

AVANZI DI BILANCIO E DEFICIT DI DEMOCRAZIA NEL NUOVO PATTO FISCALE DELL'UE

di Aldo Barba*

1. Introduzione

Il rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche pianificato dalla Commissione europea nel giugno del 2010 alla luce dei “molti insegnamenti [tratti] dalla recente crisi finanziaria e economica” (Commissione Europea, 2010, p. 2) ha trasformato modalità di attuazione e obiettivi della politica fiscale dell'Unione più di quanto le menomate sovranità dei suoi Stati membri lasciassero credere possibile appena un anno prima. Sotto la pressione della crisi del debito pubblico, nel corso del 2011, sono stati introdotti un meccanismo di formulazione *ex ante* delle politiche economiche nazionali¹, una sorveglianza macroeconomica su squilibri di competitività e crescita², una versione più stringente del Patto di Stabilità³. Questi tre ambiti di intervento si stanno facendo spazio nelle costituzioni nazionali, e saranno formalizzati, entro il 2012, dall'approvazione di un nuovo trattato che mira a risolvere definitivamente l'asimmetria tra politica fiscale e politica monetaria creata dall'assetto di Maastricht: ora sono entrambe (e non più solo la politica monetaria) interamente e formalmente sottratte al controllo delle istituzioni elettive nazionali⁴.

* Università di Napoli Federico II, e-mail: albarba@unina.it. L'autore desidera ringraziare G. de Vivo, D. Fausto, L. Paggi e M. Pivetti per gli utili commenti e suggerimenti.

¹ Cfr. Consiglio dell'Unione europea (2010).

² Cfr. Consiglio dell'Unione europea (2011b) e (2011d).

³ Cfr. Consiglio dell'Unione europea (2011a), (2011c) e (2011e).

⁴ Per la bozza del trattato in via di approvazione messa a punto nella riunione informale del Consiglio Europeo del 30 gennaio 2012 dai ventisette paesi dell'Unione, con l'eccezione di Regno Unito e Repubblica Ceca, vedi Consiglio Europeo (2012). L'effettiva applicazione del trattato dovrebbe aver luogo a partire dal gennaio 2013, quando almeno 12 paesi avranno

La nuova politica fiscale dell'Unione è un momento di completamento dei modi in cui l'Europa ha inciso sulle istituzioni responsabili della conduzione della politica economica nei paesi membri. Da un lato, rafforza la dottrina del bilancio in pareggio e l'obiettivo del rientro dal debito pubblico, delegando ai paesi finanziariamente più solidi di provvedere al loro rispetto. Dall'altro, lo svuotamento delle sovranità nazionali si completa in un contesto di forte indebolimento delle istituzioni comunitarie. Il bilancio in pareggio si impone come principio costituzionale nei singoli paesi; la sede della programmazione economica e finanziaria diviene l'Unione; di fatto, a guidare l'Unione non sono però istituzioni federali, ma un controllo inter-governativo che ha la Germania come membro predominante e al quale gli altri paesi accedono formalmente ma con scarsa capacità di incidere sulle decisioni prese.

L'effetto della crisi mondiale sul progetto europeo non è stato quello di accrescere la spinta integrativa verso l'agognato sistema democratico sovranazionale. Il progetto si è mosso piuttosto verso la centralizzazione in un solo paese delle leve del governo dell'economia. La scelta di non contrastare gli effetti della crisi finanziaria sull'andamento dei tassi di interesse, facendoli in tal modo determinare dal mercato al fine di esercitare una pressione disciplinare sulle finanze pubbliche degli Stati più indebitati, ha costretto questi ultimi ad aderire incondizionatamente a nuove e più stringenti forme di disciplina fiscale.

Attraverso la centralizzazione della politica economica nelle mani del paese leader, l'Unione istituzionalizza l'obiettivo di contenere il ruolo dello Stato nell'economia in un contesto mirante ad una crescita sostenuta dalla riduzione dei costi unitari di produzione⁵. Da questa prospettiva, gli sviluppi di finanza pubblica determinati dalla crisi⁶ sono stati percepiti non tanto come una necessaria e in fin dei conti contenuta – relativamente agli Stati Uniti – risposta al più significativo arresto della produzione registrato simultaneamente dai paesi capitalistici dalla grande depressione, quanto piuttosto come un pericoloso “rompere le righe!”, rivelatore dell'inadeguatezza

ratificato l'accordo attraverso il voto parlamentare o il referendum. In effetti, il nuovo patto fiscale non è un trattato, ma un accordo pattizio di diritto internazionale che, pur modificando i contenuti del trattato di Maastricht, non attiva la procedura di revisione prevista dai trattati già in vigore, la quale avrebbe invece richiesto il consenso di tutti gli stati membri e non dei soli stati che condividono i principi dell'accordo.

⁵ Crescita che la Germania ha effettivamente conseguito negli ultimi anni, sebbene non tanto nei confronti dell'esterno dell'Unione, quanto piuttosto nei confronti dei suoi paesi membri. Vedi, in merito, Cesaratto (2011, pp. 248 e seguenti).

⁶ Nel 2010, 22 Stati membri, ad iniziare dalla stessa Germania, hanno registrato un disavanzo maggiore del 3% del PIL, portando il rapporto disavanzo/PIL dell'Unione nel suo complesso al 6.4%. Cfr. Commissione Europea (2011, pp. 31-32).

del sistema di controllo della politica fiscale dell'Unione costruito nel corso dell'ultimo ventennio. La crisi ha così operato non da momento di ripensamento ma da strumento di rafforzamento dell'ortodossia fiscale posta a fondamento della moneta unica.

Il lavoro che presento si propone di descrivere e discutere le forme e i contenuti che va assumendo questo esperimento senza precedenti di austerità fiscale senza cedimenti. L'impianto complessivo della nuova *governance* europea è presentato nel paragrafo 2; i contenuti principali della riscrittura del Patto di Stabilità sono sintetizzati nel paragrafo 3. Il paragrafo 4 analizza il significato del saldo di bilancio strutturale. Il paragrafo 5 ne individua il limite fondamentale nel concepire la crescita come indipendente dalle condizioni della domanda. Il paragrafo 6 sviluppa il tema della sostenibilità delle finanze pubbliche soffermandosi sulla relazione tra tasso di interesse e tasso di crescita come suo determinante imprescindibile. Il paragrafo 7 conclude proponendo una riflessione sulla relazione che si è stabilita in Europa tra avanzi di bilancio e deficit di democrazia e la sua capacità di tenuta di più lungo periodo.

2. La denazionalizzazione della programmazione economica e finanziaria

Tra le disposizioni volte ad intensificare la disciplina sui bilanci pubblici dell'Unione, l'attenzione si è concentrata soprattutto su quelle relative al pareggio strutturale e ai tempi di rientro del debito pubblico. Ancor più importante, tuttavia, è il combinato delle disposizioni che ridisegna l'intero processo di *governance* economica della UE, creando una vera e propria unità di comando sovranazionale della finanza pubblica.

Lo spazio di tempo all'interno del quale si realizza il trasferimento della programmazione economica e finanziaria dai singoli Stati agli organismi comunitari è il "semestre europeo per il coordinamento rafforzato delle politiche economiche e di bilancio". La tempistica scandita dal semestre europeo mira ad assicurare "che i programmi di stabilità e convergenza siano presentati e valutati *prima* che siano adottate le decisioni chiave relative ai bilanci nazionali dell'esercizio successivo. Pertanto dovrebbe essere fissato un termine adeguato per la presentazione di detti programmi" (Consiglio dell'Unione europea, 2011c, p. 12). Che quest'anticipazione costituisca una forzatura importante è lo stesso Consiglio a riconoscerlo, sentendosi costretto ad aggiungere, che "[c]ompatibilmente con gli ordinamenti giuridici e politici dei singoli Stati membri, i Parlamenti nazionali dovrebbero essere debitamente coinvolti nel Semestre europeo e nella preparazione dei programmi di stabilità, dei programmi di convergenza e dei programmi nazio-

nali di riforma, onde rafforzare la trasparenza, la titolarità e la responsabilità delle decisioni prese” (ivi., p. 13). L’uso del condizionale è giustificato dal fatto che, sebbene formalmente l’obiettivo della Commissione non sia quello di sottoporre i bilanci pubblici ad una valutazione che preceda la presentazione ai Parlamenti nazionali, ma solo quello di fornire *ex-ante* gli elementi di una discussione sulle politiche di bilancio, in concreto la tempistica del semestre europeo nega ai Parlamenti nazionali ogni possibilità di esercitare un’effettiva azione di controllo e validazione della programmazione fiscale. In gennaio la Commissione presenta l’indagine annuale sulla crescita; tra febbraio e marzo il Consiglio europeo formula le linee guida di politica economica e di bilancio per gli Stati membri; in aprile gli Stati membri approvano i Piani nazionali di riforma (PNR) e i Piani di stabilità e convergenza (PSC) elaborati secondo le linee fissate dal Consiglio; a giugno, infine, Commissione e Consiglio elaborano e approvano le raccomandazioni sui PNR e i PSC presentati, dando così inizio al processo di approvazione da parte dei singoli Parlamenti nel corso della seconda metà dell’anno. La notifica che gli Stati membri si sono impegnati a fornire all’Unione entro il 30 aprile dei piani di riforma e stabilità è il passaggio chiave del processo. Si consideri, ad esempio, il caso dell’Italia. Il Documento di Economia e Finanza (DEF) che contiene i piani di riforma e di stabilità deve essere consegnato alle camere entro il 10 aprile di ogni anno per le conseguenti deliberazioni. La presentazione al Parlamento di questo documento, tuttavia, non può essere anticipata, non potendosi avviare l’elaborazione prima della pubblicazione dei dati consuntivi di contabilità nazionale per l’anno precedente, diffusi tradizionalmente dall’ISTAT il 1° marzo di ogni anno, e dei dati sull’indebitamento netto e sul debito, notificati il 30 marzo da ISTAT ad Eurostat⁷. Le camere hanno quindi a disposizione solo la seconda metà di aprile per familiarizzarsi con la programmazione economica e finanziaria del paese ed approvarla. Questo strangola-

⁷ Interpellato dal Parlamento circa la possibilità di un’anticipazione della presentazione del DEF, il direttore generale del Tesoro ha affermato che “[d]al nostro punto di vista, comprimere ulteriormente la data del 10 aprile è impossibile, anzi, a date invariate di messa a disposizione dei dati, noi chiederemmo di avere più tempo. Propendiamo più per il 15 che per il 10 aprile, però tutto dipende dalla data di inizio di elaborazione del DEF, che è il momento in cui sono resi disponibili i dati da parte dell’ISTAT” (Camera dei deputati, 2011a, p. 6). Analoghe le considerazioni del presidente dell’ISTAT che in merito ad “un’accelerazione della fornitura da parte dell’ISTAT – tra il 1 e il 30 marzo – di alcuni dati alla Ragioneria generale dello Stato, per consentirle di effettuare le previsioni anticipate”, ha rilevato come “[q]uesto aspetto, come ho richiamato nella mia relazione, può essere leggermente migliorato, ma i tempi sono già estremamente compressi e, quindi, come la Ragioneria generale dello Stato ha già affermato, appare molto difficile un’anticipazione dei tempi (Camera dei deputati, 2011b, p. 15).

mento di date non è un problema di natura tecnica che può essere risolto attraverso l'anticipazione. Lo strangolamento è in primo luogo di attribuzioni, e il dibattito sul tema dell'anticipazione, come pure quello che ha accompagnato l'approvazione della modifica dell'art. 81 della Costituzione relativo al pareggio di bilancio⁸, è tutto centrato su questioni puramente formali, vale a dire altro non è che il tentativo delle camere di rilegittimarsi, mascherando la perdita di influenza politica nelle vesti di un'alta politica di auto-rinuncia alla discrezionalità in nome del rigore fiscale e del contenimento del debito. Estraniata dal dibattito politico grazie al riformato dettato costituzionale, la programmazione economica imposta dall'Unione non necessita di alcuna discussione, e 15 giorni sono di certo sufficienti a calendarizzare le date necessarie a formalizzare la doppia approvazione.

