

22 novembre 2021

Il Sole **24 ORE**

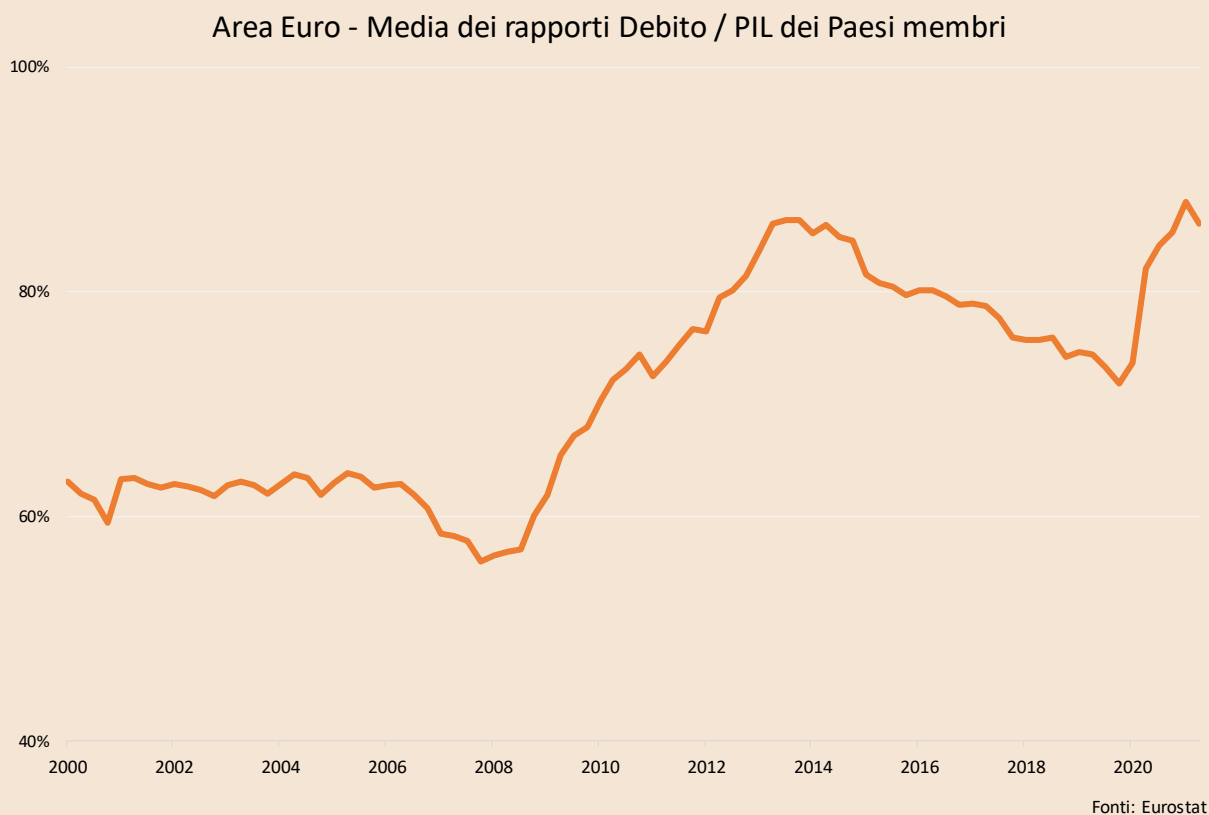
## **LE REGOLE EUROPEE DI RIDUZIONE DEL DEBITO VANNO RIVISTE (ED IN FRETTA)**

di Marcello Minenna

Nelle ultime settimane il dibattito sulla revisione delle regole europee su *deficit* e debito pubblico è tornato ad animarsi vivacemente grazie alla pubblicazione di un interessante contributo di ricerca direttamente da parte del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), cioè di una delle principali istituzioni finanziarie dell'area Euro. Al primo impatto, la proposta è di quelle che saltano all'occhio: alzare il tetto del rapporto tra debito pubblico e PIL rispetto all'attuale soglia del 60%, architrave delle regole di bilancio europee insieme al limite massimo del 3% di *deficit* rispetto al PIL. La nuova soglia sarebbe posta al 100%, in coerenza con il mutato contesto macro-economico post-pandemia, caratterizzato da bassi tassi di interesse e livelli di debito pubblico molto elevati per importanti Paesi membri.

