



Corso di laurea in Economia e Management

Cattedra di Scienza delle Finanze

**Evoluzioni storiche e nuove prospettive della
Governance economica e fiscale europea:
implicazioni per l'economia italiana**

Mauro Milillo

RELATORE

Violetta Lo Schiavo

CORRELATORE

Chiara Lamberti
Matr. 216771

CANDIDATO

Anno Accademico 2023/2024

“Le vent se lève! . . . il faut tenter de vivre!”

Paul Valéry, *Le Cimetière marin*.

Indice

INTRODUZIONE	4
1)UNO SGUARDO AL PASSATO: ANALISI DEL PRECEDENTE QUADRO DI GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA DAL TRATTATO DI MAASTRICHT AI GIORNI NOSTRI	6
1.1 <i>Il quadro di partenza e le revisioni nel decennio successivo a seguito della crisi finanziaria globale e della crisi dei debiti sovrani</i>	<i>6</i>
1.2 <i>Criticità del precedente quadro di regole</i>	<i>13</i>
1.3 <i>La crisi pandemica e geopolitica: nuovi strumenti europei per la ripresa e le implicazioni per la governance economica europea.....</i>	<i>21</i>
2)UN CONFRONTO FRA IL PRECEDENTE E ATTUALE QUADRO DI REGOLE FISCALI EUROPEE	25
2.1 <i>Avvio del dibattito politico e percorso di approvazione della revisione della governance economica europea</i>	<i>25</i>
2.2 <i>Contenuto del “nuovo Patto di stabilità e crescita”</i>	<i>27</i>
2.2.1 <i>I tre atti legislativi che riformano la governance economica dell’UE</i>	<i>27</i>
2.2.2 <i>Il nuovo processo di programmazione fiscale</i>	<i>28</i>
2.2.3 <i>La nuova procedura per disavanzi eccessivi</i>	<i>31</i>
2.2.4 <i>Fase transitoria relativa al primo ciclo di sorveglianza</i>	<i>32</i>
2.2.5 <i>Il nuovo ruolo delle Istituzioni di bilancio indipendenti.....</i>	<i>33</i>
2.3 <i>Riflessioni sui pregi e difetti del nuovo quadro di regole rispetto alla iniziale proposta della Commissione, confrontate col precedente impianto.....</i>	<i>34</i>
3)L’IMPATTO DEL “NUOVO PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA” E DEL NEXT GENERATION EU SULL’ITALIA E PROSPETTIVE FUTURE PER LA GOVERNANCE EUROPEA	40
3.1 <i>Le procedure e i documenti di programmazione economico-finanziaria e di bilancio dell’Italia alla luce del nuovo quadro di governance europea.....</i>	<i>40</i>
3.2 <i>Le previsioni del Def 2024 e implicazioni della nuova governance europea per gli scenari di finanza pubblica di medio periodo dell’Italia.....</i>	<i>42</i>
3.3 <i>L’impatto del PNRR sulla crescita italiana</i>	<i>47</i>
3.4 <i>Una riflessione sul futuro del processo di Integrazione europea</i>	<i>51</i>
CONCLUSIONI	56
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	58

INTRODUZIONE

Lo scorso aprile è entrato ufficialmente in vigore il *nuovo quadro di governance economica dell'Unione europea*, da tempo al centro dell'attenzione delle principali istituzioni europee per le molteplici richieste di cambiamento e manifestazioni di inadeguatezza.

La risposta europea alla crisi economica, provocata dalla pandemia di SARS-CoV-2, aveva reso ancora più urgente l'esigenza di riforma delle regole fiscali europee, accelerandone il processo di revisione. Il mancato accordo su un nuovo quadro di regole avrebbe, infatti, comportato il ripristino delle precedenti regole all'inizio del 2024, in forza della disattivazione della clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita che era stata attivata durante la pandemia. Queste regole erano ritenute dalle stesse istituzioni europee non più sostenibili e adeguate ad un contesto significativamente mutato dagli accadimenti economici e geopolitici più recenti.

Inoltre, gli strumenti di ripresa e in particolare il NGEU avevano già contribuito ad alterare il funzionamento della *governance* economica stessa, introducendo un *modus operandi* improntato alla solidarietà e alla risposta comune alle crisi, in antitesi a quanto avvenuto in altre situazioni di difficoltà come la crisi finanziaria degli anni 2007-2008.

Dunque, nel 2022 la Commissione europea ha indicato le sue linee guida per una riforma del quadro di *governance* europea. Nell'aprile 2023 la commissione UE ha poi presentato, a seguito di un lungo dibattito pubblico, un pacchetto di tre proposte legislative, con cui sostituire e abrogare il precedente regolamento alla base del c.d. "braccio preventivo" del Patto di stabilità e crescita e parallelamente modificare il precedente regolamento sul c.d. "braccio correttivo" oltre che la direttiva sui quadri di bilancio. Questa proposta è stata soggetta a numerose modifiche, per poi giungere alla conclusione dell'iter legislativo il 29 aprile 2024, con l'adozione da parte del Consiglio dei tre testi legislativi finali alla base della riforma in esame, definiti insieme nel dibattito pubblico come il "Nuovo Patto di stabilità e crescita".

Di fronte a questi sconvolgimenti nell'ambito della *governance* europea, il presente progetto di ricerca nasce con l'intento, innanzitutto, di analizzare il precedente quadro di regole, per comprenderne i limiti e le principali criticità che hanno spinto ad un complesso processo di riforma. A tal fine, nel primo capitolo viene dapprima delineata una ricognizione storica delle principali tappe della evoluzione della *governance* economica europea a partire dall'entrata in vigore del Trattato di Maastricht, a cui segue poi uno studio delle criticità riscontrabili nel precedente impianto, anche prima dei recenti sviluppi socioeconomici e geopolitici.

Nel capitolo seguente l'obiettivo che si vuole perseguire consiste nel comprendere se la riforma attuata possa essere interpretata positivamente come una graduale rottura dalle precedenti problematiche o se risulti, piuttosto, un ritorno implicito alle regole di austerità e alla rigidità e complessità del quadro di regole dei precedenti anni. Per cercare di rispondere a questo quesito, dopo una sintesi delle principali tappe del percorso di approvazione della riforma, viene esposto nel dettaglio il contenuto definitivo dei tre atti legislativi, in modo tale da realizzare un confronto dei relativi testi con la iniziale proposta della Commissione e con la disciplina previgente.

Il terzo capitolo comprende, invece, una riflessione più pratica sui primi effetti che ci si attende per l'Italia in relazione alla riforma, anche alla luce degli strumenti di sostegno e dei passi in avanti realizzati in termini di integrazione europea in risposta alle recenti crisi. In particolare, l'analisi si focalizza sulle implicazioni per le procedure e i documenti programmatici di finanza pubblica e per gli aggiustamenti di bilancio che verranno richiesti negli anni a venire in funzione delle nuove regole.

Infine, al termine dell'elaborato si intende individuare, dopo un breve esame delle competenze attuali dell'Unione europea in materia fiscale, alcuni spunti di riflessione sugli elementi della *governance* europea che dovrebbero essere posti al centro del dibattito pubblico nei prossimi anni. E ciò anche in funzione delle sfide che attendono l'UE, connesse alle ultime crisi sistemiche e ad un contesto geopolitico instabile dove la competitività della stessa Unione potrebbe risultare indebolita dal ruolo sempre più preponderante degli Stati Uniti, della Cina e dei nuovi protagonisti della scena economica internazionale.

Si evidenzia che il tema trattato è molto attuale e che al momento sono ancora pendenti molte questioni normative, come ad esempio le disposizioni applicative dei nuovi testi legislativi che dovranno essere individuate nella normativa secondaria. Per questo mi preme sottolineare che le valutazioni realizzate e i dati riportati nel seguente elaborato sono aggiornati al 18 settembre 2024, precedendo, dunque, la presentazione dei Piani strutturali di bilancio di medio termine da parte di ciascuno Stato membro alla Commissione europea, in virtù delle nuove regole di bilancio europee.

Nel caso italiano, un primo schema del Piano è stato già presentato al Consiglio dei ministri (Cdm) il 17 settembre 2024, mentre la definizione dei dettagli e la sua trasmissione alle Camere è prevista avere luogo dopo il prossimo 23 settembre, ossia la data in cui l'Istat comunicherà i risultati della *“Revisione generale delle stime annuali dei conti nazionali del periodo 1995-2023”*.

1) UNO SGUARDO AL PASSATO: ANALISI DEL PRECEDENTE QUADRO DI GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA DAL TRATTATO DI MAASTRICHT AI GIORNI NOSTRI

1.1 Il quadro di partenza e le revisioni nel decennio successivo a seguito della crisi finanziaria globale e della crisi dei debiti sovrani

Sin dall'inizio, l'UE non è stata concepita come un sistema fondato sulla piena integrazione delle politiche economiche degli Stati membri o basato su una politica fiscale centrale.

L'Unione Economica e Monetaria (UEM), uno dei pilastri dell'UE, non ha creato un'unione economica europea o unificato le politiche fiscali degli Stati membri. Piuttosto, è stato introdotto un quadro giuridico europeo mirato a coordinare le politiche di bilancio nazionali dei singoli Stati, limitando così il loro margine di manovra politico.

L'UEM è stata, infatti, costituita con una architettura unica nel suo genere, combinando una politica monetaria comune, delegata a una istituzione centrale (la Banca centrale europea) e orientata alla stabilità dei prezzi, con politiche economiche e di bilancio decentrate nelle mani dei singoli Stati membri dell'UE, seppur coordinate all'interno delle istituzioni intergovernative. Di conseguenza, la politica economica dell'UE risulta dalla somma delle singole politiche economiche nazionali degli Stati membri.

In questo contesto, regole fiscali numeriche comuni emersero come alternativa funzionale all'assenza di una volontà generale sovranazionale definita politicamente e in grado di orientare la politica economica sovranazionale¹, dove la motivazione che giustificava la loro introduzione nel contesto della creazione dell'Unione monetaria, era la copertura dal rischio di effetti di *spillover* negativi delle singole politiche di bilancio nazionali sugli altri paesi dell'area euro nel suo complesso, al fine di garantire stabilità ed evitare comportamenti di azzardo morale degli Stati membri.²

Il quadro di *governance* europea è, dunque, definibile come un sistema di procedure e di istituzioni istituito dall'UE per coordinare le politiche economiche degli Stati membri e per conseguire i suoi obiettivi economici, che poggia su principi di monitoraggio, prevenzione e correzione delle tendenze economiche che potrebbero influenzare negativamente le economie nazionali o incidere negativamente sui Paesi dell'UE³. Gli obiettivi su cui poggia tale sistema sono la sostenibilità delle finanze pubbliche nazionali oltre che la promozione di una crescita economica sostenibile.

In questa prima parte dell'elaborato si procede a una analisi sintetica delle principali regole fiscali europee introdotte nel tempo al fine di comprendere meglio le riforme messe in atto recentemente.

Il trattato sull'Unione europea (Trattato di Maastricht) è stato sottoscritto il 7 febbraio del 1992 per poi entrare in vigore il 1° novembre 1993, data di istituzione ufficiale dell'Unione europea. All'interno del trattato di Maastricht sono state sviluppate le principali regole fiscali europee,

¹ Menéndez, A.J. (2022), “Numerical rules or political government, that is the (European) question”, in *Comparative European Politics*, n.20, pp. 631-653.

² Politiche fiscali troppo espansive (o restrittive) o l'accumulo di debito eccessivo da parte di un paese possono generare potenziali impatti negativi sulle altre economie dell'UEM. Si veda: Darvas, Z., Martin, P., & Ragot, X. (2018), “European fiscal rules require a major overhaul”, in *Bruegel*, Policy Contributions issue n.18.

³ Per la definizione si rimanda al sito web ufficiale del Consiglio europeo e del Consiglio dell'UE: <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/economic-governance-framework/>.

mentre regole più dettagliate sono state codificate successivamente nel Patto di Stabilità e crescita del 1997.

Le prime regole numeriche previste nel Trattato di Maastricht stabilivano un tetto allo stock di debito al 60% del prodotto interno lordo (da qui in avanti Pil) e al *deficit* annuale al 3% del Pil, definendo alcuni dei criteri di convergenza da rispettare per essere ammessi all'unione monetaria.

Questi valori, secondo alcuni autori, riflettevano le circostanze prevalenti al momento in cui furono fissati: il livello medio dello stock di passività accumulato dai principali paesi che si apprestavano a adottare la moneta unica alla fine degli anni Novanta era proprio il 60% del Pil, dove un disavanzo pari al 3% del Pil costituiva il valore che permetteva di stabilizzare il debito su questo livello in presenza di una crescita nominale del Pil pari al 5%, di cui 3% reale e 2% di inflazione.

Possiamo rappresentare questa conclusione mediante la formula di stabilizzazione del debito pubblico⁴:

$$d = g \cdot b \rightarrow 60\% \cdot 5\% = 3\% \quad (1)$$

Ad oggi i criteri da rispettare per il rapporto *deficit*/Pil e per quello debito/Pil, introdotti e fissati dal Trattato di Maastricht, su cui si è poi basata l'intera struttura delle regole fiscali europee, sono contenuti nell'articolo 126 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)⁵; mentre i relativi valori soglia sono identificabili all'interno del protocollo n. 12, art.1, allegato al TFUE che prevede quanto segue:

I valori di riferimento di cui all'articolo 126, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea sono:

- *il 3% per il rapporto fra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato,*
- *il 60% per il rapporto fra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato*⁶.

Questi due parametri sono poi stati poi incorporati nel Patto di stabilità e crescita (PSC) stipulato e sottoscritto nel 1997 che può essere considerato, assieme alle sue successive modifiche, come l'attuazione delle regole europee stabilite nel TFUE, il quale ha assorbito il Trattato di Maastricht ed è entrato in vigore nel 2009.

Il PSC, nella sua versione originaria, si componeva della risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam del 17 giugno 1997, che stabilisce i compiti dei vari soggetti interessati, oltre che dei due regolamenti (CE) n. 1466/1997 e n. 1467/1997 in cui è specificato rispettivamente il funzionamento del c.d. “braccio preventivo” e del c.d. “braccio correttivo” del quadro di *governance* europea.

Dunque, il PSC si compone di due bracci: il braccio preventivo è finalizzato a garantire politiche nazionali sane e solide tramite un sistema di sorveglianza multilaterale e di coordinamento ex ante delle politiche, istituito dal regolamento (CE) n. 1466/97; mentre il braccio correttivo, ufficialmente

⁴ Carnazza, G., Carnevali E. (2024), “L'occasione mancata della riforma del Patto di Stabilità e Crescita”, in *Menabò di Etica e Economia*, n. 209/2024.

⁵ Il TFUE, che costituisce il risultato del trattato di Lisbona firmato il 13 dicembre 2007, è uno dei due trattati fondamentali dell'UE, insieme al trattato sull'Unione europea (TUE).

⁶ GU C 202 del 07.06.2016, p. 279-280, protocollo n.12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi, art. 1, allegato al TFUE. ELI: http://data.europa.eu/eli/treaty/tfeu_2016/pro_12/oj.

noto come “procedura per i disavanzi eccessivi” (PDE), consiste nella procedura volta a evitare i disavanzi eccessivi degli Stati membri e garantirne una pronta correzione, regolamentata dall’art. n.126 TFUE e dal regolamento (CE) n. 1467/97⁷.

In particolare, il braccio preventivo prevedeva, prima dell’attuale riforma⁸, che i paesi partecipanti all’UEM predisponessero Programmi di stabilità (o di convergenza per i paesi la cui moneta non è l’euro) in cui presentare la propria strategia di bilancio a medio termine, in conformità con gli obblighi del PSC. Il braccio correttivo mira, invece, a garantire che i paesi dell’UE adottino misure correttive in caso di violazione dei limiti numerici indicati nei Trattati relativi al disavanzo del bilancio nazionale e al debito pubblico nazionale⁹.

Il PSC era stato, dunque, istituito col fine di rafforzare il monitoraggio e il coordinamento delle politiche di bilancio per garantirne la sostenibilità a medio termine, nonché il rispetto in modo permanente dei parametri previsti precedentemente dal Trattato di Maastricht.

In esso sono state codificate regole più dettagliate e sono stati specificati due ulteriori vincoli:

- la clausola di *no bail-out*¹⁰, la quale pone il divieto per l’UE o gli Stati membri di farsi carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali di un altro Stato membro in condizioni di difficoltà finanziaria (ossia il divieto di acquistare il debito emesso da uno Stato membro);
- la realizzazione di un Obiettivo di medio termine delle finanze pubbliche consistente in un saldo di bilancio “*prossimo al pareggio o in attivo*”, per “*consentire di affrontare le normali fluttuazioni cicliche mantenendo il disavanzo pubblico entro il valore di riferimento del 3 % del Pil*”.¹¹

Il quadro della *governance* europea è poi gradualmente evoluto nel tempo in risposta alle critiche ricevute oltre che in risposta alle vulnerabilità evidenziate dalla crisi finanziaria globale e dalla crisi del debito sovrano che ha investito l’Ue e l’eurozona dopo il 2007, diventando sempre più complesso e articolato.

Alla luce delle prime esperienze negli anni 2000 , in cui per alcuni Stati membri è risultato difficile attenersi agli obiettivi di disavanzo nominale in un clima di recessione, una prima svolta rispetto alle iniziali determinazioni si evidenzia nel 2005 ad opera dei due regolamenti (CE) n. 1055 e n. 1056, con i quali vengono introdotti obiettivi di finanza pubblica a medio termine (*The Medium Term budgetary Objective*, MTO) specifici e differenziati per ciascun Paese, definiti in termini di saldo strutturale di bilancio (che esclude gli effetti del ciclo sulle entrate e uscite) al fine di tenere maggiormente conto dell’impatto del ciclo economico sulle finanze pubbliche e, dunque, attenuare il carattere prociclico del vincolo nominale del 3%. Viene, quindi, superata la più generica impostazione originaria (“*saldo prossimo al pareggio o in attivo*”) ¹².

La riforma era stata in parte innescata dagli eventi del novembre 2003, quando il Consiglio rifiutò di seguire la raccomandazione della Commissione di attivazione della procedura per *deficit* eccessivi nei confronti della Germania e della Francia: mentre la Commissione riteneva che i rispettivi disavanzi dovessero essere corretti entro l’anno successivo, Il Consiglio riteneva che

⁷ “Considerando” n. 14 del Regolamento (UE) n. 1173/2011.

⁸ In forza della riforma della governance economica europea, entrata in vigore il 30 aprile 2024, il contenuto dei Programmi di stabilità verrà sostituito dai Piani strutturali nazionali di bilancio di medio termine.

⁹ Si veda: <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/european-semester/>.

¹⁰ La clausola del “non salvataggio finanziario” (c.d. “*no bail-out clause*”) è attualmente contenuta nell’art. 125 del TFUE.

¹¹ “Considerando” n.4 del Regolamento (CE) n.1466/97.

¹² Si veda: Degni, M. (2016), “*La governance europea della finanza pubblica nella grande crisi finanziaria*”, in *federalismi.it*, n.26, pp. 10-11.

l'aggiustamento proposto fosse troppo restrittivo date le condizioni congiunturali particolarmente sfavorevoli.

In particolare, l'OMT specifico per ciascun Paese era individuato dal più ambizioso fra tre valori alternativi: i) il MTO^{MB}, ossia il valore del saldo strutturale che rendeva possibile il rispetto del vincolo del 3 % in condizioni normali; ii) il MTO^{Euro/ERM2}, ossia il limite massimo per il saldo strutturale (-1% del Pil¹³); iii) il MTO^{ILD}, ossia il valore minimo del saldo strutturale in grado di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche, tenendo conto del livello del debito e delle passività pubbliche implicite legate, in particolare, all'invecchiamento della popolazione¹⁴.

Anche dopo lo scoppio della crisi economica mondiale del 2008-09 e della conseguente crisi dell'euro, originate dalla crisi dei mercati finanziari statunitensi, vi furono ulteriori modifiche, volte però in questo caso a un irrigidimento dei vincoli e a una limitazione del margine di manovra finanziaria degli Stati, col fine di ristabilire un clima di fiducia. L'Irrigidimento rispondeva alla narrazione prevalente per cui la crisi fosse scaturita da comportamenti imprudenti degli Stati più colpiti nella conduzione della propria politica di bilancio¹⁵.

Sono andate in questa direzione le modifiche al quadro di *governance* economica dell'UE realizzate nel corso del triennio 2011-2013, sia tramite l'adozione di un pacchetto legislativo di cinque regolamenti e di una direttiva, il c.d. "Six Pack"(SP),¹⁶ e di altri due regolamenti, il c.d. "Two Pack"(TP)¹⁷, che tramite la stipula di accordo intergovernativo, ossia il Trattato sulla Stabilità, sul Coordinamento e sulla *Governance* dell'Unione economica e monetaria (TSCG), il cui titolo III era rappresentato dal c.d. *Fiscal compact* o "Patto di bilancio".

Il *Six pack* ha introdotto una più rigorosa applicazione del PSC ed ha inoltre rafforzato il coordinamento ex ante delle politiche economiche dei paesi membri dell'UE con l'introduzione, a partire dal 1° gennaio 2011, del c.d. Semestre europeo, un calendario comune di documenti e procedure finalizzato ad allineare le politiche nazionali agli obiettivi e le regole concordati a livello dell'Unione. Ha inoltre introdotto la procedura per squilibri macroeconomici finalizzata a prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici.

Per quanto riguarda più strettamente il PSC, sono state realizzate rilevanti modifiche, ad opera del "Six pack", sia in relazione alla sua parte preventiva che quella correttiva:

¹³ Nell'ambito della riforma del 2005 del PSC, per gli Stati appartenenti all'UEM e per coloro che, pur mantenendo le proprie valute nazionali, avevano aderito all'*Exchange Rate Mechanism* (ERM2), il limite del saldo strutturale viene fissato al -1% del PIL in modo uniforme; tuttavia, il successivo *Fiscal Compact* restringerà questo limite al -0,5% del Pil per i paesi con un rapporto debito/Pil superiore al 60%.

¹⁴ Bosi, P. (2023), "*La politica fiscale dell'Unione economica e monetaria*". In *Corso di scienza delle finanze*, Il Mulino, nona edizione, p. 392, 25.08.2023.

¹⁵ Si veda: D'Antoni, M., Nocella, G. (2021), "*Le regole fiscali europee: prospettive di riforma e problemi aperti*", in Arachi, G., Baldini, M., Toso, S. (a cura di), *La finanza pubblica italiana*, rapporto 2020, Bologna, il Mulino, pp.199-201.

¹⁶ Il "Six pack" includeva tre regolamenti che riformavano il PSC: il reg. (UE) n. 1175/2011 che modificava il Regolamento sulla sorveglianza delle politiche di bilancio, già variato nel 2005, il reg. (UE) n. 1177/2011 che modificava il Regolamento sulle procedure per i disavanzi eccessivi, anch'esso variato nel 2005, e il reg. (UE) n. 1173/2011 relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro. Includeva inoltre due regolamenti volti alla creazione di una sorveglianza macroeconomica per la prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici (n. 1174/2011 e n. 1176/2011) oltre che la direttiva (UE) n.85/2011 relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri.

¹⁷ Il "Two pack" includeva due regolamenti che hanno concorso al rafforzamento del PSC: il reg. (UE) n. 472/2013 sul rafforzamento della sorveglianza di bilancio nell'euro zona per gli Stati in difficoltà e il reg. (UE) n.473/2013 sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro.

- viene confermata la regola dell'OMT differenziato e compreso tra il -1% del PIL e il pareggio o l'attivo, definito in termini corretti per il ciclo, al netto delle misure temporanee e una tantum. Viene inoltre confermato l'impegno per coloro che non lo hanno raggiunto di convergere verso esso tramite un miglioramento annuale del saldo strutturale pari ad almeno lo 0,5% del Pil.
- Sul lato "correttivo" viene rafforzato il ruolo del requisito del debito/Pil (che fino a quel momento aveva avuto un ruolo marginale) allo scopo di dare una traduzione quantitativa al "*ritmo adeguato di riduzione del debito*" richiesto dal testo originario del Trattato di Maastricht ai paesi il cui debito superava il vincolo del 60% del Pil. In particolare, viene specificato per questi Paesi che la regola del debito sia ritenuta ugualmente rispettata se è soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:
 - i) il tasso di riduzione medio rispetto ai tre anni precedenti per cui sono disponibili dei dati è pari a 1/20 all'anno dell'eccesso rispetto alla soglia (versione *backward-looking* della regola);
 - ii) il tasso di riduzione medio rispetto ai tre anni successivi all'ultimo su cui si hanno dati è pari a 1/20 all'anno dell'eccesso rispetto alla soglia (versione *forward-looking* della regola);
 - iii) la violazione della regola *forward-looking* è causata dall'influenza avversa del ciclo economico.
- Sul lato "preventivo" viene previsto un vincolo sull'evoluzione della spesa pubblica¹⁸ (*expenditure benchmark*) diretto a rafforzare la sorveglianza delle politiche fiscali e, in particolare, l'adempimento degli aggiustamenti richiesti dal percorso di convergenza all'OMT. La regola sulla dinamica della spesa prevedeva (prima della recente riforma), per i Paesi che avevano già raggiunto il proprio MTO, che il tasso di crescita in termini reali della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate, non dovesse superare il tasso di crescita reale a medio termine del Pil potenziale¹⁹: una maggiore spesa era consentita solo a fronte di maggiori entrate discrezionali. I paesi che non avevano raggiunto il proprio MTO dovevano, invece, muoversi su un sentiero di crescita della spesa inferiore, diminuito di un ulteriore "margine di convergenza" (detto anche *shortfall*) fissato in misura tale da contribuire al conseguimento dell'MTO e, perciò, coerente con un miglioramento del saldo strutturale di almeno 0,5 punti percentuali dei PIL²⁰.
- Vengono posti sotto stressa osservazione non solo indicatori di bilancio ma anche altri indicatori macroeconomici, quali l'andamento della competitività o, ad esempio, la posizione finanziaria netta sull'estero, misurata dallo stock dei disavanzi correnti.
- In relazione alle sanzioni per la violazione delle regole europee, viene introdotto il principio del voto a "maggioranza inversa": le proposte effettuate sulle sanzioni dalla Commissione si

¹⁸ Rispetto alla regola sulla spesa, L'art. 5.1 del Regolamento (UE) n. 1175/2011 recitava: "*La spesa aggregata esclude la spesa per interessi, la spesa relativa a programmi dell'Unione interamente finanziata con fondi dell'Unione e modifiche non discrezionali nella spesa per le indennità di disoccupazione.*"

¹⁹ Questo tasso era stimato sulla base dell'andamento medio del Pil nei 5 anni precedenti, nell'esercizio corrente e sulla base delle proiezioni per i 4 esercizi successivi. Si Veda: Legislatura 17^a - Dossier n. 9. Disponibile a: https://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/17/DOSSIER/0/912589/index.html?part=dossier_dossier1-sezione_sezione5-h3_h37.

²⁰ La ratio della regola si fondava sull'assunzione secondo cui eventuali entrate temporanee dovevano essere automaticamente destinate alla riduzione del disavanzo e del debito, mentre la spesa doveva mantenersi su un sentiero stabile, reagendo soltanto agli stabilizzatori automatici del bilancio. Si veda: Degni, M. (2016), "*La governance europea della finanza pubblica nella grande crisi finanziaria*", in *federalismi.it*, n.26, pp. 22-23.

considerano automaticamente approvate, a meno che il Consiglio non decida di respingerle con voto a maggioranza qualificata degli Stati dell'area euro (non si tiene conto del voto dello Stato interessato)²¹.

La previsione di ulteriore pacchetto di riforme (il c.d. "Two pack") rispondeva invece all'obiettivo di introdurre meccanismi ancora più incisivi per gli Stati membri della zona euro²².

Una delle principali novità previste da questo pacchetto consisteva nell'introduzione di un calendario e regole di bilancio comuni per gli Stati della zona euro, prevedendo, in particolare, che la Commissione europea esamini ed esprima un parere in merito a ciascun progetto di bilancio (resi disponibili dagli Stati entro il 15 ottobre) entro il 30 novembre, al fine di attestare la sua congruenza o meno con gli obblighi del PSC ed eventualmente richiederne la revisione²³.

