

Bastone e carota

La via dell'UE verso un percorso comune per una maggiore sovranità fiscale

Victor Warhem e Marc Uzan



© shutterstock

Il 2022 è un anno decisivo per la *governance* economica dell'UE. Dopo anni di clausole di sospensione delle regole fiscali/di bilancio a causa della pandemia da COVID-19, il 19 ottobre, 2021, la Commissione europea ha rilanciato la sua consultazione del febbraio 2020 sulla revisione della *governance* economica UE, in particolare il cosiddetto "Patto di stabilità e crescita" (PSC), ora cosa fare? Come si può ridurre il debito e allo stesso tempo stimolare la crescita economica? Questi sviluppi potrebbero forse innescare anche una maggiore sovranità fiscale a livello dell'UE, cioè la capacità dell'UE di condurre politiche fiscali efficaci?

Basandosi su un'analisi del contesto macroeconomico che circonda la riforma e le proposte più rilevanti già in circolazione, il CEP Parigi suggerisce una serie di formule auspicabili per assicurare, sia la crescita e sia la riduzione del rapporto debito/PIL in ambito fiscale. Concludendo, che in modo ottimale l'autonomia strategica fiscale europea potrebbe venire rafforzata attraverso un approccio del tipo "bastone e carota", basato sui seguenti elementi e considerazioni principali.

- ▶ La necessità di una riforma della *governance* economica dell'UE è giustificata da: (i) attuali regole fiscali complesse e non credibili che non hanno permesso la riduzione del rapporto debito/PIL a livello UE, nonostante alcune riforme strutturali nazionali, (ii) perduranti divergenze nel quadro dello spazio fiscale dell'UE che portano (iii) ad un aumento del rischio di *default* del debito sovrano dei paesi europei più altamente indebitati - specialmente Italia e Grecia - che creerebbe nuove tensioni nella zona euro (iv) nonché un nuovo rischio di necessari interventi della BCE sui mercati sovrani per controllare gli spread e il dominio del controllo di bilancio, con un prevedibile effetto inflazionistico. Inoltre, (v) i livelli degli investimenti pubblici sono in calo, soprattutto nei paesi altamente indebitati, il che metterebbe in discussione lo sviluppo economico nell'UE.
- ▶ Per quanto riguarda la riforma, le regole fiscali/di bilancio dovrebbero rimanere, nonostante l'impossibilità di disegnare un "insieme perfetto di regole", sia per garantire l'equità tra gli Stati membri, che per evitare di dover ricorrere ripetutamente a negoziati politici, che minerebbero la credibilità a lungo termine del nuovo assetto.
- ▶ Per assicurare la sostenibilità del debito e ridurre il rischio di "tirannia fiscale", le regole dovrebbero essere più semplici. In primo luogo, solo la crescita potenziale stimata dovrebbe essere usata come elemento prospettico per calcolare i tetti di spesa nazionale e questi potrebbero essere calcolati su base pluriennale per fornire una maggiore prevedibilità fiscale. Applicabilità e credibilità, che invierebbe un segnale di disciplina fiscale a medio termine ai mercati. Inoltre, la valutazione delle specifiche situazioni di bilancio e delle clausole di salvaguardia, dovrebbe essere affidata ad una rete di autorità fiscali nazionali, indipendenti e coordinate da un'agenzia di supervisione a livello europeo.
- ▶ Tuttavia, qualunque siano le modifiche, il PSC rimarrà un "bastone" incentrato sulla riduzione del rapporto debito/PIL, nel dato del contesto macroeconomico e nel rispetto della regola di Tinbergen.
- ▶ L'energia dei politici dovrebbe però, piuttosto, ora concentrarsi su una possibile "carota": cioè uno strumento fiscale, preferibilmente una capacità di bilancio centrale, che favorirebbe la crescita e incentiverebbe positivamente gli Stati membri a promuovere ulteriori riforme strutturali.

Le relative discussioni avranno luogo durante il vertice per un nuovo modello di crescita europeo del 10 e 11 marzo. Una proposta ufficiale della Commissione è attesa nel giugno 2022, per un'attuazione ad iniziare dal 2024.

Contenuti

1	Introduzione: Una richiesta di riforma della governance economica dell'UE	3
2	Contesti scientifici, macroeconomici e politici alla base delle proposte di riforma	4
2.1	Il consenso scientifico per una riforma del quadro di governance economica dell'UE.....	4
2.2	La situazione macroeconomica alla base di una riforma del quadro di governance economica dell'UE.....	5
2.3	L'allineamento politico riformista nell'UE	8
3	Il dibattito economico sulla riforma della struttura di governance economica dell'UE	8
3.1	La riforma del Patto di stabilità e crescita	9
3.1.1	Descrizione e finalità del Patto di stabilità e crescita	9
3.1.2	Le possibili caratteristiche di una riforma del Patto di stabilità e crescita	9
3.2	La riforma della capacità fiscale centrale	11
3.2.1	Descrizione e finalità dello strumento di recupero e resilienza.....	11
3.2.2	Le possibili caratteristiche di una riforma della capacità fiscale centrale	12
4	Valutazione: Un approccio “bastone e carota” per una maggiore sovranità fiscale nell'UE	12
5	Conclusioni	14
6	Riferimenti alle proposte di riforma	15

Figura 1: Risultati del sondaggio degli economisti sulla necessità di una riforma del quadro di governance economica dell'UE.....5

Figura 2: Evoluzione del debito pubblico nella Zona Euro tra il 2009 e il 20185

Figura 3: La comparsa dal 2009 di tre gruppi distinti di Paesi nell' UE, in termini di rapporto debito/PIL...6

Figura 4: La fine delle politiche monetarie permissive può innescare una nuova impennata dei tassi di interesse del debito sovrano per i Paesi maggiormente indebitati

Figura 5: Gli investimenti pubblici netti diminuiscono con la crescita del debito pubblico, evidenziando le scelte potenzialmente dannose fatte dai politici quando devono aggiustare il bilancio.....7

Figura 6: L'evoluzione nel tempo della soluzione del “trilemma delle unioni monetarie mal progettate” nella Zona Euro.....11

1 Introduzione: Una richiesta di riforma della governance economica dell'UE

Entro la fine del 2022, il debito pubblico lordo della Zona Euro dovrebbe raggiungere il 97,9%¹, mentre il livello dell'UE raggiungerà il 90%.² Pertanto, dopo un rapido aumento del rapporto debito/PIL nel 2020 e 2021, con la crisi COVID-19 le finanze pubbliche europee sono entrate in una nuova era, caratterizzata da un elevato livello di indebitamento rispetto agli obiettivi del Patto di stabilità e crescita (debito pubblico inferiore o uguale al 60% del PIL, deficit pubblico inferiore o uguale al 3% del PIL)³. Il PSC, che è stato integralmente sospeso nel 2020⁴, dovrebbe essere ripristinato nel 2024⁵, con gli Stati membri che dovranno rispettare l'insieme delle regole di bilancio previste.

In molti chiedono un cambiamento del PSC nell'UE. Tra questi, il Comitato consultativo europeo per le finanze pubbliche (CCEFP)⁶ si dichiara favorevole ad una modifica delle regole fiscali, considerate troppo complesse e poco adatte ai contesti e alle specificità nazionali.⁷ Anche il FMI, la Banca Mondiale⁸ e la Banca Centrale Europea⁹ ritengono che sia necessario rivedere ancora una volta il quadro del PSC, dopo le revisioni già avvenute nel 2005, 2011, 2012 e 2015¹⁰.