Ad una prima analisi, la proposta del MES starebbe semplicemente prendendo atto di un fenomeno immediatamente percepibile: i livelli medi di debito/PIL dell'area Euro si sono allontanati dalla soglia del 60% dai tempi della crisi finanziaria internazionale del 2009 (cfr. Figura 1), oscillando nel decennio successivo intorno all'80%. Nel 2020 la crisi pandemica ha impresso una nuova spinta verso l'alto, verso un livello medio del 90%.

Figura 1



Non è un mistero che nei primi anni '90 le autorità comunitarie calibrarono la soglia del 60% utilizzando anche il criterio empirico dei livelli osservati di Debito/PIL. Tuttavia, come rimarcato pubblicamente dal MES in una risposta al *Frankfurter Allgemeine Zeitung* solo pochi giorni fa, la riforma prospettata è ben più ampia e supportata da ulteriori evidenze empiriche. C'è una profonda revisione dei criteri di stabilità finanziaria che *de facto* nell'ultimo decennio hanno determinato la politica di bilancio dei Paesi più indebitati come l'Italia. La modifica della soglia del 60% pertanto va inquadrata organicamente insieme al resto della riforma, per capire come sia una conseguenza del tutto logica di essa.

### IL “VENTESIMO DI RIENTRO”

È ben noto come la soglia del 60% non sia importante di per sé (il 47% dei Paesi membri non la rispettava nel 2019 e questa percentuale è salita al 70% dopo la crisi pandemica), ma per la rigorosa disciplina di bilancio che

risulterebbe dall'applicazione del principio di convergenza del rapporto Debito/PIL verso il 60%. Fino al 2011 tuttavia, la mancanza di conseguenze definite per i trasgressori (in termini di sanzioni) non aveva incentivato un rispetto della soglia del 60%. Dal 2011 la normativa europea ha poi introdotto il criterio del “ventesimo di rientro”, secondo cui un debito eccessivamente elevato dovrebbe essere ridotto annualmente in misura pari ad 1/20 del *gap* fra il livello corrente di Debito/PIL ed il 60%. Tuttavia nel decennio successivo le numerose esenzioni concesse a chi implementava riforme strutturali hanno reso il criterio quasi sempre inapplicabile.