Infine, la principale novità introdotta dal *Fiscal Compact* è l'impegno per i suoi firmatari alla "costituzionalizzazione" del principio del pareggio di bilancio (nel caso italiano definito "equilibrio di bilancio"). Viene cioè previsto l'obbligo per tutti gli Stati membri dell'UE (ad eccezione del Regno Unito, Repubblica Ceca e Croazia) di applicare e introdurre nel proprio ordinamento, con "disposizioni vincolanti e di natura permanente, preferibilmente costituzionale", la regola del bilancio dello Stato in pareggio o in attivo, che si considera rispettata se il disavanzo strutturale della PA rispetta l'MTO specifico per il paese, il cui limite inferiore viene ristretto allo 0,5% del Pil, mentre rimane all'1% per i soli paesi con un rapporto debito pubblico/Pil significativamente inferiore al 60% e con bassi rischi di sostenibilità a lungo termine²⁴.

A tal riguardo, l'Italia si adeguò alle nuove disposizioni europee mediante l'approvazione della legge costituzionale n. 1/2012, che introdusse nell'ordinamento il principio dell'equilibrio strutturale delle entrate e delle spese del bilancio. L'attuazione del principio è stata poi realizzata con la legge rinforzata n. 243 /2012.

Questo complesso di riforme ebbe l'esito di rendere ancora più severe le regole in un contesto fortemente depressivo. Fu solo agli inizi del 2015 che, alla luce degli effetti recessivi generati dalla politica economica improntata all'austerità pro-ciclica degli anni precedenti²⁵, si cercò di alleggerire il quadro delle regole prevedendo dei margini di flessibilità nella interpretazione delle norme comprese nel PSC: la finalità perseguita era quella di sostenere maggiormente la crescita e l'occupazione e al contempo tenere maggiormente conto della situazione congiunturale degli Stati membri²⁶.

Per differenziare gli aggiustamenti di bilancio²⁷ (richiesti ai fini del raggiungimento dell'OMT) e realizzare una maggiore flessibilità, nel 2015 era stata a tal riguardo resa pubblica dalla Commissione una matrice (fig.1) che tenesse conto della specifica situazione di un determinato

²¹ Si veda la documentazione della Camera dei deputati:

<https://leg16.camera.it/522?tema=747&Le+modifiche+al+Patto+di+stabilit%C3%A0+%28six+pack+e+two+pack%29>

²² A tal proposito la Commissione recitava nel MEMO/13/457: "*La crisi ha rivelato anche l'esigenza di migliorare ulteriormente il coordinamento e la sorveglianza di bilancio per gli Stati membri della zona euro in considerazione della maggiore interdipendenza e degli effetti di ricaduta reciproci che possono derivare dalle loro decisioni in materia*".

²³ *Ibidem*.

²⁴ Si veda: Titolo III del TSCG, "Patto di bilancio", art 3.

²⁵ Si veda: D'Antoni, M., Nocella, G. (2021), "*Le regole fiscali europee: prospettive di riforma e problemi aperti*", in Arachi, G., Baldini, M., Toso, S. (a cura di), *La finanza pubblica italiana, rapporto 2020*, Bologna, il Mulino, pp. 200-201.

²⁶ COM (2015), "*Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di stabilità e crescita*", n. 12 final, 13.1.2015.

²⁷ Con aggiustamento di bilancio ci riferiamo al miglioramento della posizione del bilancio pubblico misurato in termini strutturali (ossia corretto per il ciclo e al netto di misure una tantum). Per la definizione si veda: COM (2015) 12 final, Allegato 2, p. 22.

paese, sia in termini di congiuntura economica (definita sulla base dello scarto dal Pil potenziale, il c.d. “*output gap*”) che in termini del rapporto debito/Pil in un dato momento²⁸.

Lo sforzo fiscale previsto dalla matrice era tanto maggiore (o minore) quanto più ampio era il divario positivo (o negativo) fra Pil potenziale e Pil effettivo. Allo stesso tempo la correzione era più marcata per i Paesi con posizioni fiscali complessive sfavorevoli, ossia per i quali la sostenibilità del debito è a rischio o il rapporto debito/Pil è superiore al valore soglia del Trattato di Maastricht²⁹.

La Commissione, sempre nell’ottica della flessibilità, aveva, inoltre, previsto di poter deviare temporaneamente, entro un certo limite, dall’OMT o dal percorso di convergenza stabilito dalla matrice, “*a condizione di attuare riforme strutturali o investimenti con un impatto positivo nel lungo termine sulla sostenibilità della finanza pubblica*”³⁰. Era stata cioè specificata l’applicabilità di “*clausole di flessibilità*” relative all’adozione di riforme strutturali e per gli investimenti pubblici che consentissero di deviare temporaneamente dagli obiettivi della disciplina di bilancio, ad una misura massima dello 0,5% del Pil, o dello 0,75% del Pil cumulando le due clausole.

Fig.1 – Matrice per specificare l’aggiustamento annuo di bilancio verso l’OMT

	Condizioni	Aggiustamento annuo di bilancio richiesto*	
		debito inferiore al 60 e nessun rischio di sostenibilità	debito superiore al 60 o rischio di sostenibilità
Congiuntura eccezionalmente sfavorevole	crescita reale <0 o divario tra prodotto effettivo e potenziale <-4	nessun bisogno di aggiustamento	
Congiuntura molto sfavorevole	-4 ≤ divario tra prodotto effettivo e potenziale <-3	0	0,25
Congiuntura sfavorevole	-3 ≤ divario tra prodotto effettivo e potenziale <-1,5	0 se crescita inferiore al potenziale, 0,25 se crescita superiore al potenziale	0,25 se crescita inferiore al potenziale, 0,5 se crescita superiore al potenziale
Congiuntura normale	-1,5 ≤ divario tra prodotto effettivo e potenziale <1,5	0,5	>0,5
Congiuntura favorevole	divario tra prodotto effettivo e potenziale ≥1,5	>0,5 se crescita inferiore al potenziale, 0,75 se crescita superiore al potenziale	≥0,75 se crescita inferiore al potenziale, ≥1 se crescita superiore al potenziale

Nota: tutti i dati sono espressi in punti percentuali del Pil.

Fonte: COM (2015) 12 final, Allegato 2, p. 22.

Dunque, prima che fosse messa in atto l’attuale riforma della *governance* economica europea, a più di due decenni dalla istituzione del Patto di stabilità e crescita, vi erano alla base dei relativi bracci preventivi e correttivi quattro regole principali di riferimento che costituivano il risultato di misure aggiunte e sovrapposte nel corso degli anni³¹:

²⁸ La matrice prevedeva cinque categorie: congiuntura eccezionalmente sfavorevole, congiuntura molto sfavorevole, congiuntura sfavorevole, congiuntura normale e congiuntura favorevole.

²⁹ Per una critica alla flessibilità prevista in questa fase si veda ad esempio: Corte dei conti Europea, “È raggiunto il principale obiettivo del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita?”, Relazione speciale, 2018, che recitava: “Anche se una certa flessibilità era, in linea di principio, giustificata in periodi di crisi, le disposizioni specifiche non prevedevano limiti di tempo e, soprattutto quando adottate in una congiuntura più normale, si sono di fatto rivelate eccessive nella pratica. Inoltre, le norme stabilite dalla Commissione non distinguono sufficientemente tra gli Stati membri con alti livelli di debito e gli altri”.

³⁰ UPB (2024), “Rapporto sulla politica di bilancio giugno 2024”, n.217, cap.3, p.121, 07/06/2024.

³¹ Per una sintesi delle quattro regole europee di riferimento si veda: Olivari, S. (2018), “Le regole europee sui conti pubblici italiani”, in Osservatorio conti pubblici italiani (CPI), 05.12.2018; D’Antoni, M., Nocella, G. (2021), “Le regole fiscali europee: prospettive di riforma e problemi aperti”, in Arachi, G., Baldini, M., Toso, S. (a cura di), *La finanza pubblica italiana, rapporto 2020*, Bologna, il Mulino, pp. 201-202.

1. L'individuazione di un *Obiettivo di Medio Termine (OMT)* specifico per ciascuno Stato membro ed espresso in termini di saldo di bilancio strutturale³², corrispondente a un risultato di bilancio tale da garantire un margine di sicurezza rispetto al vincolo del 3% e fissato in relazione alla specifica situazione dello Stato e delle sue finanze pubbliche (in ogni caso il limite non può comunque eccedere lo 0,5% del Pil, o l'1% per i paesi con un rapporto debito/Pil non superiore al 60%). Per coloro che non hanno raggiunto il proprio OMT specifico, la regola delinea la velocità di convergenza ad esso, che a seconda dei tempi più o meno positivi può essere superiore o inferiore³³. L'MTO viene aggiornato regolarmente, ogni tre anni dopo la pubblicazione dell'*Ageing Report*, o anche in occasione di rilevanti riforme strutturali.
2. La *regola della spesa* che impone un limite alla crescita della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate, pari al tasso di crescita medio potenziale del Pil per coloro che hanno raggiunto il proprio OMT, o inferiore a tale limite per gli altri Paesi.
3. La *regola del deficit* secondo cui il disavanzo pubblico (l'indebitamento netto) delle AP non debba eccedere la soglia del 3% del prodotto interno lordo ai prezzi di mercato. Tuttavia, la regola è ritenuta ugualmente rispettata se il *deficit* è diminuito continuamente raggiungendo un livello prossimo al 3% o se lo sfioramento è solo di natura temporanea e dovuto a circostanze eccezionali.
4. La *regola del debito* che impone, per chi non ha raggiunto il vincolo del 60%, una riduzione annua del rapporto debito/Pil pari a 1/20 dell'eccedenza del rapporto corrente rispetto all'obiettivo del 60%, articolata nelle tre diverse formulazioni³⁴ e di cui almeno una deve essere rispettata.

Le ultime due regole erano alla base del braccio correttivo e costituivano i criteri sulla base dei quali veniva messa o meno in atto la relativa PDE (procedura per disavanzi eccessivi). Le prime due costituivano invece i due pilastri del braccio preventivo, anche se nella prassi la regola dell'obiettivo di medio termine costituiva il criterio prevalente di riferimento.

A conclusione dell'analisi effettuata si può constatare come, rispetto alle semplici regole del Trattato di Maastricht, le vicende ripercorse avevano portato a un quadro di governance indubbiamente più complesso e di difficile lettura, come riconosciuto anche dalla "Relazione dei cinque presidenti"³⁵. Nel prossimo paragrafo prenderemo in esame i principali limiti e le critiche avanzate dal dibattito pubblico alla precedente configurazione delle regole fiscali europee che hanno costituito una spinta alla realizzazione della attuale riforma della *governance* economica europea, anche prima dei recenti sviluppi socioeconomici e geopolitici.

1.2 Criticità del precedente quadro di regole

Il precedente quadro fiscale ha contribuito alla disciplina fiscale all'interno dell'UE ma non è stato in grado di evitare il costante aumento dei livelli di debito pubblico rispetto al Pil dei vari Stati

³² il saldo di bilancio strutturale è pari al saldo complessivo del Conto economico consolidato delle Amministrazioni Pubbliche (pari alla differenza tra le entrate complessive ed uscite complessive), costruito secondo i criteri del sistema europeo dei conti nazionali e regionali (SEC10), al netto della componente ciclica e delle misure una tantum.

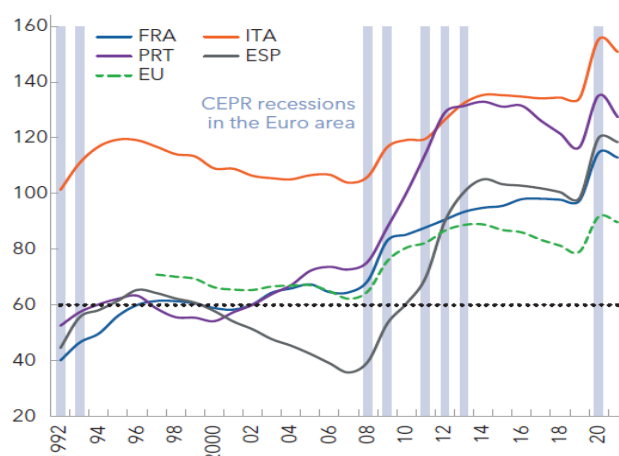
³³ Si veda la precedente analisi sulla matrice degli aggiustamenti a pp. 9-10 dell'elaborato.

³⁴ Si rimanda alla precedente analisi del *Six pack* a p.8 dell'elaborato.

³⁵ Jean-Claude Juncker in stretta collaborazione con Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz, "Completare l'unione economica e monetaria dell'Europa", 22.06.2015.

membri (come possiamo vedere nella fig.2, con particolare riguardo all'Italia), fallendo nel suo obiettivo più basilare di preservare la sostenibilità fiscale e di prevenire le crisi del debito nell'area euro, oltre che i relativi effetti negativi di *spillover* tra i Paesi membri. In particolare, il relativo quadro non è stato in grado di generare una sufficiente riduzione dei livelli di debito pubblico in tempi relativamente favorevoli, come i periodi 1998–2007 o 2015–19, per potersi coprire da eventuali shock in momenti più negativi³⁶.

Fig.2 – Evoluzione del rapporto Debito pubblico/Pil per alcuni paesi UE



Nota: Le barre verticali rappresentano i periodi di recessione sulla base delle analisi del centro studi CEPR; Dati in percentuale del Pil; I paesi rappresentati sono: Italia, Spagna, Portogallo e Francia.

Fonte: elaborazioni del FMI su dati di AMECO (*Annual macroeconomic database*) e di CEPR (*Centre for Economic Policy Research*)

Le precedenti regole del Patto di Stabilità e crescita sono state oggetto nel tempo di numerose critiche in relazione alla loro complessità. La presenza di un quadro di bilancio eccessivamente complesso, contenente una molteplicità di norme connesse a diversi indicatori oltre che numerose clausole di flessibilità, era dovuto, da un lato, ad esigenze di alcuni Stati di rendere il sistema più rigido e incisivo nel rispetto dei vincoli, e al contempo ad esigenze di altri Stati di rendere il sistema più flessibile e adattabile alle mutevoli condizioni economiche.

Queste esigenze avevano portato ad allontanarsi da quella che era l'idea originale di avere un sistema basato su poche e semplici regole, anche se risulta, tuttavia, inevitabile un certo grado di complessità delle stesse, data la necessità di regole fiscali comuni ben definite che siano correttamente rispettate.

Tuttavia, una eccessiva complessità delle regole ha reso le stesse poco trasparenti e di difficile interpretazione, ostacolando la loro "internalizzazione" da parte dei decisori politici e la accettazione dal pubblico più ampio³⁷.

Inoltre, quest'ultime soffrivano di notevoli problemi di misurazione. Il quadro si basava in larga parte su variabili non osservabili e di difficile stima, come l'*output gap* per la misurazione del saldo

³⁶ Si veda: Arnold, N., Balakrishnan, R., et al. (2022), "Reforming the EU Fiscal Framework: Strengthening the Fiscal Rules and Institutions", IMF (*International Monetary Fund*), Departmental paper Series n. 14, 05.09.2022.

³⁷ Si veda: Darvas, Z., Martin, P., & Ragot, X. (2018), "European fiscal rules require a major overhaul", in Bruegel, Policy Contributions issue n.18.

strutturale, che portavano a formulare orientamenti per i diversi paesi instabili, poiché soggetti a continue rivisitazioni del valore di queste variabili³⁸.

L'utilizzo del saldo di bilancio strutturale rispondeva alla finalità di differenziare le componenti discrezionali da quelle automatiche, al fine di valutare l'effettivo impatto sulla domanda aggregata delle misure di bilancio attuate dal decisore politico in un determinato arco temporale. In questo modo si può valutare correttamente se è stata realizzata una politica di bilancio espansiva o restrittiva e quindi l'evoluzione fiscale di un paese.

Tuttavia, il ricorso a questo indicatore pose nel tempo il problema di quale parametro usare per correggere il saldo rispetto alle fluttuazioni cicliche del Pil. Si decise di fare ricorso al Pil potenziale come parametro di riferimento, ossia al valore massimo ottenibile tramite l'impiego efficiente dei fattori produttivi di un sistema economico in condizioni di inflazione stabile, che ha però aperto al problema di una corretta stima di questo output.

Le regole previste dal *Fiscal compact*, introdotte nell'ordinamento italiano tramite modifica dell'art. 81 della Costituzione, prevedevano valori dell'indebitamento netto pubblico espressi non più in termini nominali ma corretti per il ciclo economico.

Il saldo di bilancio complessivo nominale (*BB*) era dunque suddiviso in tre componenti: il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico (*CAB*), considerato come il corretto orientamento fiscale di medio termine, la componente ciclica (*CC*), che rappresenta il funzionamento degli stabilizzatori automatici, e le misure una tantum e temporanee (*TEMP*), ossia quelle misure eccezionali e dunque di scarsa importanza per la sostenibilità fiscale di un Paese. Possiamo dunque scrivere:

$$BB = CC + CAB + TEMP \quad (2)$$

Inoltre, sulla base della regola del pareggio di bilancio strutturale per i paesi ad alto debito, il saldo di bilancio in termini strutturali doveva corrispondere al pareggio di bilancio e quindi a un valore pari a zero³⁹. Trascurando la componente *TEMP* ai fini semplificativi, possiamo scrivere:

$$BB = CC \text{ (essendo } CAB = 0\text{)}^{40} \quad (3)$$

In particolare, la componente ciclica è data in funzione dell'*output gap* (OG) moltiplicato per il coefficiente ε , ossia la semi-elasticità del bilancio pubblico al ciclo (pari a 0,54 per l'Italia), dove l'*output gap* rappresenta lo scostamento percentuale del Pil effettivo da quello potenziale, e assume valori negativi nelle fasi recessive del ciclo e viceversa⁴¹.

³⁸ La Commissione faceva ricorso alle stime dell'*output gap* per determinare l'entità dell'aggiustamento strutturale annuo richiesto: maggiore era il divario positivo tra prodotto effettivo e potenziale, tanto maggiore era l'entità dell'aggiustamento richiesto, e viceversa.

³⁹ Ai fini semplificativi, per la regola del pareggio di bilancio non si considera che questo obiettivo per alcuni paesi potesse anche corrispondere a valori positivi, ossia a un avanzo strutturale.

⁴⁰ Per le formule si veda l'intervento di Giovanni Carnazza, "La proposta di riforma della governance economica della Commissione: alcuni scenari illustrativi utilizzando il framework DSA dell'UPB", riunione Intermedia SIEP, 22.06.2023. Disponibile a: http://www.siepweb.it/siep/wp/wp-content/uploads/2023/06/Intermedia-SIEP23_Carnazza.pdf.

⁴¹ $Output\ gap = OG = [(Y - Y^*)/Y^*] \cdot 100$.

Sulla base di questa formulazione risulta evidente il ruolo cruciale che veniva dato alla componente ciclica, e dunque all' *output gap*, nel quantificare lo sforzo fiscale imposto dalle regole europee: minore sarebbe stata l'ampiezza dell'*output gap*, minore la misura dell'indebitamento da attribuire alla componente ciclica e dunque maggiore lo sforzo fiscale richiesto per ristabilire il pareggio di bilancio strutturale⁴².

Vediamo come la componente ciclica dipenda da variabili non osservabili che devono dunque essere stimate con l'uso di tecniche statistico-econometriche, i cui risultati risentono delle ipotesi teoriche su cui poggiano. In particolare, la metodologia utilizzata per la stima del Pil potenziale da parte della Commissione europea, ma anche da istituzioni quali l'OCSE, è il metodo della funzione di produzione, che ha il vantaggio di dare una spiegazione economica all'andamento del Pil potenziale in quanto mostra il contributo di ciascun fattore produttivo e della produttività totale dei fattori stessi.

La Commissione UE fa ricorso a una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas a rendimenti costanti di scala, concordata comunemente a livello UE, data dalla formula sottostante⁴³:

$$Y^* = L^{*\alpha} \cdot K^{1-\alpha} \cdot TFP^* \quad (4)$$

In particolare, il fattore lavoro viene misurato attraverso il totale delle ore lavorate e la sua componente di *trend* viene ottenuta attraverso la seguente decomposizione⁴⁴:

$$L^* = Part^* \cdot Pop \cdot Hours^* \cdot (1 - NAWRU) \quad (5)$$

Tra le principali fragilità riscontrate in questa metodologia, come evidenziato anche dallo stesso Ministero dell'economia e delle finanze⁴⁵, è centrale il problema relativo alla stima del NAWRU (*Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*), che costituisce una variabile non osservabile. La stima del NAWRU da parte della Commissione è realizzata applicando un filtro di Kalman alla curva di Phillips, la quale collega la variazione del tasso di inflazione salariale al tasso di disoccupazione ciclico e ad altre variabili esogene.

Una sua stima corretta è fondamentale in quanto un maggior valore di tale variabile determina una riduzione del contributo potenziale del lavoro e conseguentemente una sottostima del Pil potenziale, che in caso di fase recessiva determina una riduzione in valore assoluto dell'*output gap* e a sua volta un aumento del disavanzo strutturale. Perciò, dal punto di vista della finanza pubblica, dalla relazione direttamente proporzionale che si crea tra il NAWRU e il livello di disavanzo strutturale nelle fasi recessive deriva che una maggiore stima del NAWRU richieda una maggiore correzione restrittiva delle finanze pubbliche per rispettare le regole europee⁴⁶.

⁴² Si veda: Carnazza, G. (2019), "Il saldo strutturale: origini, sviluppi e applicazioni nell'Unione Europea", in *Argomenti*, 11, pp. 15–39.

⁴³ Y^* è il prodotto potenziale, L^* rappresenta il contributo potenziale del lavoro, K il contributo del capitale, TFP^* il contributo potenziale del progresso tecnico, α e $(1 - \alpha)$ sono le elasticità del lavoro e del capitale rispetto al prodotto (dove $\alpha = 0,65$).

⁴⁴ $Part^*$ rappresenta la componente di *trend* del tasso di partecipazione alla forza lavoro, Pop la popolazione in età lavorativa, $Hours^*$ la componente di *trend* delle ore lavorate e $NAWRU^*$ il tasso di disoccupazione compatibile con la stabilità dell'inflazione salariale.

⁴⁵ NADEF 2014, focus "La stima del prodotto potenziale", pp. 37-40.

⁴⁶ In formula: $NAWRU_{t+1} \uparrow \Rightarrow L^*_{t+1} \downarrow \Rightarrow Y^*_{t+1} \downarrow \Rightarrow |OG|_{t+1} \downarrow \Rightarrow CAB_{t+1} \uparrow$ (con $OG_t < 0$).

Questo approccio può dunque assumere carattere prociclico, o più precisamente essere distorto nelle fasi negative del ciclo economico, ed è quindi di forte rilevanza che il tasso di disoccupazione d'equilibrio sia stimato correttamente dal NAWRU.

Ciò risulta preoccupante nel momento in cui si considera che la metodologia con cui è stimato il NAWRU è estremamente volatile ed è fortemente sensibile alle variazioni del tasso di disoccupazione effettivo in ragione dell'uso del filtro di Kalman, tale per cui un suo punto di debolezza risulta essere la difficoltà nel distinguere la componente ciclica della disoccupazione in presenza di fasi cicliche anomale: la persistenza nella fase recessiva della disoccupazione su livelli molto alti influenza il livello d'equilibrio, con conseguenze non desiderabili in relazione alla condotta della politica economica, generando un pericoloso circolo vizioso tra manovre correttive e recessione economica⁴⁷.

Nonostante nel tempo la metodologia sia stata modificata per mitigare la dipendenza della stima del NAWRU rispetto all'andamento del tasso di disoccupazione effettivo, le modifiche effettuate sono comunque risultate insufficienti nella risposta al problema particolarmente delicato della distorsione delle stime del NAWRU e dei relativi effetti prociclici⁴⁸.

Inoltre, le stime a cui arrivano i diversi organismi, tra cui la Commissione, il FMI e l'OCSE, spesso sono state fortemente discordanti tra di loro, evidenziando la vulnerabilità di tale approccio.

Ad esempio, nonostante gli approcci utilizzati dalla Commissione e dall'OCSE sia per alcuni aspetti molto simili⁴⁹, la principale differenza tra le due metodologie è riscontrabile nella definizione teorica di partenza del tasso di disoccupazione strutturale in relazione al calcolo del contributo del fattore lavoro. Mentre la Commissione utilizza come misura teorica il NAWRU, ossia quel tasso di disoccupazione che non genera spinte inflazionistiche nei salari, l'OCSE fa riferimento al NAIRU (*non-accelerating inflation rate of unemployment*), ossia quel livello del tasso di disoccupazione coerente con una inflazione stabile e in linea con gli obiettivi delle autorità monetarie.

L'uso di metodologie differenti da parte delle due organizzazioni, in relazione al NAWRU e NAIRU, che spesso crescono a ritmi tra loro diversi⁵⁰, ha come conseguenza la diversa stima del contributo del fattore lavoro sulla crescita del Pil potenziale: ad esempio, considerando le stime per l'Italia, nel periodo 2008-2014, successivo alla crisi finanziaria, il contributo del fattore lavoro alla crescita potenziale del Pil è stato stimato in media annuale pari a -0,3 punti percentuali dalla Commissione e pari invece a +0,1 punti percentuali dall'OCSE, con ripercussioni su diverse considerazioni di policy, rilevanti nel contesto delle regole del PSC.⁵¹ Si veda a tal proposito il grafico sottostante (fig.3).

⁴⁷ Si veda: Fantacone, S., Garalova, P., Milani C. (2015), "Structural budget balance and fiscal policy: The limits of the European approach," Yildiz Social Science Review, Yildiz Technical University, 1(2), pp. 19-34; D'Antoni, M., Fantacone, F. (2015), "Il pareggio di bilancio", in Arachi, G. e Baldini, M. (a cura di), *La finanza pubblica italiana*, Rapporto 2015, Bologna, Il Mulino, pp. 247-273; Carnazza, G. (2019), "Il saldo strutturale: origini, sviluppi e applicazioni nell'Unione Europea", in *Argomenti*, (11), pp. 15-39.

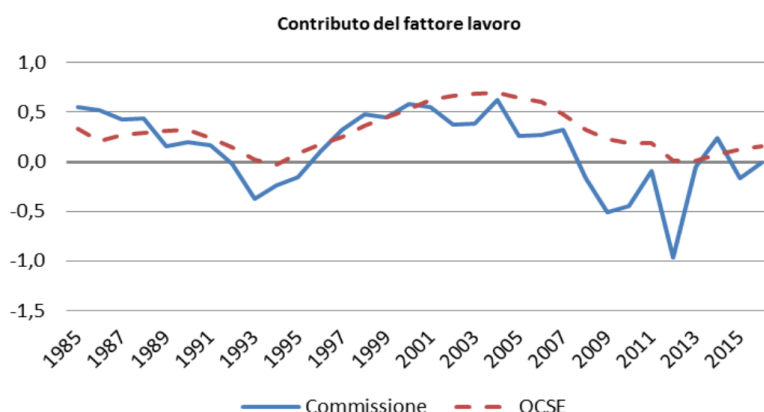
⁴⁸ Per un approfondimento si veda: Carnazza, G. (2019), "Il saldo strutturale: origini, sviluppi e applicazioni nell'Unione Europea", in *Argomenti*, (11), pp. 15-39.

⁴⁹ L'OCSE, come la Commissione UE, fa ricorso a una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas per la stima del Pil potenziale, anche se considera anche il capitale umano come fattore produttivo.

⁵⁰ "Le stime del NAIRU catturano le variazioni del tasso di disoccupazione solo se la spinta sull'inflazione salariale conduce ad una variazione dei prezzi", tale per cui sono meno sensibili alle variazioni del tasso di disoccupazione rispetto alle stime del NAWRU. Si veda a riguardo: Parello, C. P., Colocci, D. (2015), "L'Output Gap non è uno solo. Le stime della Commissione Europea e quelle dell'OCSE", in *Menabò di Etica e Economia*, art. n.28, 15.09.2015.

⁵¹ Si veda: Nota di lavoro UPB (1/2015), "La stima del PIL potenziale e dell'output gap: analisi di alcune criticità", a cura di Fioramanti M. (ISTAT), Padrini F. (UPB) e Pollastri C. (UPB).

Fig.3 – Contributo del fattore lavoro alla crescita del Pil potenziale: confronto tra organizzazioni internazionali (OO.II.)