In questo contesto, il 19 ottobre 2021,¹¹ la Commissione Europea ha rilanciato la consultazione del febbraio 2020 sulla revisione della governance economica. La strategia annunciata dalla Commissione comporta la volontà di dare una risposta adeguata sia alle sfide strutturali già presenti prima della crisi (rapido invecchiamento della popolazione, prevista riduzione dell'offerta di lavoro e del potenziale di crescita nell'UE, ritardo nella trasformazione digitale, cambiamento climatico, disuguaglianze economiche) sia alle conseguenze della crisi (aggravamento delle vulnerabilità preesistenti, aumento delle divergenze macroeconomiche e di finanza pubblica nell'UE).

La Commissione presuppone che la "potenza di fuoco" di 2.000 miliardi di Euro del quadro finanziario pluriennale 2021-2027 e il programma di recupero Next Generation EU (compreso lo Strumento per la ripresa e la resilienza - RRF) siano un'opportunità per gli Stati membri di affrontare queste sfide. Riconosce che la fornitura di sovvenzioni e prestiti dell'RRF agli Stati membri fino al 2026 è un modo per sostenere la sostenibilità fiscale in un ambiente ad alto debito.

La Commissione valuta inoltre che il mix di politiche fiscali-monetarie attuato durante la crisi COVID-19 (programma di acquisto di emergenza pandemico della BCE, sospensione delle regole fiscali del PSC,

¹ Commissione Europea, [European Economic Forecast](#), 11.2021, p. 35. Le principali economie della Zona Euro il cui rapporto debito/PIL supererà il 100% nel 2022, secondo la Commissione, sono Belgio (113,1%), Francia (113,7%), Spagna (118,2%), Portogallo (123,9%), Italia (151,4%) e Grecia (196,9%).

² Ibid.

³ Commissione Europea, [Stability and Growth Pact](#).

⁴ Les Échos, [Le Pacte de stabilité européen emporté par le coronavirus](#), 20.03.2020.

⁵ Reuters, [Deal on New EU fiscal rules unlikely before end-2023](#), 04.02.2022.

⁶ Politico, [Good news for France and Italy as Brussels looks to keep debt rules on ice in 2023](#), 09.02.2022.

⁷ Il [Comitato consultativo europeo per le finanze pubbliche](#)- CCEFP è stato creato in seguito alla pubblicazione della relazione dei Cinque Presidenti del 2015, con l'obiettivo di rafforzare l'attuale quadro di governance di bilancio. Ha il compito di valutare l'attuazione del quadro di bilancio dell'Unione e l'adeguatezza dell'orientamento di bilancio a livello della Zona Euro e nazionale, formulare suggerimenti sulla futura evoluzione del quadro di bilancio dell'UE, valutare il futuro orientamento di bilancio, cooperare con i consigli di bilancio nazionali indipendenti e fornire consulenze ad hoc al Presidente della Commissione.

⁸ Euractiv, [European Budget Committee supports suspension of Stability and Growth Pact for 2022](#), 17.06.2021.

⁹ Fonte per FMI e Banca Mondiale: Financial Times, [EU urged to consider far-reaching fiscal reforms as debt soars](#), 26.02.2021.

¹⁰ La Tribune, [Après les dépenses des Etats, Christine Lagarde n'exclut pas une réforme du pacte de stabilité](#), 22.06.2021.

¹¹ Fipéco, [the Maastricht Treaty and the Stability and Growth Pact](#).

¹² Commissione Europea, [COM\(2021\) 662: L'economia dell'UE dopo la COVID-19: implicazioni per la governance economica](#), 19.10.2021.

coordinamento fiscale tra gli Stati membri) ha aiutato gli Stati membri a riprendersi molto più velocemente che dopo la Grande Crisi Finanziaria (GCF) del 2008-2009.

Pertanto, l'obiettivo della revisione del quadro della governance economica dovrebbe concentrarsi sulla "riduzione di rapporti di debito pubblico elevati e divergenti in modo sostenibile e favorevole alla crescita"¹². L'approccio della Commissione è adeguato? Come dovrebbe operare la revisione, al fine di sostenere contemporaneamente la riduzione del debito e la crescita economica nell'UE? La ricerca di una maggiore sovranità fiscale dell'UE - o almeno dell'area Euro - è l'approccio giusto?

Per rispondere a queste domande, questo cepInput passa prima in rassegna il contesto accademico e macroeconomico alla base delle proposte di riforma per trovare indizi sulla potenziale direzione della riforma (Sezione 2). Quindi, viene descritto il dibattito economico, concentrandosi prima sulla riforma del PSC e poi sulla riforma della "Capacità Fiscale Centrale" (Sezione 3) prima di fornire una valutazione generale della direzione della riforma e indicare l'auspicabile approccio "bastone e carota" che la Commissione dovrebbe adottare nella sua proposta (Sezione 4). In conclusione, il cepInput torna sui fatti salienti e dettaglia il programma dei prossimi mesi e anni relativi alla Economic Governance Review (Sezione 5).

2 Contesti scientifici, macroeconomici e politici alla base delle proposte di riforma

Molti elementi concorrono a giustificare la tempistica della riforma. In primo luogo, nella professione economica sta emergendo un consenso a favore di una riforma del quadro di governance economica dell'UE (sezione 2.1). Inoltre, la situazione macroeconomica dell'UE sottolinea fortemente la necessità di una riforma (sezione 2.2) e la volontà politica nell'UE è forte per condurre politiche riformiste, almeno in Germania, Francia e Italia (sezione 2.3).

2.1 Il consenso scientifico per una riforma del quadro di governance economica dell'UE

Gli economisti sostengono fortemente una riforma, con il 98% degli intervistati nel sondaggio CfM-CEPR del giugno 2021 che afferma che l'attuale quadro di governance economica dell'UE richiede delle revisioni (vedi Figura 1).¹³ Per migliorare questo quadro, essi immaginano soluzioni che vanno dalla totale rinazionalizzazione della disciplina fiscale (18%, ponderata in base ai livelli di fiducia autovalutati dagli esperti) all'espansione della capacità fiscale a livello UE per una reciproca garanzia ampliata (*expanded mutual insurance*) (24%). La soluzione che convince la maggior parte di loro è quella che cerca regole fiscali più flessibili, anticicliche e basate sulla spesa (30%)¹⁴, mentre alcuni economisti sottolineano anche la necessità di consigli e standard fiscali (26%).

Quindi, anche se la flessibilità del PSC ha mostrato la sua adeguatezza in periodi macroeconomici difficili - grazie alla sua clausola generale di fuga introdotta nel 2015,¹⁵ non significa che le regole del PSC in tempi

¹² Ibid., p. 10.

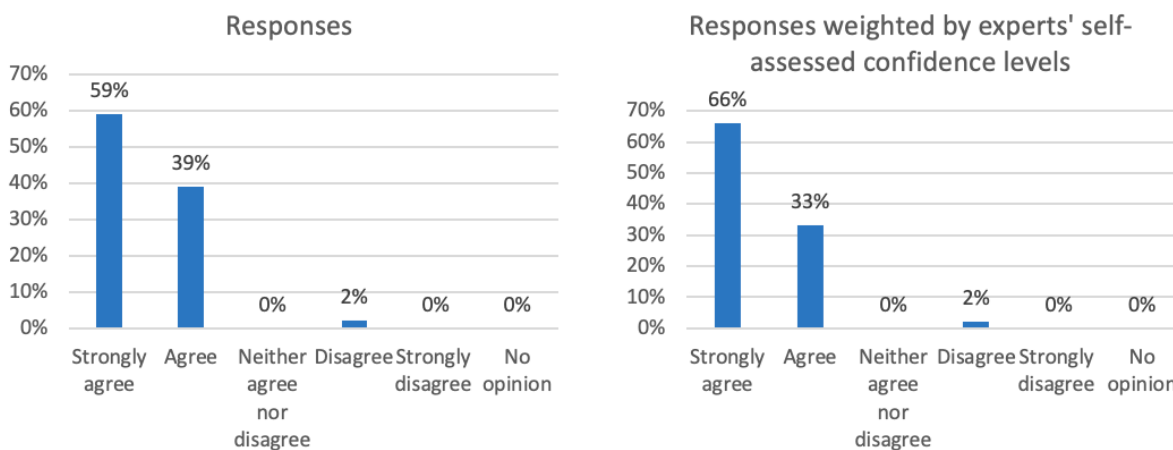
¹³ Voxeu/CEPR, [Fiscal rules in the European Monetary Union](#), 10.06.2021.

