di mezzi limitati come avviene in alcuni Paesi dell'Europa orientale, i fondi europei finanziano fino all'80% degli investimenti pubblici. Attraverso queste politiche, l'UE cerca di ridurre le disparità tra Paesi e regioni. Quindi, i fondi per lo sviluppo regionale e la coesione sociale hanno per anni costituito – prima degli imponenti trasferimenti previsti dal piano "Next Ge EU" per far fronte agli effetti economici dell'emergenza COVID-19 – i principali canali attraverso i quali l'UE ha ridistribuito risorse dai Paesi più ricchi a quelli più poveri.

## Conclusioni

Siamo giunti alla fine anche di questa lezione in cui abbiamo introdotto:

- il Trattato di Maastricht e l'Eurosistema
- le regole dell'Unione Monetaria Europea e delle ragioni che la hanno determinata
- il Patto di Stabilità e Crescita e il Fiscal Compact
  
- e infine, gli obiettivi di bilancio a medio termine e la successiva flessibilità introdotta per aumentare i livelli di investimento pubblico e incoraggiare le riforme strutturali

Buon proseguimento!