

La politica fiscale europea deve cambiare per spingere investimenti pubblici e privati

Unione e patto di stabilità

LE PROPOSTE
IN UNO STUDIO
CURATO
DA ASPEN ITALIA
IN COLLABORAZIONE
CON INTESA
SANPAOLO

Pubblichiamo uno stralcio dello studio «Patto di Stabilità e Crescita, la prospettiva per l'Italia nella nuova Ue», curato da Aspen Institute Italia in collaborazione con Intesa Sanpaolo. La versione integrale è disponibile su www.aspeninstitute.it.

Le nuove regole non cambiano significativamente la traiettoria fiscale prevista per i Paesi in Edp (procedura per disavanzi eccessivi), 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 dalla Ue. Per un Paese ad alto debito come l'Italia, le nuove regole sono un significativo ammorbidimento rispetto al regime precedente. Anche se sfidante per un Paese ad alto debito come l'Italia, il nuovo Patto di Stabilità e Crescita 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 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 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 strutturali, anche se diversi Stati, 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. 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 della Ue passa attraverso il trasferimento di capacità fiscale dagli Stati alla 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 della Ue e sono di beneficio all'Unione nel suo complesso. 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.

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 come più incisivo rispetto a quanto inizialmente proposto dalla Commissione. Tuttavia, a causa della sovrapposizione di vincoli quantitativi e obiettivi divergenti, è 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 più articolato rispetto a quello delineato dalla Commissione all'inizio. Questa complessità deriva 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 arriva allo 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. Una valutazione oggettiva del successo o del fallimento della riforma del Psc sarà possibile solo 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 per promuovere la crescita sostenibile e la transizione ecologica, contribuendo a diminuire il debito climatico. Gli investimenti pubblici sono 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 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) riterremmo 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 della Ue. Ciò comporterebbe assegnare un peso inferiore a 1 alla spesa per investimenti nella determinazione dell'aggregato di spesa, cosa che non aveva trovato sufficiente consenso nelle negoziazioni. Si potrebbe considerare di applicare pesi variabili e differenziati per categorie specifiche di investimenti (ad esempio sulla Difesa), in modo da rispecchiare le priorità comuni della Ue, senza compromettere la sovranità degli Stati. Il processo potrebbe essere organizzato attraverso:

1. Una classificazione degli investimenti. Gli investimenti verranno suddivisi in categorie che rispecchiano le priorità della 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 a concentrarsi su progetti strategici senza pesare troppo 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 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 della Ue, 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 della Ue, 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 la Ue 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.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Strategia Ue. Accanto al controllo della spesa corrente, è necessario incentivare investimenti per una crescita sostenibile