¹⁴ Ibid.

¹⁵ "In 2015, the Commission responded to claims of excessive rigidity of these rules in a low-growth, low-inflation environment with a communication spelling out in more detail the provision regarding the way cyclical positions, differences in debt levels and risks for sustainability are taken account of. It also specified how provisions are operationalised that increase fiscal flexibility in the case of growth enhancing structural reforms or public investments (European Commission 2015). Subsequently the Council published a commonly agreed position on the communication (Council, 2015), which was endorsed in 2016 and used as the basis for an update of the 'Code of Conduct' on the implementation of the SGP (Council, 2016).", European Parliament, [When and how to Deactivate the SGP General Escape Clause?](#), 12.2020.

normali siano adatte a soddisfare le condizioni necessarie per la loro efficacia né ad affrontare le sfide che l'UE si troverà ad affrontare. Queste condizioni e sfide devono essere definite più da vicino.

Figura 1: Risultati del sondaggio degli economisti sulla necessità di una riforma del quadro di governance economica dell'UE

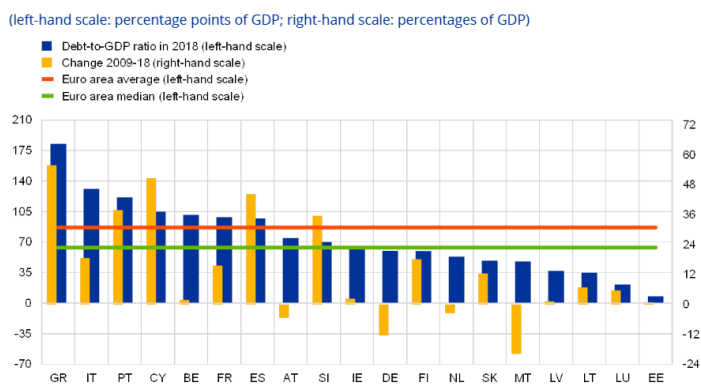


Fonte: Ethan Ilzetzki, London School of Economics.¹⁶

2.2 La situazione macroeconomica alla base di una riforma del quadro di governance economica dell'UE

Per quanto riguarda le condizioni perché le regole fiscali siano efficaci, è importante sottolineare che quelle attuali non hanno portato a rapporti adeguati debito/PIL in molti Stati membri della Zona Euro dopo la Crisi Finanziaria Globale (CFG). Infatti, tra il 2009 e il 2018, solo Malta (circa -20 punti percentuali), Germania (-12 punti percentuali), Austria (-5 punti percentuali) e Paesi Bassi (-3 punti percentuali), sono riusciti a ridurre il loro rapporto, mentre molti altri Paesi nel migliore dei casi sono stati in grado solo di stabilizzarlo, con un conseguente incremento complessivo nel periodo (vedi Figura 2).¹⁷

Figura 2: Evoluzione del debito pubblico nella Zona Euro tra il 2009 e il 2018



Sources: European Commission Economic Forecast, Autumn 2018, and ECB calculations.

Fonte: BCE.¹⁸

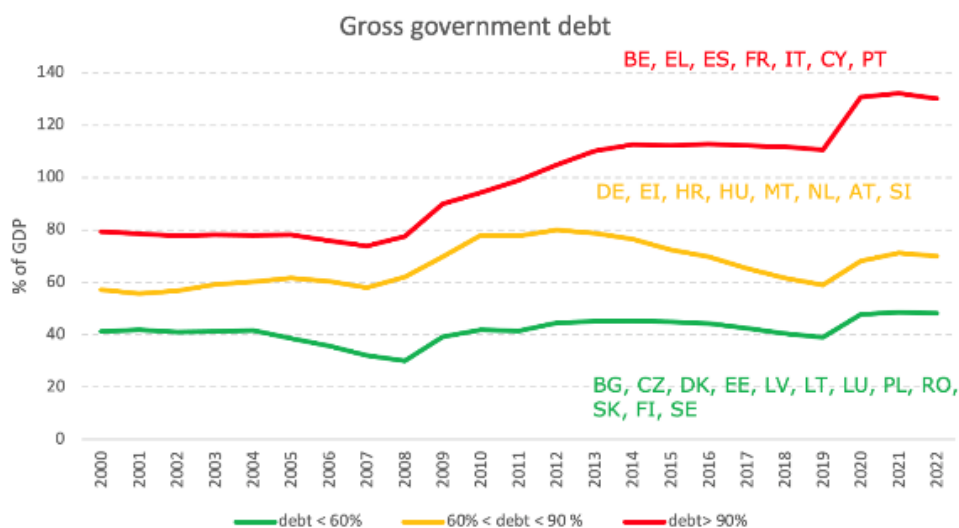
¹⁶ Ibid.

¹⁷ ECB, [Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions](#), Chart 5, 2019.

¹⁸ Ibid., Chart 5.

Questa divergenza nei percorsi del rapporto debito/PIL ha portato alla comparsa di tre gruppi distinti di Paesi dell'UE dal 2009 (vedi Figura 3): i Paesi altamente indebitati (Belgio, Spagna, Grecia, Francia, Italia e Portogallo) con rapporti debito/PIL attualmente tutti superiori al 110% del PIL nazionale,¹⁹ i Paesi moderatamente indebitati (Germania, Irlanda, Ungheria, Croazia, Malta, Paesi Bassi, Austria e Slovenia) con rapporti debito/PIL compresi tra il 60% e il 90% del PIL nazionale, e i Paesi scarsamente indebitati (blocco orientale e Paesi scandinavi), con rapporti debito/PIL inferiori al 60%.²⁰

Figura 3: La comparsa dal 2009 di tre gruppi distinti di Paesi nell' UE, in termini di rapporto debito/PIL



Fonte: Baarsma & Beetsma, 2022.²¹

Questa situazione è incline a creare nuove tensioni nell'Unione Economica e Monetaria, e specialmente nella Zona Euro. Una volta che la politica monetaria della BCE inizierà a irrigidirsi, interrompendo il suo programma di emergenza pandemica per l'acquisto di titoli di Stato nel marzo 2022²² e forse anche aumentando i tassi di interesse prima della fine dello stesso anno, i tassi di interesse del debito sovrano per il gruppo di Paesi altamente indebitati (soprattutto Italia e Grecia) potrebbero aumentare bruscamente. Questo rialzo è legato a una maggiore percezione da parte del settore privato di un rischio di insolvenza dopo 2 anni di acquisti della BCE sui mercati secondari, anche in un contesto di bassi tassi d'interesse.²³ Infatti, i tassi di interesse hanno già iniziato ad aumentare per l'Italia e la Grecia dopo che il 3 febbraio la BCE ha annunciato la sua nuova posizione (vedi Figura 4).²⁴

¹⁹ Vedi Nota 1.

²⁰ Voxeu/CEPR, [Reducing public debt need not be a punishment](#), 18.01.2022.