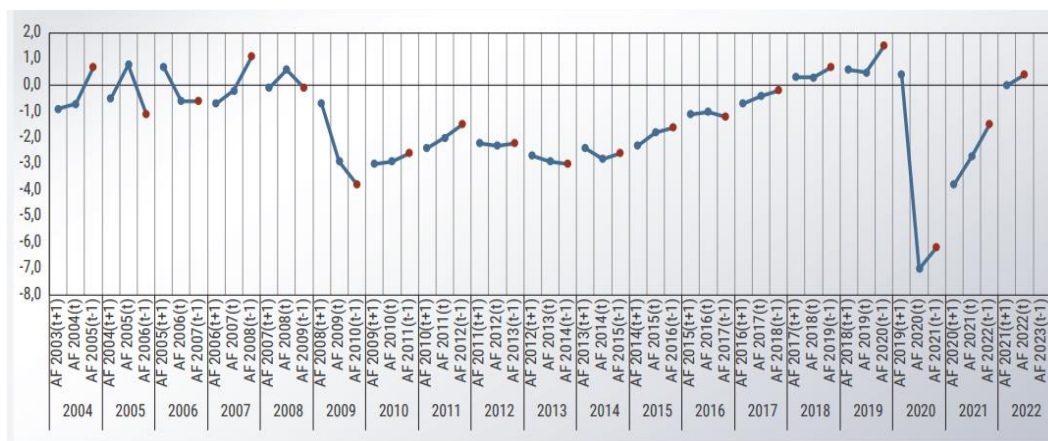


Nota: Valori percentuali.

Fonte: Elaborazioni UPB su dati Commissione europea e OCSE.

Spesso anche la sola revisione delle serie storiche da parte di uno stesso istituto è stata soggetta a forte variabilità, come possiamo notare andando ad analizzare gli aggiornamenti delle previsioni economiche di autunno della Commissione ogni anno nella fig.4 riportata qui di seguito⁵².

Fig.4 – Revisione stime dell'output gap per i Paesi dell'area euro da parte della Commissione



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria del 2023 su dati Autumn Forecast (AF) della Commissione europea

Le regole del Patto di stabilità e crescita sono state inoltre criticate fin dall'inizio per aver prodotto effetti distorsivi sulla composizione della spesa pubblica. Si ritiene che la scelta di fissare un limite in termini di *deficit*, senza distinzione fra spese correnti e spese per investimenti, oltre che la

⁵² Nel grafico per ogni anno viene rappresentata la previsione delle AF dell'anno precedente, dell'anno in corso e il valore effettivo registrato l'anno successivo per l'anno precedente (pallino rosso). I dati dell'output gap sono in percentuale del Pil potenziale. Si veda: Centro studi Confindustria (2023). "Ancora incompleta la riforma del Patto di Stabilità e Crescita", in *L'economia italiana torna alla bassa crescita?*, Rapporto di previsione autunno 2023, focus 3, pp. 84-91, 28.10.2023.

previsione di vincoli rigidi da rispettare, abbia indotto nel lungo termine a compromettere il livello e qualità degli investimenti pubblici⁵³.

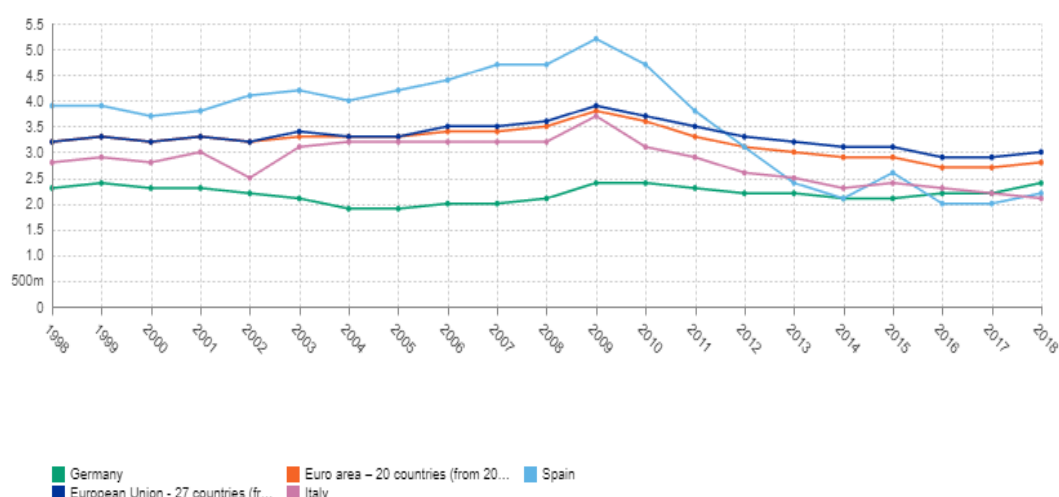
Il rispetto delle regole numeriche in tempi rapidi ha portato a una generale riduzione e penalizzazione delle spese per investimenti nei periodi di consolidamento fiscale, come possiamo notare dal grafico della fig.5: ad esempio in Italia gli investimenti pubblici⁵⁴ sono scesi dal picco del 3,7% del Pil nel 2009 al 2,1% nel 2018⁵⁵.

Durante i periodi di consolidamento fiscale la spesa per investimenti pubblici tende, infatti, a sopportare il peso dei tagli alla spesa in quanto è politicamente e legislativamente più facile da rinviare rispetto alle altre componenti di spesa, come le retribuzioni pubbliche e la spesa sociale⁵⁶.

In forza di questa critica sono state previste nel tempo diverse proposte per l'adozione di una c.d. *golden rule*, con cui escludere alcune voci delle spese per investimenti dal computo del *deficit*. Tuttavia, vi sono state anche forti argomentazioni contro l'idea di dare un trattamento di favore agli investimenti nell'ambito del PSC: ad esempio era stato messo in luce il pericolo che una previsione simile potesse spingere gli Stati a riclassificare spese improduttive come investimenti per eludere le norme⁵⁷.

In ogni caso mantenere un livello di investimenti pubblici adeguato è fondamentale per fornire beni pubblici e per supportare finanze pubbliche sostenibili⁵⁸.

Fig.5 – Investimenti fissi lordi prima della pandemia



Nota: dati in percentuale del Pil; frequenza annuale; ESA 2010.

Fonte: Eurostat.

⁵³ Si veda: D'Antoni, M., Nocella, G. (2021), "Le regole fiscali europee: prospettive di riforma e problemi aperti", in Arachi, G., Baldini, M., Toso, S. (a cura di), *La finanza pubblica italiana, rapporto 2020*, Bologna, il Mulino, pp.206-207.

⁵⁴ In questo caso utilizziamo, come indicatore della quantità di investimenti pubblici, l'ammontare della spesa pubblica per investimenti fissi lordi.

⁵⁵ Per visionare i dati su Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/bookmark/d8833bde-fa41-4c40-b7a1-04a26094218a?lang=en>.

⁵⁶ Si veda: D'Antoni M., Nocella G. (2021), "Le regole fiscali europee: prospettive di riforma e problemi aperti", in *La Finanza pubblica italiana rapporto 2020*, pp. 206-207; "La flessibilità a margine delle regole di bilancio", in *Rapporto UPB sulla politica di bilancio*, 7 giugno 2024, paragrafo 3.1.2, p. 120.

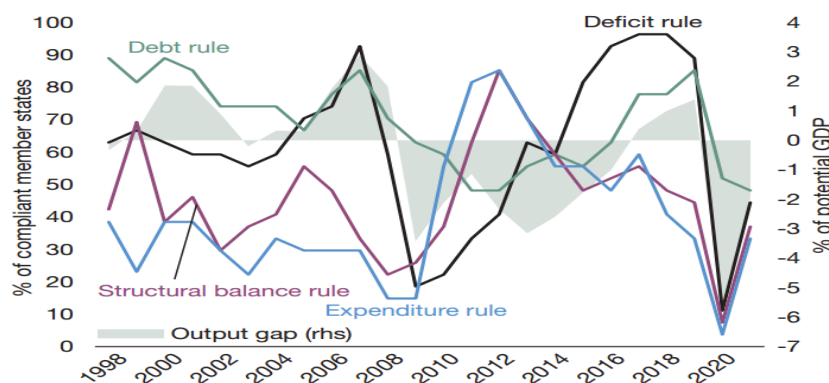
⁵⁷ Per un approfondimento sul dibattito si veda: Alcidi, C., Corti, F., & Gros, D. (2022), "A Golden Rule for Social Investments: How to Do It", in *Intereconomics*, 57, pp. 26-32.

⁵⁸ COM (2020), "Qualità delle finanze pubbliche, compreso lo sviluppo degli investimenti pubblici", in *Comunicazione della Commissione sul riesame della governance economica*, 55 final, pp. 10-11, 5.2.2020.

Un altro importante fattore da analizzare è l'insufficiente *compliance* con il precedente assetto di regole. Prendendo in considerazione l'analisi effettuata da Martin Larch et al. (2023)⁵⁹, viene riscontrato che, dall'entrata in vigore del PSC, il rispetto complessivo all'insieme di regole, in termini numerici, è stato leggermente superiore al 50%, mentre dall'analisi relativa ai singoli Stati risultano forti differenze di punteggio di "conformità". Paesi con alti livelli di debito (come l'Italia) mostrano infatti un punteggio medio di conformità alle regole del 33%, molto più basso rispetto invece al punteggio medio del 67% per i paesi identificabili come a basso debito (come la Svezia e la Danimarca). Analizzando la conformità media per ciascuna delle quattro regole (fig.6), si evidenzia una tendenza a un rispetto più elevato della regola del *deficit* e del debito, per le quali tuttavia la conformità ha carattere prevalentemente prociclico.

La *compliance* media risulta invece molto più bassa per le due regole del saldo strutturale e della spesa, in particolar modo nel 2007 e nel 2019, ossia durante le riprese economiche, dove invece sarebbe stato necessario mettere in atto politiche più restrittive per creare le riserve necessarie a difendersi da eventuali shock nelle fasi recessive del ciclo⁶⁰.

Fig.6 – Compliance media con ogni regola fiscale ed evoluzione dell'output gap



Fonte: Elaborazioni Intereconomics su dati della Commissione europea

La debole *compliance* ha messo in risalto la necessità di rendere il quadro di regole più semplice oltre che la necessità di rafforzare i meccanismi di attuazione e le sanzioni stesse, con un maggior coinvolgimento, nel processo di valutazione, delle IFI (*Independent fiscal institution*)⁶¹.

Inoltre, le precedenti regole hanno generalmente favorito politiche fiscali procicliche, ossia tendenti ad amplificare le recessioni, in parte a causa dell'uso di indicatori come il *deficit* strutturale che si basano su dati di difficile e variabile stima, come analizzato precedentemente. Vari studi⁶² hanno anche dato evidenza che la violazione e la bassa conformità alle norme fiscali dell'UE (precedentemente analizzata) ha contribuito alla prociclicità delle politiche fiscali nazionali, non permettendo di generare sufficienti riserve di bilancio nei periodi di congiuntura favorevole e portando, quindi, nei periodi di crisi, a consolidamenti fiscali più stringenti al fine di rispettare il

⁵⁹ Larch, M., Malzubris, J., & Santacroce, S. (2023), "Numerical Compliance with EU Fiscal Rules: Facts and Figures from a New Database", in *Intereconomics*, 58(1), pp. 32-42. Per le quattro regole prese a riferimento per l'analisi di *compliance* si veda l'analisi nel precedente paragrafo 1.1.

⁶⁰ Considerazioni analoghe possono essere riscontrate anche nel recente articolo: Secchi, G. (2024), "Il nuovo Patto di Stabilità e Crescita: ecco cosa ci aspetta una volta rientrati dal deficit eccessivo", in <https://www.liberioltreillusioni.it/>, *Economia, Finanza & Lavoro*, 04.09.2024.

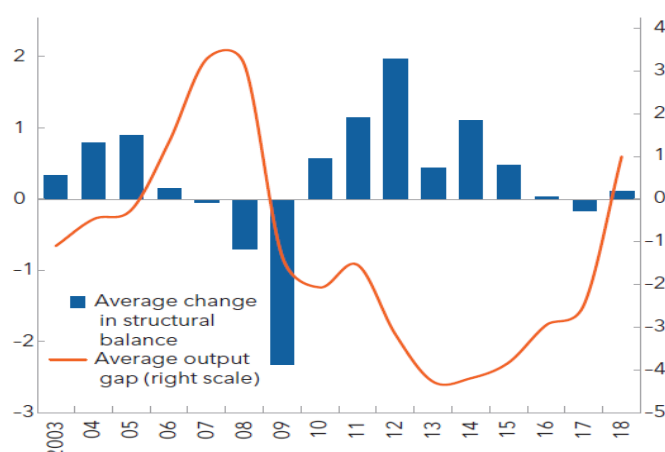
⁶¹ Si veda a riguardo: Network of EU IFIs (2021), "EU Fiscal and Economic Governance Review: Contribution from the Network of Independent EU Fiscal Institutions", p. 18. Per il nuovo ruolo delle IFI si veda il paragrafo 2.2.5.

⁶² Si veda: Larch, M., Orseau, E., van der Wielen W. (2021), "Do EU fiscal rules support or hinder counter-cyclical fiscal policy?", in *Journal of International Money and Finance*, v. 112.

vincolo del 3%, il quale veniva trattato più come un obiettivo che come un limite. Ciò ha messo in risalto la necessità di maggiori incentivi al rispetto delle regole.

Come possiamo vedere nel grafico sottostante relativo all'area euro(fig.7)⁶³, la politica fiscale tendeva in media a essere restrittiva nei periodi di caratterizzati da un *output gap* negativo, e viceversa (salvo eccezioni per alcuni anni), tale per cui tendeva ad operare in modo prociclico. Ad esempio, tra il 2011 e il 2014 (anni che comprendono la crisi dei debiti sovrani) la *fiscal stance*⁶⁴ dall'area euro è stata restrittiva, nonostante un ciclo economico sfavorevole (essendo l'*output gap* medio negativo). Ciò ha in generale minato la capacità di crescita e di resilienza economica e sociale degli Stati dell'UE.

Fig.7 – Variazione media annua del saldo strutturale e output gap medio



Nota: i dati si riferiscono ai Paesi membri soggetti a EDP dal 2003; dati in percentuale del Pil.

Fonte: elaborazioni FMI su dati FMI e World Economic Outlook; calcoli dello staff del FMI.

In conclusione, le criticità appena analizzate individuano alcune carenze significative presenti nel quadro di *governance* economica europea antecedente la pandemia da Covid-19.

1.3 La crisi pandemica e geopolitica: nuovi strumenti europei per la ripresa e le implicazioni per la *governance* economica europea

Se già delle criticità erano riscontrabili, la crisi pandemica ha rafforzato ulteriormente il dibattito e la necessità di una riforma del quadro di *governance* europea: tanto il raggiungimento dell'MTO, quanto la correzione dei disavanzi rispetto ai parametri del 3 e 60 per cento di disavanzo e indebitamento del settore pubblico erano parametri quantitativi ritenuti inapplicabili in quel contesto di crisi. Il rispetto dei parametri quantitativi venne dunque sospeso temporaneamente tramite l'attivazione della c.d. "*general escape clause*"⁶⁵.

La crisi pandemica, come sottolineato dalla Commissione UE⁶⁶, ha provocato una contrazione dell'attività economica in Europa senza precedenti nel 2020, seguita da una ripresa nella primavera del 2021, seppur disomogenea. Un ulteriore effetto è stato l'aumento di divergenze economiche,

⁶³ Arnold, N., Balakrishnan, R., et al. (2022), "*Reforming the EU Fiscal Framework: Strengthening the Fiscal Rules and Institutions*", IMF, Departmental paper Series n. 14, 05.09.2022.

⁶⁴ La *fiscal stance* costituisce l'impostazione della politica di bilancio rispetto alla posizione dell'economia nel ciclo economico.

⁶⁵ La clausola era stata introdotta dalla riforma del 2011 tramite il c.d. "*Six pack*".

⁶⁶ COM (2021), "*L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la governance economica*", 662 final, 19.10.2021.

territoriali e sociali già preesistenti tra gli Stati membri, come conseguenza della diversa gravità della situazione sanitaria oltre che delle diverse misure di sostegno messe in atto dai relativi Governi.

Si è inoltre generata una impennata dei valori dei disavanzi e soprattutto dei livelli di debito in tutti gli Stati membri: il disavanzo nominale dell'UE è salito a circa il 7 % del Pil nel 2020 rispetto al valore di 0,5 % del 2019, mentre i rapporti debito/Pil degli aggregati dell'UE e dell'area dell'euro sono aumentati di oltre 13 punti percentuali, raggiungendo rispettivamente circa il 92% e il 100% alla fine del 2020⁶⁷.

Per mitigare le devastanti conseguenze socioeconomiche della pandemia di COVID-19 sono stati elaborati da Istituzioni e organismi europei strumenti di sostegno realizzati *ad hoc*. In primo luogo, per ridurre gli effetti sul mercato del lavoro e attenuare i rischi di disoccupazione, a maggio 2020 è stato approvato il SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*), ossia un fondo di natura temporanea finalizzato alla concessione di prestiti agli Stati membri con una dotazione di 100 miliardi di euro⁶⁸.

Ha fatto poi seguito un intervento di rilancio dell'economia europea ancora più ambizioso: il 27 maggio 2020 la Commissione ha presentato il “Il Piano per la ripresa dell'Europa” che si basava su due Pilastri:

- il programma di rilancio Next Generation EU (NGEU), un programma di finanziamenti a carattere temporaneo, diretto a mettere a disposizione degli Stati membri 750 miliardi di euro a prezzi del 2018 (806,9 miliardi a prezzi correnti)⁶⁹, da utilizzare nel periodo 2021-2026;
- il rafforzamento del Quadro finanziario pluriennale dell'UE (QFP) per il periodo 2021-27, con una dotazione di 1.100 miliardi di euro a prezzi del 2018⁷⁰, da destinare al finanziamento di aiuti agli Stati membri⁷¹.

Il NGEU costituisce il più ingente pacchetto di misure di stimolo mai finanziato in Europa.⁷² L'aspetto, inoltre, innovativo di questo fondo riguarda la modalità adottata dall'UE per raccogliere le risorse destinate al suo finanziamento: è infatti l'Unione stessa a indebitarsi sui mercati dei capitali mediante l'emissione da parte della Commissione, per conto dell'UE, di titoli di debito pubblico europeo, a tassi agevolati, per un quantitativo senza precedenti. Ulteriore elemento di novità consiste nel fatto che le risorse raccolte sono destinate non solo a finanziare prestiti a tassi agevolati agli Stati membri (*loans*), come nel caso del SURE, ma per la prima volta anche sovvenzioni (*grants*). Ne consegue che il costo del debito europeo, emesso per mettere a disposizione degli Stati risorse sotto forma di sovvenzioni, dovrebbe dunque essere sostenuto interamente dalle risorse proprie del bilancio europeo piuttosto che direttamente dai singoli Stati⁷³.

Nell'ambito del NGEU, l'iniziativa di maggior rilievo è stata la costituzione del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (*Recovery and Resilience Facility*, RRF). Per beneficiare del dispositivo, gli

⁶⁷ Per i dati si veda: COM (2021), “*European Economic Forecast Spring 2021*”, institutional paper n.149, 12.05.2021, pp. 38-39.

⁶⁸ UPB (2024), “*Audizione dell'UPB su riforma della governance UE: gli impatti per l'Italia*”, 07.05.2024

⁶⁹ Si veda la documentazione ufficiale della Commissione europea: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/recovery-plan-europe_it.

⁷⁰ La proposta iniziale della Commissione è stata poi rivista al ribasso da parte del Consiglio, il quale il 12 luglio 2020 ha fissato il massimale globale in termini di impegni per il QFP 2021-2027 a 1.074,3 miliardi di euro a prezzi del 2018. Sulla base della recente revisione intermedia approvata dal Consiglio a febbraio 2024, l'attuale massimale globale corrisponde a 1.270 miliardi di euro a prezzi correnti.

⁷¹ UPB (2024), “*Audizione dell'UPB su riforma della governance UE: gli impatti per l'Italia*”, 07.05.2024

⁷² Si veda la documentazione ufficiale dell'UE: https://next-generation-eu.europa.eu/index_it

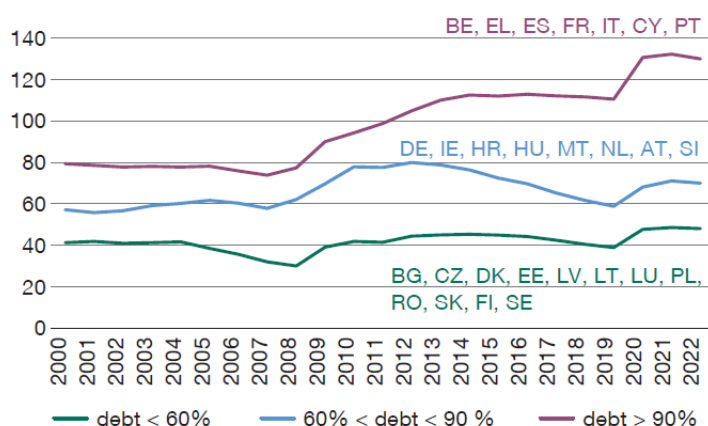
⁷³ Si veda: Viesti, G. (2023), “*Riuscirà il Pnrr a rilanciare l'Italia?*”, Donzelli editore, collana Saggine, pp.144; Fabbrini, F.(2021), “*La nuova governance economica europea post-pandemia*”, in *Centro studi sul federalismo*, febbraio 2021.

Stati membri sono stati tenuti a presentare alla Commissione e al Consiglio un pacchetto di investimenti e riforme da attuare entro la fine del 2026: i Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR)⁷⁴.

La risposta politica coordinata e senza precedenti alla pandemia di COVID-19, se da un lato ha consentito di attenuare gli effetti economici e sociali della crisi, ha portato allo stesso tempo ad un aumento significativo del livello dei disavanzi e dei debiti pubblici europei, come risultato del funzionamento degli stabilizzatori automatici, delle consistenti misure fiscali discrezionali e di un forte calo in termini di Pil.

In particolare, hanno registrato in media gli aumenti maggiori in termini di debito i paesi con più alti livelli di debito/Pil prima della pandemia, tra cui l'Italia, come è possibile notare dal grafico sottostante in corrispondenza della linea viola (fig.8), e specialmente nel corso della crisi pandemica si è generato un rilevante aumento di divergenze fra i livelli del debito dell'UE.⁷⁵

Fig.8 – Evoluzione dei livelli di debito pubblico per gruppi di Paesi dell'UE (in % del Pil)



Nota: i Paesi sono raggruppati sulla base dei loro livelli di debito medi tra il 2011-2019.

Fonte: Elaborazioni di Intereconomics su dati di European Fiscal Board.

La crisi pandemica ha aggravato una serie di vulnerabilità preesistenti e messo in ulteriore risalto le sfide a cui deve saper rispondere il quadro di *governance* economica per i prossimi anni: una maggiore promozione degli investimenti pubblici, per favorire la ripresa e sostenere la transizione verde e digitale, oltre che la necessità di politiche di bilancio procicliche al fine di sostenere l'economia nei periodi di crisi e costituire riserve di bilancio nei periodi di espansione economica⁷⁶.

Il cammino di ripresa dalla crisi pandemica è stato poi bruscamente compromesso dallo scoppio della guerra in Ucraina a causa dell'invasione russa nel febbraio 2022: gli effetti sulle aspettative di crescita e sull'aumento dei prezzi di gas e petrolio hanno portato a una vera e propria crisi energetica che è sfociata in una situazione di stagflazione⁷⁷.

⁷⁴ Il PNRR Italiano, il c.d. "Italia Domani", è stato approvato il 21 luglio 2021, mentre è stato recentemente modificato l'8 dicembre 2023.

⁷⁵ Beetsma, R. (2022), "The Economics of Fiscal Rules and Debt Sustainability", in *Intereconomics*, 57(1), pp.11-15.

⁷⁶ COM (2021), "L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la governance economica", 662 final, 19.10.2021.

⁷⁷ Bosi, P. (2023), "La politica fiscale dell'Unione economica e monetaria", in *Corso di scienza delle finanze*, Il Mulino, nona edizione, pp. 416-419, 25.08.2023.

Le crisi di varia natura che hanno dovuto affrontare gli Stati membri nel corso del tempo, in ultimo la crisi pandemica e la crisi energetica, insieme all'attuale situazione geopolitica legata al perdurare della guerra in Ucraina e alla nascita di ulteriori conflitti (come la guerra Israelo-Palestinese e la situazione in Medio-orient), hanno completamente stravolto gli scenari in cui si trovavano ad operare le precedenti regole della *governance* economica europea, evidenziando ancor di più la necessità di un loro ridisegno in quanto non più adeguate ad un contesto ormai rivoluzionato dagli accadimenti più recenti.

2) UN CONFRONTO FRA IL PRECEDENTE E ATTUALE QUADRO DI REGOLE FISCALI EUROPEE

2.1 Avvio del dibattito politico e percorso di approvazione della revisione della *governance* economica europea

Le regole fiscali europee fissate nel Trattato di Maastricht e definite nei due regolamenti (CE) n. 1466/97 e 1467/97, alla base del Patto di stabilità e crescita, hanno conosciuto innumerevoli modifiche e aggiornamenti.

Dopo le prime modifiche, dapprima del 2005 e successivamente tra il 2011 e 2013, con l'adozione del *Six pack* e del *Two pack* oltre che la firma del *Fiscal compact*, le istituzioni europee hanno continuato incessantemente a discutere di ulteriori modifiche del Patto di stabilità e crescita e più in generale della normativa sulla *governance* europea. In questo paragrafo si intende, dunque, fornire un quadro sintetico delle principali tappe che hanno portato all'adozione dei tre atti legislativi il 29 aprile 2024.

Da tempo era stato avviato un dibattito sulla revisione complessiva dell'impianto generale delle norme relative alla *governance* economica e finanziaria dell'UE, che dunque non si limitasse a intervenire su solo alcuni aspetti, come avvenuto in passato.

Già prima della pandemia L'Europea Fiscal Board, su incarico di Ursula von der Leyen, aveva effettuato una analisi dell'efficacia delle regole vigenti e aveva avanzato proposte di riforma nel 2019⁷⁸. La Commissione Europea, tenuto conto di tali proposte, aveva già riconosciuto nel 2020 la necessità di riesaminare in modo più radicale il quadro di sorveglianza economica e di bilancio in quanto, rispetto all'introduzione del *six pack* e *two pack* dopo la crisi dell'euro, il contesto economico e le sfide erano profondamente cambiate, ponendo in particolare l'accento sull'inefficacia del precedente impianto di realizzare una riduzione rilevante dei livelli di debito. Il fine era quello di superare una conformazione del PSC avente tutta una serie di limiti precedentemente analizzati, quali la poca attenzione alla crescita e agli investimenti e a promozione di politiche procicliche, tale da non riuscire a migliorare in modo rilevante le finanze pubbliche dei paesi europei⁷⁹.

Tuttavia, la riflessione era stata sospesa poco dopo a causa delle drammatiche conseguenze socioeconomiche della crisi da COVID-19 iniziata nel 2020, la quale spostò l'attenzione delle istituzioni europee verso la costituzione di strumenti e misure finalizzati a contrastare la riduzione dell'occupazione e del reddito.

In particolare, è stata prevista la temporanea sospensione delle regole del Patto di stabilità e crescita tramite l'attivazione della clausola di salvaguardia generale, utilizzata per la prima volta dalla sua inclusione nel quadro di *governance* economica dell'UE, tramite cui è stato consentito ai paesi europei di discostarsi temporaneamente dal percorso di raggiungimento del proprio obiettivo di medio termine in modo tale da favorire politiche nazionali espansive volte a sostenere la domanda. Le istituzioni europee ritennero opportuno sospendere il Patto in quanto il rispetto delle regole avrebbe generato un irrigidimento della gestione delle politiche economiche e fiscali dei singoli Stati incompatibile con le esigenze di quel periodo.

⁷⁸ Per un approfondimento del pacchetto di proposte di riforma si veda: EFB (2019), "*Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*", Reports 2019, 11.08.2019.

⁷⁹ Per un approfondimento si rimanda alla comunicazione della Commissione: COM (2020), "*Riesame della governance economica*", 55 final, 5.2.2020. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0055>.

Il dibattito politico sulla riforma è ritornato poi centrale ed è stato rilanciato dalla Commissione del 2021 a causa dell'inasprimento dei tassi di interesse per contrastare l'inflazione e l'accumulo di debito addizionale, come risposta alle conseguenze della grave crisi sanitaria ed economica. In particolare, si è cercato di tenere conto del mutato contesto macroeconomico e dei nuovi strumenti adottati per fronteggiare la pandemia, con particolare riferimento al NGEU e al suo principale programma, il Dispositivo per la ripresa e la resilienza, nel cui ambito si collocano i Piani nazionali per la ripresa e la resilienza (PNRR)⁸⁰. Nel marzo del 2022 sono stati pubblicati dalla Commissione i risultati della consultazione pubblica.

Il 9 novembre 2022 la Commissione, a seguito della conclusione del dibattito e nel tentativo di agevolare una convergenza fra le varie posizioni degli Stati membri, ha pubblicato i propri orientamenti per una riforma del quadro di governance economica dell'UE⁸¹.