Sempre connesso al bisogno di legittimare un potere che evidentemente gli stessi organismi europei percepiscono dalla titolarità incerta è il "Dialogo economico", pratica finalizzata a coinvolgere il Parlamento europeo nel Semestre europeo al fine di accrescere la trasparenza e la titolarità delle decisioni adottate. La possibilità di invitare i presidenti del Consiglio e della Commissione a comparire dinanzi alla competente commissione parlamentare per comunicare le principali conclusioni raggiunte dal Consiglio (ovvero l'elementare obbligo del governo di riferire al Parlamento) assume in questo contesto un aspetto particolarmente ambiguo, visto il ruolo puramente notarile chiamato a svolgere in Europa dall'istituzione che consente ad una democrazia rappresentativa di definirsi tale.

La nuova procedura di *governance* è completata dalle norme relative "alla prevenzione e alla correzione degli squilibri macroeconomici" nella zona euro. I regolamenti non definiscono puntualmente uno squilibrio macroeconomico. Si distingue però tra squilibri che restano confinati ad un singolo paese, e squilibri che potrebbero invece mettere in pericolo l'Unione economica e monetaria (cosiddetti eccessivi). È previsto un "meccanismo di allerta" che si concreta in una relazione annuale della Commissione. Lo strumento di individuazione degli squilibri è il "quadro di valutazione", un complesso di indicatori quantitativi, riferiti a tutte le principali variabili macroeconomiche (costo del lavoro, indebitamento pubblico e privato, posizione delle partite correnti) con soglie minime e massime di allerta, il cui

⁸ La Camera dei deputati si è espressa al primo passaggio con 464 sì, 11 astenuti e nessun voto contrario, ed al secondo passaggio con 489 sì, 19 astenuti e 3 voti contrari. Al Senato al primo passaggio i sì sono stati 255, 14 gli astenuti e nessun voto contrario; al secondo passaggio i sì sono stati 235, 34 gli astenuti e 11 i no. Oltre al suo valore simbolico, una così grande maggioranza ha avuto l'effetto pratico di non rendere necessario il referendum confermativo previsto per le riforme costituzionali che alle camere non ottengono la maggioranza qualificata dei 2/3.

fine è quello di evidenziare squilibri interni ed esterni⁹. Qualora si renda necessario, la Commissione effettua un “esame approfondito” di ogni singolo Stato membro che presenta squilibri macroeconomici o rischia di presentarli. Nel caso in cui, alla luce delle risultanze dell’esame approfondito, la Commissione concluda che un paese ha uno squilibrio eccessivo, viene attuata la “procedura per gli squilibri eccessivi”¹⁰.

⁹ Cfr. Commissione Europea, 2012, pp. 3-5, per una prima sommaria applicazione degli indicatori della vigilanza macroeconomica previsti dalla nuova *governance* europea. Più articolato, invece, l’informale esercizio di monitoraggio della solidità macroeconomica e finanziaria dei paesi dell’Unione presentato dalla Banca d’affari tedesca Berenberg ed il Lisbon Council (un importante *think tank* di Bruxelles molto influenzato dai tedeschi) all’Euro summit 2011, in concomitanza con l’approvazione dei regolamenti in esame (cfr. Berenberg Bank, 2011). Per ogni paese è prevista una pagella con due voti, uno per lo stato di salute complessivo ed un’altro per i miglioramenti in corso, che vanno da 0 a 10. Il voto circa lo stato di salute complessivo è la risultanza di quattro sotto-indicatori: il potenziale di crescita, la competitività, la sostenibilità fiscale e la resilienza, ovvero la capacità di assorbire gli shocks. Quello relativo ai miglioramenti in corso di tre: l’aggiustamento esterno, l’aggiustamento fiscale e l’andamento dei costi del lavoro unitari tra il 2009 e il 2011. La miglior condizione di salute complessiva è quella della Germania, preceduta solo dal Lussemburgo e dall’Estonia (quest’ultima è considerata una sorta di modello-guida per tutti gli altri paesi dell’Unione). Per quanto riguarda i singoli giudizi, “Germany comes across as a near-perfect reform success story. The legacy of post-unification follies left the erstwhile “sick man of Europe” (as Germany was described in The Economist newspaper in 1999) no choice but to fundamentally reform itself in the years after 2003. Having returned to rude health by 2006, as a result of often difficult and unpopular reforms that eventually cost then-Chancellor Gerhard Schröder his job, neither the post-Lehman slump nor the sovereign debt crisis have exposed a major need to adjust further” (Berenberg Bank, 2011, pp. 7-8). Diverso è il caso dell’Italia, la quale “ranks only No. 14 on the Overall Health Indicator. It suffers mostly from a very low rate of trend growth and overregulated service markets. Low productivity growth rooted in excessive regulations is the Achilles heel of the Italian economy... A high share of government expenditure in GDP suggests that Italy needs sustained spending restraint and pro-growth structural reforms rather than tax hikes to improve its fiscal position further” (ivi, p. 7). Allarmante è la pagella dei francesi: “Alarm bells should be ringing for France. Countries in rude overall health such as Germany have little need to adjust. But for a country with significant health problems such as France, the lack of adjustment is a concern. In most criteria used to rate progress in the Euro Plus Monitor, France finds itself with scores closer to Spain and Italy than to other AAA-rated European countries like Germany, Austria and the Netherlands. Safeguarding France’s position in the top league of European economies will require significant reforms, ideally starting ahead of the next French presidential election. And whoever wins the next election, chances are the post-election administration will have no choice but to either adopt unpopular reforms immediately – or to adopt them with a vengeance a little later after further serious slippage in the French performance relative to Germany. Specifically, France needs to rein in government consumption” (ivi, p. 6).

¹⁰ Gli esiti possibili della procedura sono due: se il Consiglio, sulla base della relazione della Commissione, ritiene che lo Stato membro ha adottato le misure correttive raccomandate, la procedura per gli squilibri eccessivi è sospesa; qualora il Consiglio ritenga invece che lo Stato membro non abbia preso le misure correttive raccomandate, adotta una decisione in cui stabilisce l’inadempimento, assieme ad una raccomandazione che fissa nuovi ter-

Con la nuova *governance* europea si completa il processo di trasferimento della attività di programmazione economica e finanziaria dalle sedi nazionali a quelle politicamente irresponsabili dell'Unione. Si chiude in tal modo una fase intermedia di questo processo in cui gli organismi comunitari indirizzavano e validavano quadri programmatori che in ogni caso restavano formulati *anche* al livello nazionale.

È importante sottolineare che tutta la nuova *governance* europea si fonda su una concezione della politica economica che intende gli squilibri macroeconomici come patologie da sanzionare invece che da superare. La peculiarità di questa concezione va colta notando che gli strumenti per attuare politiche economiche finalizzate al superamento degli squilibri non sono più nelle mani delle singole nazioni (nel qual caso potrebbe aver senso un controllo di tipo sanzionatorio). A gestire la politica economica comunitaria sono proprio la Commissione e il Consiglio, che in tal modo sanzionano i paesi per squilibri che questi non possono che affrontare con l'inasprimento del rigore fiscale. Bisogna poi considerare che uno spazio politico comune in senso federale non esiste, essendosi il processo decisionale evoluto in senso esplicitamente inter-governativo¹¹. La sanzione più severa che colpisce un paese che l'Unione considera squilibrato, prima ancora che i depositi infruttiferi e le ammende, è la perdita di peso politico e la conseguente incapacità di dar forza alle proprie istanze nella cabina di regia della politica economica europea.

3. Il patto di stabilità come meccanismo automatico

Nel 2005, l'allora cancelliere tedesco Schroder, nel valutare le procedure di riforma del patto di stabilità e crescita, osservava come si fosse innanzitutto "costretti a riconoscere che l'obiettivo del risanamento del bilancio pubblico rischia di confliggere, a breve termine, con quello dell'incremento

mini per l'adozione delle misure correttive. Un regime sanzionatorio (deposito fruttifero dell'1% del PIL eventualmente trasformabile in ammenda) rafforza l'azione contro gli squilibri eccessivi.

¹¹ Lo sviluppo intergovernativo invece che federale dell'architettura politica europea è esemplificato con grande chiarezza dal processo di istituzionalizzazione del Consiglio europeo. Istituito nel 1974 al solo scopo di offrire una sede di discussione informale tra i capi di Stato e di governo dell'Unione e destinato, in teoria, a scomparire con il progressivo dissolversi degli Stati nazionali, nella realtà dei fatti, il Consiglio europeo si è visto attribuito uno status formale dal trattato di Maastricht del 1992, ed innalzato ad istituzione europea da quello di Lisbona del 2009. In precedenza guidato informalmente dal presidente del Consiglio dell'Unione europea, nel 2009 il Consiglio europeo ha eletto Herman Van Rompuy come primo presidente.

del potenziale di crescita economica. Un Patto riformato deve tenere conto di questo conflitto, come della necessità di conciliare il miglioramento di crescita e occupazione con bilanci sani”; nei fatti, “la stagnazione è quanto di peggio abbiamo sperimentato negli ultimi anni. La meccanica applicazione del Patto ha portato l’Unione a raccomandare ulteriori misure restrittive, che hanno ritardato la ripresa e messo così a rischio un consolidamento di lungo periodo... Il Patto funzionerà meglio se l’intervento delle istituzioni europee nelle politiche di bilancio dei Parlamenti nazionali sovrani sarà consentito solo a condizioni assai limitate” (Schroder, 2005). Non è nella direzione auspicata che si è mosso il processo di revisione della disciplina del patto di stabilità. Il nuovo accordo non solo ha rafforzato la stretta sulle finanze pubbliche dell’Unione spostandone il baricentro dal disavanzo del 3% al pareggio, ma ha anche dato alle sanzioni del patto un’applicazione “semiautomatica” grazie al meccanismo della maggioranza qualificata inversa e alla possibilità di ricorrere alla Corte di giustizia europea in caso di inadempienze.