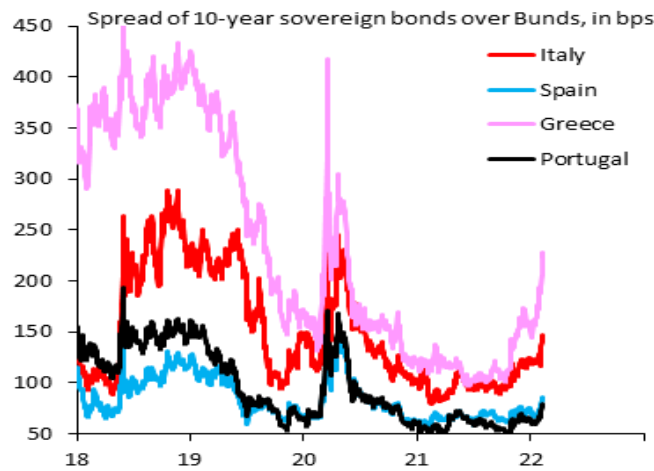
²¹ Voxeu/CEPR, [Reducing public debt need not be a punishment](#), 18.01.2022.

²² ECB, [Monetary policy decisions](#), 03.02.2022.

²³ ECB, [The future of the EU fiscal governance framework: a macroeconomic perspective](#), 12.10.2021, Chart 6.

²⁴ Financial Times, [Christine Lagarde fuels investor bets on ECB interest rate rises with hawkish shift](#), 03.02.2022.

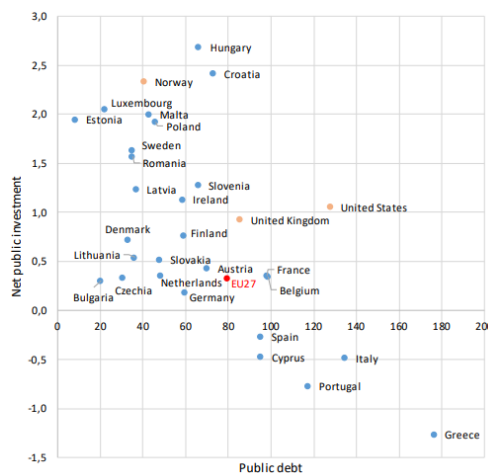
Figura 4: La fine delle politiche monetarie permissive può innescare una nuova impennata dei tassi di interesse del debito sovrano per i Paesi maggiormente indebitati



Fonte: Robin Brooks, Institute for International Finance.²⁵

Infine, l’alto livello di debito può anche ostacolare la crescita a lungo termine, poiché gli Stati membri tendono a diminuire il loro livello di investimenti pubblici (vedi figura 5) quando hanno bisogno di adeguarsi fiscalmente²⁶, cioè di ridurre con successo il loro saldo primario (la differenza tra le entrate e le spese pubbliche)²⁷. Questa tendenza è dannosa per il loro potenziale di crescita e contribuisce al rallentamento della crescita dell’UE e al declino relativo del PIL dell’UE rispetto agli Stati Uniti e alla Cina.²⁸

Figura 5: Gli investimenti pubblici netti diminuiscono con la crescita del debito pubblico, evidenziando le scelte potenzialmente dannose fatte dai politici quando devono aggiustare il bilancio



Fonte: Bruegel.²⁹

²⁵ Robin Brooks, [Europe needs a plan](#), 08.02.2022.

²⁶ Bruegel, [New life for an old framework : redesigning the European Union’s expenditure and golden fiscal rules](#), p. 28, 10.2020.

²⁷ Per ridurre con successo il loro saldo primario, i tagli alla spesa pubblica sono più appropriati degli aumenti delle tasse, Alesina, Ardagna (2013), *The Design of Fiscal Adjustments, Tax Policy and the Economy* : in Barclays, [the future of the EU fiscal governance framework](#), p. 6, 12.11.2021.

²⁸ World Bank, [GDP, in current USD, of the EU, the US and China between 2000 and 2020](#).

²⁹ Bruegel, [New life for an old framework : redesigning the European Union’s expenditure and golden fiscal rules](#), p. 28, 10.2020.

Quindi, la necessità di una riforma della governance economica dell'UE è giustificata da (i) regole fiscali complesse e non credibili che non hanno permesso la riduzione del rapporto debito/PIL a livello UE - nonostante le riforme strutturali nazionali, (ii) divergenze dello spazio fiscale nell'UE che portano a (iii) un aumento del rischio di default del debito sovrano dei Paesi europei altamente indebitati, specialmente Italia e Grecia - che creerebbe nuove tensioni nella Zona Euro - e a (iv) un nuovo rischio di intervento della BCE sui mercati sovrani per controllare gli spread - perpetuando il dominio fiscale con prevedibili effetti inflazionistici. Inoltre (v) i livelli di investimenti pubblici sono in calo, soprattutto nei Paesi altamente indebitati, il che mette in discussione la sovranità economica dell'UE.

2.3 L'allineamento politico riformista nell'UE

Inoltre, data la situazione politica senza precedenti in Europa, con i governi che promuovono le riforme dell'UE almeno in Francia, Italia e Germania,³⁰ il 2022 potrebbe essere un anno decisivo per raggiungere questa riforma, anche se la sua attuazione dovrebbe probabilmente essere posticipata al 2024.

In effetti, il 9 dicembre 2021,³¹ quando il Presidente francese Emmanuel Macron ha presentato il suo programma per la presidenza francese del Consiglio dell'UE, ha sottolineato la sua volontà di avviare una riforma europea a favore di un "nuovo modello europeo di crescita" che rappresenta una revisione della governance economica dell'UE. Ha avviato il vertice sul nuovo modello di crescita europeo nel marzo 2022, nel contesto della presidenza francese. È stato affiancato dal Primo Ministro italiano Mario Draghi - con il quale ha firmato il 26 novembre il Trattato del Quirinale³² per rafforzare i legami tra Francia e Italia - in sintonia con i suoi sforzi riformisti. Il 23 dicembre i due hanno formulato insieme una proposta di riforma delle regole fiscali dell'UE³³. Parallelamente, il governo tedesco ha annunciato nel suo "Koalitionsvertrag" il suo impegno per la riforma dell'UE³⁴ e il Ministro delle Finanze del Paese, Christian Lindner, incaricato di negoziare il nuovo quadro di governance economica per conto della Germania, ha confermato di seguire un approccio "amichevole" e di voler essere "parte della soluzione e non parte del problema".³⁵

In questo contesto, è necessaria una sintesi dell'attuale dibattito economico per capire in che direzione va questa riforma della governance economica dell'UE, a partire dal PSC.

3 Il dibattito economico sulla riforma della struttura di governance economica dell'UE

Secondo la regola di Tinbergen³⁶, uno strumento non è adatto a gestire simultaneamente la riduzione del rapporto debito/PIL e il rafforzamento della crescita, se concorrono entrambi alla sostenibilità del debito pubblico e migliorano il funzionamento della governance economica dell'UE. Quindi, se il PSC è dedicato alla riduzione del rapporto debito/PIL (sezione 3.1), il quadro della governance potrebbe essere completato

³⁰Per maggiori dettagli su questo allineamento politico, fare riferimento al nostro Adhoc sul „[Club dei Volenterosi](#)“ di dicembre 2021.

³¹Élysée, [Présentation de la Présidence française du Conseil de l'Union européenne](#), 09.12.2021.

³²Élysée, [Traité entre la République française et la République italienne pour une coopération bilatérale renforcée](#), 26.11.2021.

³³Italian Government, [Revising the European Fiscal Framework](#), 23.12.2021.

³⁴Koalitionsvertrag, [Mehr Fortschritt wagen](#), 24.11.2021, p. 131.

³⁵Bloomberg TV, [Lindner's interview](#), 18.01.2022.