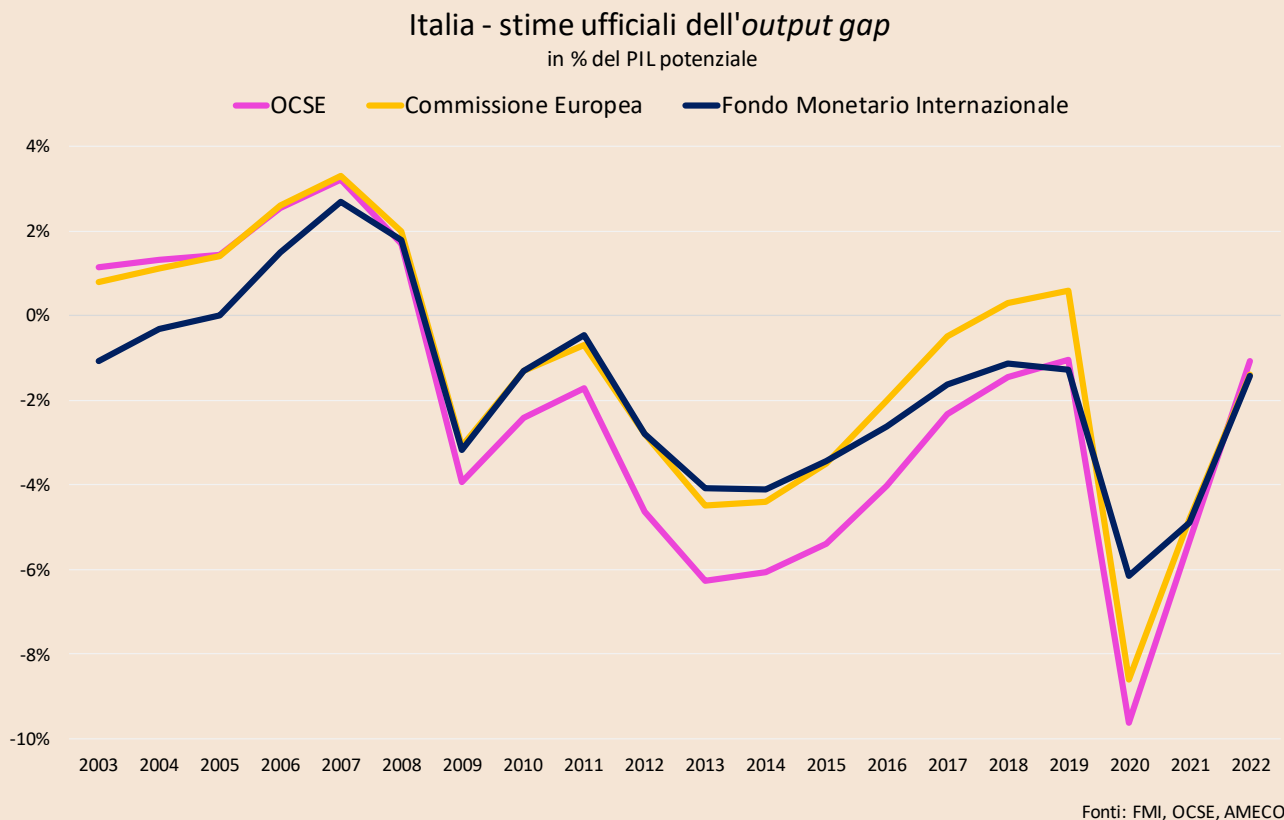
In parallelo sono state inoltre irrigidite le regole sul *deficit* che prevedono un limite inferiore (*floor*) al saldo di bilancio pubblico corretto per le spese una tantum e per gli effetti del ciclo economico il cui calcolo si basa su complesse stime del PIL c.d. “potenziale”, cioè quello raggiungibile da una data economia ipotizzando un pieno utilizzo dei fattori produttivi e senza stimolare un aumento dell'inflazione. In termini elementari, in tempi di crisi un Paese è autorizzato a spendere di più, ma solo fino al punto di riportare l'economia sul percorso stimato di crescita potenziale del PIL, chiudendo il c.d. *output gap* tra PIL osservato e potenziale. Di conseguenza questa stima è una variabile centrale nell'impianto normativo, perché determina quanto *deficit* un Paese possa accollarsi in momenti di difficoltà. Detto altrimenti, quanto maggiore è l'*output gap* (i.e. quanto più il PIL effettivo risulta inferiore rispetto a quello potenziale), tanto maggiore è lo spazio fiscale a disposizione di un Paese.

### **LA CRITICA ALLA METODOLOGIA DELL'OUTPUT GAP**

Il problema principale che si è osservato nel corso degli anni è l'estrema variabilità delle stime del PIL potenziale e quindi dell'*output gap*. Differenti istituzioni internazionali hanno prodotto sistematicamente stime eterogenee (cfr. Figura 2), per l'Italia come per altri Paesi membri. Quelle che contano per la determinazione del *deficit* sono state ovviamente quelle della Commissione Europea, che si sono rivelate spesso molto contenute. Se ad esempio fossero state utilizzate le stime OCSE (l'Organizzazione dei Paesi industrializzati) per

l'Italia, il governo sarebbe stato autorizzato ad indebitarsi di più per stimolare l'economia, soprattutto durante la pesante recessione del 2012-2014.