Gli orientamenti della Commissione, pur senza intervenire sul diritto primario dell'Unione, e quindi senza modificare gli storici valori del 3% e 60%, hanno rappresentato un'importante deviazione dall'architettura preesistente del PSC. In particolare, negli orientamenti la Commissione fece riferimento a due obiettivi chiave della riforma che si intendeva realizzare:

- Una maggiore titolarità (“ownership”) nazionale nelle scelte di bilancio mediante la presentazione da parte di ogni Stato membro di Piani fiscali di medio termine, valutati dalla Commissione europea e approvati dal Consiglio dell'UE, che prevedano percorsi diversificati in ragione delle peculiarità e delle diverse situazioni debitorie dei vari Stati membri, seguendo l'esperienza recente del NGEU e dei relativi PNRR.
- Una maggiore attenzione alla sostenibilità fiscale, riflessa in un approccio di sorveglianza basato sul rischio, in cui gli obiettivi sono definiti sulla base di un unico indicatore, la spesa primaria al netto delle misure sulle entrate discrezionali.

Fecero poi seguito le conclusioni del Consiglio ECOFIN sul riesame della governance economica⁸² e l'approvazione del Consiglio europeo nelle sue conclusioni del 23 marzo 2023⁸³.

Allo scopo di definire il nuovo assetto di regole prima della disattivazione della clausola di salvaguardia generale del PSC, prorogata all'inizio del 2024 per consentire agli Stati di poter reagire in modo efficace alle conseguenze della guerra in Ucraina, la Commissione ha poi fatto seguito con un'articolata proposta legislativa di riforma del PSC presentata il 26 aprile 2023⁸⁴. Questa proposta intendeva introdurre un diverso approccio al quadro di governance economica dell'Ue incentrato maggiormente sulla sostenibilità del debito pubblico nel medio periodo e che ponesse maggiore enfasi sulla crescita economica e sulle riforme strutturali.

Dopo un lungo periodo di negoziazioni è stato raggiunto a fine anno un accordo di compromesso all'interno del Consiglio, a cui ha fatto seguito il 10 febbraio 2024 l'accordo politico finale tra il Consiglio Ecofin, il Parlamento europeo e la Commissione europea sulla proposta di riforma. L'iter legislativo si è finalmente concluso il 29 aprile 2024 con l'adozione da parte del Consiglio del testo

⁸⁰COM (2021), “L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la governance economica”, 662 final, 19.10.2021.

⁸¹ COM (2022), “Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di governance economica dell'UE”, 583 final, 09.11.2022.

⁸² <https://www.consilium.europa.eu/it/meetings/ecofin/2023/03/14/>.

⁸³ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-4-2023-INIT/it/pdf>.

⁸⁴ COM (2023), “New economic governance rules fit for the future”, 26.04.2023. La proposta di riforma, presentata il 26 aprile 2023 dalla Commissione europea, si componeva di tre proposte per: (i) la sostituzione e abrogazione del regolamento (CE) n. 1466/97 relativo al braccio preventivo del PSC (proposta n.240); (ii) la modifica del regolamento (CE) n. 1467/97 relativo al braccio correttivo del PSC (proposta n. 241) e (iii) la modifica della direttiva 2011/85/UE relativa ai quadri di bilancio nazionali (proposta n.242).

finale dei tre atti legislativi, entrati in vigore il giorno successivo, che riformeranno il quadro di *governance* economica e di bilancio dell'UE per i prossimi anni.

Come sottolineato anche da Vincent Van Peteghem, Vice Primo Ministro e Ministro delle Finanze del Belgio⁸⁵, gli obiettivi principali che ci si propone di perseguire tramite la riforma stessa consistono in:

- *Assicurare finanze pubbliche sane e sostenibili*
- *Promuovere una crescita sostenibile e inclusiva in tutti gli Stati membri tramite riforme e investimenti*

Per una sintesi delle principali fasi appena analizzate che hanno riguardato la revisione ripropongo questo grafico⁸⁶:

Fig. 9 – Percorso di approvazione della revisione della *governance* economica europea



Fonte: Elaborazioni Centro Studi Confindustria, Rapporto di previsione primavera 2024 (le ultime date sono previsionali).

2.2 Contenuto del “nuovo Patto di stabilità e crescita”

In questo paragrafo si analizza nel dettaglio il contenuto della riforma del quadro di regole fiscali europee, tenendo conto che i dettagli dovranno essere esplicitati più avanti e che è ancora tutto in fase di definizione.

2.2.1 I tre atti legislativi che riformano la *governance* economica dell'UE

La riforma della *governance* economica e in particolare del Patto di stabilità e crescita, approvata dal Consiglio dell'UE il 29 aprile 2024, non prevede modifiche ai Trattati, ma consiste in un pacchetto di tre provvedimenti sulla legislazione europea pubblicati il 30 aprile 2024 sulla *Gazzetta Ufficiale* dell'Unione europea:

⁸⁵ “Le nuove norme miglioreranno notevolmente il quadro esistente e garantiranno norme efficaci e applicabili a tutti i paesi dell'UE. Salvaguarderanno finanze pubbliche equilibrate e sostenibili e aumenteranno l'attenzione sulle riforme strutturali e gli investimenti per stimolare la crescita e la creazione di posti di lavoro in tutta l'UE. È il momento di attuarle rapidamente”. <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2024/04/29/economic-governance-review-council-adopts-reform-of-fiscal-rules/>.

⁸⁶ Si veda: Centro Studi Confindustria (2024), “Torna il Patto di Stabilità e Crescita, quale impatto delle nuove regole?”, in Tassi, *PNRR, superbonus, energia: che succederà alla crescita italiana?*, Rapporto di previsione primavera 2024, focus 3, pp. 86-90, 17.04.2024.

1.1. 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 del Consiglio⁸⁷.

1.2. 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 eccessivi⁸⁸.

1.3. Direttiva (UE) 2024/1265 del Consiglio recante modifica della direttiva 2011/85/UE relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri⁸⁹.

I testi dei tre regolamenti sono definiti, nel loro insieme, come il “nuovo Patto di stabilità e crescita”.

2.2.2 Il nuovo processo di programmazione fiscale

Il primo regolamento (2024/1263), contenente le principali novità previste per il nuovo quadro di regole, introduce come principale strumento di programmazione economica pluriennale i *Piani nazionali strutturali di bilancio di medio termine* (da qui in poi Piani), il cui contenuto dovrà essere costituito dal percorso di bilancio, dalle riforme strutturali e dagli investimenti⁹⁰ che ciascuno Stato membro intende realizzare.

Pertanto, il loro contenuto sostituirà sostanzialmente quello degli attuali Programmi di Stabilità (o dei Programmi di convergenza per gli Stati che membri che non fanno parte dell'Eurozona) e dei Programmi nazionali di riforma, previsti nell'ambito del semestre europeo e di norma presentati fino ad oggi nel Documento di economia e finanza.

La presentazione dei Piani dovrà avvenire entro il 30 aprile dell'ultimo anno del piano in vigore, secondo quanto previsto nell'art 11 del regolamento (UE) n.2024/1263, salvo deroga per il primo anno di applicazione dei nuovi regolamenti per cui è previsto, ai sensi dell'art. 36, che la scadenza sia fissata al 20 settembre.

Nel Piano dovrà essere specificato il tetto massimo del percorso di crescita della “spesa netta” per un periodo di 4 o 5 anni, a seconda della durata naturale della legislatura nazionale.

Il Piano potrà quindi essere rivisto e integrato nel caso di cambiamenti del governo, e a mio avviso è opportuno notare come questo potrebbe al contempo risultare in una potenziale debolezza del Piano e dei relativi impegni qualora vi siano frequenti cambiamenti di governo.

La “spesa netta”, definita nel Regolamento(UE) n. 2024/1263 come la spesa pubblica al netto della spesa per interessi, delle misure discrezionali sul lato delle entrate, della spesa per i programmi dell'Unione interamente finanziata dai fondi dell'Unione, della spesa nazionale per il cofinanziamento di programmi finanziati dall'Unione, nonché al netto degli elementi ciclici della spesa per i sussidi di disoccupazione, delle misure una tantum e delle misure temporanee⁹¹,diventa

⁸⁷ GU L, 2024/1263, 30.4.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1263/oj>.

⁸⁸ GU L, 2024/1264, 30.4.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1264/oj>

⁸⁹ GU L, 2024/1265, 30.4.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/1265/oj>.

⁹⁰ Il “considerando” n.10 del Reg.1263/2024 enuncia alcuni temi prioritari comunitari da inserire nelle riforme e gli investimenti compresi nei Piani nazionali: la transizione verde e digitale, la resilienza sociale ed economica, la sicurezza energetica e lo sviluppo della capacità di difesa.

⁹¹ Reg. (UE) 2024/1263, 30.4.2024, p.3.

quindi l'unico indicatore di riferimento per la definizione degli obiettivi di bilancio e per il monitoraggio annuo del percorso di bilancio prestabilito nel Piano.

Una volta approvato il Piano proposto da parte del Consiglio, il monitoraggio sull'andamento della spesa netta e sullo stato di attuazione delle riforme e degli investimenti (in caso di prolungamento della traiettoria di riferimento) avverrà tramite la valutazione di una Relazione annuale contenente i progressi compiuti, che ciascuno Stato membro sarà tenuto a presentare entro il 30 aprile di ogni anno alle istituzioni europee nell'ambito del Semestre europeo.

Il modello previsto per i piani di bilancio di medio termine si ispira in parte all'esperienza di *governance* maturata con il regolamento sul Dispositivo di ripresa e resilienza e dei relativi piani nazionali (PNRR), nell'ambito del Next Generation EU: dopo un opportuno dialogo tecnico con la Commissione, è prevista la elaborazione dei Piani da parte degli Stati, la loro valutazione da parte della Commissione e la loro successiva approvazione da parte del Consiglio sulla base di criteri comuni all'UE, a cui segue infine la supervisione dell'attuazione nazionale da parte delle istituzioni europee.

Inoltre, il piano proposto da ciascuno Stato dovrà tenere conto, per i paesi il cui debito o disavanzo sia superiore alle soglie stabilite dal Trattato di Maastricht, della “*traiettoria di riferimento*”,⁹² ossia della traiettoria tecnica differenziata e basata sul rischio proposta dalla Commissione Europea all'inizio del processo di programmazione fiscale, a regime trasmessa non oltre il 15 gennaio. Qualora il sentiero della spesa predisposto dallo Stato membro fosse meno restrittivo rispetto alla traiettoria di riferimento, lo Stato dovrà motivare lo scostamento in funzione di “*solide argomentazioni economiche*”⁹³.

Questa traiettoria di riferimento viene espressa in termini di spesa netta pluriennale e prevede un periodo di aggiustamento fiscale di quattro anni che può essere esteso fino a un massimo di sette anni in cambio di impegni in investimenti e riforme.

Il periodo di aggiustamento è definito in modo tale da garantire che nell'orizzonte temporale previsto dal Piano, a politiche invariate, il rapporto debito/Pil segua un sentiero di riduzione “*plausibile*” che lo mantenga a livelli prudenti, ossia al di sotto del 60% del Pil, nel medio termine (ovvero nei dieci anni successivi alla fine del periodo di aggiustamento), oltre che assicurare un disavanzo pubblico al di sotto del limite del 3% del Pil nel medio termine.

La plausibilità della diminuzione del debito pubblico nel medio termine dovrebbe dipendere dall'analisi di sostenibilità del debito di medio-lungo termine (*Debt sustainability analysis*, DSA), che per il primo ciclo di Piani è previsto che avvenga in via transitoria mediante la metodologia descritta nel Debt Sustainability Monitor 2023 della Commissione⁹⁴. Questa metodologia prevede che il debito si riduca rispetto al livello iniziale anche in caso di specifici shock negativi, facendo ricorso a scenari deterministici e stocastici per la relativa valutazione.

Per le future applicazioni è previsto che la metodologia utilizzata per la DSA sia invece discussa con gli Stati membri.

Anche se in linea di principio la “*traiettoria di riferimento*” dovrà basarsi su un'analisi di sostenibilità del debito, è stato ulteriormente previsto che, al fine di rafforzare il percorso di

⁹² Per gli Stati membri che non superano i due vincoli di riferimento è previsto che possano ricevere su loro richiesta orientamenti da parte della Commissione sotto forma di “*informazioni tecniche*” analoghe a quelle fornite con la “*traiettoria di riferimento*” agli altri Stati.

⁹³ “Considerando” n. 25 del Reg. (UE) 2024/1263.

⁹⁴ Per maggiori informazioni sulla metodologia utilizzata dalla Commissione nella fase transitoria si veda: COM (2024), “2023 Debt Sustainability Monitor”, Institutional Paper n. 271, 22.03.2024.

riduzione del debito, sia elaborata in modo tale da rispettare ex ante due “*salvaguardie*” numeriche comuni sul debito e sul *deficit*⁹⁵:

1. La salvaguardia di sostenibilità del debito (*debt sustainability safeguard*) che prevede la distinzione dei Paesi in due gruppi:
 - Paesi con un rapporto debito/Pil maggiore al 90% a cui è richiesta una correzione media minima annua pari ad almeno 1 punto percentuale di Pil fino a quando il rapporto rimane sopra al 90%.
 - Paesi con un rapporto Debito/Pil compreso fra il 60% e il 90% a cui è richiesta una correzione media minima annua pari ad almeno 0,5 punti percentuali fino a quando il rapporto rimane sopra al 60%.

La riduzione media del rapporto debito/Pil è calcolata a partire dall’anno prima dell’inizio della traiettoria di riferimento fino alla fine del periodo di aggiustamento. Nel caso di una eventuale Procedura per *deficit* eccessivo, l’operatività della clausola sul debito è esclusa fino all’anno in cui si prevede l’uscita dalla procedura, dando in questo modo la possibilità ai Paesi ad alto *deficit* di avere il tempo necessario per rispettare la salvaguardia sul debito.

2. La salvaguardia di resilienza al disavanzo (*deficit resilience safeguard*) che ha, invece, come obiettivo la realizzazione nel medio termine di un margine di sicurezza comune in termini di disavanzo strutturale dell’1,5% del Pil rispetto al vincolo del 3%, al fine di consentire agli Stati membri di avere un ulteriore spazio di bilancio per attuare politiche anticicliche o affrontare situazioni avverse.

Fino al raggiungimento del margine di resilienza comune del saldo strutturale la traiettoria di riferimento dovrà essere tale da garantire miglioramenti minimi annuali del saldo primario strutturale pari ad almeno 0,4% del Pil (nel caso di un periodo di aggiustamento di 4 anni), ridotti a 0,25% in caso di prolungamento della Traiettorie⁹⁶.

Questi aggiustamenti sono richiesti solo una volta usciti da un eventuale procedura per *deficit* eccessivo, che richiede invece un aggiustamento minimo annuo del saldo strutturale di almeno lo 0,5% del Pil, come sarà spiegato nel dettaglio nell’analisi del nuovo braccio correttivo del PSC.

Per ultimo, la traiettoria di riferimento deve garantire un consolidamento annuo di norma “*lineare*” e almeno “*proporzionale*” allo sforzo fiscale che deve essere compiuto lungo l’intero periodo di aggiustamento (c.d. clausola di *no-backloading*)⁹⁷. Questa regola è stata progettata e inserita nella riforma per evitare che le misure necessarie siano posticipate dai governi in misura significativa e accumulate nelle fasi più avanzate del periodo di programmazione, col rischio di far ricadere i relativi sacrifici sui governi successivi.

Il quadro normativo, e in particolare il regolamento UE 2024/1263 agli art. 25-26, prevede inoltre due clausole di sospensione delle regole fiscali europee che consentono di deviare temporaneamente dal percorso della spesa primaria netta: una prima generale attivabile dal Consiglio in caso di una grave congiuntura negativa nella zona euro o nell’UE nel suo complesso (già contemplata nei precedenti regolamenti), ed una seconda a livello nazionale attivabile in presenza di circostanze eccezionali al di fuori del controllo dello Stato membro, in grado di generare forti ripercussioni sulle finanze pubbliche dello stesso. In entrambi i casi la sospensione

⁹⁵ Entrambe le due “salvaguardie” numeriche si applicano solo ai Paesi il cui debito eccede il 60% del Pil o il cui disavanzo eccede il 3% del Pil.

⁹⁶ Si veda Art.8 del Regolamento (UE) 2024/1263.

⁹⁷ Si veda art. 6 del Regolamento (UE) 2024/1263.

è attivabile a condizione che la deviazione non abbia ripercussioni sulla sostenibilità di bilancio nel medio termine.

Dunque, sono state previste sia una clausola di salvaguardia per shock simmetrici che una per shock asimmetrici specifici di ciascun Paese.

2.2.3 La nuova procedura per disavanzi eccessivi

Il sentiero programmatico della spesa primaria netta presentato nel Piano dovrà essere coerente non solo con un percorso di riduzione plausibile del debito e con il rispetto delle clausole comuni, ma anche con quanto previsto nel nuovo “braccio correttivo” del PSC.

Come sappiamo gli Stati membri sono tenuti, in linea con il TFUE (articolo 126, paragrafo 1), a evitare disavanzi pubblici e debiti pubblici eccessivi.

Il secondo Regolamento⁹⁸ della riforma prevede due forme di procedura contro i disavanzi eccessivi (c.d. “braccio correttivo” delle regole fiscali): una EDP (*Excessive Deficit Procedure*) in caso di debito eccessivo e una EDP in caso di *deficit* eccessivo:

1) Procedura per disavanzi eccessivi sulla base del criterio del disavanzo

In base alle nuove norme l’avvio della procedura per i disavanzi eccessivi sulla base del criterio del disavanzo verrà presa in considerazione dalla Commissione e di norma avviata qualora il disavanzo superi il valore di riferimento del 3% rispetto al Pil stabilito nel Trattato.

Il tal caso verrà richiesto di attuare un percorso correttivo della spesa netta che sia coerente con un aggiustamento minimo annuo del saldo complessivo strutturale di almeno lo 0,5%⁹⁹ del Pil fino a quando il disavanzo complessivo non torni al di sotto della soglia del Trattato di Maastricht, esattamente come previsto dal regolamento precedente.

Tuttavia, è previsto un periodo transitorio, ossia dal 2025 al 2027, dove la soglia dello 0,5% si applica al saldo primario strutturale, ossia al netto della spesa per interessi¹⁰⁰. Questa previsione risulta dall’intento di non penalizzare eccessivamente gli stati più indebitati e in una situazione economica più critica. Senza considerare questo periodo transitorio, possiamo notare come tale procedura sia rimasta di fatto invariata rispetto al quadro previgente.

2) Procedura per disavanzi eccessivi sulla base del criterio del debito

La procedura per disavanzi eccessivi basata sul debito registra invece significative differenze rispetto al precedente braccio correttivo, in quanto tiene conto del funzionamento del nuovo quadro pluriennale. In conformità con il nuovo indicatore operativo unico dato dalla spesa netta, qualora il rapporto debito pubblico/Pil ecceda il valore di riferimento e la posizione di bilancio non risulti prossima al pareggio o in attivo, è previsto che la Commissione prenda in considerazione l’avvio della relativa procedura nel caso in cui le deviazioni registrate nel contro di controllo¹⁰¹ dello Stato membro superino:

- 0,3 punti percentuali del PIL ogni anno, o

⁹⁸ GU L, 2024/1264, 30.4.2024.

⁹⁹ “Considerando” n.15 del Regolamento (UE) 2024/1264, p. 3. È opportuno notare come la correzione richiesta dal testo finale della riforma, in caso di EDP per superamento del vincolo sul *deficit*, sia espressamente a carattere strutturale, a differenza della iniziale proposta legislativa della Commissione.

¹⁰⁰ “Considerando” n.23 del Regolamento (UE) 2024/1264, p. 4.

¹⁰¹ È prevista la istituzione da parte della Commissione di un conto di controllo per ciascuno Stato membro per tenere traccia delle deviazioni effettive dal percorso della spesa netta contenuto nei Piani strutturali di bilancio.

- 0,6 punti percentuali del PIL cumulativamente¹⁰².

Per l'avvio della procedura sulla base del debito, rileva, dunque, l'entità della deviazione effettiva dal percorso di spesa, tale per cui risulta superato del tutto il criterio della riduzione media del debito di 1/20 all'anno alla base del precedente sistema di regole.

Inoltre, viene consentito un maggiore margine di flessibilità nella valutazione dell'esistenza di un disavanzo eccessivo ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE, in quanto il regolamento in esame prevede che, oltre queste condizioni, la Commissione dovrebbe tenere anche conto di una serie di nuovi “*fattori significativi*”, come l'aumento del livello di investimenti pubblici nella difesa o i progressi nell'attuazione delle riforme e degli investimenti, oltre che fattori aggravanti come la presenza di elevati rischi di sostenibilità del debito¹⁰³.

Nell'eventualità in cui si verificano queste condizioni e si decida di attivare la relativa procedura, verrà richiesto di proporre un nuovo percorso di aggiustamento della spesa netta tale per cui il nuovo livello non potrà superare quello precedente, ossia quello adottato nell'ambito del Piano strutturale di bilancio a medio termine, e dovrà essere tale da correggere gli scostamenti cumulativi registrati nel conto di controllo entro la scadenza fissata dal Consiglio¹⁰⁴.

Se lo Stato non modifica adeguatamente il livello di spesa netta, potrà essere sottoposto a sanzioni di entità fino allo 0,05% del PIL, importo che si accumulerà ogni sei mesi fino all'adozione di misure efficaci.

2.2.4 Fase transitoria relativa al primo ciclo di sorveglianza

Per il primo ciclo di applicazione del nuovo quadro di regole, al fine di considerare che si è in una fase transitoria tra il “vecchio” e “nuovo” Patto di stabilità e crescita, la riforma include una serie di norme volte ad attenuare o rinviare parzialmente gli aggiustamenti di bilancio richiesti per i prossimi anni agli Stati membri.

In particolare, per il periodo in cui è in vigore la *Recovery and Resilience Facility* (RRF), in forza delle disposizioni transitorie è previsto che:

- agli Stati membri aventi un Piano di ripresa e resilienza (PNRR) in corso sarà concesso di estendere il periodo di aggiustamento a sette anni qualora si impegnino a proseguire lo sforzo in termini di riforme e investimento per tutto il periodo del Piano strutturale di bilancio di medio termine;
- qualora uno Stato membro volesse richiedere una esenzione dalla clausola di “*no-backloading*”, al fine di ottenere un aggiustamento più contenuto nella fase iniziale del primo Piano, saranno presi in considerazione da parte della Commissione UE nel biennio 2025-2026 i progetti finanziati tramite i prestiti del RRF e la spesa nazionale per il cofinanziamento di programmi dell'UE.

L'opportunità di ottenere una esenzione dalla clausola di “*no-backloading*” consentirebbe di realizzare gli investimenti e riforme previsti nei propri PNRR (che non sono esclusi dal calcolo del *deficit*) con maggiore flessibilità, senza dover al contempo compromettere eccessivamente il proprio Piano di aggiustamento¹⁰⁵.

Infine, come già accennato precedentemente, per il periodo transitorio (2025-2027) è previsto che, nel definire il percorso di aggiustamento in caso di attivazione di una procedura di infrazione per eccesso di *deficit*, la Commissione terrà conto dell'incremento della spesa per interessi, tale per cui

¹⁰² Regolamento (UE) 2024/1264, 30.4.2024, p. 5.

¹⁰³ “Considerando” n. 12 e n. 13 del Reg. (UE) 2024/1264, pp. 2-3.

¹⁰⁴ “Considerando” n. 15 del Reg. (UE) 2024/1264, p.3.

¹⁰⁵ Si Veda: “*Pnrr, l'Italia si salva dalla stangata del Patto di stabilità*”, in *Adnkronos*, luglio 2024.

la correzione minima richiesta farà riferimento al saldo primario strutturale piuttosto che al saldo complessivo strutturale. Questo consentirebbe di evitare che siano imposte sin dall'inizio correzioni di bilancio troppo restrittive.

Il nuovo testo del braccio correttivo prevede infatti che *“a fronte di un contesto caratterizzato dalla significativa variazione dei tassi di interesse, la Commissione, per un periodo transitorio nel 2025, nel 2026 e nel 2027 e al fine di non compromettere gli effetti positivi del dispositivo per la ripresa e la resilienza[...] può adeguare il parametro di riferimento per tenere conto dell'aumento dei pagamenti degli interessi al momento di stabilire il percorso correttivo proposto per il primo piano strutturale di bilancio a medio termine per il 2025, il 2026 e il 2027 nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi....”*¹⁰⁶.

Sempre per il primo ciclo di applicazione del nuovo quadro di regole, sono previste disposizioni transitorie in deroga alle tempistiche previste di norma per le varie fasi della nuova programmazione economica pluriennale:

- previsione della trasmissione degli orientamenti preliminari sulle traiettorie di riferimento agli Stati membri entro il 21 giugno 2024;
- presentazione dei Piani da parte degli Stati membri entro il 20 settembre 2024, secondo quanto previsto dall'art 36 del regolamento (UE) n.2024/1263, salvo che lo Stato membro insieme alla Commissione non concordi di prorogare il termine per un periodo di tempo “ragionevole”, come quanto dichiarato nel pacchetto di primavera 2024 del Semestre europeo.

2.2.5 Il nuovo ruolo delle Istituzioni di bilancio indipendenti

La nuova *governance* prevede anche nuove disposizioni relative alle Istituzioni nazionali fiscali indipendenti (IFI), ossia istituzioni strutturalmente indipendenti o dotate di un elevato grado di autonomia funzionale rispetto alle autorità di bilancio nazionali e di cui è stato chiesto agli Stati membri dell'area euro di dotarsi ai sensi della legislazione dell'UE¹⁰⁷.

In Italia questo organismo è stato introdotto nel 2014 in attuazione della l. cost. n.1/2012, per il tramite della “legge rinforzata” n. 243/2012, e denominato Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB).

La nuova Direttiva (UE) 2024/1265 ribadisce da un lato il precedente ruolo delle IFI nell'area euro, consistente nell'analisi sulle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica del Governo oltre che nel monitoraggio dell'osservanza delle regole di bilancio nazionali ed europee (così come era stato previsto nel *Two pack*), e allo stesso tempo intende rafforzare le competenze di queste istituzioni rispetto alla legislazione vigente, assicurando il rispetto di standard e competenze comuni.

La riforma prevede l'estensione del loro ruolo di analisi e verifica delle previsioni macroeconomiche a tutti i paesi dell'UE. Di conseguenza ciascuno Stato membro potrà chiedere un parere all'IFI competente in merito alle ipotesi macroeconomiche alla base del percorso di spesa netta nel proprio Piano, che diventerà obbligatorio dopo otto anni dalla sua entrata in vigore e a condizione che l'IFI competente abbia le competenze necessarie.

Inoltre, è stato previsto un ruolo di maggior rilievo per le IFI di tutti i paesi dell'UE nel monitoraggio della finanza pubblica, in particolare in relazione ai Piani nazionali di bilancio di medio termine: ciascuno Stato membro potrà richiedere all'IFI una valutazione ex post sul rispetto del sentiero di spesa primaria netta concordato col Consiglio, e in caso di attivazione di una

¹⁰⁶ “Considerando” n.23 del Regolamento (UE) 2024/1264, 30.4.2024, p. 4.

¹⁰⁷ Regolamento (UE) n. 473/2013 sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro.

procedura per disavanzi eccessivi lo Stato membro potrà anche richiederle una relazione non vincolante sull'adeguatezza delle misure correttive adottate rispetto alle raccomandazioni del Consiglio¹⁰⁸.

La finalità auspicata è che ciò contribuisca a rafforzare il grado di adesione politica e di titolarità dei Piani a medio termine.

Questo nuovo ruolo delle IFI richiederà in ultimo di recepire nei vari ordinamenti nazionali norme relative a standard e competenze comuni in grado di rafforzare il loro assetto organizzativo e la loro performance.

È opportuno ricordare che, mentre i due Regolamenti della riforma sono di immediata applicazione, le modifiche alla Direttiva sui quadri di bilancio dovranno essere trasferite nella legislazione nazionale entro il 31 dicembre 2025.

2.3 Riflessioni sui pregi e difetti del nuovo quadro di regole rispetto alla iniziale proposta della Commissione, confrontate col precedente impianto

All'esito dell'analisi sia del nuovo che del precedente quadro di *governance* economica europea è possibile analizzare i pregi e le criticità di questa riforma, alla luce delle critiche poste al precedente impianto e in rapporto con la proposta iniziale della Commissione.

L'analisi che segue si concentra in particolare sui seguenti temi: 1) i risultati del compromesso fra la proposta iniziale della Commissione e le specifiche richieste di alcuni Stati; 2) il nuovo ruolo centrale della spesa primaria netta; 3) l'attenzione del nuovo quadro di *governance* economica al medio termine; 4) il ruolo degli investimenti; 5) la "incompletezza della riforma".