³⁶La norma stabilisce che, per ogni obiettivo di politica pubblica, deve essere utilizzato uno strumento politico dedicato allo scopo, [Jan Tinbergen](#).

da un nuovo strumento che promuova la crescita nell'UE, basato ad esempio sull'attuale disciplina quadro del NGEU (sezione 3.2)

3.1 La riforma del Patto di stabilità e crescita

3.1.1 Descrizione e finalità del Patto di stabilità e crescita

Introdotta nel 1997, il PSC aveva lo scopo di incentivare gli Stati membri ad evitare grandi disavanzi pubblici per garantire lo spazio fiscale necessario a stabilizzare la loro economia in periodi difficili senza la necessità di un salvataggio da parte della Banca centrale europea, vietato dai Trattati dell'UE.³⁷ Quindi, l'obiettivo del Patto era di permettere all'Unione Monetaria di sopravvivere e prosperare preservando la proprietà nazionale sulle politiche fiscali senza una capacità fiscale centrale né una clausola del prestatore di ultima istanza, che è usuale nelle "federazioni monetarie". Questa situazione evita il caso di "predominio fiscale"³⁸ in cui i governi hanno il sopravvento sulla loro banca centrale e cercano di monetizzare il loro debito per raggiungere obiettivi macroeconomici, di solito con grandi effetti inflazionistici che svalutano la loro moneta.

Il PSC è composto da due bracci³⁹:

- Il suo braccio preventivo, in cui: (1) gli Stati membri hanno un deficit pubblico inferiore al 3% del PIL, (2) devono rispettare un obiettivo a medio termine (OMT) per definire il loro orientamento fiscale⁴⁰, (3) se non lo fanno, devono migliorare il loro equilibrio strutturale dello 0,5% del PIL all'anno come parametro di riferimento, (4) il loro livello di rapporto debito/PIL non deve superare il 60% del PIL, e se non lo fa, devono ridurre del 5% (1/20°) ogni anno il margine tra il loro livello attuale e il 60%, (5) la crescita della spesa pubblica non deve superare la crescita potenziale del PIL a medio termine.
- Il suo braccio correttivo nel caso in cui: (1) gli Stati membri hanno un deficit superiore al 3% o un ritmo di riduzione del rapporto debito/PIL inferiore al 5% annuo del margine tra il loro livello attuale e il 60% o entrambi, (2) devono realizzare aggiustamenti fiscali annuali definiti dalle autorità europee per correggere il deficit eccessivo entro un periodo definito, (3) hanno un termine di sei mesi (o tre per una violazione grave) per conformarsi alle raccomandazioni che forniscono loro un percorso concreto per correggere il loro deficit eccessivo entro un termine stabilito, (4) sono soggetti a sanzioni finanziarie se non si conformano e appartengono alla Zona Euro.

3.1.2 Le possibili caratteristiche di una riforma del Patto di stabilità e crescita

Negli ultimi anni, il dibattito tecnico in Europa⁴¹ ha portato all'emergere di varie proposte, tra le quali una è sostenuta da molti: il rapporto debito/PIL del 60% e gli obiettivi di deficit del 3% verrebbero preservati - poiché cambiare questi obiettivi chiave equivarrebbe a modificare i Trattati UE che richiederebbero una ratifica delle modifiche da parte dei 27 Stati membri, un processo lungo e arduo - ma la principale misura di interesse diventerebbe la regola di spesa, che limiterebbe la crescita annuale della spesa pubblica limitando il tasso di crescita potenziale dell'economia interna. Questa soluzione è sostenuta anche dal CEP.⁴²

³⁷ Isabel Schnabel, [The shadow of fiscal dominance: Misconceptions, perceptions and perspectives](#), 11.09.2020.

³⁸ Voxeu/CEPR, [Large public debts need not imply fiscal dominance](#), 13.11.2021.

³⁹Per una descrizione più ampia, fare riferimento al [ceplnput 14/2020](#).

⁴⁰L'OMT corrisponde a un saldo di bilancio in termini « strutturali », ossia escludendo le componenti cicliche e le misure a tantum. Dovrebbe essere vicino a zero o positivo. Viene rivisto ogni tre anni.

⁴¹Tra gli altri: Philippe Martin, Xavier Ragot, Zsolt Darvas, [The economic case for an expenditure rule in Europe](#), 12.09.2018. Agnès Benassi-Quéré et al, [How to reconcile risk sharing and market discipline in the euro area](#), 17.01.2018.

⁴²Per una descrizione più ampia, fare riferimento al [ceplnput 14/2020](#).

Molte altre proposte⁴³ sono state formulate negli ultimi anni, soprattutto dopo il rilancio della consultazione della Commissione nell'ottobre 2021. Per determinare gli obblighi degli Stati membri, quasi tutte includono l'abbandono degli output gap e dei deficit strutturali, troppo sensibili alle metodologie nazionali⁴⁴ per determinare i parametri delle regole fiscali, e si basano invece solo sulla crescita potenziale del prodotto come elemento previsionale. La regola della spesa è talvolta associata a un obiettivo di equilibrio primario, o semplicemente alla regola del deficit del 3% per evitare tagli fiscali troppo forti. La maggior parte delle proposte tende anche ad affidare il monitoraggio e la valutazione della sostenibilità del debito, così come l'implementazione della clausola di fuga, alle Istituzioni Fiscali Indipendenti (IFI) che lavorerebbero in rete, supervisionate da una IFI europea che potrebbe essere derivata dall'attuale Consiglio Fiscale Europeo o completamente nuova (una "Agenzia Fiscale Europea"). La maggior parte di loro vorrebbe anche adattare il ritmo di riduzione del rapporto debito/PIL alla capacità di ogni Paese di promuovere la crescita: ogni Paese determinerebbe in accordo con le istituzioni europee la sua "ancora di debito" a medio termine, che sostituirebbe la regola del 5%, poco rispettata in passato

Ciononostante, autorevoli economisti⁴⁵ sottolineano anche che l'istituzione di qualsiasi regola che incorpori previsioni di crescita potenziale, necessariamente discutibili, non permetterebbe di definire un livello di spesa veramente coerente con la sostenibilità dei debiti pubblici. Inoltre, la loro sostenibilità è funzione di un ambiente macroeconomico in continua evoluzione, per cui non può essere istituita alcuna "regola perfetta". Questi economisti sostengono l'introduzione di "standard" nazionali di sostenibilità⁴⁶ calcolati a posteriori⁴⁷ da un IFI nazionale e/o europeo, collocando la traiettoria di ogni debito pubblico nazionale in una delle tre categorie: sostenibile con alta probabilità, sostenibile con bassa probabilità, insostenibile. Non appena una traiettoria dovesse cadere nella categoria di bassa probabilità, la Commissione europea richiederebbe allo Stato interessato di adottare misure per ripristinare la sua posizione. Questa soluzione darebbe più responsabilità agli stessi Stati membri nel mantenere traiettorie di debito sostenibili e internalizzare ulteriormente i vincoli di disciplina fiscale. D'altra parte, tale misura implicherebbe l'istituzione di un meccanismo di risoluzione delle controversie tra la Commissione Europea e gli Stati membri, che potrebbe assumere la forma di una camera ad hoc o essere istituita presso la Corte di Giustizia dell'UE. Questa camera sarebbe responsabile dell'annullamento o della conferma di eventuali sanzioni da parte della Commissione. Questa visione è condivisa con altre proposte che enfatizzano un migliore coordinamento fiscale tra gli Stati membri come un fattore chiave per un quadro di governance economica europea ben funzionante.⁴⁸

⁴³Tutte le proposte esaminate sono elencate nella Sezione contenente i riferimenti.

⁴⁴Per molto tempo le metodologie nazionali non sono state nemmeno rese pubbliche. Ad esempio, la BMWK tedesca ha pubblicato un documento che descrive in dettaglio il suo output gap e il metodo del potenziale di output solo il 18 gennaio. BMWK, [Ergänzende Unterlagen zu den Berechnungsgrundlagen für die Bestimmung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials](#), 18.01.2022.