Figura 2

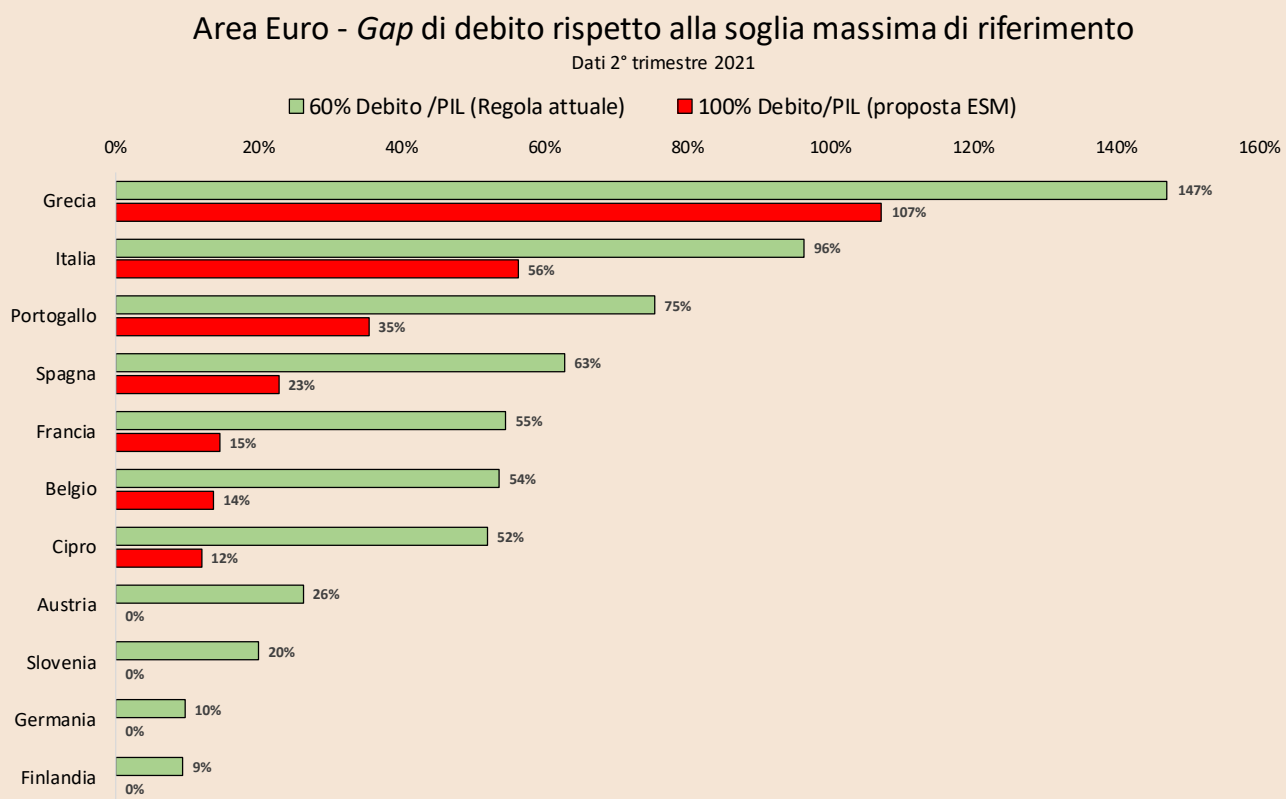


Le critiche da parte di governi, università e centri di ricerca indipendenti sono cresciute nel tempo: una variabile non osservabile soggetta a forti errori di stima non può determinare una grandezza così importante come il *deficit* pubblico. Finalmente sembra che le istituzioni europee stiano prendendo atto del problema: il fatto che il MES proponga di mettere da parte l'*output gap* per favorire l'utilizzo di indicatori osservabili come un tetto massimo di spesa va accolto con estremo favore e rappresenta forse il punto più sottovalutato della riforma in discussione.

Ovviamente, se il criterio del Patto di Stabilità e Crescita basato sull'*output gap* va in pensione, il ventesimo di rientro torna ad essere vincolante, in un momento storico dove la distanza tra la soglia limite del 60% Debito/PIL ed i livelli di debito osservati è più alta che mai (cfr. Figura 3, barre verdi).

Ciò implicherebbe dei percorsi di rientro per i Paesi più indebitati come Italia, Grecia o Portogallo talmente duri da essere irrealistici e – *de facto* – inapplicabili. Ad esempio la ricerca del MES stima che la Grecia dovrebbe raggiungere *surplus* primari di bilancio (cioè al netto degli interessi sul debito pregresso) del 6,5% annuo in media per 20 anni, mentre il Portogallo del 2,4%, nonostante entrambi i Paesi vengano già da un decennio di *austerità* durissima, se non estrema. Per avere un termine di paragone, tra il 2010 ed il 2019 il *surplus* primario medio per la Grecia è stato lo -0,3% (cioè un *deficit*!), per il Portogallo lo -0,4%. Cosa implicherebbero a livello sociale i nuovi “obiettivi”? Per l’Italia, dai dati pubblicati si può realisticamente estrapolare un percorso di rientro intermedio con un *surplus* primario medio tra il 3,5-4% all’anno per 20 anni.

