

Commenti alle proposte della Commissione Europea sulla governance economica dell'area euro

Lorenzo Bini Smaghi

L'obiettivo di questo intervento è di esaminare le proposte avanzate nel documento della Commissione del 9 Novembre 2022, nell'ambito del contesto istituzionale attuale. Non considero dunque scenari di discontinuità radicali, che richiedono modifiche dei Trattati, come l'evoluzione verso un bilancio europeo più robusto, in grado di sostituire una parte rilevante delle funzioni attualmente svolte dai bilanci nazionali.

L'analisi parte dall'obiettivo che si è posto la Commissione europea nel presentare le sue proposte, che è sostanzialmente quello di superare i problemi riscontrati nel funzionamento del Patto di Stabilità e crescita durante gli ultimi venti e più anni, segnatamente:

- Il sussistere di ampie divergenze delle politiche di bilancio (e della dinamica del debito)
- La pro-ciclicità e la bassa qualità delle politiche di bilancio (ad esempio il calo degli investimenti pubblici)
- La mancanza di trasparenza del processo e di "ownership" da parte dei singoli paesi, che ha portato a tensioni istituzionali e ad una sostanziale opacità dell'intero processo.

La domanda che ci si deve porre è se il nuovo sistema può consentire di raggiungere risultati migliori.

È ovviamente difficile dare una risposta esaustiva a questa domanda, in particolare perché mancano ancora molti dettagli della proposta – siamo in una fase iniziale della discussione e del negoziato – e inoltre perché i processi decisionali si adatteranno inevitabilmente al nuovo sistema, anche in modo potenzialmente perverso (Lucas' Econometric Policy Evaluation) e tale da vanificare potenzialmente le intenzioni iniziali.

Tuttavia, in base alle informazioni di cui disponiamo oggi, la risposta alla domanda rischia per ora di essere in larga parte negativa. In altre parole, il nuovo sistema rischia di essere peggiore di quello attuale. Nel senso che non produrrà politiche di bilancio più coese e meno divergenti, impostazioni meno pro-cicliche e più prone agli investimenti, e soprattutto non sarà più trasparente né aumenterà l'ownership degli stati membri; al contrario rischia di accentuare le tensioni tra questi ultimi e le istituzioni comunitarie.

Alla base di questi dubbi vi è l'assenza di una analisi obiettiva dei motivi per cui il sistema precedente ha portato a risultati in parte insoddisfacenti. In particolare, non ci

si è chiesti se le politiche di bilancio sono state inadeguate, pro-cicliche, divergenti, opache e poco efficaci, per colpa del Patto di stabilità e crescita male oppure per come è stato applicato male, dalle istituzioni europee e dai paesi membri? Questa è una domanda fondamentale, preliminare a qualsiasi discussione su possibili modifiche al Patto stesso, che non è stata ancora posta.

Eppure, usciamo da un esempio lampante di errore commesso da istituzioni credibili come le banche centrali, che dopo anni di mancato raggiungimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi non hanno trovato di meglio che dare la colpa alla loro strategia. Hanno ritenuto che semplicemente cambiando la strategia – ad esempio annunciando un target d'inflazione più elevato – si sarebbe risolto il problema. Ma il problema non era di strategia ma piuttosto di manico. Per anni erano state sbagliate le previsioni e sottostimato l'impatto deflazionistico della globalizzazione e dell'eccesso di risparmio. Cambiare strategia non ha evitato questa volta di sottostimare l'impatto inflazionistico della tendenza opposta.

Se il problema non sta nella strategia – o nella governance - ma piuttosto nel come viene utilizzato – ossia nel manico – serve a poco cambiare strategia, o il Patto di Stabilità. Rischiamo di ritrovarci nella stessa situazione, tra qualche anno. Anzi, peggiore, perché non avremo usato la lezione degli ultimi anni per imparare a usare meglio il sistema esistente, illudendoci che bastava cambiare qualche regola per ottenere politiche di bilancio migliori.