La logica di fondo della precedente versione del patto di stabilità era quella di mettere sotto controllo le finanze pubbliche degli Stati membri attraverso due livelli di intervento: il primo, detto preventivo, era riferito al *saldo strutturale* e prevedeva l’azione disciplinare *light* della procedura di allarme nel caso in cui si fosse mancato l’obiettivo del pareggio; il secondo, detto invece correttivo, era riferito al *saldo effettivo*, e prevedeva interventi di tipo sanzionatorio da applicarsi nel caso di perduranti superamenti del limite del 3% al disavanzo in rapporto al prodotto¹². Questi due diversi am-

¹² Le prime applicazioni del patto hanno assunto un carattere di tale incoerenza da spingere la Corte di giustizia europea a giudicare l’operato del Consiglio dell’Unione come arbitrariamente oscillante tra azioni esorbitanti ed inadempienze. Un parere del 31 gennaio 2001 in merito all’aggiornamento del programma di stabilità dell’Irlanda raccomandava di porre in essere politiche di bilancio restrittive al fine di contenere l’incremento dell’inflazione, nonostante il bilancio irlandese registrasse un surplus. Il 25 novembre 2003, lo stesso Consiglio bocciava le proposte della Commissione in merito alla prosecuzione delle procedure per *deficit* eccessivo già avviate nei confronti di Germania e Francia, che avevano registrato nel 2002 un superamento del limite del 3%, solo in minima parte attribuibile ad oscillazioni di carattere ciclico. La Commissione denunciava quindi il Consiglio alla Corte di giustizia per fare annullare la mancata adozione dei provvedimenti formali contenuti nelle raccomandazioni elaborate. Il ricorso era dichiarato non ammissibile, non essendovi per la Corte obbligatorietà giuridica al proseguimento della procedura. Allo stesso tempo, però, la Corte giudicava le decisioni del Consiglio come adottate in violazione delle norme del diritto comunitario primario e derivato, annullandone così la decisione. Cfr. Corte di giustizia europea (2004). L’episodio è particolarmente indicativo delle problematiche che potrebbero sorgere qualora, come previsto dal nuovo patto, la Corte venga effettivamente chiamata a “chiudere” il sistema del controllo sulla politica fiscale degli Stati membri con valutazioni che vanno ben oltre un sindacato di stretta legittimità formale.

biti di intervento non confliggono in quanto il pareggio strutturale non coincide con quello effettivo, definendosi in pareggio strutturale quella disciplina di spesa e d'imposta in grado di generare un pareggio effettivo quando il prodotto è pari al suo livello potenziale. Al pareggio strutturale possono quindi corrispondere disavanzi effettivi, in una misura determinata per ogni paese dall'elasticità del disavanzo allo scarto percentuale tra prodotto effettivo e potenziale¹³ (su questa questione vedi più avanti al paragrafo 4).

La riforma del patto mira ad avvicinare le discipline sul saldo strutturale ed effettivo: da un lato, si rafforza il braccio preventivo, ribadendo l'obiettivo del pareggio strutturale, affiancandogli una nuova disciplina relativa all'andamento della spesa, ed introducendo un regime sanzionatorio in precedenza non contemplato¹⁴; dall'altro, si rinsalda anche il braccio correttivo, definendo come eccessivo non solo un disavanzo effettivo maggiore del 3%, ma anche un disavanzo che non consente un'adeguata riduzione del debito.

L'Unione considera come "sana" una finanza pubblica in grado di conseguire un saldo prossimo al pareggio o in attivo, in termini corretti per il ciclo, al netto delle misure temporanee e una tantum¹⁵. Tuttavia il vincolo è differenziato tra i diversi paesi, in base al grado di sostenibilità delle finanze pubbliche, in un margine compreso tra un disavanzo dell'1% ed il pareggio. Il bilancio in pareggio strutturale non deve essere conseguito immediatamente, purché il paese converga all'obiettivo ad un ritmo giudicato adeguato dalla Commissione Europea, tenendo conto delle condizioni delle finanze pubbliche in ogni singolo paese.

L'obiettivo del pareggio di bilancio è integrato da un secondo obiettivo relativo all'andamento del rapporto tra spesa e PIL, sul quale è opportuno sostare, non tanto per la sua rilevanza, che appare allo stato attuale limitata, ma perché prelude ad un superamento del saldo globale come indicatore di una finanza pubblica sostenibile. La crescita annua della spesa primaria non deve superare (e per i paesi che non hanno conseguito il pareggio di bilancio deve essere inferiore ad) un tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da

¹³ Quest'elasticità è fissata dall'Unione per ogni paese intorno allo 0,5, di modo che, se, ad esempio, si registrasse uno scarto del -2%, il bilancio registrerebbe un pareggio strutturale pur in presenza di un disavanzo effettivo in rapporto al PIL del 1%.

¹⁴ Per uno scostamento sensibile della posizione di bilancio dall'obiettivo a medio termine – di saldo e di spesa – è previsto un deposito fruttifero dello 0,2%; nel caso in cui lo scostamento persista e il paese in questione registri anche un disavanzo eccessivo, esso è trasformabile in deposito infruttifero e quindi in ammenda.

¹⁵ La versione del trattato fiscale in via di approvazione fissa il limite del saldo strutturale ad un disavanzo dello 0,5%. Vedi Consiglio Europeo (2012).

misure discrezionali sul lato delle entrate. Il significato di questa disposizione è che gli Stati possono far crescere la spesa primaria più del PIL, ma solo se la maggior spesa è pareggiata grazie a maggiori entrate strutturali (vale a dire, non grazie ad una fase ciclica in cui le entrate sono più alte perché il prodotto è ad un livello più alto del suo potenziale di crescita di medio periodo). Come riconosciuto dagli stessi organismi comunitari¹⁶, si tratta di una disposizione ridondante rispetto all'obiettivo del bilancio in pareggio strutturale, il cui fine è proprio quello di mettere a disposizione del consolidamento del debito, invece che della maggior spesa, le maggiori entrate generate da una crescita più elevata delle previsioni. Il senso di questa disposizione va allora colto nel suo essere un tentativo politicamente involuto di disciplinare non solo il pareggio di bilancio, ma il fatto che quest'ultimo vada conseguito contenendo il rapporto tra spesa e prodotto e *non* adeguando la pressione fiscale.

Sono previste due deroghe (per i paesi che non hanno conseguito l'obiettivo o che avendolo conseguito hanno deviato da esso). In primo luogo "il Consiglio e la Commissione tengono conto soltanto dell'attuazione di importanti riforme strutturali idonee a generare benefici finanziari diretti a lungo termine, compreso il rafforzamento del potenziale di crescita sostenibile, e che pertanto abbiano un impatto quantificabile sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche" (Consiglio, 2011c, p. 18). La seconda deroga è riferita alla possibilità che "si produca un evento inconsueto al di fuori del controllo dello Stato membro interessato che abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale di detto Stato o in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera dell'Unione" (*ibid.*). Mentre la seconda deroga è di carattere emergenziale, la prima è invece collegata all'idea in precedenza discussa secondo la quale solo il contenimento della spesa primaria in rapporto al prodotto può garantire la sostenibilità di lungo termine delle finanze pubbliche. Quest'idea è tanto radicata negli organi di governo dell'Unione che, ad esempio, il destinare parte dei contributi pensionistici non alla ripartizione ma alla capitalizzazione non è considerato d'ostacolo alla stabilità delle finanze pubbliche, pur generando – data la necessità di sostenere in disavanzo la ripartizione nella transizione – un peggioramento dei saldi primari per periodi di tempo prolungati¹⁷.

¹⁶ Cfr. Commissione Europea (2011, pp. 71-74).

¹⁷ Nell'ambito delle riforme strutturali idonee a generare importanti vantaggi finanziari a lungo termine, "[u]n'attenzione particolare va prestata alle riforme delle pensioni che introducono un sistema multipilastro comprendente un pilastro obbligatorio, finanziato a capitalizzazione. Agli Stati membri che attuano tali riforme è consentito di deviare dal percorso di aggiustamento verso il loro obiettivo di bilancio a medio termine o dall'obiettivo stesso, con

Per quanto riguarda il braccio correttivo, l'innovazione di maggior rilievo è una precisazione del ritmo di rientro dal debito pubblico. Il vincolo del rapporto tra debito pubblico e PIL non superiore al 60% è stato l'unico dei 5 criteri di convergenza necessari per entrare nell'euro a non essere stato rispettato da alcuni dei paesi che hanno poi adottato la moneta unica¹⁸. In effetti, a contemplare questa possibilità era lo stesso Trattato di Maastricht con una deroga dai contenuti indefiniti relativa al caso in cui il rapporto si stesse riducendo ad un ritmo adeguato. Le disposizioni del nuovo patto entrano nel merito, definendo adeguata la riduzione del rapporto debito pubblico/PIL "se il differenziale rispetto a[il 60%] è diminuito negli ultimi tre anni ad un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento" (Consiglio, 2011e, p. 35)¹⁹. Grazie alla specificazione del parametro relativo al debito, la definizione di disavanzo eccessivo non è più legata alla sola soglia del 3%, ma anche allo scostamento del rapporto debito/PIL dal 60%²⁰. Sarà allora eccessivo non solo il disavanzo che supera il 3%, ma ogni disavanzo che non consenta al paese in questione di ridurre il rapporto debito/PIL eccedentario ad un ritmo del 5% annuo²¹.

La possibilità di collegare la procedura per disavanzi eccessivi al para-

una deviazione che rispecchi l'importo dell'incidenza incrementale diretta della riforma sul saldo delle pubbliche amministrazioni, a condizione che sia mantenuto un opportuno margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento del disavanzo" (*ibid.*)

¹⁸ Oltre al limite al disavanzo e al debito in rapporto al PIL del 3% e del 60%, gli altri tre parametri il cui rispetto nei due anni precedenti all'introduzione dell'euro avrebbe consentito l'ingresso nell'area a moneta unica erano un tasso di inflazione non superiore di un punto e mezzo a quello dei tre Stati membri che avevano raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi, tassi di cambio entro i margini di fluttuazione dello SME, e tassi di interesse a lungo termine non maggiori di più due punti percentuali dei tassi dei paesi che avevano raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Di quest'ultimo vincolo oggi si parla poco visto che l'Unione non considera più la chiusura del ventaglio dei tassi come elemento fondante la moneta comune, avendo trasformato il differenziale tra i tassi, al converso, in strumento di politica economica.