⁴⁵Peterson Institute for International Economics, [Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards](#), 02.2021. Gli influenti economista sono Blanchard, Leandro & Zettelmeyer.

⁴⁶Secondo Blanchard, Leandro e Zettelmeyer, la sostenibilità delle traiettorie dipende da molti fattori: il livello del debito rispetto al PIL, la capacità del saldo primario (entrate pubbliche meno spesa pubblica) di variare a seguito di shock macroeconomici, il livello del saldo primario, il differenziale interesse-crescita e i fattori istituzionali (capacità di prelievo fiscale, tipo di governo, credibilità del governo, capacità di migliorare l'equilibrio primario).

⁴⁷Blanchard, Leandro e Zettelmeyer sostengono una "rivalutazione costante" della sostenibilità delle traiettorie del debito sulla base di dati macroeconomici consolidati.

⁴⁸OFCE, [Vers une réforme des règles budgétaires dans la zone euro ?](#), 2021.

EUI, [Adapting the EU Fiscal Governance to New Macroeconomics and Political Realities](#), 2020.

Tra tutte le altre proposte, una in particolare è stata introdotta nel dicembre 2021⁴⁹ da Emmanuel Macron e Mari Draghi. Include una regola di spesa, ma contiene anche una seconda sezione che propone un Piano di assunzione del Debito, che consiste nel trasferire tutto il debito pubblico, causato sia dal COVID-19 che dalla Crisi Finanziaria Globale, ad un'Agenzia Europea di Gestione del Debito, che riceverebbe contributi dai governi nazionali per coprire i futuri pagamenti degli interessi. Il debito non verrebbe eliminato ma sostituito da nuovo debito a basso costo per la garanzia europea che lo sostiene. Questo aiuterebbe ad abbassare il peso del debito che la maggior parte dei Paesi indebitati devono affrontare.

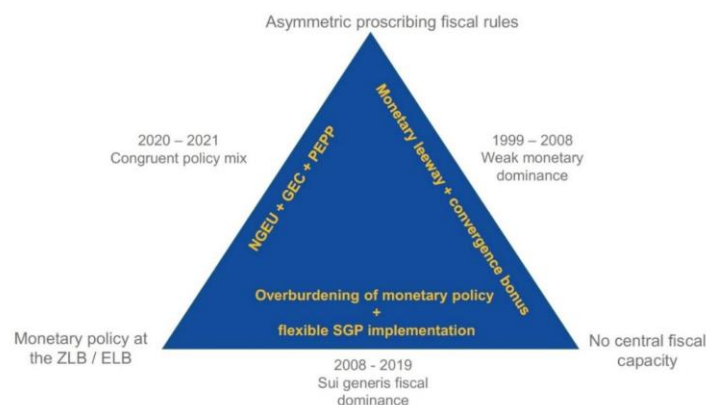
3.2 La riforma della capacità fiscale centrale

3.2.1 Descrizione e finalità dello strumento di recupero e resilienza

Oltre alla riforma del PSC, molte riflessioni si concentrano anche su come dare più spazio fiscale per promuovere la crescita e aiutare la transizione ecologica e la digitalizzazione delle economie degli Stati membri, rispettando allo stesso tempo un quadro di riduzione del rapporto debito/PIL per garantire la sostenibilità delle traiettorie di tale rapporto. Per alcuni Paesi, questo aumento dello spazio fiscale nazionale non è possibile senza una reale capacità fiscale centrale. Le federazioni monetarie "standard", come gli Stati Uniti e la Svizzera, dispongono di questo tipo di capacità fiscale centrale, che permette loro di stabilizzare qualsiasi Stato federato in caso di shock esterni, di effettuare ridistribuzioni, di condurre varie politiche pubbliche e di contrarre prestiti al minor costo.⁵⁰

Da quando l'UE ha adottato il piano di ripresa Next Generation EU - che include un abbozzo di capacità fiscale centrale -, ha potuto sfuggire al "trilemma delle unioni monetarie mal progettate" (vedi Figura 6), utilizzando entrambe i suoi bracci monetario e fiscale - a livello UE e nazionale - e portando gli Stati membri fuori dalla recessione legata al covid-19. Questa crisi ha dimostrato che un policy mix coerente ha avuto successo per l'Unione, e potrebbe essere usato di nuovo nella prossima crisi. Nel frattempo, per evitare un "dominio fiscale sui generis" dovuto a traiettorie insostenibili del rapporto debito pubblico/PIL, come quello registrato tra il 2008 e il 2019, l'UE dovrebbe riflettere su una capacità fiscale centrale permanente per continuare a sfuggire al trilemma.

Figura 1: L'evoluzione nel tempo della soluzione del "trilemma delle unioni monetarie mal progettate" nella Zona Euro



⁴⁹ Italian Government, [Revising the European Fiscal Framework](#), 23.12.2021.

⁵⁰ ECB, [Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions](#), 2019. „Generally, as the experiences in the United States and Switzerland have shown, once government debt ratios are relatively low and less divergent, countries might be able to afford to set their fiscal rules more autonomously. Experience in other monetary unions suggests that market discipline can reinforce the ownership of sub-federal fiscal rules“.

Fonte: Marco Buti & Marcello Messori.⁵¹

Il piano di ripresa Next Generation EU e i suoi strumenti potrebbero essere utilizzati come base per una futura capacità fiscale centrale permanente, in particolare il suo strumento di ripresa e resilienza (Recovery and Resilience Facility - RRF)⁵². Questa capacità centrale europea comprende € 312,5 miliardi di sovvenzioni e € 360 miliardi di prestiti. I fondi sono distribuiti in base all'impatto del COVID-19 negli Stati membri. L'Italia e la Spagna sono state le più assistite, avendo ricevuto rispettivamente circa €180 miliardi e €140 miliardi.⁵³ Una condizionalità è stata aggiunta all'erogazione del RRF: gli Stati membri devono attuare le riforme strutturali dettagliate in un Piano Nazionale di Riforma - che era già un requisito annuale del Semestre Europeo - prima che vengano concessi o prestati dei fondi.

3.2.2 Le possibili caratteristiche di una riforma della capacità fiscale centrale

Molte proposte che descrivono in dettaglio una riforma del PSC includono anche un requisito di capacità centrale e/o una "regola d'oro" volta a escludere certi investimenti dal calcolo del deficit nazionale. Tuttavia, una regola d'oro che escluda gli investimenti pubblici che favoriscono la crescita dal calcolo del deficit pubblico incontrerebbe difficoltà nel classificare diversi tipi di spese come pubbliche o meno. Per esempio, l'istruzione favorisce la crescita ma di solito non è considerata un investimento pubblico.⁵⁴ Inoltre, alcuni investimenti pubblici "verdi" potrebbero essere investimenti di greenwashing - oltre a non favorire la crescita - se il sistema di sorveglianza europeo non è sufficientemente performante. Nel contesto della transizione ecologica, una centralizzazione europea per la gestione degli investimenti verdi e che favoriscono la crescita potrebbe alleviare questo effetto negativo

Quindi, molte proposte introducono una capacità di investimento centrale, ispirata dal RRF o focalizzata sulla fornitura di stabilizzazione degli shock asimmetrici agli Stati membri o di beni pubblici europei (transizione ecologica), o entrambi. La condizionalità di solito è una caratteristica chiave per incentivare gli Stati membri a condurre riforme strutturali per ottenere ulteriori fondi europei. Le proposte evitano anche di aggiungere uno strumento redistributivo transfrontaliero, come attualmente nel RRF. Questo aiuta ad evitare il dibattito su una "Unione di redistribuzione", nella quale i Paesi frugali non vogliono impegnarsi.