Farò sostanzialmente tre critiche al documento e alle proposte della Commissione, riprendendo in parte le sue stesse critiche all'attuale Patto di stabilità e crescita.

La prima è quella della trasparenza. La Commissione critica l'attuale Patto di stabilità perché si basa in larga parte su un parametro chiave, – il cosiddetto output gap, che riguarda la posizione ciclica dell'economia – che non è misurabile né osservabile. In realtà, il livello del Pil è misurato. Non lo è invece il Pil potenziale, cioè il livello del Pil ipotizzabile in assenza di variazione ciclica, determinato dalla crescita potenziale dell'economia. È una variabile che viene stimata.

Si tratta tuttavia della variabile fondamentale per qualsiasi modello economico usato per fare previsioni e per fare politica economica. È la variabile cruciale per la politica monetaria, perché determina l'evoluzione delle pressioni inflazionistiche, almeno quelle di domanda. È la variabile chiave per calibrare la politica di bilancio pluriennale, perché determina l'evoluzione nel tempo delle entrate e delle uscite e la dimensione temporanea o permanente del disavanzo pubblico.

L'output gap è la pietra miliare di qualsiasi modello econometrico post-keynesiano usato da tutte le istituzioni internazionali e nazionali. Non è misurata ma viene stimata da tutti i principali organismi di previsione nazionali o internazionali, dal Fmi all'OCSE alle banche centrali nazionali e agli istituti di ricerca privati e pubblici. Senza

una stima dell'output gap e del tasso di crescita potenziale non è possibile impostare, né valutare alcuna politica economica.

Certo, vi sono stime diverse dell'output gap, a seconda delle istituzioni che la producono e la pubblicano. Ma questa non è mancanza di trasparenza. Si tratta semmai di trasparenza necessaria, perché solo conoscendo le diverse stime si possono capire e spiegare le differenze nei modelli e nelle previsioni, e valutare quali, col senno di poi, si sono rivelate più accurate.

Si obietta talvolta che il concetto di output gap non sia compreso dal grande pubblico. È forse meglio compreso il concetto di spesa primaria al netto delle componenti cicliche e delle entrate strutturali, contenuto nella nuova proposta della Commissione europea?

In sintesi, anche se il saldo di bilancio corretto per gli effetti ciclici non è una variabile osservabile, rappresenta un dato noto e pubblicato, analizzabile e confrontabile, non solo tra vari organismi ma anche ex post. Far finta che non esista non risolve il problema.

Data la critica alla non misurabilità dell'output gap, ci si potrebbe aspettare che la nuova proposta della Commissione sia basata su variabili tutte osservabili e facilmente comprensibili al grande pubblico.

Sorprendentemente non è così. La proposta della Commissione si basa su due criteri, o procedure, principali, nessuna delle quali è osservata né facilmente comprensibile.

Il primo criterio, usato per definire il percorso di aggiustamento del debito che devono seguire i paesi membri, si riferisce sull'analisi di sostenibilità, che si basa tutta su variabili previste ad un orizzonte di 3-4 anni, come il Pil (previsione basata su modelli al cui centro vi è proprio l'output gap), i tassi d'interesse, le entrate fiscali e la spesa pubblica. Chi è pratico con questa metodologia ne conosce bene la complessità, l'erraticità delle stime e la forte sensibilità rispetto alle ipotesi che vengono fatte.

Il secondo criterio, usato dalla Commissione per determinare e monitorare l'aggiustamento del debito riguarda la dinamica pluriennale della spesa primaria, al netto degli effetti ciclici e delle entrate fiscali discrezionali, in rapporto al Pil. Anche in questo caso si tratta di variabili stimate, ad esempio per quel che riguarda l'impatto del ciclo economico sulla spesa, la dinamica del pil (presumibilmente il Pil potenziale per evitare pro-ciclicità), l'effetto delle misure fiscali previste per coprire la spesa, ecc... Tralascio qui la discussione sugli incentivi che avranno i paesi a catalogare alcune spese – ad esempio il reddito di cittadinanza – come legate al ciclo economico, per poterle escludere dal calcolo. E così per gli altri interventi discrezionali anti-ciclici, ad esempio il sostegno alle famiglie più fragili per far fronte al caro energia. Se ciò non fosse consentito, d'altra parte, la regola proposta dalla Commissione sarebbe fortemente pro-ciclica.