¹⁹ La tempistica del rientro quindi non è definita, come lo era, ad esempio, quella dell'ancor più stringente piano elaborato dall'Istituto Monetario Europeo negli anni che precedettero l'adozione della moneta unica, il quale fissava invece i tempi del rientro ricavando come incognita i tassi di riduzione annuali necessari a conseguire l'obiettivo del 60%. Vedi IME (1998) e Barba (1999, pp. 134-144) per un commento.

²⁰ Per un paese che, come l'Italia, ha un rapporto debito pubblico/PIL pari a circa 1,2, si tratterebbe di assicurare una riduzione iniziale di circa 3 punti percentuali, decrescente di anno in anno, che porterebbe il rapporto a 0,95 dopo un decennio e allo 0,8 dopo un ventennio.

²¹ In conformità al precedente regime sanzionatorio, la multa si compone di una parte fissa, pari allo 0,2% del PIL, e da una parte variabile, pari a un decimo della differenza tra il disavanzo espresso in percentuale del PIL dell'anno precedente e il valore di riferimento del 3%. L'importo complessivo dell'ammenda non può superare il massimale dello 0,5% del PIL. Sono inoltre previste sanzioni in misura pari allo 0,2% del PIL nel caso in cui si elaborino statistiche non conformi ai principi dell'Unione.

metro sul debito, chiaramente individuata dai regolamenti approvati lo scorso novembre, non è contemplata dalla bozza del nuovo trattato fiscale, la qual cosa è stata presentata come un'importante concessione del fronte della stabilità ad ogni costo, strappata grazie all'azione politica dei paesi più indebitati. Tuttavia, la disciplina relativa al debito è di "seconda linea" rispetto alla normativa del pareggio strutturale, in quanto un bilancio in pareggio è di per sé in grado di garantire riduzioni del debito anche più consistenti del 20° dell'eccedenza²². Nella figura 1 abbiamo riportato i rapporti tra disavanzo complessivo e PIL che garantirebbero il rispetto del piano di rientro nel caso in cui il livello al tempo 1 del rapporto debito pubblico/PIL fosse pari al 120% e la crescita fosse alternativamente pari al 5%, al 4%, al 3% e al 2,5%. Anche ad un tasso di crescita nominale relativamente basso come il 3%, il pareggio di bilancio imporrebbe un ritmo di riduzione del debito in rapporto al PIL superiore al 20° dell'eccedenza, essendo quest'ultimo assicurato da disavanzi intorno all'1%²³.

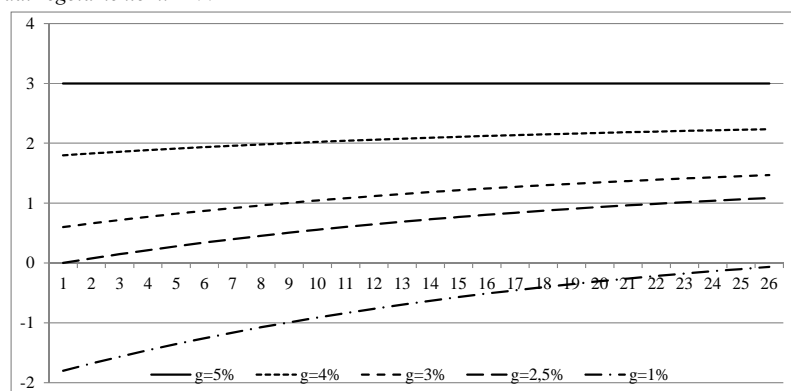
Dal momento che la regola del pareggio è più stringente di quella sul rientro del debito, l'attenuazione della seconda non apre alcuno spazio alla manovra di bilancio nell'ambito di un'impostazione che, come nel nuovo trattato, è tutta incentrata sul rafforzamento della prima. L'indebolimento della disciplina sul rientro opererebbe come fattore permissivo solo nel caso in cui si diano tassi di crescita per i quali il rientro è garantito da saldi anche più elevati del pareggio strutturale. Ad esempio, se il tasso di crescita nominale si stabilizzasse all'1%, l'avanzo iniziale richiesto sarebbe pari al

²² Il punto può essere chiarito considerando che il vincolo del 60% sul debito e quello del 3% sul disavanzo, di per sé privi di ogni razionalità, sembrerebbero ispirati dal fatto che al momento della definizione dei parametri del trattato di Maastricht la Germania aveva un debito pari a circa il 60% del PIL (un disavanzo inferiore al 3% garantisce infatti la non crescita di un rapporto debito/PIL al 60% se il tasso di crescita è il 5%; cfr. Pasinetti, 1998, p. 107-8). La stessa logica giustifica i piani di rientro del nuovo patto fiscale, visto che un tasso di crescita del 5% annuo consente ad un disavanzo del 3% di assicurare la riduzione del rapporto debito pubblico/PIL al ritmo di 1/20° dell'eccedenza rispetto al 60%, quale che sia l'ammontare di questa eccedenza. La cosa può essere dimostrata nel modo seguente. La variazione del rapporto debito pubblico/PIL è pari a $-bg + d$, dove b è il rapporto debito pubblico/PIL, g è il tasso di crescita nominale del PIL e d è il disavanzo totale in rapporto al PIL. Secondo il regolamento 1177, la variazione del rapporto debito pubblico/PIL deve essere pari a $-(b - 0.6) \cdot 0,05$. Quindi $-bg + d = -(b - 0.6) \cdot 0,05 + 0,03$. Risolvendo per il disavanzo, $d = b(g - 0.05) + 0,03$. Di conseguenza, se $g = 0.05$, il disavanzo che garantisce il rispetto della normativa sul debito è $d = 0.03$. Ogni disavanzo più basso, dato il tasso di crescita al 5%, genera quindi riduzioni del debito più veloci di quelle contemplate dal regolamento 1177.

²³ Le due regole (di deficit e di debito) diventano coincidenti solo ad un tasso di crescita nominale non maggiore del 2,5%, vale a dire ad un tasso di crescita certamente inferiore alle pur restrittive ipotesi di Europa 2020, che contemplan per il caso più sfavorevole una crescita reale dell'1,5%.

2%, e rimarrebbe superiore all'1% quasi per un decennio (cfr. figura 1)²⁴.

Fig. 1 – Deficit complessivi in rapporto al PIL che assicurano il rientro del debito previsto dal regolamento n. 1177



Legenda: ordinata: deficit complessivi (avanzi segno -) in rapporto al PIL; ascissa: numero di anni.

Fonte: Commissione Europea Annual macro-economic database (AMECO).

Di particolare interesse sono le modalità applicative del nuovo patto fiscale. La decisione relativa all'applicazione della procedura per i disavanzi eccessivi si considera adottata dal Consiglio a meno che quest'ultimo, a maggioranza semplice, non decida di respingerla entro dieci giorni dalla sua adozione da parte della Commissione. Il meccanismo della maggioranza consiliare "semplice e inversa" è destinato ad agire come potente fattore di automatizzazione della procedura correttiva, visto che la tradizionale e crescente difficoltà di organizzare coalizioni politiche stabili all'interno del

²⁴ Un secondo senso in cui la regola del debito potrebbe dominare quella del disavanzo riguarda i paesi che hanno un rapporto debito pubblico/PIL inferiore al 60% (Estonia, Lussemburgo, Slovenia, Slovacchia, Finlandia). Quello che la Commissione sembra qui suggerire è la possibilità di un futuro superamento dello stesso limite del pareggio strutturale, prefigurando la possibilità di avere un *ventaglio* di limitazioni sul disavanzo, con paesi dell'Unione che devono conseguire avanzi e paesi che possono registrare disavanzi, eventualmente anche maggiori del 3%: "The operationalisation of the debt criterion should increase the demands made on countries with high levels of debt. On the other hand, the amended regulation makes new provisions that allow lower debt countries to have looser conditions when assessing a breach of the 3% deficit target. In recognition of the fact that such countries present less of a sustainability risk and that deficits in excess of 3% are therefore less problematic, the regulation specifies that other relevant factors may be taken into account in determining whether there has been compliance with the deficit criterion even where the excess over the 3% threshold is not necessarily small and temporary, for countries with debt below 60%. For countries with debt above 60%, there has been no change to the condition that such factors may only be used to assess compliance, when the excess of the deficit over 3% is first judged to small and temporary" (Commissione Europea, 2011, p. 93).

Consiglio, grazie all'inversione, viene piegata non all'esigenza di contenere l'autonomia della Commissione, bensì, all'inverso, a quella di accrescerla. Ancor più inedito è il ruolo disegnato per la Corte di giustizia europea, alla quale la Commissione, o uno Stato membro, possono *denunciare* un paese che non ottempera. Secondo il trattato in via di approvazione, un giudice – e non un organismo politico – attivato su impulso di uno Stato membro, può condannare al pagamento di un ammenda un'altro Stato che si ostini a non assicurare l'equilibrio strutturale dei conti pubblici. Al deficit di rappresentanza che affligge gli organismi politici dell'Unione, si aggiungerebbe in tal modo un vero e proprio deficit di competenze, visto che la Corte difficilmente potrà introdurre elementi di merito della valutazione. Limitandosi ad un esame della correttezza formale del procedimento, la Corte evidentemente non potrà surrogare quel minimo di dialettica politica che oggi esiste tra Consiglio e Commissione, lasciando quindi interamente nella mani di quest'ultima l'attivazione e l'attuazione del processo correttivo e sanzionatorio.

4. L'ambigua nozione di pareggio strutturale

Il pareggio strutturale è il cardine dello statuto fiscale dell'Unione ed è stato elevato a principio costituzionale in molti dei paesi che la compongono. Come abbiamo in precedenza rilevato, si differenzia dal pareggio effettivo in una misura dipendente dallo scarto tra produzione effettiva e potenziale. Lo scarto è un indicatore del grado di sovra- o sotto-utilizzazione delle risorse produttive nel corso del ciclo economico. Un scarto negativo indicherebbe che il volume di produzione è inferiore a quello che potrebbe essere generato dalle risorse produttive oggi esistenti, aprendo spazio ai disavanzi effettivi pur nell'ambito di finanze pubbliche in equilibrio strutturale. Si consentirebbe così il conseguimento non dell'automatico pareggio del bilancio, ma del *tendenziale* equilibrio tra entrate e spese, lasciando impregiudicato un orientamento espansivo – ma sostenibile – del saldo di bilancio a sostegno della domanda aggregata. In pratica, come mi propongo di argomentare, le ambiguità della nozione di pareggio strutturale finiscono per renderlo coincidente con il pareggio effettivo.