1. La riforma del PSC approvata il 29 aprile è il risultato di un compromesso fra la proposta iniziale della Commissione e le specifiche richieste di alcuni Stati, come la Germania, che temevano un eccesso di discrezionalità a discapito della trasparenza e della parità di trattamento¹⁰⁹, oltre che di altri Stati, come l'Italia e la Francia, che invece rivendicavano maggiori spazi per finanziare gli investimenti pubblici tramite l'indebitamento¹¹⁰.

Per taluni aspetti del nuovo quadro è possibile riscontrare un irrigidimento del disegno originario della Commissione¹¹¹. Rispetto al quadro proposto originariamente dalla Commissione possiamo notare come siano stati reintrodotti, su pressione delle richieste di alcuni Stati, elementi del precedente impianto oltre che vincoli più rigidi, generando un compromesso non sempre coerente.

Se infatti tra gli obiettivi della riforma e negli stessi regolamenti si fa riferimento ad un adattamento del "*quadro di governance economica dell'Unione per tenere conto della crescente eterogeneità delle posizioni di bilancio, del debito pubblico e delle sfide economiche[...] tra gli Stati membri*"¹¹², enfatizzando la necessità di un sistema di regole che preveda l'adozione di un approccio su

¹⁰⁸ Si nota come, rispetto alla proposta iniziale della Commissione, il ruolo delle IFI sia stato notevolmente indebolito, in quanto la valutazione della conformità nazionale con il percorso di spesa netta concordato con il Consiglio sarà eventualmente effettuata solo su richiesta dello Stato e non su iniziativa dell'IFI competente, come inizialmente previsto.

¹⁰⁹ Si veda: Documentazione per le Commissioni, dossier "*Le proposte legislative della Commissione europea per la riforma della governance economica dell'UE*", p.10, 30.06.2023.

¹¹⁰ Si veda: Bartolucci, L. (2024), "*Il percorso della riforma del Patto di Stabilità: il compromesso raggiunto peggiora la buona proposta della Commissione (ma è comunque un passo in avanti rispetto al «vecchio» Patto)*", in *Diritti comparati*, 08.01.2024.

¹¹¹ Per un confronto testuale con la proposta originaria si veda Francescangeli, A., Goia, G. (2024), "*Il nuovo Patto di Stabilità e Crescita. Much Ado About (Almost) Nothing?*", in rivista di *Diritti comparati*, 27.05.2024.

¹¹² "Considerando" n.5 del Reg (UE) 2024/1264, p. 1.

misura per ciascuno Stato membro, la previsione di salvaguardie numeriche comuni a tutti i Paesi sembra andare in senso contrario. Con particolare riferimento al vincolo sul saldo strutturale, che prevede il raggiungimento di un margine di resilienza comune pari all'1,5% del Pil, la sua configurazione appare in parziale antitesi con la logica sottostante i vincoli posti dall'analisi di sostenibilità del debito, delineati in base alle specifiche condizioni di ciascuno Stato membro¹¹³.

Nonostante nel regolamento del braccio preventivo si parli di un unico indicatore di riferimento dato dalla spesa netta, di fatto con la previsione delle due salvaguardie e in particolare quella sul disavanzo nuovamente ritornano centrali nella programmazione della politica di bilancio dei parametri quantitativi comuni e strutturali, riducendo notevolmente gli spazi di differenziazione di trattamento tra gli Stati. Perplessità riguardano, inoltre, l'efficacia del tentativo di superare le problematiche connesse a un indicatore quale il saldo strutturale e il riferimento a indicatori di difficile misurazione come l'*output gap*.

Un elemento a mio avviso positivo, riscontrabile nella proposta di riforma originaria, era l'eliminazione di ogni riferimento alla precedente regola di riduzione dell'eccesso di debito rispetto al 60% ad un ritmo medio pari a 1/20 l'anno che, come anche fatto notare dalla Commissione¹¹⁴, soprattutto rispetto alla situazione post-Covid, avrebbe continuato a chiedere uno sforzo di bilancio troppo impegnativo¹¹⁵ e che, quindi, non poteva più essere un parametro a cui attenersi a causa dell'eccessivo impatto negativo sulla crescita e quindi sulla sostenibilità stessa del debito. Si proponeva piuttosto di muoversi verso un quadro maggiormente basato sul rischio che mettesse al centro la sostenibilità del debito e che tenesse maggiormente conto della condizione debitoria specifica di ciascun Paese.

In luogo del previgente criterio di riduzione del livello di debito, il testo iniziale della proposta della Commissione prevedeva solamente che alla conclusione del Piano il rapporto debito/Pil fosse inferiore rispetto a quello esistente all'inizio del Piano stesso. Tuttavia, il testo finale concordato nell'ambito del "trilogo" ha previsto una clausola di salvaguardia per la riduzione del debito assai più stringente¹¹⁶, nonostante ricordiamo che la sua efficacia sia parzialmente limitata: i) la clausola opera solo indirettamente per il tramite del vincolo imposto alla crescita dell'aggregato della spesa netta; ii) opera solo nella fase ex ante e non anche nella fase ex post di monitoraggio dei Piani; iii) la sua operatività è esclusa per i Paesi soggetti al braccio correttivo¹¹⁷.

La previsione di stringenti vincoli numerici comuni impone, di fatto, agli Stati significative restrizioni aggiuntive alla loro politica fiscale, rendendo le nuove regole più rigide di quanto inizialmente previsto, con effetti negativi come, ad esempio, quello di minare i benefici connessi alla possibilità data agli Stati di estendere il proprio periodo di aggiustamento a sette anni in cambio dell'impegno in investimenti e riforme.

Se, infatti, vi sono incentivi ad aumentare la spesa in investimenti per sfruttare i benefici consistenti nella riduzione del requisito annuale di aggiustamento e, quindi, nella previsione di un percorso di riduzione della crescita della spesa netta più graduale, dall'altro lato per compensare gli aumenti della spesa in investimenti, finanziati da un aumento del *deficit*, gli Stati saranno forzati a dover

¹¹³ Si veda: Osservatorio sulla finanza pubblica e le politiche di bilancio, dossier n. 3, p. 18, 04/03/2024.

¹¹⁴ COM (2022), "Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di governance economica dell'UE", 583 final, p.8, 09.11.2022.

¹¹⁵ Per avere una idea dello sforzo di bilancio che la regola dell'1/20 avrebbe continuato a chiedere, si ricorda che per il nostro Paese sarebbe stata richiesta una riduzione del rapporto debito/Pil per l'anno in corso di ben 4 punti percentuali del Pil e di circa 8 punti percentuali per il successivo. Si veda: DEF 2024, focus su "Confronto tra nuove e preesistenti regole del Patto di Stabilità e Crescita", p. 66.

¹¹⁶ Si veda: Art. 7 del Reg. UE 2024/1263.

¹¹⁷ Si veda: Osservatorio sulla finanza pubblica e le politiche di bilancio, dossier n.3, pp. 13-14, 04/03/2024.

prevedere una maggiore tassazione o tagli in altre aree di spesa pubblica, poiché altrimenti violerebbero uno dei requisiti minimi di aggiustamento e/o la clausola di “*no-backloading*”.

Sulla base dello studio effettuato da Zsolt Darvas et al.(2024)¹¹⁸, questo problema avrebbe potuto essere evitato incorporando nel nuovo quadro di regole una norma finalizzata ad esentare gli investimenti pubblici approvati dal Consiglio (al fine di estendere il periodo di aggiustamento) dall'applicazione delle salvaguardie numeriche oltre che dall'aggiustamento minimo richiesto dalla EDP in caso di *deficit* eccessivo, mentre continuerebbero invece ad essere applicati al percorso della spesa netta(comprensiva degli investimenti pubblici) i requisiti conformi alla DSA e i requisiti indirizzati a mantenere o raggiungere un *deficit* al di sotto del 3%.

In particolare, nello studio considerato viene simulato l'impatto che avrebbe una norma simile, dimostrando che le traiettorie del rapporto debito/Pil, anche per paesi ad alto debito, non cambiano di molto e che dunque una regola di questo tipo possa, ad esempio, favorire la transizione *green* incentivando l'aumento degli investimenti pubblici, rimanendo al contempo coerente con la sostenibilità del debito pubblico¹¹⁹.

Un ulteriore rischio osservabile è che lo sforzo fiscale richiesto dalle regole quantitative comuni possa eventualmente risultare maggiore di quello valutato in funzione delle specifiche condizioni di rischio dei vari Paesi (ossia in funzione dell'Analisi di sostenibilità del debito). Questo potrebbe nuocere uno degli obiettivi primari della riforma, ossia il passaggio da una logica “*one-size-fits-all*” a una logica di maggiore “*personalizzazione*” dei percorsi di aggiustamento, andando anche a ledere la titolarità nazionale nella definizione degli obiettivi di finanza pubblica¹²⁰.

Infine, ulteriori critiche¹²¹ rivolte all'introduzione di questi vincoli pongono l'attenzione sul fatto che la sovrapposizione di troppi strumenti diversi tra loro (spesa netta, saldi primari strutturali, disavanzi nominali,) renda le nuove regole più complicate di quanto prospettato, in contrasto con gli obiettivi iniziali della riforma, tra cui la semplificazione del precedente complesso di regole e la maggiore trasparenza dello stesso.

In seguito al confronto con gli Stati, un'ulteriore modifica attuata dalla Commissione UE rispetto alla proposta originaria è relativa al cambiamento nella metodologia di selezione dei Paesi che dovrebbero ricevere la “*traiettoria di riferimento*”. Nei suoi orientamenti del 2022 la Commissione affermava che le linee guida sui Piani sarebbero state trasmesse ai Paesi caratterizzati da un rischio di sostenibilità del debito “*moderato*” o “*sostanziale*”, la cui classificazione sarebbe avvenuta in base ai risultati dell'analisi di sostenibilità del debito pubblico (DSA) condotta dalla Commissione¹²².

Le successive proposte legislative hanno invece sostituito questa categorizzazione con una coerente con gli usuali valori di riferimento dei Trattati, prevedendo una suddivisione ex ante fra Paesi con

¹¹⁸ Darvas, Z., Welslau, L. & Zettelmeyer, J. (2024), “*The implications of the European Union's new fiscal rules*”, in *Bruegel*, Policy Brief n.10, allegato n.1. Lo studio fa riferimento al caso in cui sia previsto un piano per aumentare gli investimenti dello 0,5 per cento del Pil all'anno, per un periodo di sei anni (2025-2030), in relazione ai dodici paesi dell'UE per i quali ci si aspetta un debito superiore al 60% del Pil per il 2024. Lo studio è disponibile a: <https://www.bruegel.org/sites/default/files/private/2024-06/PB%2010%20Annexes.pdf>.

¹¹⁹ *Ibidem*.

¹²⁰ Si veda: Osservatorio sulla finanza pubblica e le politiche di bilancio, dossier n. 3, 04/03/2024, p. 13.

¹²¹ Fasone, C. (2024), “*La riforma del Patto di Stabilità e Crescita: un compromesso al ribasso?*”, in *Quaderni Costituzionali*, fascicolo 2, pp. 442-447, (doi: 10.1439/113776).

¹²² Gli Stati membri sarebbero stati classificati ex ante in tre categorie: (i) Paesi con debito “sostanziale”, se maggiore al 90% del Pil; (ii) Paesi con debito “moderato”, se tra il 60% e il 90% del Pil; (iii) Paesi con debito “modesto”, se minore del 60% del Pil. Si veda: COM (2022), “Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di governance economica dell'UE”, 583 final, 09.11.2022.

un debito pubblico superiore o inferiore al vincolo del 60% del Pil¹²³. Anche in questo caso è opportuno notare come l'attenzione sia stata spostata nuovamente sui vincoli di Maastricht, nonostante la riforma sottolinei l'intenzione di dare centralità alla sostenibilità del debito¹²⁴.

2. Tra le principali novità della riforma, in particolare rispetto alle modalità di programmazione della politica di bilancio e del relativo monitoraggio, si sottolinea l'adozione del percorso pluriennale della c.d. “*spesa netta*” come unico indicatore operativo di riferimento per la sorveglianza fiscale annuale, lungo tutta la durata del Piano strutturale di medio termine di ciascuno Stato membro.

La Commissione ha introdotto un indicatore di questo genere in quanto ritenuto una variabile più facilmente osservabile rispetto al saldo strutturale di bilancio, sia a livello europeo che nazionale, ai fini della valutazione della conformità alle regole fiscali europee, e perciò in grado di rispondere all'obiettivo di semplificazione del quadro di regole¹²⁵.

Nel primo capitolo si è discusso circa i problemi connessi all'uso di un indicatore non osservabile come il saldo strutturale per valutare la conformità alle norme del Patto di stabilità e crescita. Ci si potrebbe dunque chiedere se la previsione della spesa netta come indicatore principale della sorveglianza fiscale sia in grado di superare i precedenti limiti del saldo strutturale.

Partendo dalla stessa definizione della spesa netta data dai regolamenti¹²⁶, si può intuire come anche il calcolo di questo indicatore non sia privo di rischi in quanto non può prescindere da alcune variabili di difficile misurazione, tra cui il Pil potenziale, al pari del precedente Obiettivo di medio termine espresso in termini di saldo strutturale.

Di fronte a queste previsioni sarebbe auspicabile un miglioramento nella metodologia fino ad ora utilizzata dalla Commissione per la stima del Pil potenziale, al fine di ridurre gli effetti prociclici di cui si è discusso nel primo capitolo. In questa direzione sembra muoversi parzialmente il regolamento UE n. 2024/1263, il quale (al considerando n. 23) prevede che “*un gruppo di lavoro sull'analisi della sostenibilità del debito dovrebbe esaminare possibili miglioramenti metodologici, anche per quanto riguarda le ipotesi sottostanti*”. Dunque, sembrerebbe essere ammessa una discussione sul metodo di stima del Pil potenziale per i prossimi anni¹²⁷.

Inoltre, la valutazione dell'aggregato di spesa netta e delle voci di spesa da esso escluse potrebbe risentire dell'elevata variabilità di alcune variabili non osservabili come il tasso di disoccupazione strutturale necessario per individuare la componente ciclica della spesa per la disoccupazione.¹²⁸

Certo vanno sottolineati anche dei potenziali vantaggi nel nuovo indicatore, tra cui la previsione di una riduzione della prociclicità della politica di bilancio, in quanto il livello della spesa primaria netta dovrà rimanere coerente con quanto concordato nel piano di aggiustamento,

¹²³ Questa modifica rifletteva le preoccupazioni di alcuni Paesi (come il nostro) di evitare lo stigma di essere etichettati ex ante come ad alto rischio nell'applicazione del quadro fiscale dell'UE (che poteva, ad esempio, generare il rischio di un declassamento da parte delle agenzie di rating in relazione al rischio del debito di tali Stati). Si veda: Lucio, Pench (2023), “*Making sense of the European Commission's fiscal governance reform plan*”, in *Bruegel*, n.17/2023.

¹²⁴ Per un approfondimento sul tema si veda: Ufficio dei rapporti con l'unione Europea (REA), “*Gli orientamenti della Commissione europea per la riforma della governance economica dell'UE*”, dossier n.5, 27.01.2023; Lucio, Pench (2023), “*Making sense of the European Commission's fiscal governance reform plan*”, in *Bruegel*, n.17/2023.

¹²⁵ Si veda: Tosato, G. L. (2023), “*Riflessioni sulla governance economica dell'Unione europea*”, in *Astrid Rassegna*, n. 4/2023.

¹²⁶ La spesa pubblica nominale al netto della spesa per interessi, delle misure discrezionali sulle entrate, della spesa ciclica per la disoccupazione, e delle spese per i programmi dell'Unione che trovano piena copertura in trasferimenti dal bilancio europeo oltre che quelle per cofinanziare progetti europei.

¹²⁷ Si veda a tal proposito: “*Una crepa nella nuova austerità europea*”, in *Il sole 24 ore*, blog Econopoly, 30.05.2024. Disponibile a: <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2024/05/30/crepa-austerità-europea/>.

¹²⁸ Si veda: Osservatorio sulla finanza pubblica e le politiche di bilancio dossier n. 3, 04/03/2024, pp. 11-12.

indipendentemente da una crescita del Pil più o meno favorevole rispetto a quanto previsto inizialmente¹²⁹.

Si può, infine, notare come l'indicatore sia calcolato al netto delle spese al di fuori del controllo del governo oltre che al netto delle variazioni temporanee delle entrate, tale da consentire la stabilizzazione macroeconomica non essendo influenzato dal funzionamento degli stabilizzatori automatici¹³⁰.

È vero, tuttavia, che nonostante l'indicatore considerato sia calcolato al netto della spesa per interessi (un vantaggio per Paesi come l'Italia con un elevato livello di spesa per interessi), dovrà comunque implicitamente tenerne conto. Infatti, il tasso di crescita ammesso per tale aggregato nel percorso di aggiustamento è definito in modo tale da incidere sull'evoluzione del rapporto Debito/Pil, il quale è alimentato per definizione dagli interessi¹³¹.

3. Un pregio significativo del nuovo *framework* è l'attenzione posta al medio termine nella programmazione di bilancio in relazione all'aggiustamento graduale del debito, a differenza del precedente quadro di regole che restringeva l'orizzonte a programmi e obiettivi di bilancio annuali.

La previsione di Piani che copriranno un intervallo di quattro o cinque anni, a seconda della naturale durata della legislatura, potrebbe permettere di conciliare percorsi credibili di rientro del debito di ogni Paese e politiche economiche di più ampio respiro con la necessità di incentivi all'investimento e alla crescita.

Ciò sarà particolarmente importante per paesi come l'Italia dove la politica di bilancio è stata di fatto condotta fino ad ora in una ottica annuale. Infatti, negli anni passati “*l'orientamento a medio termine della politica di bilancio [...] è stato sistematicamente disatteso*”¹³²: la sistematica modifica degli obiettivi di bilancio oltre che la continua attivazione e disattivazione di clausole di flessibilità portava a rendere incerti i dati relativi al medio termine, rendendo i documenti di bilancio nazionali prevalentemente improntati al breve termine¹³³.

4. Con riferimento alla critica posta al precedente assetto regolatorio relativa alla mancata distinzione fra spese correnti e spese in conto capitale in relazione al vincolo sul saldo di bilancio, che portava a preferire una riduzione delle spese per investimenti poiché più facili da rinviare, non è stata prevista una *golden rule* che limitasse il nuovo indicatore(la spesa netta) alle sole spese correnti, soluzione ampiamente proposta e discussa in passato da diversi autori¹³⁴, ma si è invece preferito legare agli impegni in investimenti(oltre che in riforme) una possibile estensione del periodo di aggiustamento graduale del debito.

Se ciò può essere considerato come un “*incentivo a evitare che investimenti e riforme siano sacrificati per esigenze di bilancio*”¹³⁵, non si può evitare di considerare che questa scelta potrebbe portare a un irrigidimento dello spazio di manovra di bilancio del singolo Stato qualora decidesse

¹²⁹ Salvo eventi eccezionali che conducano all'applicazione delle due clausole di sospensione delle regole fiscali europee previste dalla riforma.

¹³⁰ Si veda: Sciortino, A. (2024), “*Luci e ombre del processo riformatore*”, in *La sostenibilità del debito pubblico tra vincoli europei e scelte nazionali*, *Federalismi.it*, n.2. pp. 9-10, 24/01/2024.

¹³¹ Si veda: Carnazza, G., Carnevali, E. (2024), “*L'occasione mancata della riforma del Patto di Stabilità e Crescita*”, in *Menabò di Etica e Economia*, n.209.

¹³² Buti, M., in *Audizione dinanzi alle Commissioni di Bilancio congiunte della Camera e del Senato sulla riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio, a seguito della riforma della governance economica europea*. 21.05.2024.

¹³³ UPB (2024), Rapporto sulla politica di bilancio n.217, Cap. 3, p. 190, 07/06/2024.

¹³⁴ Cfr. ad esempio: Alcidi, C., Corti, F., & Gros, D. (2022). “*A Golden Rule for Social Investments: How to Do It*”, in *Intereconomics*, 57, pp. 26-32; Feigl, G., Truger, A., (2015), “*The Golden Rule of Public Investment. Protecting fiscal leeway and public infrastructure*”, in *etui.org*, ETUI Policy Brief n.12/2015.

¹³⁵ Si veda: Tosato, G. L. (2023), “*Riflessioni sulla governance economica dell'Unione europea*”, in *Astrid Rassegna*, n. 4/2023.

di farne richiesta, ad esempio per avviare investimenti di lungo periodo in aree strategiche di sviluppo. Nel caso di mancata attuazione degli impegni assunti sarebbe, infatti, sottoposto a obiettivi di bilancio più rigidi e probabilmente all'avvio di una procedura di infrazione¹³⁶.

5. Una osservazione finale in varie sedi di analisi¹³⁷ riguarda la c.d. “incompletezza” della riforma, in quanto nonostante si parli nel dibattito pubblico di riforma della *governance* economica europea, di fatto l'attenzione è stata posta sulle sole regole di bilancio e sulla modalità di attuazione e di controllo, prescindendo invece da un tema altrettanto centrale: la *fiscalità centrale dell'Unione*, la cui importanza analizzeremo nel dettaglio nel terzo capitolo.

Si può comunque constatare che la realizzazione della riforma del PSC, anche se incompleta, è pur sempre un passo avanti. Tuttavia, una risposta sull'effettivo impatto che avrà il nuovo quadro di regole sull'Europa nel suo complesso si potrà dare solo in funzione dei risultati della sua applicazione nei prossimi anni.

A tal riguardo, il Governatore della Banca d'Italia afferma che “*Gli effetti del nuovo impianto normativo dipenderanno da come esso sarà applicato: potrà rinvigorire l'economia europea se permetterà di coniugare la necessaria disciplina fiscale con il fine ultimo di favorire la crescita*”¹³⁸.

¹³⁶ Si veda: D'Antoni, M., Nocella, G. (2023), “*Il nuovo Patto di stabilità e crescita*”, in Baldini, M., D'Antoni, M. & altri (a cura di), *La finanza pubblica italiana*, rapporto 2022-2023 Bologna, il Mulino, pp. 345-361.

¹³⁷ Si veda ad esempio: Sciortino, A. (2024), “*Luci e ombre del processo riformatore*”, in *La sostenibilità del debito pubblico tra vincoli europei e scelte nazionali*, in *Federalismi.it*, n.2. p.11, 24/01/2024; Documentazione per le Commissioni, dossier “*Le proposte legislative della Commissione europea per la riforma della governance economica dell'UE*”, 30.06.2023.

¹³⁸ Banca d'Italia (2024), “*Considerazioni finali del Governatore, relazione annuale*”, 31.05.2024.

3)L'IMPATTO DEL “NUOVO PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA” E DEL NEXT GENERATION EU SULL'ITALIA E PROSPETTIVE FUTURE PER LA GOVERNANCE EUROPEA

3.1 Le procedure e i documenti di programmazione economico-finanziaria e di bilancio dell'Italia alla luce del nuovo quadro di *governance* europea

Dopo anni di sospensione del PSC, per l'Italia, come per altri Stati membri, la prima applicazione della riforma costituirà una fase piuttosto intensa.

Il Piano che l'Italia dovrà infatti redigere avrà con molta probabilità un orizzonte temporale di cinque anni¹³⁹ rispetto alla precedente programmazione di bilancio triennale realizzata nei documenti di bilancio. Ciò avrà, dunque, importanti ripercussioni sul nostro sistema amministrativo: le Amministrazioni pubbliche dovranno necessariamente rafforzare la loro capacità amministrativa alla luce delle sfide poste della nuova programmazione finanziaria pluriennale¹⁴⁰.

Ma non è il solo sforzo richiesto: sarà infatti necessaria nei prossimi anni una profonda revisione della normativa nazionale dedicata ai principi e ai procedimenti di finanza pubblica. In particolar modo, come viene sottolineato da parte del Direttore Generale del Tesoro¹⁴¹, *“la riforma delle regole di bilancio europee di recente approvazione introduce cambiamenti sostanziali che richiedono un adattamento della normativa nazionale relativa alla programmazione economica e finanziaria, segnatamente alla legge n.196/2009¹⁴² e alla legge n.243/2012”*, entrambe legate al dettato dei regolamenti del “vecchio” PSC.

Come noto, nell'attuale quadro normativo il ciclo di programmazione finanziaria e di bilancio italiano inizia con la presentazione il 10 aprile del Documento di economia e finanza (DEF), che illustra la situazione economico-finanziaria del Paese oltre che gli obiettivi che il Governo intende realizzare e che, dopo l'esame parlamentare, viene inviato alle istituzioni europee entro la fine del mese.

Il documento si compone di tre sezioni:

- il Programma di Stabilità (PS);
- le Analisi e tendenze della Finanza Pubblica;
- il Programma Nazionale di Riforma (PNR).

In autunno segue la presentazione della Nota di Aggiornamento del DEF (NADEF), contenente gli eventuali aggiornamenti delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica, con cui vengono eventualmente recepite le osservazioni del Consiglio dell'UE sull'esame dei documenti programmatici primaverili nel corso del Semestre europeo. Infine, entro il 15 ottobre viene trasmesso il Documento programmatico di bilancio (DPB) alla Commissione europea, con cui

¹³⁹ La durata dei Piani dovrà formalmente coincidere con la durata naturale della legislatura nazionale, corrispondente a cinque anni per l'Italia. Tuttavia, gli impegni assunti dall'attuale Governo saranno di fatto limitati alla durata residua della legislatura, pari a tre anni: di conseguenza la durata del primo Piano potrebbe essere inferiore, data la possibilità di rivedere il Piano in questione al momento di insediamento del nuovo Governo.

¹⁴⁰ Si veda: Giordano, M. (2024), *“Il nuovo patto di stabilità e crescita vincola alla programmazione”*, in *Quotidiani del Sole 24 Ore*, NORME E TRIBUTI, p. 42, 21.05.2024.

¹⁴¹ Si veda: Audizione del Direttore Generale del Tesoro presso le Commissioni Bilancio della Camera e del Senato, *“La nuova governance europea e il suo impatto sul ciclo di programmazione economico-finanziaria”*, Roma, 22.05.2024.

¹⁴² Si ricorda che la Legge di contabilità n. 196/2009 è stata già oggetto di modifiche tramite la legge n. 163 del 4 agosto 2016.

vengono delineate alle istituzioni europee le principali misure contenute nella prossima legge di bilancio (da approvare entro la fine dell'anno).

Rispetto al ciclo di bilancio delineato, la normativa nazionale (in particolare la Legge di contabilità e finanza pubblica n. 196/2009), dovrà essere modificata al fine di introdurre nell'attuale ciclo di bilancio nazionale i due nuovi strumenti di programmazione richiesti dalla riforma: Il *Piano strutturale di bilancio di medio periodo*, che costituirà il principale documento di programmazione pluriennale, e la *Relazione annuale sullo stato di attuazione del Piano*, con cui realizzare la sorveglianza annuale sul rispetto del percorso di spesa netta concordato oltre che sull'attuazione delle riforme e investimenti previsti nel Piano. Il contenuto e la struttura di questi due strumenti saranno definiti da un Codice di condotta attualmente in preparazione.

In luogo del nuovo regolamento sul braccio preventivo, il Piano di medio termine costituirà un nuovo documento programmatico da presentare di norma ogni cinque anni entro fine aprile, in linea con la durata naturale della legislatura. In particolare, il suo contenuto sostituirà la programmazione attualmente delineata nei Programmi di stabilità (PS) e nei Programmi nazionali di riforma (PNR), fino ad ora ricompresi in Italia nella I e III sezione del DEF. Infine, all'inizio del Piano verrà delineato il tetto massimo del percorso di crescita della spesa netta, che di norma non potrà essere modificato per tutto il periodo coperto dal percorso di aggiustamento, salvo circostanze eccezionali precedentemente analizzate, come ad esempio un cambiamento di Governo.

Dunque, questa previsione apre a riflessioni sull'opportunità di modifica del ruolo e del contenuto dei documenti attuali della programmazione di bilancio, in particolare il DEF e la NADEF, al fine di renderli funzionali agli adempimenti previsti dalla nuova *governance* europea. Infatti, questi documenti non costituiranno più luogo di discussione sull'eventuale revisione dell'obiettivo del *deficit* annuale, ma dovrebbero invece costituire luogo di verifica del rispetto dell'obiettivo intermedio della spesa netta definito per ciascun anno nel percorso di aggiustamento, ed eventualmente luogo di aggiornamento delle modifiche per raggiungere tale obiettivo¹⁴³.