Secondo le diverse proposte, una capacità fiscale centrale potrebbe essere finanziata da trasferimenti dagli Stati membri, dal debito emesso dall'UE e da nuove risorse fiscali dell'UE come la Carbon Border Tax o i nuovi diritti di carbonio per l'estensione del sistema di scambio delle emissioni. Un esempio di proposta di capacità centrale è la European Climate Investment Facility (ECIF) recentemente introdotta da Marco Buti, che fornirebbe sovvenzioni e prestiti per combattere il cambiamento climatico fino al 2050, con una media di € 57 miliardi ogni anno.⁵⁵

4 Valutazione: Un approccio "bastone e carota" per una maggiore sovranità fiscale nell'UE

Il lancio di un serio programma di riduzione del rapporto debito/PIL richiede il mantenimento di regole fiscali, anziché standard fiscali associati al coordinamento fiscale nazionale. Quindi, l'idea di basarsi solo

⁵¹ Voxeu/CEPR, [The search for a congruent euro area policy mix : Vertical coordination matters](#), 13.10.2021.

⁵² European Commission, [Recovery and Resilience Facility](#).

⁵³ Barclays, [the future of the EU fiscal governance framework](#), 12.11.2021, p. 4.

⁵⁴ Fipeco, [L'investissement public et les règles budgétaires européennes](#), 13.01.2022.

⁵⁵ Voxeu/CEPR, [Combining environmental and fiscal sustainability: a new climate facility, an expenditure rule, and an independent fiscal agency](#), 14.01.2022.

sugli standard non è adatta, poiché le regole comuni assicurano “equità” tra gli Stati membri. Questi ultimi possono affrontare situazioni macroeconomiche diverse, ma appartengono tutti alla stessa Unione, il che implica che devono seguire lo stesso insieme di regole per garantire un’Unione tra uguali, invece di un’insostenibile Unione tra privilegiati e meno privilegiati. Inoltre, la revisione non può mirare a disegnare la “regola perfetta”, ma può implementare le “migliori regole fiscali”, fornendo i migliori percorsi medi di riduzione del debito e di crescita del prodotto per diversi vincoli macroeconomici.

Inoltre, il mantenimento delle regole fiscali eviterà di trascinare troppo spesso i negoziati politici, che minerebbero la credibilità a lungo termine del nuovo assetto. Inoltre, anche se gli Stati membri non rispettano sempre le regole del PSC, queste ultime indirizzano i deficit pubblici verso la riduzione del rapporto debito/PIL nei casi in cui la disciplina di mercato è troppo imprevedibile e volatile⁵⁶, e contribuiscono alla riduzione del rapporto debito/PIL e alla sostenibilità fiscale. Questo “bastone” è indispensabile per la governance economica dell’UE. La posizione del CEP del 2020 sull’argomento è ancora valida⁵⁷.

Per sostenere la sostenibilità del debito e ridurre il rischio di predominio fiscale, le regole fiscali dovrebbero essere più semplici, in primo luogo basandosi solo sulla crescita potenziale della produzione (*potential output growth*) come elemento di previsione per calcolare i tetti di spesa nazionali, che potrebbero essere pluriennali per fornire maggiore prevedibilità fiscale, applicabilità e credibilità, inviando un segnale di rigore fiscale a medio termine ai mercati. Inoltre, la valutazione delle situazioni fiscali e delle clausole di fuga dovrebbe essere affidata a una rete di autorità fiscali nazionali indipendenti coordinate da un’agenzia di supervisione a livello europeo.

Tuttavia, a prescindere dalle modifiche adottate, il PSC rimarrà un “bastone” incentrato sulla riduzione del rapporto debito/PIL, dato il contesto macroeconomico e la regola di Tinbergen.

I politici dovrebbero invece concentrare le loro energie su una “carota”: uno strumento fiscale perenne, preferibilmente una capacità fiscale centrale, che aiuti l’UE a transitare verso la neutralità rispetto alle emissioni di carbonio nel 2050 - mentre il settore privato fa ancora fatica a impegnarsi in questa transizione e ha bisogno del sostegno pubblico per investimenti rischiosi e non necessariamente molto redditizi⁵⁸ -, e incentivi gli Stati membri a condurre riforme strutturali grazie alla condizionalità dei fondi. Se non viene implementata una maggiore capacità centrale, dovrebbe essere dato un maggiore margine di manovra fiscale agli Stati membri, o attraverso regole fiscali più conformi alla crescita o l’esclusione dai deficit degli investimenti pubblici. Infine, questi fondi pubblici potrebbero far leva sugli investimenti privati come l’attuale NGEU, o come fece il Piano Juncker qualche anno fa.

La proposta del Consiglio Fiscale Europeo per quanto riguarda sia il PSC che la capacità fiscale centrale è equilibrata rispetto a questi obiettivi. Essa combina: (a) un PSC semplificato, dove il ritmo di riduzione del rapporto debito/PIL è nazionalizzato, il principale obiettivo a medio termine è fissato da una regola di spesa e le clausole generali di salvaguardia (*general escape clauses*) sono esaminate da autorità fiscali indipendenti, e (b) una capacità fiscale centrale non redistributiva finanziata dagli Stati membri e dal debito, considerata “attesa da tempo” dal CCEFP, per aiutare l’UE a passare a un’economia a zero emissioni.⁵⁹ Questa doppia soluzione suona come una precondizione per una maggiore sovranità fiscale dell’UE e ha bisogno di un approfondimento parallelo dell’Unione Bancaria e dell’Unione del Mercato dei Capitali

⁵⁶ IMF, [The Future Of The EU Fiscal Governance Framework](#), 12.11.2021, p. 28.

⁵⁷ Per una descrizione più ampia, fare riferimento al [ceplnput 14/2020](#).

⁵⁸ [The Guardian](#), 30.03.2021.

⁵⁹ Voxeu/CEPR, [Reforming the EU fiscal framework : now is the time](#), 26.10.2020.

attraverso l'accelerazione del consolidamento transfrontaliero.⁶⁰ Con queste condizioni la Zona Euro garantisce la sua sostenibilità.

Tuttavia, una capacità fiscale centrale non potrebbe essere così grande da portare a un federalismo fiscale simile a quello statunitense o svizzero. Un "momento hamiltoniano", in cui tutti gli Stati membri dell'UE decidono di mutualizzare i loro debiti e le loro risorse fiscali, è ancora lontano, semmai auspicabile, mentre le preferenze nazionali rimangono molto diverse da un Paese all'altro nell'UE. Una soluzione funzionale può essere trovata allora tra il federalismo fiscale puro e l'attuale incompleta Eurozona. Le sfide che ci attendono, a partire dal cambiamento climatico, sono le opportunità per costruire questo nuovo assetto per la fornitura di più "beni pubblici" dell'UE.

5 Conclusioni

La Commissione Europea ha rilanciato la sua consultazione del febbraio 2020 sulla revisione della governance economica il 19 ottobre 2021. La necessità di una riforma della governance economica dell'UE è giustificata da (i) regole fiscali complesse e non credibili che non hanno permesso la riduzione del rapporto debito/PIL a livello UE nonostante le riforme strutturali nazionali, (ii) divergenze dello spazio fiscale nell'UE che portano a (iii) un aumento del rischio di default del debito sovrano dei Paesi europei altamente indebitati, specialmente Italia e Grecia - che creerebbe nuove tensioni nella Zona Euro - e a (iv) un nuovo rischio di intervento della BCE sui mercati sovrani per controllare gli spread - perpetuando una "fiscal dominance" con prevedibili effetti inflazionistici. Inoltre (v) i livelli di investimenti pubblici sono in calo, soprattutto nei Paesi altamente indebitati, il che mette in discussione lo sviluppo economico dell'UE.