Figura 3



Paradossalmente una soglia del rapporto Debito/PIL più elevata consentirebbe dei percorsi di rientro dal debito più realistici, che abbiano una

*chance* di essere eseguiti. Sotto l'ipotesi della soglia debito/PIL al 100%, la Grecia dovrebbe sostenere *surplus* di poco superiori al 4% mentre l'impegno per il Portogallo scenderebbe sotto l'1% su un orizzonte di 20 anni. Si tratterebbe sempre di *austerity* dura ed insostenibile, ma quantomeno si farebbe un passo avanti verso la realtà.

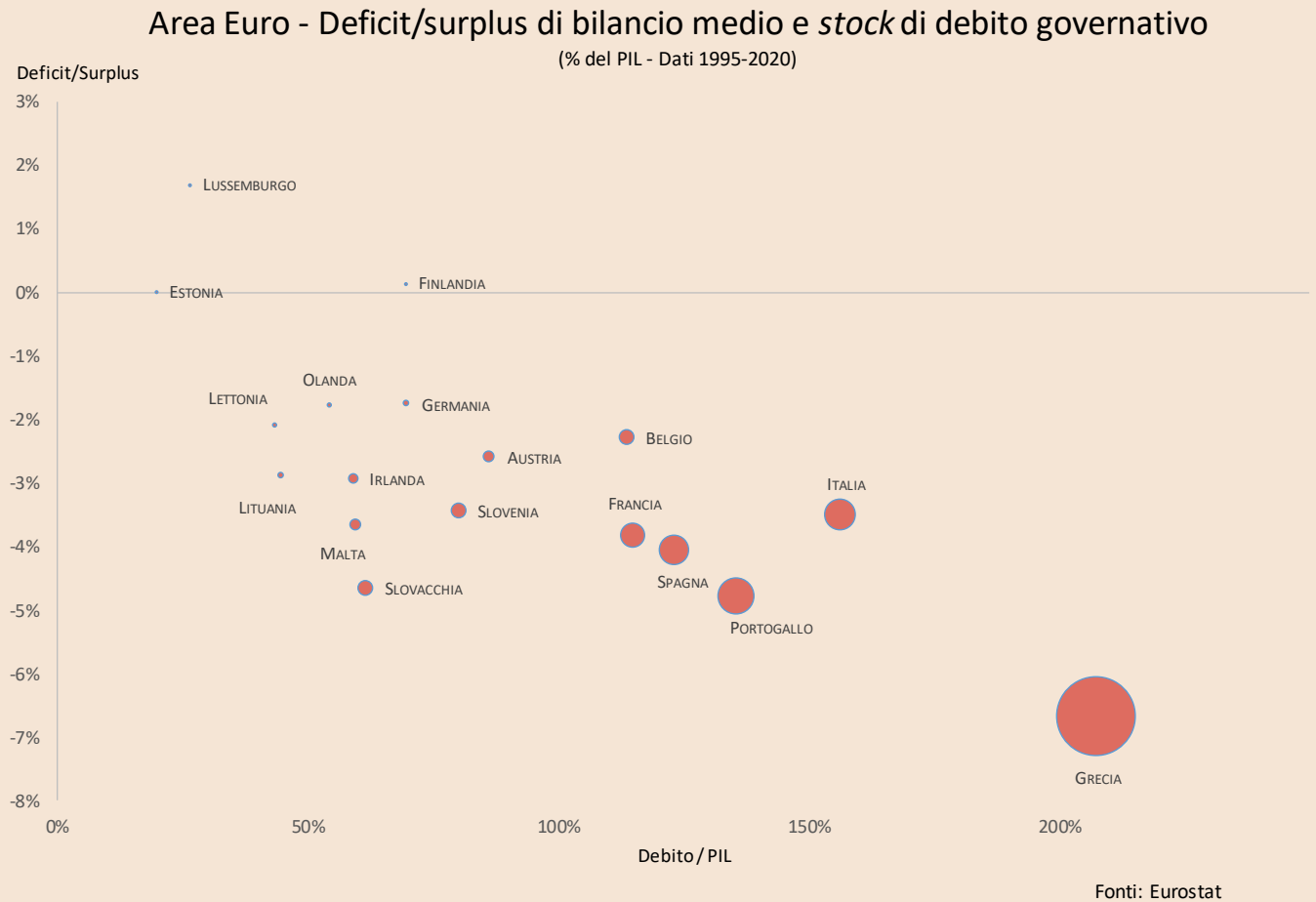
Certo, il *revamping* del criterio del ventesimo di rientro dovrà scontrarsi contro la prospettiva di una batteria fittissima di riforme strutturali delineata dal *Recovery Plan* (PNRR) ed approvata dalla Commissione Europea, che probabilmente disattiverà nuovamente il criterio per numerosi anni a venire.