Ad esempio, la prima parte del DEF potrebbe contenere le informazioni a consuntivo richieste dalla Relazione annuale sullo stato di attuazione del PSB, con particolare riguardo alla spesa primaria netta e alle sue componenti¹⁴⁴. Per quanto riguarda, invece, il documento programmatico di bilancio non emerge la necessità di particolari riflessioni, in quanto la sua finalità di rilevanza comunitaria rimane invariata.

Questo adattamento può, inoltre, rappresentare una opportunità per il legislatore italiano di semplificazione e razionalizzazione dell'attuale ciclo di programmazione nazionale e della composizione dei relativi documenti ufficiali. Possiamo infatti notare come i documenti previsti dall'attuale normativa nazionale siano caratterizzati da una maggiore complessità rispetto a quanto invece richiesto dalle regole europee: Il DEF ha un contenuto più esteso essendo composto da tre sezioni, e la NADEF ha rilevanza unicamente nazionale in quanto a livello europeo è prevista solo

¹⁴³ La composizione del bilancio potrà essere rivista annualmente, ma dovrà rimanere coerente con l'obiettivo prefissato relativo all'aggregato della spesa netta e con gli impegni in investimenti e riforme. Si veda: Buti M., in "Audizione dinanzi alle Commissioni di Bilancio congiunte della Camera e del Senato sulla riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio, a seguito della riforma della governance economica europea", 21.05.2024.

¹⁴⁴ Per un approfondimento si veda: UPB (2024), "Il nuovo Semestre europeo e le implicazioni per i documenti programmatici di finanza pubblica in Italia", in Audizione dell'UPB su riforma della governance UE: gli impatti per l'Italia, cap.2, 07.05.2024.

la presentazione del DPB ad ottobre. Tuttavia, si evidenzia come la maggiore complessità abbia al contempo generato “maggiore trasparenza e ricchezza di informazioni”¹⁴⁵.

Merita in ultima analisi una riflessione sul contenuto dell’ordinamento giuridico interno. Con la riforma delle regole fiscali il parametro principale di riferimento per la valutazione delle finanze pubbliche nazionali non è più rappresentato da una grandezza espressa in termini di saldo di bilancio ma è stato invece sostituito da un valore formulato in termini di “*spesa netta*”. Ciò richiederà dunque una opportuna riformulazione della legislazione nazionale. Ad esempio, attualmente il testo della legge n. 243/2012 stabilisce che “*L’equilibrio dei bilanci corrisponde all’obiettivo di medio termine*”¹⁴⁶. Il nuovo quadro di regole europee elimina i precedenti riferimenti all’OMT e dunque il testo considerato appare destinatario di una opportuna opera di revisione¹⁴⁷.

Ovviamente le presenti considerazioni non possono che essere provvisorie, data la mancanza ad oggi di disposizioni puntuali in merito a una eventuale revisione della normativa italiana in materia.

3.2 Le previsioni del Def 2024 e implicazioni della nuova *governance* europea per gli scenari di finanza pubblica di medio periodo dell’Italia

Il Documento di Economia e Finanza approvato il 9 aprile 2024 è stato predisposto con una struttura più sintetica rispetto ai precedenti documenti per tenere conto della transizione in atto verso la nuova *governance* economica europea.

Il Governo si è, dunque, limitato a illustrare al suo interno l’aggiornamento del solo quadro tendenziale a legislazione vigente (fig.10) senza riportare anche il profilo programmatico¹⁴⁸, rinviando la definizione degli obiettivi programmatici di politica economica al Piano strutturale di medio termine che l’Italia dovrà presentare entro il 20 settembre dell’anno in corso¹⁴⁹.

Fig. 10 – DEF 2024: Quadro tendenziale dei principali indicatori di finanza pubblica

TAVOLA I.2: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
QUADRO TENDENZIALE						
Indebitamento netto	-8,6	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0	-2,2
Saldo primario	-4,3	-3,4	-0,4	0,3	1,1	2,2
Interessi passivi	4,2	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4
Indebitamento netto strutturale (2)	-9,5	-8,0	-4,8	-4,3	-3,7	-2,8
Variazione strutturale	-1,3	1,4	3,2	0,6	0,5	1,0
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	140,5	137,3	137,8	138,9	139,8	139,6
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	137,6	134,7	135,3	136,5	137,5	137,4

Fonte: dati in percentuale del Pil del Documento di Economia e finanza 2024

¹⁴⁵ Si veda: “La nuova governance europea e il suo impatto sul ciclo di programmazione economico-finanziaria”, Audizione del Direttore Generale del Tesoro presso le Commissioni Bilancio della Camera e del Senato, p.7, 22.05.2024.

¹⁴⁶ Legge n. 243/2012, art. 3, comma 2.

¹⁴⁷ Per un approfondimento si veda ad esempio: Lupo, N. (2024),” *Perché non occorre modificare la Costituzione a seguito del nuovo Patto di stabilità e crescita?*”, in *Diritti comparati*, 06.06.2024.

¹⁴⁸ È opportuno sottolineare come, nonostante nel DEF 2024 sia assente un aggiornamento del quadro programmatico, gli andamenti a legislazione vigente in esso ricompresi siano sostanzialmente in linea con il quadro programmatico che era stato delineato nella precedente NADEF 2023 (in cui si prevedeva un *deficit* del 4,3 % per il 2024, un *deficit* del 3,6 % nel 2025 e del 2,9 % nel 2026, valori di poco inferiori a quelli del DEF).

¹⁴⁹ Viene, tuttavia, previsto uno scenario a politiche invariate in cui alcune delle misure dei precedenti anni, tra cui il taglio del cuneo fiscale sul lavoro in relazione ai contributi previdenziali, si ipotizzano mantenute per il triennio successivo. Si veda in merito la Tavola III.4 della Sezione I del Def 2024.

Rispetto alle raccomandazioni specifiche per l'Italia del Consiglio relative al 2024¹⁵⁰, in cui era stato già chiesto agli Stati di adeguare la programmazione di bilancio ai criteri che sarebbero stati alla base della riforma, il quadro tendenziale di finanza pubblica sembra essere coerente.

Se infatti era stato raccomandato un tetto massimo di crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali¹⁵¹ per il 2024 pari all'1,3%, che è stato stimato corrispondente a un miglioramento del saldo strutturale di almeno lo 0,7% del Pil¹⁵², le previsioni ricomprese nel DEF possono ritenersi conformi. Le stime sottostanti le previsioni del DEF prevedono un tasso di crescita nominale annuo della spesa primaria netta negativo e dunque ben al di sotto dell'obiettivo raccomandato¹⁵³, e un miglioramento del saldo di bilancio strutturale rispetto all'anno 2023 di ben 3,2 punti percentuali¹⁵⁴.

Subito dopo la presentazione del DEF, il percorso di riforma della *governance* economica dell'UE ha trovato il suo epilogo lo scorso aprile nell'adozione del pacchetto dei tre atti legislativi precedentemente analizzati.

L'impatto che le nuove regole fiscali avranno sull'economia italiana dipenderà dagli sforzi che quest'ultime richiederanno in termini di aggiustamenti di bilancio, che per almeno il prossimo triennio dovrebbero essere definiti sulla base del quadro di aggiustamenti che la Commissione raccomanderà di realizzare all'Italia in funzione dell'apertura della Procedura per disavanzo eccessivo per il 2024.

La Commissione ha infatti ritenuto nella sua relazione presentata il 19 giugno 2024 (a norma dell'art. 126, par. 3, TFUE) che il *deficit* italiano eccedente il valore di riferimento, oltre che di una serie di altri Stati¹⁵⁵, non sia temporaneo e che non sia giustificabile per l'occorrenza di un evento eccezionale previsto.

Per questo motivo la Commissione¹⁵⁶ ha proposto l'apertura della procedura per disavanzi eccessivi verso l'Italia in funzione del criterio del disavanzo, suggerendo al Consiglio di adottare una decisione a tal riguardo.

La procedura è stata poi formalmente avviata il 26 luglio 2024 con il via libera del Consiglio¹⁵⁷ sulla decisione di apertura della relativa procedura nei confronti dell'Italia, oltre che di altri sei Stati. A ciò farà dunque seguito l'invio del quadro di correzione che l'Italia dovrà considerare nella predisposizione del proprio Piano di medio periodo da presentare entro il 20 settembre.

La valutazione sull'opportunità di apertura della relativa procedura è stata fatta dalla Commissione sulla base sia dei risultati di bilancio conseguiti nel 2023 (con un valore dell'indebitamento netto

¹⁵⁰ “Raccomandazione del Consiglio del 14 luglio 2023 relativa al programma nazionale di riforma 2023 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2023 dell'Italia”, 14.07.2023.

¹⁵¹ Questo aggregato è molto simile a quello formulato dal testo definitivo del “nuovo” PSC: l'unico elemento di differenziazione è che non prevede l'esclusione anche delle spese per il cofinanziamento nazionale dei programmi finanziati con contributi della UE.

¹⁵² Si veda: “Considerando” n.24 della “Raccomandazione del Consiglio del 14 luglio 2023 relativa al programma nazionale di riforma 2023 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2023 dell'Italia”.

¹⁵³ Si veda: DEF 2024 sezione I, p. 10.

¹⁵⁴ La riduzione della spesa primaria netta, e del saldo strutturale, è in parte connessa al venir meno delle spese di natura temporanea per il Caro energia, che per il 2024 sono praticamente nulle, oltre che a una imputazione al 2023 delle spese per Superbonus più ampia rispetto alle precedenti stime.

¹⁵⁵ La proposta riguarda anche il Belgio, la Francia, l'Ungheria, Malta, la Polonia e la Slovacchia.

¹⁵⁶ COM (2024), “Relazione della commissione. Belgio, Cechia, Estonia, Spagna, Francia, Italia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Finlandia. Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea”, 598 final, 19.06.2024.

¹⁵⁷ Consiglio dell'Unione europea, “Patto di stabilità e crescita: il Consiglio avvia procedure per i disavanzi eccessivi nei confronti di sette Stati membri”, comunicato stampa del 26 luglio 2024.

del 7,2% del Pil¹⁵⁸ e quindi superiore al limite del 3%), sia delle proprie previsioni economiche di primavera relative al biennio 2024-2025 (fig.11), che proiettano una diminuzione del disavanzo pubblico in rapporto al Pil in misura insufficiente rispetto al raggiungimento della soglia del 3%¹⁵⁹.

Fig. 11 – *Previsioni di primavera 2024 della Commissione europea sull'Italia*

Indicators	2023	2024	2025
GDP growth (% , yoy)	0.9	0.9	1.1
Inflation (% , yoy)	5.9	1.6	1.9
Unemployment (%)	7.7	7.5	7.3
General government balance (% of GDP)	-7.4	-4.4	-4.7
Gross public debt (% of GDP)	137.3	138.6	141.7
Current account balance (% of GDP)	0.3	1.5	1.5

Fonte: Dati della Commissione europea

La richiesta della Commissione non è l'unico elemento di incertezza. In generale, la valutazione complessiva dell'impatto di breve termine e strutturale delle nuove regole per l'economia italiana presenta molte complessità, data l'incertezza sulle previsioni nel medio periodo del quadro economico internazionale e i numerosi fattori più specifici da considerare, quali l'evoluzione della crescita interna e dei tassi di interesse, da cui dipenderà la sostenibilità del debito italiano.

Ai fini dell'analisi che si intende realizzare in questo elaborato, prendiamo in esame gli scenari delineati e le simulazioni svolte recentemente dall'UPB¹⁶⁰. In questi recenti studi l'impatto delle nuove regole sulle richieste di consolidamento dei saldi bilancio per l'Italia viene illustrato proponendo un confronto fra gli scenari di finanza pubblica di medio periodo coerenti con l'aggiustamento pluriennale richiesto dalla nuova *governance* europea (nell'ipotesi di una traiettoria di aggiustamento di sette anni), e altri scenari alternativi in cui sono ipotizzati dal 2025 aggiustamenti di bilancio il linea con il precedente percorso di convergenza verso l'OMT, ossia verso l'obiettivo specifico per l'Italia espresso in termini di saldo strutturale di bilancio¹⁶¹.

In particolare, si considera l'ipotesi che l'Italia rispetti, almeno nel prossimo triennio, gli aggiustamenti richiesti in funzione dell'apertura della procedura per disavanzi eccessivi. A tal riguardo le nuove regole del PSC non cambiano significativamente il percorso fiscale previsto per i paesi sottoposti a una EDP: viene posto il vincolo di un percorso della spesa netta coerente con

¹⁵⁸ Si veda il Quadro tendenziale di finanza pubblica del Def 2024.

¹⁵⁹ European Commission, *Spring economic forecast for Italy*, 15.05.2024. Dati disponibili a: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/italy/economic-forecast-italy_en.

¹⁶⁰ Per un approfondimento si veda: UPB (2024), "Audizione dell'UPB su riforma della governance UE: gli impatti per l'Italia", cap. 1.4, 07.05.2024; UPB (2024), "Audizione nell'ambito dell'esame del DEF 2024", cap. 4.4.4, 22.04.2024.

¹⁶¹ La revisione più recente dell'OMT minimo per l'Italia prevedeva il raggiungimento di un avanzo strutturale pari allo 0,25% del Pil. Si veda: DEF 2024, sezione I, focus "Confronto tra nuove e preesistenti regole del Patto di Stabilità e Crescita", p.66.

una riduzione minima annua strutturale del saldo di bilancio dello 0.5% del Pil¹⁶², salvo la possibilità di ridurre la soglia nel periodo transitorio (2025-2027) sulla base di fattori mitiganti quali l'aumento della spesa per interessi¹⁶³.

All'uscita dalla procedura dovrà invece sottostare, nell'ambito di applicazione delle nuove regole, al rispetto delle salvaguardie numeri comuni, ovvero dovrà essere rispettata una traiettoria che preveda aggiustamenti annuali del saldo primario strutturale pari ad almeno lo 0,4%, o lo 0,25% del Pil nel caso di un periodo di sette anni, fino al raggiungimento del margine comune in termini strutturali dell'1,5% del Pil, oltre che essere coerente con i requisiti previsti dalle nuove regole per il livello del debito pubblico¹⁶⁴. Invece, nel quadro delle precedenti regole, all'uscita dalla PDE l'aggiustamento annuale del saldo strutturale previsto dall'analisi dell'UPB viene stimato pari a circa lo 0,6% del Pil.

Sulla base di queste ipotesi di riaggiustamento, gli scenari di finanza pubblica predisposti dall'audizione UPB¹⁶⁵ descrivono l'evoluzione del rapporto debito/Pil oltre che delle principali variabili di finanza pubblica sia nell'ipotesi di “*trend storico*” che di “*trend Consensus*”¹⁶⁶. Per quanto riguarda il primo periodo (2026-2031), nello scenario di convergenza verso l'OMT, e nell'ipotesi di “*trend storico*”, sia il saldo complessivo di bilancio che il saldo primario risultano parzialmente più elevati delle traiettorie coerenti con le nuove regole. Nell'ipotesi di “*trend consensus*”, in entrambi gli scenari le due grandezze verrebbero invece a seguite traiettorie simili (in caso di un percorso di aggiustamento esteso a sette anni).

Negli anni successivi, in entrambe le ipotesi di crescita potenziale, l'indebitamento netto relativo allo scenario di convergenza verso l'OMT seguirebbe un percorso di miglioramento progressivo fino ad arrivare all'obiettivo di medio termine (pari a un avanzo dello 0,25% per l'Italia) nel 2040-41, un valore nettamente maggiore rispetto al disavanzo dell'1% del Pil, nello scenario coerente con le nuove regole. Il saldo primario raggiungerebbe invece nel 2041 un avanzo del 3,7 % del Pil in base alle precedenti regole, mentre si assesterebbe su un avanzo del 2,9% nello scenario delle nuove regole.

Riassumendo, il confronto tra il consolidamento di bilancio coerente con la precedente convergenza all'OMT e quello coerente con il nuovo PSC mostra che la regola dell'OMT avrebbe richiesto in linea generale un maggior aggiustamento rispetto al nuovo quadro di regole. Sulla base di queste osservazioni si può dunque evidenziare come il nuovo quadro di regole possa costituire, per un

¹⁶²Assumendo come validi i dati a legislazione vigente del MEF (Def 2024), l'Italia appare conforme agli sforzi fiscali richiesti dalle nuove regole in caso di EDP nel biennio 2025-2026, essendo, ad esempio, prevista per il 2025 una diminuzione del disavanzo strutturale dello 0.6% del Pil, anche se tuttavia si può notare come il rispetto della riduzione minima prevista dalla EDP risulta insufficiente ad evitare un aumento del rapporto debito/Pil all'uscita dalla PDE (secondo le proiezioni il rapporto debito/Pil tenderà ad aumentare di circa 2,5 punti percentuali tra fine 2023 e fine 2026 con solo una lieve riduzione nel 2027). La Commissione potrebbe dunque chiedere nell'ambito dell'EDP un aggiustamento più forte per contenere questo aumento: ciò evidenzia la necessità per il futuro di definire a livello europeo traiettorie del disavanzo che siano maggiormente coerenti con la sostenibilità del debito di medio termine.

¹⁶³ Nel caso italiano la spesa per interessi sul debito è prevista aumentare dello 0,1% del Pil nel 2025. Si veda a tal riguardo la fig.10.

¹⁶⁴ Si veda l'analisi del Regolamento UE 2024/1263 precedentemente effettuata al paragrafo 2.2.2.

¹⁶⁵ UPB (2024), “Audizione dell'UPB su riforma della governance UE: gli impatti per l'Italia”, cap. 1.4, 07.05.2024.

¹⁶⁶ L'UPB considera due traiettorie di *trend* per l'evoluzione del Pil nel medio periodo: i) uno scenario “*trend storico*” che prevede una crescita del Pil potenziale in linea con quella del periodo pre-pandemico pari a circa l'1,1%; ii) uno scenario “*trend Consensus*”, dove è previsto che a partire dal 2028 la crescita potenziale si riduca gradualmente dall'1,1% allo 0,7%, in coerenza con la stima elaborata per l'Italia da *Consensus Forecast*.

paese ad alto debito come l'Italia, un relativo ammorbidimento rispetto al regime precedente, nonostante siano comunque richiesti sforzi di non poco conto nel lungo termine¹⁶⁷.

Fig. 12 – Evoluzione dell'indebitamento netto: confronto con la regola di convergenza all'OMT

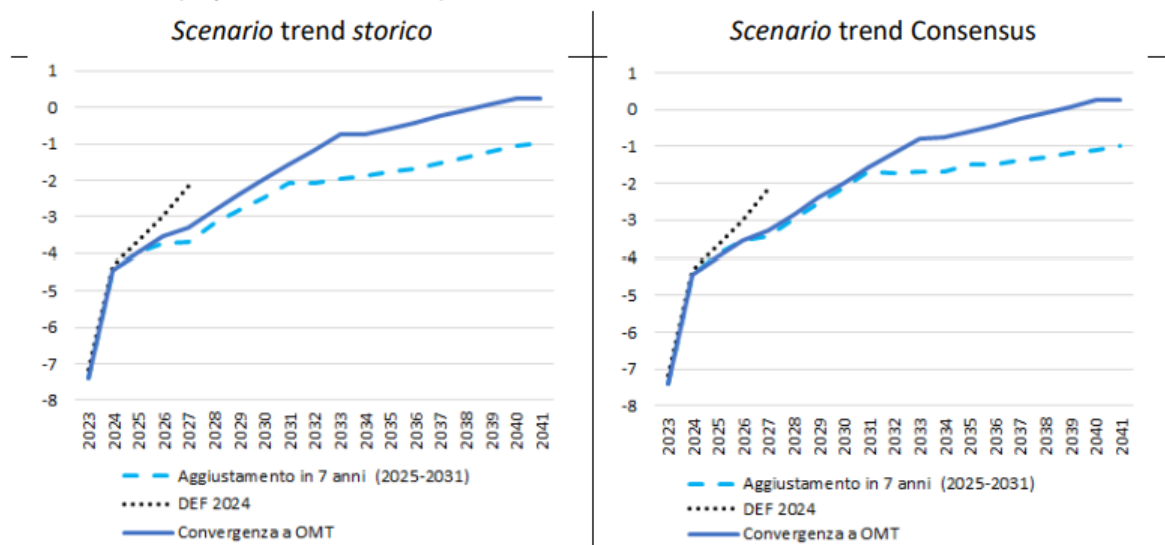
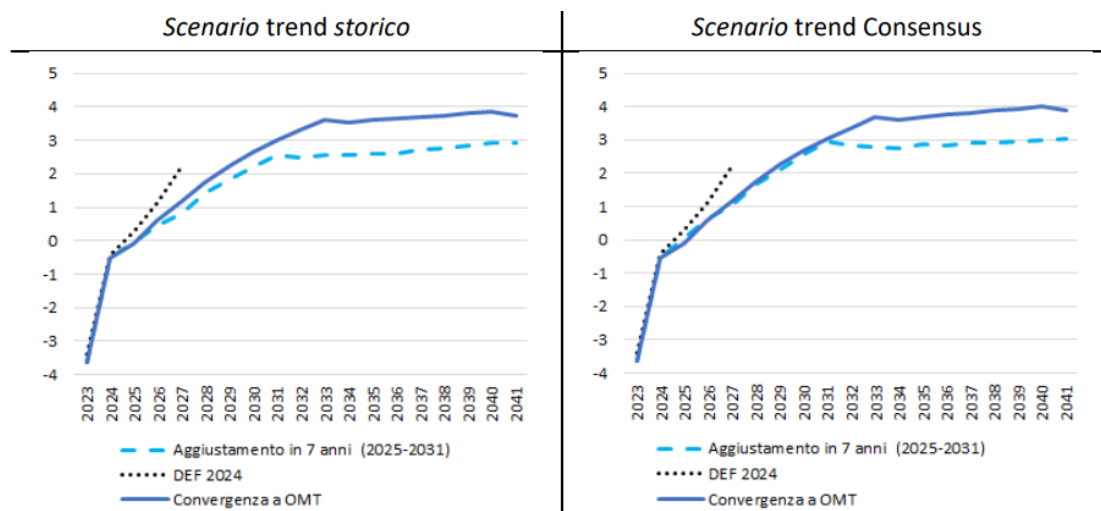


Fig.13 – Evoluzione del saldo primario: confronto con la regola di convergenza all'OMT



Nota: dati in percentuale del Pil. La linea tratteggiata costituisce l'aggiustamento coerente col nuovo quadro di regole; La linea blu è l'aggiustamento coerente col percorso di convergenza all'OMT; La linea punteggiata è il quadro a legislazione vigente previsto dal DEF 2024.

Fonte: elaborazioni UPB su dati DEF 2024, Banca d'Italia e Istat

In conclusione, possiamo affermare che il pieno rispetto del nuovo quadro di regole prevederà sicuramente rilevanti sfide nel medio termine per gli Stati membri e in particolare per un paese ad

¹⁶⁷ Anche gli scenari di finanza pubblica sviluppati da Intesa Sanpaolo consentono di giungere ad osservazioni analoghe. Si veda: Intesa Sanpaolo Research Department (2024), "Focus Area Euro - In vigore la riforma del patto di stabilità e crescita", 07.05.2024.

alto debito come l'Italia¹⁶⁸, nonostante almeno nel breve termine il Paese abbia ottenuto un po' di respiro, essendo previsti dei ritmi di aggiustamento del debito più lenti rispetto alle vecchie regole, come si evidenzia dagli scenari dell'UPB.

Tuttavia, uno dei principali obiettivi della riforma, ossia la promozione della crescita, sembra essere nuovamente lasciato sullo sfondo rispetto all'obiettivo di rendere sostenibile il debito mediante un opportuno percorso di riduzione della spesa pubblica, nonostante l'esperienza innovativa comunitaria che aveva trovato applicazione nel corso del periodo pandemico, come anche evidenziato da Alessandro Francescangeli et al. (2024)¹⁶⁹. Agli stati europei ad alto debito, come l'Italia, continueranno infatti a essere chiesti aggiustamenti fiscali di grande rilevanza, anche se inferiori rispetto a quelli previsti in funzione delle precedenti regole, oltre che un saldo primario di circa il 3% nei prossimi 30 anni, mettendo dunque in secondo piano gli insegnamenti dati dalla risposta alla pandemia e dalle altre crisi (ad esempio sul ruolo degli investimenti).

È mia impressione che questo cambiamento di regole non risolva molti dei nodi strutturali del sentiero di crescita comune europeo, e che il loro efficace funzionamento e rispetto da parte dei singoli Stati Membri non potrà prescindere da una profonda revisione dei poteri fiscali in mano alle istituzioni dell'Unione Europea.

Come evidenziato anche dal rapporto del Centro Studi Confindustria, di fronte alle contemporanee politiche fiscali restrittive che diversi Stati membri si troveranno a adottare nei prossimi anni sarà necessario prevedere al contempo un sistema *“che integri le politiche di bilancio nazionali in modo da assicurare che annualmente la fiscal stance europea [...] sia adeguata al contesto economico”*¹⁷⁰, per evitare che tutta l'Unione europea cada in una fase di recessione.

3.3 L'impatto del PNRR sulla crescita italiana

I Piani nazionali di ripresa e resilienza (PNRR), nell'ambito del piano europeo NGEU, sono stati concepiti con l'intento di dare un rapido supporto alle principali economie europee gravemente colpite dalla pandemia e al contempo renderle più resilienti e sostenibili nel lungo periodo.

Il PNRR italiano, approvato con Decisione di esecuzione del Consiglio UE del 13 luglio 2021, è stato oggetto negli ultimi anni di diverse revisioni. In forza della recente modifica approvata lo scorso dicembre¹⁷¹, l'attuale dotazione del Piano italiano corrisponde a 194,4 miliardi di euro, di cui 71,8 miliardi sotto forma di sovvenzioni e 122,6 miliardi sotto forma di prestiti.

Rispetto alla dotazione iniziale di 191,5 miliardi, le risorse aggiuntive (2,9 miliardi) sono legate all'introduzione di una missione specifica dedicata alla transizione ecologica (ossia al piano *RePower-EU*), oltre che all'aumento del contributo da parte dell'UE. Una sua ulteriore revisione,

¹⁶⁸ Nel medio periodo resta inoltre l'incognita sulla reintroduzione della spesa per interessi, a partire dal 2027, nella definizione del percorso di consolidamento fiscale. Si veda a tal proposito: CNEL (2024.) *“Memoria concernente l'esame del Documento di Economia e Finanza 2024”*, 22.04.2024.

¹⁶⁹ Si veda: Francescangeli, A., Goia G. (2024), *“Il nuovo Patto di Stabilità e Crescita. Much Ado About (Almost) Nothing?”*, in *Diritti comparati*, 27.05.2024.

¹⁷⁰ Centro Studi Confindustria (2024), *“Torna il Patto di Stabilità e Crescita, quale impatto delle nuove regole?”*, in *Tassi, PNRR, superbond, energia: che succederà alla crescita italiana?*, Rapporto di previsione primavera 2024, focus 3, pp. 86-90, 17.04.2024.

¹⁷¹ Per un approfondimento del nuovo PNRR si veda l'allegato alla decisione di esecuzione: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16051-2023-ADD-1/it/pdf>.

relativa a modifiche prevalentemente di natura tecnica, è stata poi approvata dal Consiglio dell'UE il 14 maggio 2024¹⁷².

Dalla nuova configurazione del PNRR si può notare un aumento del livello complessivo di traguardi e obiettivi¹⁷³, da raggiungere entro il 2026, rispetto al piano originario (da 527 a 618¹⁷⁴), di cui molte scadenze sono state riprogrammate verso un orizzonte temporale più lungo, determinando conseguentemente una rimodulazione delle prossime rate di finanziamento.

Gran parte delle risorse che l'Italia dovrà ricevere, nell'ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, risultano spostate al biennio conclusivo del piano, generando perplessità circa l'effettiva possibilità di realizzare spese consistenti in tempi piuttosto concentrati, come anche evidenziato dal rapporto del Centro Studi Confindustria¹⁷⁵. È a mio avviso auspicabile che l'UE preveda una dilatazione della loro realizzazione anche oltre il 2026.

Ad oggi l'Italia ha ricevuto 113,5 miliardi di euro, compresi delle prime cinque rate e dei prefinanziamenti. In particolare, la quinta rata, di importo pari a 11 miliardi, è stata recentemente versata il 5 agosto dalla Commissione in funzione del conseguimento di 53 traguardi e obiettivi da realizzare entro il 31 dicembre 2023, ed è attualmente sotto indagine la richiesta di pagamento della sesta rata, del valore complessivo di 8,5 miliardi¹⁷⁶.