In conclusione, sarebbe un errore pensare che passare dal sistema attuale, basato principalmente sul saldo di bilancio corretto per il ciclo, insieme ad altri indicatori, ad

un sistema basato principalmente sul limite alla spesa primaria in rapporto al Pil potenziale, sia più trasparente e più comprensibile dall'opinione pubblica.

La seconda critica riguarda la differenziazione tra paesi. Nel suo documento la Commissione europea rimprovera all'attuale Patto di stabilità di imporre uno schema unico (*"one size fits all"*) a paesi che sono in situazioni diverse. Il Patto richiede, in particolare, a tutti i paesi di ridurre il debito pubblico di 1/20mo all'anno della differenza rispetto al livello di riferimento del 60% del Pil.

In realtà non è così. La regola dell'1/20 di riduzione del debito pubblico ogni anno impone un percorso molto diverso a chi è prossimo al 60% e a chi è su livelli molto più elevati.

Forse è il livello di riferimento, ossia il 60% del debito rispetto al Pil, che è irrealistico pensare di raggiungere nella situazione attuale. Bastava modificarlo, ma non si è voluto fare, forse per buoni motivi.

Si poteva modificare l'1/20mo, portandolo ad esempio all'1/40mo per tener conto dell'aumento complessivo del debito in tutti i paesi e assicurare maggior gradualità. Non avrebbe cambiato molto per i paesi che hanno un debito vicino al 60% del Pil ma avrebbe reso più credibile il ritmo di aggiustamento richiesto a paesi a debito più elevato come l'Italia. Con circa il 150% di debito rispetto al Pil, la riduzione annua sarebbe passata dal 4,5 punti all'anno a 2,25 punti, un ritmo probabilmente accettabile e sostenibile. Perché non si è fatto?

La soluzione scelta è stata invece di dividere i paesi in tre gruppi – inferno, purgatorio e paradiso – in funzione del loro livello di debito, e di attribuire a ciascun paese un ritmo di riduzione in base ad una valutazione della sostenibilità del debito (sulla quale torneremo). Non affronto per ora il tema di come verranno catalogati i vari paesi nelle tre categorie sopra menzionate, ma dubito che sarà un processo indolore.

L'aggiustamento maggiore è – ovviamente - per chi si trova in inferno. Si potrebbe ribattere che già oggi è così. Ma non è stato proprio questo uno dei problemi in Europa nel corso dell'ultimo decennio? La crescita europea più lenta, le pressioni deflazionistiche, l'eccessivo ricorso alla politica monetaria non sono stati provocati proprio dall'insufficiente uso dello spazio fiscale da parte di quei paesi che ne disponevano? Il calo tendenziale dei tassi d'interesse reali nel decennio passato non è stato indotto proprio dall'eccesso di risparmio privato, non compensato da investimento pubblico?

Il sistema proposto dalla Commissione accentua l'asimmetria dell'aggiustamento fiscale, agendo solo sui paesi che stanno all'inferno ed eliminando qualsiasi onere per i paesi che vengono messi – forse un po' troppo facilmente – in paradiso. Una proposta difficilmente accettabile dal punto di vista politico. Torneremo anche su questo punto.

L'asimmetria viene accentuata dal rafforzamento che viene fatto nella nuova proposta di governance del legame tra il Patto di stabilità e la procedura per gli squilibri macroeconomici. Se da un lato è auspicabile legare l'aggiustamento del debito elevato

alle politiche strutturali per favorire la crescita, non vi è, dall'altro lato, alcuna indicazione per i paesi con squilibri macroeconomici, come i surplus delle partite correnti di paesi come la Germania o i Paesi bassi, di mettere in atto politiche di bilancio meno restrittive per alleviare tali squilibri.