### **IL LIMITE DEL 3% DEFICIT/PIL È CONFERMATO**

La proposta del MES non prevede invece nessuna innovazione per quanto riguarda la soglia massima del 3% di deficit/PIL, ritenuta efficace e sostenibile. In passato, i Paesi membri hanno mediamente rispettato questo limite (cfr. Figura 4), nonostante livelli di debito di partenza molto differenziati. Dai dati si nota infatti come il campo di variazione dei *deficit* medi sia raccolto (ad eccezione della Grecia) in una forbice tra l'1% ed il 5% del PIL.

Nei primi anni '90 la soglia del 3% era stata determinata empiricamente. All'epoca il debito pubblico dell'area euro si posizionava intorno al 60% del PIL; pertanto, ipotizzando una crescita media annua del PIL nominale del 5% (3% di crescita reale + 2% di inflazione), un tetto del 3% al deficit annuo era compatibile con la preservazione del rapporto debito/PIL su un livello del 60%. Nel contesto attuale – osserva il MES – la media dei debiti pubblici dell'area euro è intorno al 100% del PIL e quindi, postulando ragionevolmente una crescita reale annua più bassa (1%) e lo stesso livello di inflazione (2%), il limite del 3% sarebbe compatibile con una stabilizzazione del rapporto debito/PIL sul livello medio corrente.

Figura 4



### LA FATTIBILITÀ GIURIDICA E POLITICA DELLA RIFORMA

Nonostante la soglia del 60% sia riportata all'interno del Trattato di Funzionamento dell'Unione Europea, si potrebbe intervenire senza una modifica del Trattato o un laborioso processo di ratifica nazionale, anche se ovviamente sarebbe richiesta unanimità di intenti da parte di tutto il Consiglio Europeo di cui l'Italia ha appena assunto la Presidenza. Più complessa - ma ancora possibile - sarebbe la modifica del criterio del ventesimo di rientro, che è attualmente sigillato non solo all'interno della normativa europea ma anche nel *Fiscal Compact*, che è un vero e proprio trattato internazionale.

Per questi motivi nella proposta del MES il ventesimo di rientro verrebbe preservato, pur con i *caveat* di applicabilità che abbiamo citato in precedenza connessi con le riforme strutturali previste dal PNRR. In tutti i casi di rispetto

della soglia del 100%, i Paesi membri dovrebbero seguire solo un limite di spesa semplice e lineare, calibrato sul percorso di crescita tendenziale.

Resta il nodo politico: il vicepresidente della Commissione UE Dombrovskis ha già posto il veto sulla modifica della soglia del 60%, aprendo uno spiraglio invece sul ventesimo di rientro, che magari potrebbe trasformarsi in un “trentesimo”. Ovviamente l’ala conservatrice del Parlamento tedesco si è mostrata fortemente contraria, lasciando intendere un lunghissimo processo di discussione delle modifiche. Dall’ultimo Eurogruppo però non sono mancati segnali di apertura verso una revisione di quella che è stata definita un’applicazione “cieca” della soglia del 60%.

È comunque probabile che gran parte dei negoziati futuri si svolgerà a Bruxelles, a porte chiuse e lontano dai riflettori, in maniera da ridurre la conflittualità del dibattito ed arrivare all’estate 2022 con delle modifiche plausibili alla normativa.

L’“orizzonte degli eventi” resta il 2023, quando la sospensione di emergenza del Patto dovrebbe terminare e si dovrebbe tornare a quella che potremmo definire la standard “*austerity*” dell’area Euro. Ma a mio avviso non succederà: i tempi sono cambiati.

*Marcello Minenna, Direttore Generale dell’Agenzia delle Accise, Dogane e Monopoli*

*@MarcelloMinenna*

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*