Risulta dunque incoraggiante evidenziare che il valore delle risorse già ricevute corrisponde a più della metà (58,4%) dei fondi complessivi assegnati all'Italia nell'ambito del RRF, attualmente la percentuale più alta tra gli Stati membri UE beneficiari dei finanziamenti¹⁷⁷.

Tuttavia, delle risorse ricevute, come si può riscontrare dai dati della quinta relazione sullo stato di attuazione del Piano¹⁷⁸, la spesa effettivamente sostenuta fino al 30 giugno 2024, con riferimento all'avanzamento procedurale, si attesta a 51,4 miliardi di euro¹⁷⁹.

Dunque, risulta che nel triennio conclusivo del Piano restano da spendere circa tre quarti del totale di risorse messe a disposizione per l'Italia per il tramite del RRF, impresa di non facile portata.

Per una sintesi dei dati analizzati inerenti agli importi delle rate semestrali e ai rispettivi traguardi e obiettivi si veda il grafico seguente, comprensivo delle modifiche apportate al PNRR nel 2023 e nel 2024¹⁸⁰.

¹⁷² Per un approfondimento si veda: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9399-2024-ADD-1/it/pdf>.

¹⁷³ I traguardi e gli obiettivi (*milestone and target, M&T*) rappresentano le tappe intermedie e finali degli investimenti e delle riforme che il Piano si propone di realizzare.

¹⁷⁴ Si veda: Documentazione di finanza pubblica n. 28/8, "Monitoraggio dell'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza, i traguardi e gli obiettivi al 30 giugno 2024", 01.08.2024. Disponibile a: <https://documenti.camera.it/leg19/dossier/pdf/DFP28h.pdf>.

¹⁷⁵ Centro Studi Confindustria (2024), "Investimenti PNRR: a che punto siamo?" in Tassi, *PNRR, superbonus, energia: che succederà alla crescita italiana*, Rapporto di previsione primavera 2024, focus 6, pp. 112-119, 17.04.2024.

¹⁷⁶ Per un approfondimento si veda: <https://temi.camera.it/leg19/pnrr/obiettivitrageduardi.html>.

¹⁷⁷ <https://www.governo.it/it/articolo/pnrr-la-commissione-europea-ha-versato-oggi-all-italia-la-quinta-rata/26428>.

¹⁷⁸ La quinta relazione al Parlamento sullo stato di attuazione del PNRR è disponibile a:

https://www.italiadomani.gov.it/content/dam/sogei-ng/documenti/Quinta%20Relazione%20al%20Parlamento_Sezione%20I.pdf

¹⁷⁹ È opportuno sottolineare che il dato della spesa sostenuta è inerente ai soli interventi PNRR attivati al 30 giugno 2024, ossia finanziati e in corso di esecuzione.

¹⁸⁰ <https://temi.camera.it/leg19/pnrr/obiettivitrageduardi.html>.

Fig.14 – Rate, traguardi ed obiettivi del nuovo PNRR italiano

Rata	Scadenza	Traguardi/Obiettivi (PNRR originario)	Importo mld (PNRR originario)	Traguardi/Obiettivi (PNRR modificato)	Importo mld (PNRR modificato)
Prefinanziamento	13/8/2021		24,9		24,9
Prima rata	31/12/2021	51	21,0	51	21,0
Seconda rata	30/6/2022	45	21,0	45	21,0
Terza rata	31/12/2022	55	19,0	54	18,5
Quarta rata	30/6/2023	27	16,0	28	16,5
Pref.REPowerEU	25/01/2024				0,5
Quinta rata	31/12/2023	69	18,0	54**	11,1**
Sesta rata	30/6/2024	31	11,0	37	8,5
Settima rata	31/12/2024	58	18,5	69	18,2
Ottava rata	30/6/2025	20	11,0	40	12,8
Nona rata	31/12/2025	51	13,0	67	12,8
Decima rata	30/6/2026	120	18,1	173	28,4
TOTALE		527	191,5	618	194,4*

Nota: I dati sono aggiornati al 5 agosto 2024, ossia all'erogazione della quinta rata.

Fonte: documentazione parlamentare della Camera dei deputati

Il *Recovery Fund* era stato accolto in Italia con molto entusiasmo, considerato come una opportunità di riportare l'Italia su un sentiero di crescita virtuoso. Infatti, nel contesto pre-pandemia l'Italia si trovava con una situazione economica già deteriorata nel tempo: nel 2019 i suoi livelli di Pil e di occupazione erano significativamente inferiori a quelli del 2007, come conseguenza delle politiche di austerità che l'Italia, come altri paesi europei, si è trovata a dover mettere in atto per il rispetto del precedente quadro di regole del Patto di stabilità e crescita. Queste dinamiche erano state ulteriormente amplificate dalla pandemia e dal conseguente blocco delle attività produttive¹⁸¹.

Il contesto attuale è caratterizzato da crescenti spese correlate all'invecchiamento della popolazione e al servizio del debito, che esercitano intense pressioni sulle finanze pubbliche. Di fronte a questo scenario, la crescita dell'economia italiana nei prossimi anni dipenderà in buona parte dalla realizzazione tempestiva del suo PNRR, le cui risorse potrebbero offrire l'opportunità di affrontare le debolezze strutturali dell'economia italiana oltre che la possibilità di sostenere la doppia transizione verde e digitale, come evidenziato anche dall'OCSE¹⁸².

Per una prima previsione dell'impatto stimato del PNRR sulla crescita italiana può essere utile prendere a riferimento lo scenario delineato nel DEF dello scorso aprile¹⁸³. Nel Programma nazionale di riforma il Governo riporta un aggiornamento della stima dell'impatto macroeconomico complessivo dei progetti previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza dell'Italia, tenendo conto della sua ultima revisione di dicembre¹⁸⁴.

¹⁸¹ Stirati, A. (2021), "La situazione macroeconomica italiana e l'impatto del *Recovery Fund*", in *costituzionalismo.it*, fascicolo n. 2, 28.06.2021

¹⁸² OECD (2024), "Studi economici dell'OCSE: Italia 2024". Disponibile a: <https://doi.org/10.1787/68453d0b-it>.

¹⁸³ Per un approfondimento si veda la Sezione II.2 del Programma Nazionale di Riforma nel DEF 2024.

¹⁸⁴ È opportuno evidenziare che il quadro macroeconomico delineato nel DEF 2024 non tiene conto dell'ulteriore revisione del PNRR, approvata il 14 maggio 2024 dal Consiglio dell'UE, e della successiva erogazione della quinta rata da parte della Commissione.

In questa valutazione viene mostrato l’impatto del PNRR italiano sulle principali grandezze macroeconomiche, nell’assunto che il Piano venga realizzato nei tempi previsti¹⁸⁵. Per valutare unicamente l’impatto addizionale sull’economia, il Governo considera ai fini della valutazione solo le risorse stanziare per progetti aggiuntivi, al netto delle risorse per finanziare misure che sarebbero state ugualmente realizzate in assenza del PNRR (ossia lo scenario base)¹⁸⁶.

Sulla base di queste ipotesi, viene stimato nel 2026 un aumento del Pil italiano del 3,4% in funzione dell’impatto della dotazione del PNRR. In particolare, viene attribuita al Piano una spinta alla crescita del Pil nel 2024 pari a 0,9 punti percentuali, nello stesso anno in cui il Pil in termini reali è atteso crescere dell’1%¹⁸⁷. In funzione di queste previsioni, il 90% della crescita di quest’anno dovrebbe dipendere dalla corretta e tempestiva attuazione del Piano.

Fig.15 – Impatto macroeconomico complessivo del PNRR italiano

TAVOLA II.1: IMPATTO MACROECONOMICO PNRR (scostamenti percentuali rispetto allo scenario base)						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIL	0,2	0,3	0,7	1,6	2,6	3,4
Consumi privati	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	-0,7	0,1
Investimenti totali	1,4	4,1	7,9	11,7	15,3	16,5
Importazioni	0,0	0,2	0,7	1,6	2,7	3,8
Esportazioni	-0,1	-0,5	-0,8	-0,7	-0,2	1,0
PIL (DPB 2024)	0,2	0,3	0,6	1,5	2,6	3,1

Note: Elaborazione MEF-DT, modello QUEST-III R&D.

Fonte: Documento di Economia e finanza 2024

Viene inoltre valutato che, nel complesso, l’effetto delle principali riforme comprese nel Piano, relative a istruzione e ricerca, politiche attive del mercato del lavoro, Pubblica Amministrazione, giustizia, concorrenza e appalti, possa generare un incremento del Pil del 5,6% al 2030 e di circa il 10% nel lungo termine (ossia al 2050)¹⁸⁸.

Rispetto allo scenario delineato, l’impatto macroeconomico espansivo del Recovery fund potrebbe essere vanificato nel lungo termine dagli aggiustamenti di bilancio richiesti per il rispetto delle nuove regole del Patto di stabilità e crescita. Nonostante per il primo ciclo di applicazione siano previste una serie di norme volte a rinviare parzialmente gli aggiustamenti, dal 2027 potrebbe subentrare il rischio che le nuove regole, solo di poco più accomodanti, possano determinare politiche di austerità e tagli sugli investimenti, in analogia alla situazione successiva alla crisi del 2008.

Alla luce di quanto detto, per evitare che il rispetto dei nuovi criteri porti l’Italia e gli altri Stati ad alto debito verso uno scenario di stagnazione, vanificando gli impatti della risposta alla pandemia, risulta necessario fare passi in avanti anche dal lato dei poteri fiscali dell’UE, che analizzeremo nel prossimo paragrafo.

¹⁸⁵Gli effetti macroeconomici sono valutati in funzione del modello economico della Commissione UE, ossia “QUEST-III R&S”. Per un approfondimento si veda: https://www.dt.mef.gov.it/attivita_istituzionali/analisi_programmazione_economico_finanziaria/modellistica/quest.html

¹⁸⁶ Oltre alle risorse relative in senso stretto al PNRR (ossia finanziate dal RRF) vengono considerate ai fini dell’analisi anche le risorse anticipate del Fondo Sviluppo e Coesione e quelle stanziare attraverso il Fondo complementare, nonché i fondi del programma REACT-EU, per un totale di circa 197 miliardi di euro.

¹⁸⁷ Per la stima sulla crescita del Pil reale si veda la Sezione I del Programma di stabilità nel DEF 2024.

¹⁸⁸ Si veda la tavola II.4 compresa nel Programma Nazionale di Riforma nel DEF 2024.

In ogni caso è possibile evidenziare degli elementi di pregio del PNRR italiano nel confronto con gli altri Stati membri. L'Italia, come noto, è in termini assoluti il principale beneficiario dei fondi del Dispositivo, a cui segue la Spagna, mentre risulta il quarto ricevente rispetto al rapporto tra dotazione del Piano e Pil¹⁸⁹. Inoltre, in merito al pagamento all'Italia della quinta rata, il Presidente del Consiglio dei ministri Giorgia Meloni ha affermato che “*L'Italia ad oggi si conferma al primo posto in Europa per obiettivi raggiunti e avanzamento finanziario del PNRR*”¹⁹⁰. I risultati che conseguirà il PNRR italiano saranno dunque cruciali per trasformare l'ipotesi della realizzazione futura di un eventuale strumento comune, simile al NGEU, in una concreta possibilità¹⁹¹.

3.4 Una riflessione sul futuro del processo di Integrazione europea

In questo ultimo paragrafo l'analisi si concentra sui progressi realizzati in relazione all'integrazione europea, con particolare riguardo all'esperienza positiva di risposta alla pandemia. È inoltre esplicitata l'importanza di una capacità fiscale europea, un tema su cui non sembra siano stati, invece, realizzati particolari progressi nella recente riforma della *governance* economica europea.

Il trattato di Maastricht del 1992 rappresentò un punto di svolta nel processo di integrazione europea, in quanto pose le basi per la costituzione dell'Unione economica e monetaria. Tuttavia, come analizzato nel primo capitolo, l'UEM venne costruita con una architettura asimmetrica: la politica monetaria venne centralizzata a livello della zona euro mentre la competenza sulle politiche economiche rimase prerogativa degli Stati, lasciando all'UE il solo compito di agire da coordinatore delle politiche economiche nazionali.

Nonostante le diverse misure messe in atto a seguito della crisi dell'euro, come la costituzione nel 2012 del Meccanismo europeo di stabilità (MES), di fatto l'UEM rimaneva caratterizzata dall'originale asimmetria, tale per cui era ancora lontana la opportunità di realizzare una vera e propria politica economica sovranazionale¹⁹².

Allo scoppio della pandemia Sars-Cov-2, la previsione del *Recovery plan* dal valore di 750 miliardi, seppur costituito con carattere temporaneo, è stata descritta da più parti come un momento di svolta nell'ambito del processo di integrazione europea, ossia un primo passo verso la costituzione di quella capacità fiscale europea che permetterebbe di avere un bilancio europeo adeguato a finanziare gli investimenti nei settori strategici per l'UE¹⁹³ e al contempo dare supporto in caso di shock economici dell'UE nel suo complesso, realizzando la funzione di stabilizzazione comune.

Addirittura, in un primo momento alcuni osservatori, tra cui il Cancelliere tedesco Olaf Scholz, si riferirono al *Next Generation EU* come al “*momento hamiltoniano*” dell'UE, in forza di una analogia con la storia degli Stati Uniti d'America¹⁹⁴.

¹⁸⁹ Per visionare i dati si veda la quinta relazione al Parlamento sullo stato di attuazione del PNRR disponibile a: https://www.italiadomani.gov.it/content/dam/sogei-ng/documenti/Quinta%20Relazione%20al%20Parlamento_Sezione%20I.pdf

¹⁹⁰ Si veda il comunicato stampa del Consiglio dei ministri, n. 92, del 30 agosto 2024. Disponibile a: <https://www.governo.it/it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-92/26480>.

¹⁹¹ Sulla realizzazione nel futuro di un NGEU “permanente” si rimanda, ad esempio, allo studio: *Making Next Generation EU a permanent tool*, Recovery Watch series in *Foundation for European Progressive Studies (FEPS)*, 24.03.2023.

¹⁹² Fabbrini, F. (2021), “*La nuova governance economica europea post-pandemia*”, in *Centro studi sul federalismo*, febbraio 2021.

¹⁹³ Fontana, O. (2022), “*Dalla riforma della governance economica europea a una capacità fiscale permanente*”, in *Centro studi sul federalismo*, commento n.252, 21.11.2022.

¹⁹⁴ Tuttavia, questa analogia venne poco dopo accantonata in quanto non considerava che l'assunzione di debito da parte dell'Europa riguarda solo il NGEU, di natura temporanea, ed è dunque limitata sia nello scopo e nel tempo.

Da un lato la Commissione è stata autorizzata, in via eccezionale, a contrarre temporaneamente prestiti sui mercati dei capitali fino a 750 miliardi di euro a prezzi 2018 (di cui fino a 360 miliardi a prezzi del 2018 da poter destinare a prestiti e il resto alle spese). Allo stesso tempo questa previsione è stata accompagnata dalla decisione sull'aumento¹⁹⁵ del massimale delle risorse proprie¹⁹⁶ del bilancio europeo di altri 0,6 punti percentuali (sia per la copertura degli stanziamenti annuali di impegno che di pagamento). In tal modo si intendeva garantire la disponibilità di risorse sufficienti alla copertura delle passività dell'UE, derivanti dai prestiti contratti per fare fronte alle conseguenze della crisi pandemica, i quali dovrebbero essere ripagati a partire dal 2028 fino alla fine del 2058¹⁹⁷.

Per finanziare l'aumento temporaneo del massimale, ed evitare che ciò si possa tradurre in una maggiore percentuale dei contributi nazionali, è stata, inoltre, concordata dalle istituzioni europee una tabella di marcia per l'introduzione graduale di nuove risorse proprie europee.¹⁹⁸ In particolare, nel 2021 è stata introdotta una nuova risorsa propria che prevede contributi nazionali proporzionali alla quantità di rifiuti di imballaggio di plastica non riciclati in ciascuno Stato membro, la c.d. *Plastic tax*. La Commissione ha inoltre proposto altre tipologie di fonti delle entrate, riviste nel 2023¹⁹⁹ e legate principalmente alla politica ambientale e all'obiettivo di ridurre le emissioni di gas a effetto serra, tra cui:

- contributi basati sul sistema di scambio delle quote di emissione dell'UE (*ETS*);
- contributi basati su un meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere che determina il prezzo di emissioni di CO₂ di specifiche merci importate (*Carbon Border Adjustment Mechanism*)²⁰⁰.

Il NGEU ha rappresentato, dunque, fino ad ora il più grande passo verso una capacità fiscale europea, essendo stato previsto un ampliamento della dimensione del bilancio europeo senza precedenti. La modifica sulla decisione delle risorse proprie dell'UE aveva, infatti, innalzato in modo permanente i massimali delle risorse proprie all'1,46% del Pil europeo per la copertura degli stanziamenti annuali di impegno e all'1,40% per gli stanziamenti annuali di pagamento, entrambi aumentati in via temporanea dello 0,6%²⁰¹.

Dunque, per effetto di queste iniziative, il processo di integrazione europea ha vissuto in poco tempo un passo in avanti senza precedenti, mettendo in mano all'Unione poteri nell'ambito fiscale

Inoltre, l'indebitamento comune non finanzia direttamente gli investimenti europei, mentre sono invece gli Stati ad agire per il tramite dei piani PNRR. Si veda a tal riguardo: <https://eticaeconomia.it/dialogo-sul-futuro-delleuropa/>.

¹⁹⁵ L'incremento è però considerato solo temporaneo e limitato alla scadenza e al rimborso della totalità dei prestiti assunti in funzione del NGEU, che si ipotizza debba avvenire al più tardi entro il 31 dicembre del 2058.

¹⁹⁶ Il massimale delle risorse proprie costituisce, nell'ambito del bilancio dell'UE, l'importo massimo delle risorse che possono essere richieste agli Stati membri in un dato anno per finanziare la spesa dell'UE.

¹⁹⁷ Si veda: Consiglio dell'Unione europea (2020), "*Prossimo quadro finanziario pluriennale e pacchetto per la ripresa: il Consiglio avanza verso l'adozione definitiva*", comunicato stampa 14.12.2020.

¹⁹⁸ GU L 433 I/28. "Accordo interistituzionale tra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione europea sulla disciplina di bilancio, sulla cooperazione in materia di bilancio e sulla sana gestione finanziaria, nonché su nuove risorse proprie, compresa una tabella di marcia per l'introduzione di nuove risorse proprie", 22.12.2020. ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstitut/2020/1222/oj.

¹⁹⁹ Il 20 giugno 2023 la Commissione ha presentato un pacchetto aggiornato di proposte su nuove risorse proprie. Si veda: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52023DC0330>.

²⁰⁰ Per un approfondimento sul dibattito delle nuove risorse proprie da destinare al bilancio europeo si veda: Fontana, O., Gasbarro, L. (2024), "*Nuove risorse proprie per il bilancio europeo*", in *Centro studi sul federalismo*, n.63, aprile 2024.

²⁰¹ GU L 424/1, "Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio del 14 dicembre 2020 relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione 2014/335/UE, Euratom", 15/12/2020. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dec/2020/2053/oj>.

impensabili fino a quel momento²⁰². Per la prima volta possiamo inoltre notare come venisse riconosciuta l'esigenza di spostare il baricentro della risposta strategica a emergenze globali sulla dimensione europea, mettendo in risalto il ruolo di una capacità fiscale europea nel fornire supporto alla stabilizzazione macroeconomica nell'UEM.

Con il NGEU è dunque tornato al centro del dibattito l'importanza di creare un solido bilancio europeo e maggiori poteri fiscali in mano alle istituzioni europee, obiettivi già evidenziati in passato dal dibattito politico²⁰³. Tuttavia, le diverse misure straordinarie messe in piedi per affrontare la pandemia sono state disegnate come strumenti temporanei, sollevando l'incertezza sulle prospettive future per lo strumento del NGEU oltre che per la direzione che verrà seguita nei prossimi anni nell'ambito di una maggiore integrazione europea, anche alla luce della riforma della *governance* economica dell'UE adottata lo scorso aprile.

Nella riforma sono delineati parametri e obiettivi riferiti alle singole politiche economiche degli Stati membri, mentre appare mancare una “*visione di insieme che tenga adeguatamente conto dell'interdipendenza delle economie degli Stati membri*” oltre che una definizione degli obiettivi di stabilità finanziaria e di crescita economica dell'UE nel suo complesso²⁰⁴. Inoltre, la recente riforma si è occupata, come si è analizzato precedentemente, delle regole di bilancio e delle procedure per realizzarle e controllare la loro effettiva attuazione, senza porre invece l'attenzione su un tema altrettanto fondamentale della *governance* economica europea: la capacità fiscale dell'Unione (*central fiscal capacity*), intesa in termini di potere dell'UE di autodeterminarsi sia sul lato delle entrate che delle uscite e di mobilitare risorse rilevanti²⁰⁵.

Nonostante le istituzioni europee, come la Commissione, siano consapevoli della centralità di questo tema, la sua complessità e le controversie connesse (quali la perdita di sovranità nazionale) hanno indotto a non prenderlo in esame nel disegno della recente riforma per evitare di compromettere l'approvazione della riforma stessa nel suo complesso.

Le nuove norme contengono degli aspetti positivi coerenti con la crescita, come la concentrazione sulla sostenibilità di medio termine del debito pubblico²⁰⁶, ma un funzionamento ottimale delle politiche di bilancio nazionali non potrà prescindere dalla realizzazione parallela di passi in avanti anche dal lato dei poteri fiscali in mano alle istituzioni europee, al fine di avere maggiore stabilità nel sistema.

Le regole di bilancio nazionali, necessarie per mantenere in ordine i conti pubblici, hanno infatti bisogno di essere sostenute e integrate dalle politiche europee e dunque da una capacità fiscale sovranazionale permanente, con cui l'UE possa realizzare una funzione di stabilizzazione in caso di gravi shock, oltre che una funzione allocativa dei c.d. “beni pubblici europei” ad alto valore aggiunto, come l'ambiente, l'energia, la difesa e la transizione digitale, nell'ottica di uno sviluppo

²⁰² Fabbrini, F. (2021), “*La nuova governance economica europea post-pandemia*”, in *Centro studi sul federalismo*, febbraio 2021.

²⁰³ Si veda ad esempio il discorso a *La Sorbonne* del Presidente francese Macron del 26 settembre 2017, in cui veniva sottolineata la necessità di introdurre un bilancio dell'eurozona, oltre che la figura di un Ministro dell'economia e delle finanze per la gestione della politica economica dell'eurozona. Disponibile a: <https://www.elysee.fr/en/emmanuel-macron/2017/09/26/president-macron-gives-speech-on-new-initiative-for-europe>.

²⁰⁴ Si veda: Tosato, G. L. (2023), “*Riflessioni sulla governance economica dell'Unione europea*”, in *Astrid Rassegna*, n. 4/2023.

²⁰⁵ Si veda: Lionello, L., Rossolillo, G. (2019), “*Cosa significa creare una capacità fiscale europea e perché è così importante per il processo di integrazione?*”, in rivista di politica *Il Federalista*, 2019, 3, p.179.

²⁰⁶ Banca d'Italia (2024), “*Considerazioni finali del Governatore, relazione annuale*”, 31.05.2024.

sostenibile dell'intera UE.²⁰⁷ La necessità di realizzare queste politiche in modo congiunto trova motivazione anche nella presenza di forti rendimenti di scala ed effetti di *spillovers*, oltre che nella assenza di sufficienti risorse a livello nazionale per la loro realizzazione efficiente.

Ciononostante, il bilancio dell'UE risulta ad oggi inadeguato, sia per dimensioni che per programmi di spesa, alla fornitura dei c.d. beni pubblici europei²⁰⁸. Ciò risulta allarmante di fronte alle stime della Commissione europea, in forza delle quali gli ambiti per i quali risulta necessaria una risposta comune dell'UE, sulla base dell'attuale scenario geopolitico, tra cui la transizione digitale e climatica, richiederanno un impegno finanziario non indifferente: viene stimato un fabbisogno annuale di investimenti sia pubblici che privati di oltre 800 miliardi fino al 2030, se si considera anche la spesa nel settore della difesa, in linea con gli impegni presi in NATO²⁰⁹.

A tal riguardo, nel recente *report* sul futuro della competitività europea, redatto dall'ex primo ministro Mario Draghi, si legge che, in funzione delle stime della Commissione, *“To digitalise and decarbonise the economy and increase our defence capacity, the investment share in Europe will have to rise by around 5 percentage points of GDP to levels last seen in the 1960s and 70s”*²¹⁰.

È evidente che una cifra di tale portata richiederà il sostegno del bilancio dell'Unione. Tuttavia, l'attuale bilancio europeo a lungo termine (QFP), per il periodo 2021-2027, considerando l'ultima revisione di metà mandato²¹¹, vale ad oggi solo meno dell'1% del Pil dell'UE, tale per cui la sua dimensione rimane ancora esigua. Le risorse proprie necessarie a finanziare il bilancio annuale europeo per il 2024 rappresentano, infatti, solo lo 0,77 % dell'RNL totale dell'Unione.

Inoltre, il bilancio europeo è per lo più finanziato da contributi nazionali in percentuale del reddito nazionale lordo (RNL). Attualmente le risorse proprie volte a finanziare il bilancio annuale dell'Unione possono essere così distinte²¹²:

- le risorse proprie tradizionali, principalmente dazi doganali, riscossi per conto dell'Unione dagli Stati membri;
- la risorsa propria basata sull'imposta sul valore aggiunto (IVA) riscossa da ciascuno Stato membro;
- la risorsa propria basata sui rifiuti di imballaggio di plastica non riciclati prodotti in ciascuno Stato membro;
- la risorsa propria basata sul reddito nazionale lordo (RNL), pari a una parte dell'aggregato dell'RNL degli Stati membri.

Di queste voci, i contributi degli Stati basati sull'RNL rappresentano ben il 56,91 % delle risorse del bilancio europeo²¹³. Questa fonte di entrata, se da un lato consente alcuni benefici in termini di

²⁰⁷ Fontana, O. (2022), *“Dalla riforma della governance economica europea a una capacità fiscale permanente”*, in *Centro studi sul federalismo*, commento n.252, 21.11.2022.

²⁰⁸ *Ibidem*.

²⁰⁹ Si veda a tal riguardo: Banca d'Italia (2024), *“Considerazioni finali del Governatore, relazione annuale”*, 31.05.2024.

²¹⁰ Si veda: Mario Draghi (2024), *“The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe”*, 09.09.2024.

²¹¹ Con l'adozione del regolamento 2024/765 è stato revisionato il QFP 2021-2027, definito sulla base del precedente regolamento 2020/2093, principalmente al fine di tenere conto dell'impatto della aggressione della Russia all'Ucraina oltre che dell'aumento dei tassi di interesse.

²¹² Per l'analisi sulle risorse proprie si fa riferimento alla documentazione sulla decisione relativa al bilancio generale dell'UE per l'esercizio 2024. ELI: <http://data.europa.eu/eli/budget/2024/207/oj>.

²¹³ *Ibidem*.

trasparenza ed equità, incoraggia gli Stati a valutare le politiche europee sulla base della differenza fra quanto si riceve rispetto e quanto si è versato, vanificando una possibile solidarietà tra Stati.²¹⁴

Se dunque non verrà realizzato quanto prima un opportuno lavoro su nuove e autentiche risorse proprie europee, i costi del debito emesso per finanziare il NGEU, notevolmente aumentati in forza degli accadimenti recenti sui mercati finanziari, ricadranno direttamente sugli Stati membri tramite la previsione di una maggiore percentuale di contributi. Per ovviare a questa evenienza, potrebbero essere realizzate forme di tassazione europea in ambiti in cui sorgono rilevanti esternalità negative per le società, come ad esempio il gioco d'azzardo, il consumo di tabacco, o l'elusione fiscale²¹⁵.

La capacità di emettere debito dell'UE rimane, inoltre, limitata al tetto di spesa fissato dalla decisione sulle risorse proprie: l'art. 310 del TFUE richiede che “*Nel bilancio [dell'Unione], entrate e spese devono risultare in pareggio*”. Infine, non sono ancora previsti dei veri e propri tributi europei, e dunque mancano dei concreti poteri di tassazione diretta.

In ultima analisi si sottolinea che un aumento dei poteri fiscali dell'UE non può prescindere da una revisione dei processi decisionali europei in ambito fiscale, verso un sistema decisionale più democratico. Il PE, unico organo direttamente eletto dai cittadini europei, ha un ruolo praticamente nullo in questo ambito ad oggi²¹⁶, e la riforma del PSC sembrerebbe seguire la medesima strada.