Va in primo luogo rilevato che lo “scarto” non è una grandezza nota, né è possibile dedurne l'ampiezza dall'andamento dell'inflazione, avendo l'inflazione cause sue proprie indipendenti dalla relazione tra produzione effettiva e potenziale²⁵. Nonostante la metodologia approvata dal Consiglio

²⁵ Per una discussione sui limiti teorici della nozione di prodotto potenziale e la sua verificabilità empirica, vedi Palumbo (2008).

ECOFIN miri, attraverso l'uso di una funzione di produzione, a fare della nozione di crescita del prodotto potenziale qualcosa di più che una semplice estrapolazione del trend di crescita dagli andamenti ciclici della produzione effettiva, essa resta poco più che una media dei tassi di crescita registrati negli anni precedenti.

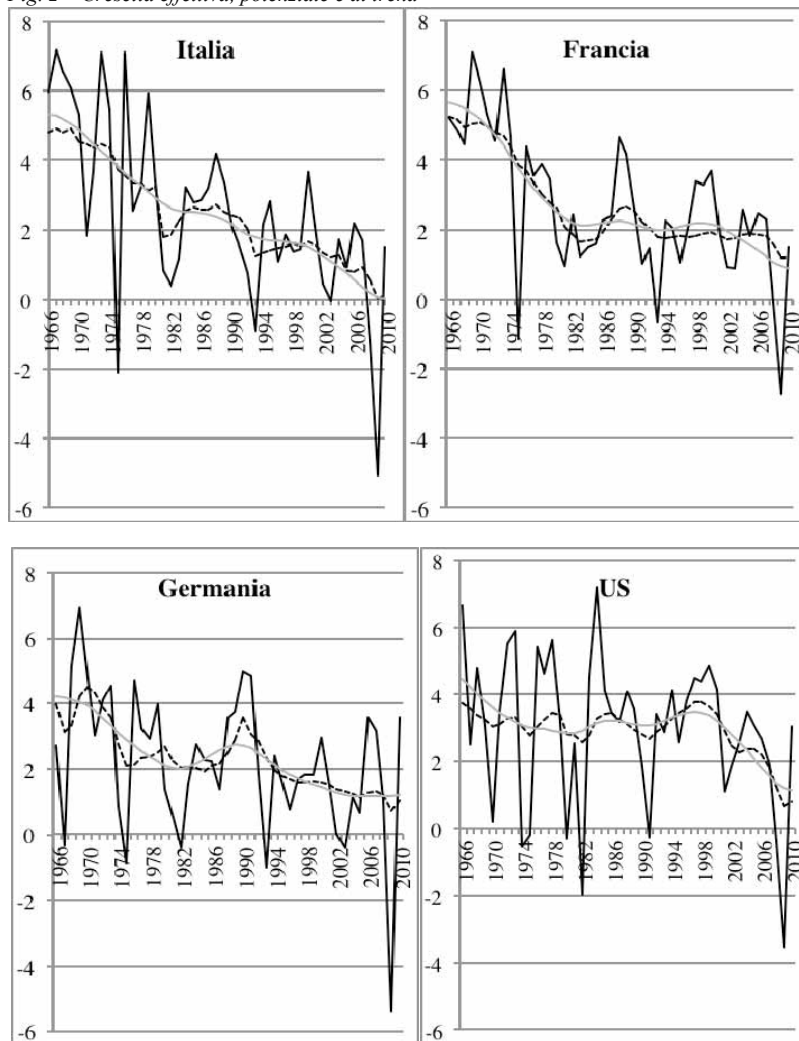
Nella figura 2 riportiamo l'andamento del tasso di crescita della produzione effettiva, della produzione potenziale e del trend di crescita del PIL negli Stati Uniti e nei tre principali paesi dell'Europa continentale negli ultimi decenni, così come calcolati dalla Commissione europea.

Una prima considerazione suggerita dalla figura 2 riguarda la relazione tra il tasso di crescita della produzione potenziale ed il trend di crescita del PIL. La prima misura è ottenuta attraverso il metodo della funzione di produzione, mentre la seconda è il risultato di una scomposizione ciclo-trend ottenuta grazie ad una media mobile ponderata comunemente usata (filtro Hodrick-Prescott). Le due misure sono sostanzialmente coincidenti, sebbene la prima si discosti in alcuni anni dalla seconda nel senso di avvicinarsi maggiormente all'andamento effettivo del tasso di crescita per i maggiori gradi di libertà del metodo della funzione di produzione rispetto al metodo del filtro. Se trascuriamo queste deviazioni di più breve periodo, il prodotto potenziale cresce ad un tasso uguale al trend di crescita registrato nel passato più prossimo dal prodotto effettivo.

Una seconda e più sostanziale considerazione investe invece il significato da attribuire ad una nozione di crescita potenziale pari all'andamento medio della crescita effettivamente registrata. Che vi sia una relazione tra produzione effettiva e produzione potenziale, quali che siano i limiti di misura della produzione potenziale, è cosa innegabile, dal momento che difficilmente le risorse produttive possono crescere permanentemente ad un tasso maggiore della produzione effettiva, essendo la seconda innanzitutto destinata a *riprodurre* le prime. La questione centrale è piuttosto un'altra: è la produzione potenziale a vincolare quella effettiva oppure il contrario? Per usare l'espressione della BCE, se la produzione potenziale rappresenta le condizioni dell'offerta e quella effettiva quelle della domanda²⁶, è l'offerta a vincolare la domanda oppure il contrario?

²⁶ "The output gap can be regarded as an indicator of the degree of usage of the economy's production capacities, reflecting short-term variations in demand. As productive capacities as capital stock or human skills can be fully adjusted only in the medium term and cannot be immediately aligned with fluctuations in demand, the utilization of existing production resources will change over the business cycle. Thus a positive output gap indicates a high utilisation of capacity in time of strong demand, while a negative output gap indicates that demand falls short of the productive volume that can potentially be provided with existing production capacities" (ECB, 2011, p. 80).

Fig. 2 – Crescita effettiva, potenziale e di trend



Legenda: Linea nera: crescita PIL prezzi 2005; linea a tratti: crescita potenziale PIL prezzi 2005; linea grigia: trend di crescita PIL prezzi 2005.

Fonte: Commissione Europea Annual macro-economic database (AMECO)

5. La domanda conta solo se esterna

Secondo l'Unione, il trend di crescita potenziale è indipendente dalle condizioni della domanda ed è influenzabile dalle sole politiche strutturali del piano *Europa 2020*. Le riforme contemplate dal piano individuano tre aree di intervento: mercato del lavoro, mercato dei prodotti, innovazione e conoscenza. Quelle relative al mercato del lavoro mirano al contenimento delle imposte sui salariati, da conseguirsi attraverso la riduzione dei contributi pensionistici ed uno spostamento del carico fiscale dal lavoro ai consumi. L'obiettivo dichiarato di queste misure è quello di accrescere, *al contempo*, il margine di profitto e il salario netto. Tuttavia, difficilmente i salariati possono beneficiare della minor imposizione, a prescindere dalla loro forza contrattuale: se i salariati fossero infatti in grado di preservare i precedenti livelli salariali al lordo dell'imposizione, questo incremento sarebbe in ogni caso fittizio, traducendosi in minor salario differito e in forme contributive più regressive; se, al contrario, e come le attuali condizioni distributive lasciano realisticamente pensare, il salario al lordo delle imposte si riducesse con la detassazione, l'alleggerimento del carico fiscale sul lavoro si tradurrebbe in un minor salario netto. Lo *slogan* "detassare l'impresa e il lavoro per accrescere la competitività" deve essere pertanto correttamente inteso come un mutamento del carico tributario tutto a favore dei margini di profitto, visto che, nel caso più favorevole ai salariati, lascerebbe immutate le retribuzioni nette. Le misure relative al mercato dei prodotti dovrebbero conseguire la riduzione del *mark up* sui prodotti finali e quella dei costi amministrativi, rimandando quindi ad un ulteriore recupero dei margini di profitto da ottenersi grazie ad una riduzione dei redditi misti, dominanti proprio nei settori della distribuzione e dei servizi all'impresa. Infine, l'azione volta al rafforzamento dell'innovazione e della conoscenza dovrebbe garantire crediti fiscali e sussidi al settore R&S, considerato strategico al fine di sostenere importanti processi di innovazione di prodotto e di processo.

Nei calcoli della Commissione, gli effetti combinati di queste politiche d'offerta consentirebbero di conseguire "scenari" di crescita tanto più elevati quanto più elevata è l'intensità di applicazione del piano *Europa 2020*²⁷. Evidentemente, quale sia quest'intensità d'applicazione, il potenzia-

²⁷ Il primo, cosiddetto *baseline*, è lo scenario di crescita corrispondente all'assenza di azioni strutturali (si ipotizza la sola applicazione del patto di stabilità e crescita) e prevede una crescita media del PIL reale nel decennio 2009-2010 pari al 1,5%; il secondo scenario contempla l'adozione di "limitate riforme strutturali", un piano di riforma minimale che non comporta alcun taglio di spesa o d'imposte, e prevede una crescita media dell'1,7%; il terzo scenario è quello delle "riforme strutturali medie", ovvero una parziale applicazione dell'agenda offertista dell'Unione in grado di innalzare la crescita all'1,9%; il quarto scenario, infine, è quello delle "riforme strutturali avanzate", che consentirebbero, grazie alla piena applicazione del piano *Europa 2020*, una crescita del 2,2% (Hobza and Mourre, 2010, p. 3).

le di crescita sostenibile è concepito come scollegato dalle condizioni della domanda, il cui rilievo viene riconosciuto solo quando ricondotto all'idea che la produzione possa accrescersi nel più lungo periodo se sostenuta dalla domanda del resto del mondo. Validata dal test della competitività, la crescita trainata dalle esportazioni potrà sopportare un temporaneo maggior intervento dell'operatore pubblico, da intendersi quindi più come fattore redistributivo che come fattore di stimolo all'occupazione, alla produzione e alla crescita²⁸. Se l'andamento del tasso di crescita registrato nel medio periodo è indipendente dalle condizioni della domanda, la crescita può essere considerata come non influenzata dalla politica fiscale, conferendo al pareggio del saldo di bilancio strutturale un preciso significato: quando una contingenza di domanda aggregata forte innalza la crescita del prodotto al di sopra del suo trend di più lungo periodo, è necessario che la politica fiscale agisca da freno, riconducendo la crescita della produzione effettiva a quella del suo potenziale e generando gli avanzi di bilancio necessari a compensare i disavanzi alimentati dalle fasi di domanda debole.