Per quanto riguarda la riforma, le regole fiscali dovrebbero rimanere - nonostante l'impossibilità di disegnare un "set perfetto di regole" - sia per assicurare l'equità tra gli Stati membri, sia per evitare che troppo spesso i negoziati politici si protraggano, il che minerebbe la credibilità a lungo termine del nuovo assetto.

Le recenti discussioni suggeriscono che gli Stati membri sono abbastanza pronti per una riforma marginale del PSC incentrata sul ritmo di riduzione del rapporto debito/PIL, che costituirebbe un primo passo per ridurre il "bias" pro-austerità. In effetti, i Ministri delle Finanze francese e tedesco, Bruno Le Maire e Christian Lindner, hanno espresso la loro condivisione su una riforma che avrebbe come obiettivo principale il ritmo di riduzione del rapporto debito/PIL⁶¹.

Negoziati importanti si svolgeranno durante il vertice del "Nuovo modello di crescita europeo" il 10 e 11 marzo. Una proposta ufficiale della Commissione risultante da questi negoziati e dalla consultazione è attesa nel giugno 2022 per un'attuazione ad iniziare dal 2024. Questo processo mostrerà se effettivamente la riforma è politicamente fattibile. Senza dubbio, il 2022 rappresenta un momento cruciale per l'Unione.

⁶⁰ IMF, [The Future Of the EU Fiscal Governance Framework](#), 12.11.2021, p. 24.

⁶¹ Vie Publique, [Declaration of M. Bruno Le Maire](#), French Finance and Economy Minister, 17.01.2022.

6 Riferimenti alle proposte di riforma

- Banco de Espana, [THE REFORM OF THE EUROPEAN UNION'S FISCAL GOVERNANCE FRAMEWORK IN A NEW MACROECONOMIC ENVIRONMENT](#), 2021.
- Barclays, [The future of the EU fiscal governance framework](#), 11.2021.
- Bruegel, [European fiscal rules require a major overhaul](#), 10.2018.
- CaixaBank Research, [The EU in 2022: fiscal rules reform back on the table](#), 16.12.2021.
- CEPR, [New CEPR Policy Insight - Revisiting the EU framework: Economic necessities and legal options](#), 16.12.2021.
- CEPS, [Fiscal rules in a post-Covid brave new world](#), 22.10.2021.
- Cesifo Working Papers, [Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy?](#), 10.2020.
- Conseil d'Analyse Économique, [Reforming the European Fiscal Framework](#), 04.2021.
- ECB, [The future of the EU fiscal governance framework: a macroeconomic perspective](#), 12.11.2021.
- ECB, [Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions](#), 2019.
- EESC, [Between high ambition and pragmatism: Proposals for a reform of fiscal rules without treaty change](#), 01.2021.
- Elcano, [A proposal to reform the EU's fiscal rules](#), 12.2021.
- ESM, [EU fiscal rules: reform considerations](#), 10.2021.
- EUI, [Adapting the EU Fiscal Governance to New Macroeconomic and Political Realities](#), 2020.
- Eurogroup, [Issues note Economic governance review – euro area aspects](#), 11.01.2022.
- European Commission, [The EU economy after COVID-19: implications for economic governance](#), 19.10.2021.
- European Parliament, [New life for an old framework: redesigning the European Union's expenditure and golden fiscal rules](#), 10.2020.
- Fipéco, [L'investissement public et les règles budgétaires européennes](#), 13.01.2022.
- Fipéco, [Quelles sont les justifications des règles budgétaires européennes et comment les améliorer ?](#), 05.04.2020.
- Funcas, [Eurozone fiscal reform in light of Covid-19: a review of existing proposals](#), 03.2021.
- Ifo, [ifo DICE Report 2 / 2019 \(Summer\): Fiscal Rules for Europe](#), 2019.
- IMF, [The Future of the EU Fiscal Governance Framework](#), 11.2021.
- IMF, [Fiscal Rules and Fiscal Councils](#), 01.2022.
- Intereconomics, [Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination](#), 2020.
- Intereconomics, [Reflections on the Stability and Growth Pact's Preventive Arm in Light of the COVID-19 Crisis](#), 2020.
- Intereconomics, [The Eurozone as a Trap and a Hostage: Obstacles and Prospects of the Debate on European Fiscal Rules](#), 2020.
- Italian Government, [Revising the European Fiscal Framework](#), 23.12.2021.
- LSE, [What Blanchard gets wrong: The puzzling persistence of managerialism in EU fiscal governance](#), 25.03.2021.
- OFCE, [Vers une réforme des règles budgétaires dans la zone euro ?](#)2021.
- PIIE, [Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards](#), 02.2021.
- Voxeu/CEPR, [High debt, low rates, and tail events: Rules-based fiscal frameworks under stress](#), 08.03.2021.
- Voxeu/CEPR, [The EU fiscal framework: A flanking reform is more preferable than quick fixes](#), 10.11.2021.
- Voxeu/CEPR, [Reforming the EU fiscal framework: Now is the time](#), 26.10.2020.
- Voxeu/CEPR, [Fiscal rules in the European Monetary Union](#), 10.06.2021.
- Voxeu/CEPR, [How to reconcile risk sharing and market discipline in the euro area](#), 17.12.2018.
- Voxeu/CEPR, [Reshaping European economic integration in the post-Covid world](#), 23.04.2021.
- Voxeu/CEPR, [Reforming the EU macroeconomic policy system: Economic requirements and legal conditions](#), 16.12.2021.
- Voxeu/CEPR, [Combining environmental and fiscal sustainability: A new climate facility, an expenditure rule, and an independent fiscal agency](#), 14.01.2022.
- Voxeu/CEPR, [It's All in the Mix: How Monetary and Fiscal Policies Can Work or Fail Together](#), 15.12.2020.
- Voxeu/CEPR, [Reducing public debt need not be a punishment](#), 18.01.2022.
- Voxeu/CEPR, [An all-weather economic policy framework for the euro area](#), 08.10.2021.
- Voxeu/CEPR, [The search for a congruent euro area policy mix: Vertical coordination matters](#), 13.10.2021.
- Voxeu/CEPR, [The need for better fiscal rules in Europe](#), 29.10.2021.
- Voxeu/CEPR, [Monetary and fiscal policies: In search of a corridor of stability](#), 10.11.2021.
- Voxeu/CEPR, [Large public debts need not imply fiscal dominance](#), 13.11.2021.
- WIIW, [Keynes, the output gap and the EU's fiscal rules](#), 02.03.2021.

**Autori:**

Victor Warhem, Economista ed analista politico

warhem@cep.eu

Marc Uzan, Direttore di cep Parigi

uzan@cep.eu

Centre de Politique Européenne PARIS

15 Boulevard Henri IV | F-7504 Paris

Tel. + 33 9 87 35 73 36



Traduzione (dalla versione originale inglese):

Prof. Andrea De Petris

depetris@cep.eu

Centro Politiche Europee ROMA

Via G. Vico, 1 | I-00196 Roma

Tel. +390684388433

cepitalia@cep.eu

Il **Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN,

il **Centre de Politique Européenne** PARIS, ed il **Centro Politiche Europee** ROMA,

costituiscono il **Centres for European Policy Network** FREIBURG | BERLIN | PARIS | ROMA.

Gli istituti della rete CEP sono specializzati nell'analisi e nella valutazione degli atti promossi dalle istituzioni dell'Unione europea nell'ambito delle politiche di loro competenza e nel quadro d'insieme del processo di integrazione. Il lavoro scientifico, riflesso in particolare nelle proprie pubblicazioni, viene portato avanti indipendentemente da qualsiasi interesse di parte e in favore di una Unione europea che rispetti lo stato di diritto ed i principi dell'economia sociale di mercato.