Dall'altro lato, la realizzazione di nuove fonti di prelievo, finalizzata a ridurre la quota connessa ai contributi degli Stati e ad espandere la dimensione del bilancio europeo, non potrà prescindere da una revisione del principio dell'unanimità, alla base delle decisioni del Consiglio in materia tributaria (art. 311 del TFUE). La difficoltà politica di prendere decisioni sotto questo principio può essere riscontrata, ad esempio, in relazione all'ultima revisione intermedia del QFP 2021-2027²¹⁷, la cui approvazione era stata inizialmente bloccata nel dicembre 2023 a causa del veto posto dall'Ungheria, determinando un iter procedurale molto più lungo e richiedendo la convocazione di un summit straordinario nel febbraio 2024, in cui l'Ungheria è stata convinta a ritirare la sua opposizione²¹⁸.

Per il futuro è dunque auspicabile una riflessione profonda sia dei trattati dell'UE che dei meccanismi costituzionali di *governance* europea in quanto, così come è concepito ad oggi l'impianto istituzionale europeo, è difficile pensare che quest'ultimo possa permettere il superamento della dimensione intergovernativa dell'Unione e possa porre le basi di una futura integrazione fiscale.

²¹⁴ Fontana, O., Gasbarro L. (2021), “*Capacità fiscale europea e nuove risorse proprie: proposte e scenari*”, in *Centro studi sul federalismo*, giugno 2021.

²¹⁵ *Ibidem*.

²¹⁶ Fabbrini, F. (2021), “*La nuova governance economica europea post-pandemia*”, in *Centro studi sul federalismo*, febbraio 2021.

²¹⁷ Tale revisione ha reso disponibile altri finanziamenti aggiuntivi per un totale di 64,6 miliardi di euro. Si veda: Regolamento (UE, EURATOM) 2024/765 del Consiglio, del 29 febbraio 2024, recante modifica del regolamento (UE, Euratom) 2020/2093, che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2021-2027.

²¹⁸ Si veda: Fabbrini, F. (2024), “*La revisione del bilancio dell'unione europea*”, in *Centro studi sul federalismo*, commento n. 287, 11.03.2024.

CONCLUSIONI

Il sistema di sorveglianza e coordinamento prodotto dal Trattato di Maastricht era stato sviluppato col fine primario di evitare che le politiche economiche, in mano agli Stati membri, potessero minacciare la stabilità all'interno dell'UEM nel lungo termine. Tuttavia, le successive regole fiscali sviluppate nel successivo Patto di stabilità e crescita, più volte modificato, avevano generato una serie di criticità, evidenziate nel primo capitolo, dimostrandosi ampiamente insufficienti a impedire l'insorgere di situazioni di squilibrio.

In particolare, si è rilevato come il vecchio quadro di regole si basasse in larga parte su variabili non osservabili e di difficile stima, come l'*output gap*, rendendo instabili gli orientamenti che venivano formulati per i diversi Stati membri in relazione alla loro politica di bilancio. Il rispetto delle regole ha, inoltre, indotto, nei periodi di consolidamento fiscale, a compromettere il livello e qualità degli investimenti pubblici. Inoltre, le precedenti regole hanno generalmente favorito politiche fiscali procicliche, ossia tendenti ad amplificare le recessioni, mentre i periodi di congiuntura favorevole non vennero sfruttati a sufficienza per costituire riserve di bilancio. In generale il quadro di regole era diventato nel tempo eccessivamente complesso, pregiudicandone la trasparenza e credibilità.

Le criticità rilevate hanno individuato la presenza di carenze significative nel quadro di *governance* economica europea antecedente la pandemia da Covid-19. I limiti di questo impianto vennero resi evidenti allo scoppio della crisi finanziaria globale e della successiva crisi dei debiti sovrani, dove le politiche fiscali vennero portate a realizzare consolidamenti fiscali in fasi recessive del ciclo economico. La successiva crisi pandemica ha poi amplificato le già presenti vulnerabilità nel quadro di regole.

Sulla base di queste considerazioni, si è potuto poi individuare nel secondo capitolo i principali elementi innovativi della riforma della *governance* fiscale europea realizzata lo scorso aprile. In particolare, come risultato dell'analisi dei testi dei tre atti legislativi adottati, si è evidenziato il passaggio a nuovo sistema di *governance* maggiormente orientato alla sostenibilità del debito pubblico e ad una programmazione di medio termine. Si è, inoltre, passati da un sistema incentrato sulla definizione di obiettivi espressi in termini di saldo strutturale di bilancio ad un sistema che pone la crescita della spesa primaria netta come indicatore chiave nella programmazione e nel monitoraggio delle politiche fiscali nazionali. Infine, risulta una maggiore integrazione tra le politiche di bilancio e la realizzazione di riforme strutturali. La riforma introduce, infatti, i Piani nazionali strutturali di bilancio di medio termine come principale strumento di programmazione economica pluriennale, il cui contenuto sarà dato non solo dal percorso di bilancio ma anche dalle riforme strutturali e dagli investimenti che ciascuno Stato membro intende realizzare.

Tuttavia, durante la stesura dell'elaborato si è evidenziato come gli esiti finali della riforma siano stati influenzati in modo decisivo dalle diverse richieste degli Stati membri nell'ambito delle negoziazioni. La necessità di mediare tra interessi diversi degli Stati ha portato a un allontanamento e a una parziale incoerenza con alcuni tratti fondamentali della iniziale proposta legislativa della Commissione. In particolare, l'introduzione di clausole di salvaguardia numeriche comuni ha difatti allontanato significativamente dall'obiettivo originario di consentire percorsi di aggiustamento di bilancio differenziati e maggiormente correlati alle specificità dei singoli Stati membri, e ha comportato un ulteriore irrigidimento dell'architettura, a discapito dell'obiettivo iniziale di semplificazione delle regole dei Trattati.

Un aspetto preoccupante evidenziato, in particolare per un paese come l'Italia, è il ruolo ancora centrale del Pil potenziale nel processo di analisi della sostenibilità del debito e nella definizione del percorso di crescita della spesa netta. Ciò potrebbe portare a mantenere nel nuovo quadro di

regole i medesimi effetti prociclici evidenziati nel precedente impianto, generando austerità per l'Italia piuttosto che promozione della crescita, la cui economia è già stata resa fragile dalla pandemia, dall'aumento dei costi delle materie prime e dalle dinamiche geopolitiche.

Inoltre, non risulta chiaro se le nuove regole saranno in grado o meno di favorire maggiormente le riforme e gli investimenti. Da una parte, per la fase di aggiustamento di bilancio che inizierà dal 2025 sono previste delle disposizioni transitorie che dovrebbero permettere di realizzare percorsi di consolidamento fiscale più gradualisti, mentre nel medio termine dovrà essere realizzato un obiettivo del saldo strutturale pari ad almeno l'1,5% del Pil, un valore più alto rispetto al precedente OMT (compreso fra l'1% o lo 0,5%). Queste due previsioni potrebbero lasciare margini di manovra più realistici per gli Stati, e, dunque, permettere un maggior livello di spesa per investimenti.

Tuttavia, dalla ricerca condotta è emersa l'assenza nella riforma di una *golden rule* con cui escludere determinati investimenti finanziati mediante risorse nazionali dal computo dell'aggregato della spesa netta primaria. Ciò potrebbe generare il rischio di una loro riduzione a favore di altre spese, come già avvenuto spesso e volentieri in passato, e al contempo inficiare i benefici di un aggiustamento più graduale connessi con la previsione di estensione del periodo di aggiustamento a sette anni, in funzione di impegni in riforme e investimenti. Inoltre, in forza delle nuove regole, gli stessi impatti del PNRR potrebbero essere ridotti, e ciò risulta preoccupante sulle previsioni del DEF 2024, dove la crescita annua del Pil prevista dipende in gran parte dall'impatto delle risorse del PNRR.

Per l'Italia, dall'analisi realizzata nel terzo capitolo in relazione agli scenari di finanza pubblica del DEF 2024 di breve termine e di quelli elaborati dall'UPB di medio termine, si riscontra che continueranno a essere chiesti aggiustamenti fiscali di grande rilevanza, anche se inferiori rispetto a quelli previsti dalle precedenti regole. Solo nel breve periodo sembra essere previsto un maggior margine di respiro.

Alla luce delle osservazioni riportate nel terzo capitolo, si è evidenziato come, nonostante i passi avanti fatti in risposta alla pandemia in termini di creazione di una solida capacità fiscale centrale europea, non sembra siano stati realizzati particolari progressi su questo tema nella recente riforma della *governance* economica europea. Dunque, si riscontra una incompletezza della riforma realizzata tramite l'adozione del "Nuovo patto di stabilità e crescita". In considerazione di quanto analizzato, è a mio avviso necessario ripensare a una risposta comune alle problematiche future, al fine di garantire l'autonomia e la competitività dell'economia europea. Per il futuro si auspica una revisione adeguata dei meccanismi e programmi del bilancio comunitario europeo, date le sfide che l'Europa dovrà affrontare negli anni a venire e il contesto in cui dovrà operare, di fronte ai due giganti con cui dovrà competere: USA e CINA, che promuovono politiche espansive piuttosto che consolidamenti fiscali.

Il contesto attuale pone l'attenzione sulla realizzazione di diverse sfide per il futuro dell'UE: oltre agli obiettivi fondamentali al centro del NGEU, ossia la duplice transazione verde e digitale, sarà necessario garantire la sicurezza energetica e la resilienza sociale ed economica ed eventualmente costruire una capacità di difesa comune. Nell'elaborato è stata data evidenza del fatto che il fabbisogno di investimenti per realizzare queste sfide richiederà necessariamente un sostegno da parte del bilancio europeo, al fine di evitare che l'onere possa ricadere direttamente sui singoli Stati membri, aumentando le difficoltà di realizzare manovre fiscali flessibili. Allo stesso tempo un insufficiente livello di investimenti realizzati a livello nazionale potrebbero avere ripercussioni negative per tutti gli Stati membri, e dunque anche per i c.d. "Paesi frugali".

Tuttavia, la strada verso un consolidamento della capacità fiscale dell'UE risulta caratterizzata da diversi ostacoli che non sarà facile superare, come la dimensione esigua dell'attuale bilancio e il *deficit* democratico all'interno della architettura europea nell'ambito fiscale.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Bibliografia

- Alcidi, C., Corti, F., & Gros, D. (2022), “*A Golden Rule for Social Investments: How to Do It*”, in *Intereconomics*, n. 57, pp. 26-32.
- Arnold, N., Balakrishnan, R., et al. (2022), “*Reforming the EU Fiscal Framework: Strengthening the Fiscal Rules and Institutions*”, International Monetary Fund, Departmental paper Series n. 14, 05.09.2022.
- Bartolucci, L. (2024), “*Il percorso della riforma del Patto di Stabilità: il compromesso raggiunto peggiora la buona proposta della Commissione (ma è comunque un passo in avanti rispetto al «vecchio» Patto)*”, in *Diritti comparati*, 08.01.2024.
- Beetsmal, R. (2022), “*The Economics of Fiscal Rules and Debt Sustainability*”, in *Intereconomics*, 57(1), pp.11-15. Disponibile a: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2022/number/1/article/the-economics-of-fiscal-rules-and-debt-sustainability.html>
- Banca d'Italia (2023), “*Esame delle proposte della Commissione europea in materia di governance economica*”, 08.11.2023. Disponibile a: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/memorie/memorie-2023/Memoria-08-11-2023.pdf>
- Banca d'Italia (2024), “*Considerazioni finali del Governatore, relazione annuale*”, 31.05.2024. Disponibile a: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2024/cf_2023.pdf.
- Bosi, P. (2023), “*La politica fiscale dell'Unione economica e monetaria*”, in *Corso di scienza delle finanze*, Il Mulino, nona edizione, 25.08.2023.
- Buti, M. (2024), “*Audizione dinanzi alle Commissioni di Bilancio congiunte della Camera e del Senato sulla riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio, a seguito della riforma della governance economica europea*”, 21.05.2024.
- Documentazione per le Commissioni, dossier “*Le proposte legislative della Commissione europea per la riforma della governance economica dell'UE*”, p.10, 30.06.2023. Disponibile a: <https://documenti.camera.it/leg19/dossier/pdf/ES025.pdf>
- Carnazza, G. (2019), “*Il saldo strutturale: origini, sviluppi e applicazioni nell'Unione Europea*”, in *Argomenti*, (11), 15–39. Disponibile a: <https://doi.org/10.14276/1971-8357.1802>
- Carnazza, G. (2023), “*La proposta di riforma della governance economica della Commissione: alcuni scenari illustrativi utilizzando il framework DSA dell'UPB*”, riunione Intermedia SIEP, 22 giugno 2023. Disponibile a: http://www.siepweb.it/siep/wp/wp-content/uploads/2023/06/Intermedia-SIEP23_Carnazza.pdf.
- Carnazza, G., Carnevali E. (2024), “*L'occasione mancata della riforma del Patto di Stabilità e Crescita*”, in *Menabò di Etica e Economia*, n.209/2024. disponibile a: <https://eticaeconomia.it/loccasione-mancata-della-riforma-del-patto-di-stabilita-e-crescita/>
- Centro Studi Confindustria (2023), “*Ancora incompleta la riforma del Patto di Stabilità e Crescita*”, in “*L'economia italiana torna alla bassa crescita?*”, Rapporto di previsione autunno 2023, focus 3, pp. 84-91, 28.10.2023.

- Centro Studi Confindustria (2024), *“Torna il Patto di Stabilità e Crescita, quale impatto delle nuove regole?”*, in *“Tassi, PNRR, superbonus, energia: che succederà alla crescita italiana?”*, Rapporto di previsione primavera 2024, focus 3, pp. 86-90, 17.04.2024.
- CNEL (2024), *“Memoria concernente l'esame del Documento di Economia e Finanza 2024”*, 22.04.2024.
- COM (2013), MEMO/13/457, 27 maggio.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/MEMO_13_457.
- COM (2015), *“Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di stabilità e crescita”*. n. 12 final, 13.1.2015
- COM (2020), *“Qualità delle finanze pubbliche, compreso lo sviluppo degli investimenti pubblici”*, in *Comunicazione della Commissione sul riesame della governance economica*, 55 final, 5.2.2020.
- COM (2021), *“European Economic Forecast Spring 2021”*, institutional paper n.149, 12.05.2021. Disponibile a: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/4af20248-e024-4313-bff9-97619e54e818_en?filename=ip149_en.pdf
- COM (2021), *“L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la governance economica”*, 662 final, 19.10.2021.
- COM (2022), *“Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di governance economica dell'UE”*, 583 final, 09.11.2022.
- COM (2023), *“New economic governance rules fit for the future”*, 26.04.2023.
- COM(2023), *“Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni: un pacchetto adeguato per la prossima generazione di risorse proprie”*, 330 final, 20.06.2023. Disponibile a: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52023DC0330>
- COM (2024), *“2023 Debt Sustainability Monitor”*, Institutional Paper n. 271, 22.03.2024. Disponibile a: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/e3a23fba-1402-4cc9-b571-7473b5e7842a_en?filename=ip271_en.pdf.
- COM (2024), *“Spring economic forecast for Italy”*, 15.05.2024. Dati disponibili a: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/italy/economic-forecast-italy_en.
- COM (2024), *“Relazione della commissione. Belgio, Cechia, Estonia, Spagna, Francia, Italia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Finlandia. Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea”*, 598 final, 19.06.2024.
- Consiglio dei ministri (2024), comunicato stampa n. 92, 30.08.2024. Disponibile a: <https://www.governo.it/it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-92/26480>
- Consiglio dell'Unione europea (2020), *“Prossimo quadro finanziario pluriennale e pacchetto per la ripresa: il Consiglio avanza verso l'adozione definitiva”*, comunicato stampa 14.12.2020.
- Consiglio dell'Unione europea (2023), *“Raccomandazione del Consiglio del 14 luglio 2023 relativa al programma nazionale di riforma 2023 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2023 dell'Italia”*, del 14.07.2023.

- Consiglio dell'Unione europea (2024), *"Patto di stabilità e crescita: il Consiglio avvia procedure per i disavanzi eccessivi nei confronti di sette Stati membri"*, comunicato stampa del 26.07.2024. Disponibile a: <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2024/07/26/stability-and-growth-pact-council-launches-excessive-deficit-procedures-against-seven-member-states/>
- Corte dei conti Europea (2018), *"È raggiunto il principale obiettivo del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita?"*, Relazione speciale, 2018.
- D'Antoni, M., Fantacone, F. (2015), *"Il pareggio di bilancio"*, in Arachi G. e Baldini M. (a cura di), *La finanza pubblica italiana*, rapporto 2015, Bologna, Il Mulino, pp. 247-273.
- D'Antoni, M., Nocella, G. (2021), *"Le regole fiscali europee: prospettive di riforma e problemi aperti"*, in Arachi, G., Baldini, M., Toso, S. (a cura di), *La finanza pubblica italiana*, rapporto 2020, Bologna, il Mulino, pp.199-222.
- D'Antoni, M., Nocella, G. (2023), *"Il nuovo Patto di stabilità e crescita"*, in Baldini M., D'Antoni M. & altri (a cura di), *La finanza pubblica italiana*, rapporto 2022-2023, Bologna, il Mulino, pp.345-361.
- D'Arrigo, G., & David, P. (2022), *"Next Generation EU e PNRR italiano"*, Rubbettino Editore, 14.03.2022.
- Darvas, Z., Martin, P., & Ragot, X. (2018), *"European fiscal rules require a major overhaul"*, in *Bruegel*, Policy Contributions issue n.18.
- Darvas, Z., L. Welslau, & J. Zettelmeyer (2024), *"The implications of the European Union's new fiscal rules"*, in *Bruegel*, Policy Brief n.10/2024.
- Degni, M. (2016), *"La governance europea della finanza pubblica nella grande crisi finanziaria"*, in *federalismi.it*, n.26/2016.
- Dipartimento del Tesoro (2024), *"La nuova governance europea e il suo impatto sul ciclo di programmazione economico-finanziaria"*, Audizione del Direttore Generale del Tesoro presso le Commissioni Bilancio della Camera e del Senato, Roma, 22.05.2024.
- EFB (2019), *"Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation"*, Reports 2019, 11.08.2019. Disponibile a: https://commission.europa.eu/document/download/3746b2cf-963d-4902-9a20-4387d9b288c6_en?filename=2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf
- European Court of Auditors (2023), *"Reforming the EU's economic governance"*, Review 05, 07.11.2023.
- Fabbrini, F. (2021), *"La nuova governance economica europea post-pandemia"*, in *Centro studi sul federalismo*, febbraio 2021. Disponibile a: https://csfederalismo.it/images/CSF-RP_GovernanceEconomicaPostPandemia_F.Fabbrini_Febb2021.pdf
- Fabbrini, F. (2024), *"La revisione del bilancio dell'unione europea"*, in *Centro studi sul federalismo*, commento n. 287, 11.03.2024.
- Fantacone, S., Garalova, P., Milani C. (2015), *"Structural budget balance and fiscal policy: The limits of the European approach"*, *Yildiz Social Science Review*, Yildiz Technical University, vol. 1(2), pp. 19-34. Disponibile a: <https://yssr.yildiz.edu.tr/storage/upload/pdfs/1656073867-en.pdf>.
- Fasone, C. (2024), *"La riforma del Patto di Stabilità e Crescita: un compromesso al ribasso?"*, in *QUADERNI COSTITUZIONALI*, ISSN 0392-6664, 2(2024), pp. 442-447. (doi: 10.1439/113776).

- Feigl, G. & Truger, A. (2015), “*The Golden Rule of Public Investment. Protecting fiscal leeway and public infrastructure*”, Policy Brief ETUI, n.12/2015. Disponibile a: <https://www.etui.org/sites/default/files/Policy%20Brief%202015.12%20Feigl%20Truger.pdf>
- Fontana, O., Gasbarro, L. (2021), “*Capacità fiscale europea e nuove risorse proprie: proposte e scenari*”, in *Centro studi sul federalismo*, giugno 2021.
- Fontana, O. (2022), “*Dalla riforma della governance economica europea a una capacità fiscale permanente*”, in *Centro studi sul federalismo*, commento n. 252, 21.11.2022.
- Francescangeli, A., Goia G. (2024), “*Il nuovo Patto di Stabilità e Crescita. Much Ado About (Almost) Nothing?*”, in *Diritti comparati*, 27.05.2024.
- Giordano, M. (2024), “*Il nuovo patto di stabilità e crescita vincola alla programmazione*”, in *Quotidiani del Sole 24 Ore, NORME E TRIBUTI*, p. 42, 21.05.2024.
- Guazzarotti, A. (2023), “*La riforma delle regole fiscali in Europa: nessun “hamiltonian moment”*”, in *Rivista AIC - dell'Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, n.1/2023.
- Intesa Sanpaolo Research Department (2024), “*Focus Area Euro - In vigore la riforma del patto di stabilità e crescita*”, 07.05.2024. Documento basato sulle informazioni disponibili al 7 maggio 2024. Disponibile a: https://www.osservatorioagromafie.it/wp-content/uploads/sites/40/2024/05/2024.05.07_Focus-AREA-EURO.pdf
- Jean-Claude Juncker in stretta collaborazione con Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz, “*Completare l’unione economica e monetaria dell’Europa*”. 22.06.2015. Disponibile a: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/it/ip_15_5240/IP_15_5240_IT.pdf
- Larch, M., Orseau E., van der Wielen W. (2021), “*Do EU fiscal rules support or hinder counter-cyclical fiscal policy?*”, in *Journal of International Money and Finance*, Volume 112, 2021. Disponibile a: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560620302849>
- Larch, M., Malzubris, J., & Santacroce, S. (2023), “*Numerical Compliance with EU Fiscal Rules: Facts and Figures from a New Database*”, in *Intereconomics*, 58(1), pp. 32-42.
- Lionello, L., Rossolillo G. (2019), “*Cosa significa creare una capacità fiscale europea e perché è così importante per il processo di integrazione?*”, in rivista di politica *Il Federalista*, 2019, 3, p.179.
- Lupo, N. (2024), “*Perché non occorre modificare la Costituzione a seguito del nuovo Patto di stabilità e crescita?*”, in *Diritti comparati*, 06.06.2024.
- Mario Dragi (2024), Report on the future of European competitiveness, “*A competitiveness strategy for Europe*”, 09.09.2024. Disponibile a: https://commission.europa.eu/document/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en
- Menéndez, A.J. (2022), “*Numerical rules or political government, that is the (European) question*”, in *Comparative European Politics*, n.20, pp. 631–653. Disponibile a: <https://doi.org/10.1057/s41295-022-00310-8>.
- Network of EU IFIs (2021), “*EU fiscal and economic governance review: A contribution from the Independent EU Fiscal Institutions*”. Disponibile a: https://www.euifis.eu/getpublication/20210924_EUIFIs_Paper_final.pdf.

- Nota di lavoro UPB (2015), “*La stima del PIL potenziale e dell’output gap: analisi di alcune criticità*”, n.1/2015, a cura di Fioramanti M. (ISTAT), Padrini F. (UPB) e Pollastri C. (UPB).
- Olivari, S. (2018), “*Le regole europee sui conti pubblici italiani*”, in *Osservatorio conti pubblici italiani (CPI)*, 5.12.2018.
- Osservatorio sulla finanza pubblica e le politiche di bilancio (2024), “*La riforma della governance economica europea: profili finanziari delle modifiche concordate in sede di Consiglio e nell’ambito del “Trilogo”*”, documentazione di finanza pubblica, dossier n.3, 04/03/2024. Disponibile a:
https://documenti.camera.it/leg19/dossier/pdf/OFP_03_GovernanceTrilogo_20240310.pdf?_1724150713293
- “*Pnrr, l’Italia si salva dalla stangata del Patto di stabilità*”, articolo in *Adnkronos*, luglio 2024. Disponibile a: <https://eurofocus.adnkronos.com/fatti/pnrr-italia-clausola-no-backloading-ue/>
- Parello, C. P., Colocci D. (2015), “*L’Output Gap non è uno solo. Le stime della Commissione Europea e quelle dell’OCSE*”, articolo in *Menabò di Etica e Economia*. n.28, 15.09.2015. Disponibile a: <https://eticaeconomia.it/output-gap-non-e-uno-solo-le-stime-della-commissione-europea-e-quelle-delloce/>.
- Pench, Lucio R. (2023), “*Making sense of the European Commission’s fiscal governance reform plan*”, in *Bruegel*, n.17/2023.
- Pench, Lucio R. (2024), “*The New Stability and Growth Pact: Innovation and Continuity in the Light of Next Generation EU*”. *REBUILD Centre*, n.14, 11.01.2024. Disponibile a: <https://ssrn.com/abstract=4691440>.
- Sciortino, A. (2024), “*La sostenibilità del debito pubblico tra vincoli europei e scelte nazionali*”, in *Federalismi.it*, n.2. 24/01/2024.
- Secchi, G. (2024), “*Il nuovo Patto di Stabilità e Crescita: ecco cosa ci aspetta una volta rientrati dal deficit eccessivo*”, in *Liberi Oltre le Illusioni, Economia, Finanza & Lavoro*, 04.09.2024. Disponibile a: <https://www.liberioltreleillusioni.it/articoli/articolo/il-nuovo-patto-di-stabilita-e-crescita-ecco-cosa-ci-aspetta-una-volta-rientrati-dal-deficit-eccessivo>.
- Senato della Repubblica, Legislatura 17^a - Dossier n. 9. Disponibile a: https://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/17/DOSSIER/0/912589/index.html?part=dossier_dossier_1-sezione_sezione5-h3_h37.
- Stirati, A. (2021), “*La situazione macroeconomica italiana e l’impatto del Recovery Fund*”, in *costituzionalismo.it*, fascicolo n. 2/2021, 28.06.2021
- Tosato, G. L. (2023), “*Riflessioni sulla governance economica dell’Unione europea*”, in *Astrid Rassegna*, n. 4/2023.
- Ufficio dei rapporti con l’unione Europea (RUE), “*Gli orientamenti della Commissione europea per la riforma della governance economica dell’UE*”, dossier n.5, 27.01.2023.
- UPB (2024), “*Audizione della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito dell’attività conoscitiva preliminare all’esame del Documento di economia e finanza 2024*”, 22.04.2024.
- UPB (2024), “*Audizione dell’UPB su riforma della governance UE: gli impatti per l’Italia*”, 07.05.2024.

- UPB (2024), “*Rapporto sulla politica di bilancio giugno 2024*”, n.217, 07/06/2024. Disponibile a: https://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2024/06/Rapporto_2024_pol_bil.pdf
- Viesti, G. (2023), “*Riuscirà il PNRR a rilanciare l’Italia?*”, Roma, Donzelli editore, collana Saggine, 2023, pp.144.

Sitografia e normativa europea e italiana di riferimento

- <https://www.mef.gov.it/>
- <https://www.eca.europa.eu/it>
- <https://www.senato.it/home>
- <https://www.camera.it/leg19/1>
- <https://www.upbilancio.it/>
- <https://www.bancaditalia.it/>
- <https://osservatoriocpi.unicatt.it/>
- <https://www.europarl.europa.eu/portal/it>
- https://commission.europa.eu/index_it
- <https://ec.europa.eu/eurostat>
- <https://www.consilium.europa.eu/it/>
- <https://www.istat.it/>
- https://next-generation-eu.europa.eu/index_it
- <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>
- <https://www.italiadomani.gov.it/content/sogei-ng/it/it/home.html>
- https://www.italiadomani.gov.it/content/dam/sogei-ng/documenti/Quinta%20Relazione%20al%20Parlamento_Sezione%20I.pdf
- <https://www.governo.it/it/articolo/pnrr-la-commissione-europea-ha-versato-oggi-all-italia-la-quinta-rata/26428>
- <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9399-2024-ADD-1/it/pdf>
- https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=OJ%3AL_202400765
- <https://eur-lex.europa.eu/budget/data/General/2024/it/GenRev.pdf>
- <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16051-2023-ADD-1/it/pdf>
- <https://temi.camera.it/leg19/pnrr/obiettivitraguardi.html>
- <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2024/05/30/crepa-austerita-europea/>
- http://data.europa.eu/eli/treaty/tfeu_2016/pro_12/oj
- Titolo III del TSCG, “Patto di bilancio”. <https://www.consilium.europa.eu/media/20388/st00tscg26-it-12.pdf>.
- GU L, 2024/1263, 30.4.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1263/oj>
- GU L, 2024/1264, 30.4.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1264/oj>
- GU L, 2024/1265, 30.4.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/1265/oj>
- DEF 2024. <https://www.mef.gov.it/focus/Il-Documento-di-economia-e-finanza-2024-DEF/>
- NADEF 2023. https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_programmazione/documenti_programmatici/nadef_2023/NADEF-2023.pdf.
- Legge n. 243 del 2012. https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/Selezione_normativa/L-/L24-12-2012.pdf