In conclusione, la proposta della Commissione europea di fatto concentra l'attenzione delle nuove procedure di sorveglianza solo su un gruppo di paesi, catalogati esclusivamente in base al loro livello di debito pubblico, ignorando altre problematiche legate al coordinamento delle politiche di bilancio e il ruolo dei paesi in surplus. Ciò appare non solo poco prudente, in base all'esperienza degli ultimi 20 anni nei quali paesi apparentemente virtuosi sono rapidamente diventati molto più fragili, ma politicamente difficile da accettare perché in violazione del principio di equità di trattamento (che non significa parità di valutazione).

L'ultima critica alla proposta della Commissione europea riguarda la rivendicazione di maggior ownership conferita ai governi nel definire il percorso di aggiustamento del debito pubblico. Il rischio è semmai l'opposto, ossia che potrebbe nel tempo accentuare i contrasti tra i governi nazionali e le istituzioni europee.

Nel sistema attuale l'iniziativa di presentare i programmi di stabilità è nelle mani dei governi nazionali, nel rispetto di alcuni criteri e procedure comuni definiti nei regolamenti comunitari. Questi regolamenti consentono margini di interpretazione e di discussione, tra istituzioni europee e governi nazionali, in particolare per quel che riguarda il ritmo di riduzione del debito.

Nella nuova proposta, il primo passo passa alla Commissione europea, che (cito) *“presenta ai paesi membri che hanno problematiche di debito (e solo a quelli) un riferimento di aggiustamento fiscale pluriennale, espresso in termini di spesa primaria, basato su una metodologia comune. Tale aggiustamento deve assicurare che il debito si riduce in modo plausibile e che il deficit rimane sotto il 3%”.*

In altre parole, è la Commissione europea che indica a ciascun paese il ritmo di riduzione del debito per un periodo di almeno quattro anni.

In base a tali prescrizioni, *“I paesi membri sottopongono (alla Commissione) dei piani fiscali di medio periodo (anche più lunghi di tre anni), le priorità di riforme strutturali e gli impegni di investimento, che supportino la sostenibilità del debito e rispettino le priorità e obiettivi europei, oltre che assicurare che i piani strutturali e nazionali affrontino le raccomandazioni (emanate) dalle istituzioni europee”*

Dopo che i paesi hanno sottoposto i loro piani, la Commissione – e ad un certo punto interviene anche il Consiglio – valuta se i piani presentati dai paesi membri sono in linea con le raccomandazioni date e se vengono applicati dagli stati membri.

Questo è il concetto di “ownership” inteso dalla Commissione europea.

In realtà, si tratta di un capovolgimento dei rapporti tra le istituzioni europee – in particolare il Consiglio e la Commissione – e tra queste e gli stati membri, che rischia di innescare conflitti e di alimentare reazioni populiste. Perché? Sostanzialmente perché, nell’attuale contesto istituzionale europeo, la nuova governance proposta non garantisce la necessaria legittimità democratica. In altre parole, vengono accentrati presso la Commissione poteri di indirizzo delle politiche di bilancio di alcuni paesi (quelli ad alto debito), senza alcun cambiamento di Trattato e senza alcuna Check and balance, in particolare senza alcun coinvolgimento del Consiglio e del Parlamento.

Per questo motivo, la proposta della Commissione non passerà. Spiego.

Nella situazione attuale, i paesi membri sono responsabili per il loro bilancio pubblico, incluso il saldo e il percorso previsto di riduzione del debito pubblico. Ai paesi dell’Unione è richiesto di rispettare alcuni criteri, tra i quali i parametri di riferimento stabiliti nel trattato e la necessità di ridurre il debito, quando esso supera il 60% del Pil, in “misura sufficiente” e ad “un ritmo adeguato”. Il Trattato e i regolamenti attuativi, che non sono “stupidi”, non hanno voluto definire in modo meccanico i concetti di “misura sufficiente” e di “ritmo adeguato” perché nessuna teoria economica consente di farlo. Ciò dipende da una serie di fattori che son mutevoli nel tempo e soggetti ad interpretazione. Essendo peraltro la politica di bilancio al centro del sistema democrazia, non è possibile né desiderabile demandarne la definizione a entità che non abbiano una legittimità democratica.