La questione si pone in termini completamente diversi se la domanda ha un ruolo centrale nel determinare il tasso di crescita della produzione effettiva, nel breve e nel lungo periodo – oppure, nel linguaggio dell'Unione, nel determinare tanto la produzione effettiva quanto quella potenziale. Si considerino i dati della figura 2 relativi a Francia e Italia. L'andamento *a gradini* delle due serie mostra come in seguito ad ogni recessione il tasso di crescita effettiva – e conseguentemente il tasso di crescita potenziale – si sia attestato ad un livello inferiore agli anni precedenti. Nella misura in cui quest'andamento è determinato anche dall'orientamento restrittivo delle politiche di bilancio perseguito in Europa, in misura crescente, a partire dagli anni '80 (sia in termini di saldi che in termini di mutamenti in senso regressivo della struttura impositiva), l'obiettivo del pareggio strutturale perde significato. Secondo l'Unione, se vi fosse capacità produttiva inutilizzata, la regola del pareggio strutturale consentirebbe di non inibire l'operare degli stabilizzatori automatici, orientando quindi il saldo di finanza pubblica in senso anticiclico. Questa possibilità resta però fortemente limitata perché se la stabilizzazione automatica non elimina lo scarto di crescita (e difficilmente può farlo visto che si tratta di un meccanismo destinato a contenere gli effetti di una riduzione del tasso di crescita, non ad annullarli), i più bassi livelli di crescita effettiva si tradurranno in più bassi livelli di crescita potenziale, chiudendo in tal modo il differenziale “dall'alto”, ed attestando

²⁸ L'utilità degli ammortizzatori sociali è in quest'ottica giustificata dalla necessità di garantire stabilità sociale e di evitare il degradarsi della consistenza e della qualità delle forze di lavoro, più che dalla necessità di sostenere i consumi interni.

così l'economia su un sentiero di crescita più ridotta. Ancor più stringente è il vincolo nel caso alternativo in cui, attraverso la politica fiscale, si voglia spingere l'economia su di un sentiero di crescita più elevato. Questa possibilità è preclusa dal fatto che qualora il livello di crescita effettiva superi il potenziale, un scarto positivo orienta negativamente la politica fiscale, privando la domanda effettiva di quella persistenza necessaria a sostenere la crescita effettiva per un periodo sufficiente ad innalzare anche la crescita potenziale, impedendo così allo scarto di chiudersi "dal basso" in corrispondenza di un più sostenuto ritmo di accrescimento della produzione.

I dati riportati nella tavola 1 mostrano gli andamenti dello scarto, del saldo di bilancio effettivo e di quello corretto per ciclo così come calcolati dalla Commissione europea per i tre principali paesi dell'Unione nell'ultimo decennio.

L'Italia, ad esempio, pur avendo registrato un trend di crescita bassissimo, ha visto crescere, secondo le stime della Commissione, tra il 2003 e il 2007, lo scarto *positivo* tra prodotto effettivo e quello potenziale. A partire dal 2008 lo scarto *positivo* si chiude non per un innalzamento della crescita potenziale, ma per una riduzione di quella effettiva. All'inverso, dal 2010, lo scarto *negativo* inizia a chiudersi non per un innalzamento della produzione effettiva, ma per una riduzione di quella potenziale²⁹.

Tab. 1 – Saldi effettivi e strutturali

	Scarto*			Disavanzo effettivo** (Avanzo segno -)			Disavanzo corretto*** (Avanzo segno -)		
	DE	FR	IT	DE	FR	IT	DE	FR	IT
2001	1,4	2,8	2,2	3,1	1,6	3,1	3,8	3,0	4,3
2002	0,0	2,0	1,3	3,8	3,3	3,1	3,8	4,2	3,8
2003	-1,7	1,1	0,0	4,2	4,1	3,6	3,3	4,6	3,6
2004	-1,7	1,8	0,5	3,8	3,6	3,5	2,9	4,5	3,8
2005	-2,2	1,7	0,6	3,3	2,9	4,4	2,2	3,8	4,7
2006	0,1	2,3	2,0	1,6	2,3	3,4	1,7	3,5	4,4
2007	2,1	2,8	2,8	-0,2	2,7	1,6	0,8	4,1	3,0
2008	2,0	1,1	1,0	0,1	3,3	2,7	1,1	3,9	3,2
2009	-4,0	-2,8	-4,1	3,2	7,5	5,4	1,2	6,2	3,4
2010	-1,5	-2,6	-2,7	4,3	7,1	4,6	3,5	5,8	3,3

Legenda: * Lo scarto è uguale al prodotto effettivo meno il prodotto potenziale in percentuale del prodotto potenziale (prezzi 2005); ** Il disavanzo effettivo in rapporto al PIL è misurato in base alle regole per l'accertamento del disavanzo eccessivo; *** La correzione per il ciclo è pari allo 0,5 dell'output gap.
Fonte: Commissione Europea Cyclical Adjustment of Budget Balances.

Essendo la crescita potenziale null'altro che la risultanza dei più bassi

²⁹ Nel 2007, ad esempio, con uno scarto positivo di poco meno del 3%, ad un disavanzo effettivo pari all'1,6% del prodotto corrispondeva un disavanzo strutturale del 3%. Per conseguire l'obiettivo del pareggio strutturale, nel 2007 sarebbe stato necessario un avanzo pari al 1,5% del PIL.

tassi di crescita della produzione effettiva, un ridimensionamento di quest'ultima finisce per generare l'orientamento fiscale restrittivo che lo consolida. Il grado di libertà della misura strutturale deve essere allora inteso come nulla più che una regola di allentamento controllato della politica fiscale per un periodo di tempo limitato grosso modo al triennio successivo ad una recessione: trascorsi i tre anni, il bilancio deve tornare al pareggio. Ciò può avvenire, nel caso più favorevole, perché per qualche motivo l'andamento della domanda effettiva ha ristabilito il trend di crescita registrato prima della recessione; alternativamente, come nei fatti è avvenuto in Italia, perché il più basso livello di crescita si consolida, per cui da effettivo si cronicizza in potenziale.

6. Il differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita

L'idea che saldi di bilancio quantitativamente adeguati non possano che agire nel senso di ridurre il debito in rapporto al prodotto discende dalla nozione di crescita come *variabile indipendente* dalle condizioni della domanda (e quindi dallo stesso orientamento della manovra di bilancio). Se si rifiuta questo punto di vista, più che al saldo complessivo, è utile fare riferimento al saldo primario. Quando si ragiona in termini di saldo primario, il tasso di crescita nominale del PIL perde rilevanza, divenendo la variabile chiave il differenziale tra onere del debito e tasso di crescita³⁰.

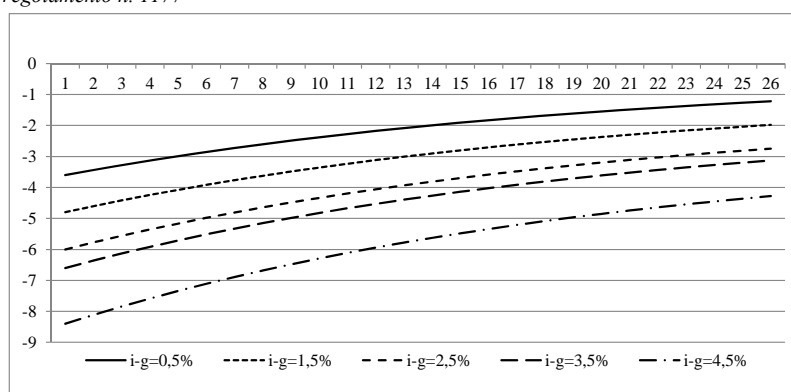
Nella figura 3 abbiamo riportato i disavanzi primari che assicurerebbero il rientro del debito richiesto dall'Unione riproponendo le ipotesi di crescita della figura 1 e ipotizzando un onere medio del debito al 5,5%. I disavanzi della figura 1 scompaiono del tutto qualora si consideri il saldo al netto della spesa per interessi, vale a dire quello più indicativo degli effetti della manovra di bilancio sulla domanda effettiva. Anche un tasso di crescita nominale del 5% non consente alcun disavanzo primario, e per un tasso di crescita al 2,5%, il saldo iniziale richiesto all'Italia è pari ad un avanzo primario di quasi 7 punti di PIL. Negli anni a seguire, si godrebbe poi del "dividendo" della stabilizzazione generato dalla riduzione del rapporto debito pubblico/PIL, ma in ogni caso occorrerebbero 15 anni per ridurre l'avanzo primario al 4%. L'ottimismo suggerito alla Commissione da calcoli come quelli ora riportati, non può allora derivare dalla dimensione contenuta degli avanzi richiesti, visto che – con un onere del debito al 5,5% ed

³⁰ È conveniente in tal caso esprimere la variazione del rapporto debito pubblico/PIL come pari a $b(i-g) + dp$, dove i è l'onere medio del debito e dp è il disavanzo primario in rapporto al prodotto. Data la regola del rientro del debito, $dp = b(g - i - 0,05) + 0,03$.

un tasso di crescita al 2,5% – un paese come l’Italia dovrebbe conseguire per un decennio avanzi primari compresi tra il 7% e il 4% del PIL. Esso deriva dall’idea che il differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita ipotizzato non possa che ridursi con la stabilizzazione, tanto per un contenimento del primo che per un incremento della seconda.

Essendo il tasso di crescita dato indipendentemente dalla domanda, la riduzione del rapporto debito/PIL generata dal piano avrebbe il solo e favorevole effetto di contenere l’onere del debito eliminando i differenziali di rendimento alimentati proprio da un troppo elevato indebitamento pubblico³¹. Tutta interna a questa logica è l’analisi dei “limiti fiscali” alla stabilizzazione sviluppata dalla Commissione. Questi limiti sono infatti concepiti come derivanti esclusivamente dagli effetti esercitati sulle condizioni d’offerta da troppo elevate aliquote impositive, concludendosi così che l’unica forma impositiva che può essere illimitatamente accresciuta senza compromettere i fattori produttivi disponibili è l’imposizione indiretta³².

Fig. 3 – Deficit primari in rapporto al PIL che assicurano il rientro del debito previsto dal regolamento n. 1177



Legenda: ordinata: deficit complessivi (avanzi segno -) in rapporto al PIL; ascissa: numero di anni.
Fonte: Commissione Europea Annual macro-economic database (AMECO).

³¹ Cfr. Commissione europea (2011, pp. 119-128).

³² Secondo la Commissione, l’andamento delle entrate fiscali al crescere delle aliquote sarebbe descritto da tre diverse curve di Laffer: quella relativa ai redditi da lavoro indica che le entrate fiscali si ridurrebbero a partire da un’aliquota del 54%, quella sui redditi di capitale fisserebbe l’aliquota massima al 72%, mentre per l’aliquota sui consumi non vi sarebbe praticamente alcun limite. Vedi Commissione Europea (2011, p. 180).

Tuttavia, se la crescita del prodotto non è indipendente dagli avanzi primari, il piano di rientro del debito imposto dall'Unione può diventare un piano di accrescimento del rapporto debito pubblico/PIL. Nella misura in cui gli effetti benefici della stabilizzazione *cum* deflazione sulla crescita non si materializzassero, l'influenza degli avanzi sul differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita andrebbe piuttosto nel senso di accrescerne il divario, tanto per la minor crescita, quanto per gli effetti della minor crescita sulla sostenibilità delle finanze pubbliche e quindi sui differenziali di interesse. È importante ribadire che con il cronicizzarsi della minor crescita, tenderebbe a scomparire anche il divario con la crescita potenziale, privando il piano di rientro di quei margini di flessibilità offerti dalle misure strutturali. Più che un "dividendo" della stabilizzazione, si finirebbe così per generare un "onere" della stabilizzazione, con la conseguenza di favorire, se non una spirale di avvitamento del debito alla greca in cui avanzi primari e minor crescita si alimentano reciprocamente, un equilibrio della stagnazione in cui gli avanzi primari riescono a garantire il contenimento del rapporto debito pubblico/PIL in un contesto di crescita del PIL nominale sostenuta dalle sole variazioni dei prezzi.

Ora, che sia necessario assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche, da intendersi come capacità di controllare la crescita del rapporto tra debito pubblico e PIL al fine di evitare che il debito divenga strumento di massicce redistribuzioni tra coloro che sono *oggi* chiamati a pagare le imposte per onorare il servizio e coloro i quali *oggi* beneficiano degli interessi corrisposti dallo Stato, è riconosciuto soprattutto da chi vede nella manovra di bilancio uno strumento indispensabile per generare un livello di domanda che consenta un impiego pieno delle risorse della nazione, il lavoro in primo luogo. Ed è proprio la nozione keynesiana di equilibrio di sottoccupazione ed il riconoscimento della rilevanza della distribuzione nel determinare la domanda effettiva che consentono di individuare un limite all'accumulo del debito pubblico indipendente dall'irrealistica ipotesi di pieno impiego delle risorse necessaria a collegare la nozione di eccessivo indebitamento allo spiazzamento degli investimenti³³. Da questa prospettiva, però, i "limiti fiscali" alle stabilizzazioni sono in primo luogo limiti di domanda, evidentemente accresciuti e non affievoliti da un massiccio spostamento del carico fiscale dalla produzione ai consumi così come, più in generale, dai tagli della spesa pubblica e dalla riduzione dei costi del lavoro, che sono, per l'economia del suo complesso, anche la principale fonte di domanda e quindi di ricavi per le imprese.

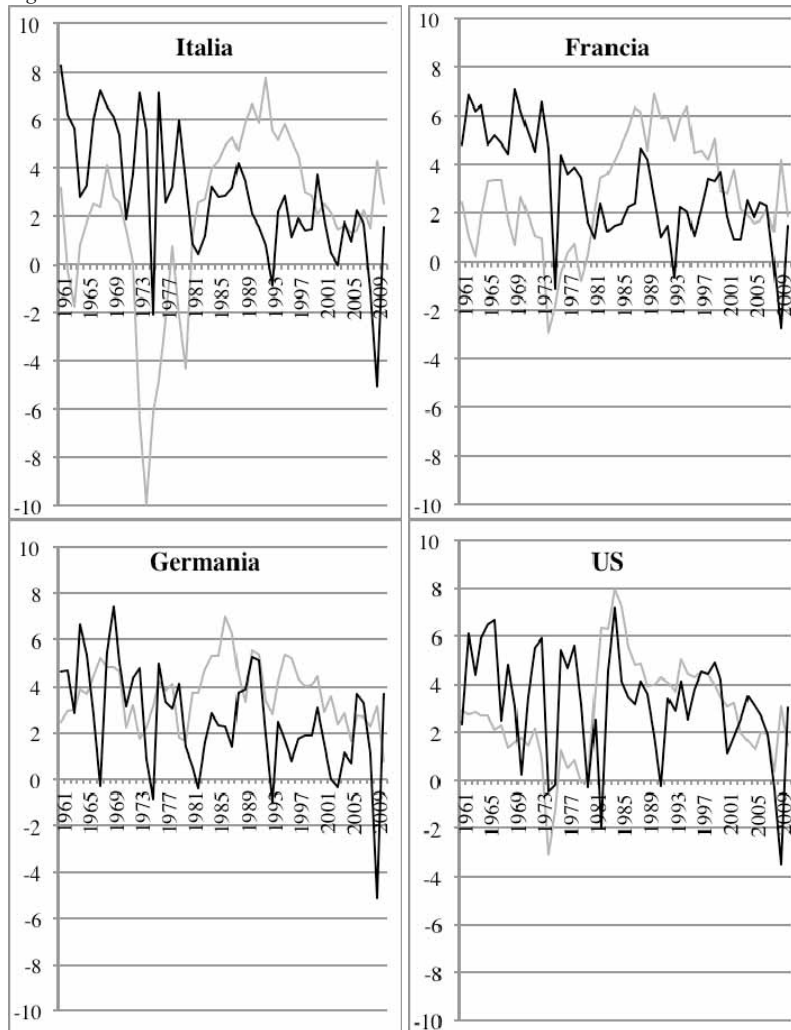
³³ Sugli effetti redistributivi non intergenerazionali del debito pubblico come limite alla sua sostenibilità cfr. Barba (2011, pp. 61-65).

L'ambiguo riconoscimento da parte dell'Unione di questi limiti di domanda è circoscritto, come abbiamo chiarito nei precedenti paragrafi, al breve periodo, derivando dall'idea che nel più lungo periodo continuo solo le condizioni dell'offerta: se la deficienza di domanda è condizione temporanea, non permanente, delle economie capitalistiche, disavanzi primari permanenti avrebbero il solo effetto di impedire quell'alternanza tra deficit e surplus di bilancio che, secondo i precetti della *finanza funzionale*, dovrebbe garantire la sostenibilità del debito pubblico nel più lungo periodo. Il punto, però, è che disavanzi primari permanenti non accrescono il rapporto tra debito pubblico e prodotto se le autorità di politica economica riescono a mantenere il tasso di interesse al di sotto del tasso di crescita. L'identificazione tra l'obiettivo di ridurre il rapporto debito/PIL e gli avanzi primari riposa allora, in ultima analisi, sull'idea che i paesi a capitalismo maturo siano entrati in una fase in cui il tasso di interesse debba *necessariamente* collocarsi ad un livello superiore al tasso di crescita. Che nel corso degli ultimi trent'anni il tasso di interesse abbia superato il tasso di crescita è un fatto. Ma è un fatto pure che nei trent'anni successivi al secondo conflitto mondiale sia accaduto l'inverso, cosa che, in una certa misura, è avvenuto negli Stati Uniti anche nel corso dell'ultimo trentennio (vedi figura 4).

L'idea che i tassi di interesse si debbano collocare al di sopra del tasso di crescita è, in essenza, il più solido argomento a sostegno dell'ortodossia fiscale. Si noti, però, che se l'inversione del segno del differenziale fosse effettivamente un dato irreversibile, senza avanzi primari, ogni forma di indebitamento, privato e pubblico, diverrebbe insostenibile. Se il tasso di interesse è più alto del tasso di crescita, il rapporto tra debito *privato* e PIL tende ad accrescersi ancor più del rapporto tra debito pubblico e PIL. Un confronto con l'esperienza degli Stati Uniti è, da questo punto di vista, particolarmente indicativo. Negli Stati Uniti, la politica del debito non ha teso al pareggio, ed infatti i tassi di crescita sono mantenuti ad un livello molto più elevato che in Europa. Questa politica di sostegno alla domanda interna, e quindi alla crescita, necessaria in misura crescente dati i mutamenti nella distribuzione del reddito avvenuti dai primi anni '80, non è stata attuata però ricorrendo all'indebitamento pubblico, ma all'indebitamento privato, generando così instabilità finanziaria visto anche il più elevato onere del debito che si associa a questo circuito di sostegno della domanda effettiva. Ciò che l'esperienza statunitense sembra allora suggerire è che è possibile sostenere una crescita più elevata, sebbene l'opzione di offrire questo sostegno a fronte di avversi mutamenti nella distribuzione del reddito e grazie all'espansione del debito privato si sia rivelata essere insostenibile nel lungo periodo³⁴.

³⁴ Si veda, al riguardo, Barba e Pivetti (2009).

Fig. 4 - Tasso di interesse e tasso di crescita



Legenda: Linea nera: tasso di crescita PIL prezzi 2005; linea grigia: tasso di interesse reale a lungo termine (deflatore prezzi al consumo).

Fonte: Commissione Europea Annual macro-economic database (AMECO)

Le esperienze di Europa e Stati Uniti dell'ultimo ventennio possono allora esser viste come due diversi, ma entrambi fallimentari, tentativi di contenere il ricorso ai disavanzi pubblici in un contesto di domanda privata ca-

lante. Gli Stati Uniti hanno contenuto il disavanzo pubblico espandendo quello privato, sacrificando così la stabilità finanziaria alla crescita; l'Europa ha, invece, contenuto il disavanzo pubblico senza attivare alcuna forma alternativa di sostegno alla domanda interna, sacrificando la crescita alla stabilità finanziaria, e finendo poi per perdere su entrambe i fronti a causa della crisi.

La reazione dell'Unione a questa doppia sconfitta è stata, da un lato, l'enfatizzazione del ruolo delle esportazioni – l'unica componente vista come in grado di trainare la crescita quando il realismo costringe a riconoscere il ruolo della domanda – e, dall'altro, l'inasprimento dell'ortodossia fiscale, che con il nuovo patto mira a formalizzare i termini di uno scambio in cui, in teoria, la banca centrale dovrebbe cedere moneta a basso costo ai governi in cambio di finanze pubbliche sostenibili. In pratica, nessuno dei due contraenti può onorare l'accordo perché, secondo l'Unione, ad assicurare bassi tassi di interesse dovrebbe essere il mercato finanziario e non la banca e ad assicurare la crescita dovrebbero essere le esportazioni e non i disavanzi. Data la difficoltà, o forse sarebbe meglio dire l'impossibilità, di affidare soprattutto alla domanda esterna il compito di sostenere la crescita della produzione di un'area alla quale, si ricordi, appartiene l'8% della popolazione mondiale e che genera circa un quarto della produzione mondiale, il nuovo patto fiscale sembra destinato ad agire come fattore di ampliamento invece che di contenimento del differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita.