Per questo motivo, il Trattato e il Patto di stabilità si basano su procedure che prevedono l’interazione tra le istituzioni nazionali, responsabili per la politica di bilancio, e quelle europee, responsabili di assicurare che le politiche di bilancio nazionali non creino effetti indesiderati sugli altri. Ciascuna di queste procedure si basa su checks and balances e su un sistema di legittimità democratica.

Questo sistema viene ribaltato nella proposta della Commissione. Nel nuovo assetto è la Commissione che definisce il percorso di aggiustamento “plausibile” che devono seguire i paesi che sono all’inferno per ridurre il loro debito pubblico. Ma quale legittimità democratica ha la Commissione europea per indicare quale debba essere il saldo di bilancio plausibile e il debito plausibile di un paese membro e quali devono essere le politiche strutturali da mettere in atto per raggiungere quell’obiettivo?

A leggere la proposta della Commissione, la legittimità viene da un computer. Quello che elabora la Debt Sustainability Analysis (DSA) in base al quale si definisce il percorso “plausibile” che un paese deve mettere in atto.

Al di là della difficoltà concettuale di definire un percorso plausibile in base alla DSA, di fatto viene data alla Commissione, senza alcuna validazione da parte del Consiglio dei ministri, né del Parlamento europeo, il potere di definire il parametro principale della politica di bilancio dei (di alcuni) paesi membri. In altre parole, la Commissione indicherà ai paesi A, B e C che nei successivi 3 anni dovranno ridurre il proprio debito (almeno) di x, y e z punti di Pil all’anno, in base alle sue valutazioni delle rispettive DSA.

Al Consiglio spetta solo di valutare, ex post, se le politiche di bilancio adottate dai rispettivi paesi sono in linea con tali indicazioni. Come si può sostenere che questo meccanismo sia più trasparente e aumenti l'ownership degli stati membri?

Come sarà possibile spiegare che un paese dovrà ridurre il proprio debito di 2 punti ogni anno, rispetto al Pil, piuttosto che 1 o 1,5, mentre un altro lo dovrà ridurre di 3? Basterà presentare l'elaborato elettronico prodotto dalla DSA, basata su stime e previsioni di variabili come il Pil, i tassi d'interesse, l'efficacia di alcune misure fiscali, ecc.. nell'arco di 3-4 anni?

E cosa succede se alcune stime o previsioni cambiano, ad esempio se salgono i tassi d'interesse, che fanno aumentare l'onere del debito, compromettendo la sostenibilità del debito? La Commissione europea dovrà elaborare una nuova DSA e richiedere un nuovo percorso di aggiustamento ai singoli paesi?

È pensabile che questo meccanismo sia comprensibile, e accettabile, non solo dai cittadini ma da chi siede nei parlamenti nazionali? Per non parlare dei mercati finanziari. Sarebbe interessante capire come si concilia questa nuova procedura con lo strumento del TPI adottato lo scorso anno dalla BCE per contrastare una evoluzione destabilizzante dei differenziali d'interesse, che si basa proprio sulla DSA. Se un paese segue un percorso di riduzione non in linea con la DSA, di fatto verrebbe messo fuori dall'ombrello protettivo del TPI?

In sintesi, la proposta della Commissione europea ribalta l'impostazione dell'attuale governance europea. Nel nuovo schema, la Commissione non è più solo l'organo che controlla che le politiche di bilancio nazionali rispettino ai principi inseriti nel trattato e nei regolamenti europei, diventa un organo di indirizzo delle politiche di bilancio dei paesi membri. Ma non di tutti, solo di quelli ad alto debito. E senza consultare ne rendere conto a nessuno, se non ad un elaboratore elettronico.

Non credo che le democrazie europee siano pronte per questa evoluzione tecnocratica.