7. Conclusioni

Austerità fiscale e irresponsabilità politica nella conduzione della manovra di bilancio sono i tratti caratterizzanti il patto fiscale. La prima non sarebbe possibile senza la seconda. In effetti, sebbene momenti di convinta adesione al rigore fiscale non siano certo una novità, una così proterva adesione all'idea che il bilancio pubblico debba produrre avanzi, prescindendo dagli effetti recessivi in tal modo alimentati, costituisce senza dubbio un esperimento di politica economica senza precedenti, reso possibile proprio dall'estraneazione del Parlamento dall'esercizio della rappresentanza, prima ancora che dalla determinazione dei saldi di bilancio. Non è un caso che la branca della disciplina economica che si è più sviluppata negli ultimi decenni è l' "economia della politica economica", intendendosi con questa espressione quel complesso di studi che hanno dato per scontati gli effetti deleteri delle politiche di gestione della domanda effettiva, concentrandosi sull'individuazione degli assetti istituzionali (banca centrale non indipen-

dente, sistemi elettorali di tipo proporzionale, governi retti da coalizioni di partiti, etc.) incompatibili con l'attuazione delle politiche restrittive necessarie a sostenere l'assetto che il capitalismo si è dato negli ultimi trent'anni. Da questo punto di vista, la modernizzazione della *governance* dell'Unione ha conseguito un successo tanto pieno da portare gli Stati dell'Europa continentale su di un fronte più avanzato dei paesi anglosassoni.

La *depoliticizzazione* della manovra di bilancio presuppone la crescita come indipendente dalle condizioni di domanda interna, consentendo così l'identificazione tra disavanzi e insostenibilità delle finanze pubbliche, ed attribuendo alla regola del pareggio lo status di necessità tecnica. Non è una novità. Quando cruciali poteri di politica monetaria sono usciti dall'orbita dei Parlamenti nazionali per essere avocati da istituzioni dall'incerta titolarità, un fondamento di *neutralità tecnica* alternativo alla *discrezionalità politica* ha offerto il necessario surrogato di legittimità. Il pareggio strutturale è, in tal senso, il corrispondente, sul fronte fiscale, dell'*inflation targeting*³⁵. Una politica economica, e l'austerità è una politica economica, che ha evidenti effetti sul tasso di accrescimento della ricchezza e sulla sua distribuzione tra le classi sociali viene presentata non come una scelta, ma come un necessario atto di responsabilità che gli Stati si sono forzati a compiere, legandosi le mani, per agire allo stesso modo del buon padre di famiglia che deve ripianare con il risparmio i debiti accumulati.

Non più sacrificata all'esigenza di legittimare il trasferimento dei poteri dai singoli Stati all'Unione, la non discrezionalità della banca centrale è esplicitamente ridiventata l'elemento che in fin dei conti qualifica ogni scelta di politica economica. Il presidente della BCE può oggi infatti affermare senza alcun imbarazzo che "we never pre commit" (Draghi, 2012, min.29). Un'affermazione analoga è senza dubbio riferibile anche alle "regole" di finanza pubblica, il cui fine ultimo non è quello di ammortizzare il debito, ma di far leva sul debito pubblico per contrastare l'intrusione dello Stato nell'economia, riducendone finalità e strumenti d'azione. Avendo affidato alle forze di mercato il potere di definire i livelli e la composizione delle imposte e "liberato" così i redditi da capitale, i singoli Stati non possono ritardare il taglio delle spese (almeno di quelle non direttamente riconducibili all'esigenze dell'accumulazione), perché l'insostenibilità della loro esposizione debitoria li condannerebbe alla bancarotta e al commissariamento. Ecco il modo in cui la crisi dei debiti sovrani trasforma una scelta politica in una necessità tecnica.

I limiti di questo piano di stabilizzazione economica e finanziaria vanno in primo luogo individuati nella sua incapacità di rilanciare la crescita. Che

³⁵ Cfr. Barba e Pivetti (2011, pp. 91-92).

ciò possa avvenire riducendo la spesa pubblica e sgravando i redditi più elevati dal carico fiscale è un'idea anglosassone prima ancora che europea. Ma vi sono profonde differenze nel modo in cui questa concezione si è affermata in Europa rispetto agli Stati Uniti. Negli Stati Uniti la soluzione della questione distributiva era in buona misura scollegata dalla questione dello Stato, ed entrambe sono state disconnesse dalla questione della crescita (sebbene con soluzioni non sostenibili nel più lungo periodo). In Europa questi tre piani si intersecano. Lo Stato regge la distribuzione e la crescita. Indebolirlo significa vincere sul primo piano ma perdere sul secondo. Questo dilemma, a ben vedere, il nuovo patto fiscale, invece che risolverlo, lo esaspera. O meglio, lo risolve sacrificando la crescita ma alimentando l'illusione che questo conflitto di obiettivi non esista (la teoria degli effetti espansionistici delle stabilizzazioni fiscali nasce in Germania), oppure che esista la possibilità di una crescita sostenuta dalla sola domanda esterna, soluzione che ha aperto degli spazi solo interni all'Unione e solo nell'ultimo quinquennio, e che di per sé costituisce una negazione radicale del progetto europeo, il cui fine, evidentemente, non può che essere quello di creare un'area capace di crescere grazie alla domanda interna.

In discussione, è forse utile concludere ricordandolo, non sono i benefici di un'Unione federale in grado di affrontare, più degli Stati nazionali, le tempeste del mercato mondiale. Questi benefici non esistono perché l'Unione non è una democrazia federale e, se mai ha cercato di esserlo in passato, oggi vi ha esplicitamente rinunciato, emancipandosi anche dalla retorica del richiamo al vincolo di coesistenza pacifica tra i popoli d'Europa e dalle suggestioni spinelliane. Lo spazio democratico dell'Unione è ancora più vuoto di quello delle singole nazioni. Ed è solo in questo senso che lo si può considerare uno spazio più avanzato. Si riconosce oggi che tra le *quattro libertà* poste a fondamento dell'Unione (libera circolazione degli uomini, delle merci, dei servizi e dei capitali) e democrazia si è delineato un conflitto. Per avere Stati nazionali in controllo delle leve di politica economica e democrazia è necessario restringere lo spazio delle *quattro libertà*. È possibile non porle in discussione, si tende a pensare, sacrificando l'autonomia politica degli Stati nazionali. In tal modo, le diminuzioni di sovranità nazionale non si tradurrebbero in un deficit democratico se avvenissero a favore di un più ampio ed efficace meccanismo di rappresentanza (fino al limite ideale dello spazio mondiale). L'idea che il processo democratico, svuotatosi a livello nazionale, si possa ricomporre in una dimensione sovranazionale in divenire è però oggi soltanto una chimera. Dissolte le nebbie della retorica del futuro federale, l'Unione europea appare non come un momento iniziale dell'ambizioso tentativo di gestire la globalizzazione attraverso un governo transnazionale, ma come un momento maturo del

progetto mirante ad assicurare la coesistenza tra globalizzazione e democrazia tutto grazie al contenimento seconda. Parlamenti irresponsabili, vigilanze preventive, esami approfonditi, azioni correttive, sanzioni, sono il lessico della politica economica nell'Unione europea in quanto lo sono, in primo luogo, in ogni sua nazione.

Riferimenti bibliografici

- Barba, A. 1999. Note sul "Patto di stabilità e crescita" ed il rientro del debito pubblico, *Studi economici*, 68, 127-154.
- Barba, A. 2011. La redistribuzione del reddito nell'Italia di Maastricht. In: *Un'altra Italia in un'altra Europa*, Mercato e interesse nazionale, L. Paggi (a cura di), Roma, Carocci editore.
- Barba, A. e Pivetti, M. 2009. Rising household debt: its causes and macroeconomic implications – a long period analysis, *Cambridge Journal of Economics*, 33, 113-137.
- Barba, A. e Pivetti, M. 2011. Changes in income distribution, financial disorder and crisis. In: *The Global Economic Crisis*, E. Brancaccio and G. Fontana (eds), London, Routledge.
- Berenberg Bank 2011. *The 2011 EuroPlus Monitor, Progress amid the turmoil*, Berenberg Bank and the Lisbon council, <http://www.lisboncouncil.net/component/downloads/?id=594>.
- Camera dei deputati 2011a. Indagine conoscitiva nell'ambito dell'esame della proposta di legge C. 3921 recante modifiche alla legge 31 dicembre 2009, N. 196, conseguenti alle nuove regole adottate dall'Unione Europea in materia di coordinamento delle politiche economiche degli stati membri, audizione del Direttore generale del Tesoro Vittorio Grilli, Commissioni riunite Vcamera e 5a Senato, seduta pomeridiana del 19 gennaio 2011, resoconto stenografico, Roma.
- Camera dei deputati 2011b. Indagine conoscitiva nell'ambito dell'esame della proposta di legge C. 3921 recante modifiche alla legge 31 dicembre 2009, N. 196, conseguenti alle nuove regole adottate dall'Unione Europea in materia di coordinamento delle politiche economiche degli stati membri, audizione del presidente dell'ISTAT Enrico Giovannini, Commissioni riunite Vcamera e 5a Senato, seduta antimeridiana del 20 gennaio 2011, resoconto stenografico, Roma.
- Cesaratto, S. 2011. Notes on Europe, German mercantilism and the current crisis. In: *The Global Economic Crisis*, E. Brancaccio and G. Fontana (eds), London, Routledge.
- Commissione Europea 2010. Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche per la stabilità, la crescita e l'occupazione – Gli strumenti per rafforzare la governance economica dell'UE, Bruxelles, COM(2010) 367 definitivo.
- Commissione Europea 2011. Public finances in EMU 2011, *European Economy*, 3/2011.
- Commissione Europea 2012. Relazione sul meccanismo di allerta, Bruxelles, COM(2012) 68 Final.
- Consiglio Europeo 2011. Consiglio Europeo 24 e 25 marzo 2011, Conclusioni, Bruxelles, EUCO 10/1/11.
- Consiglio Europeo 2012. Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance nell'unione economica e monetaria, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/

- docs/pressdata/en/ec/127736.pdf.
- Consiglio dell'Unione Europea 2010. Comunicato stampa 13161/10 (OR. en), 3030a Sessione del Consiglio Economia e finanza, Bruxelles, PRESSE 229 PR CO 14.
- Consiglio dell'Unione Europea 2011a. Regolamento (UE) no. 1173/2011 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro, *Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea*, L 306, 1-7.
- Consiglio dell'Unione Europea 2011b. Regolamento (UE) no. 1174/2011 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro, *Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea*, L 306, 8-11.
- Consiglio dell'Unione Europea 2011c. Regolamento (UE) no. 1175/2011 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 che modifica il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, *Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea*, L 306, 12-24.
- Consiglio dell'Unione Europea 2011d. Regolamento (UE) no. 1176/2011 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*, L 306, 25-32.
- Consiglio dell'Unione Europea 2011e. Regolamento (UE) no. 1177/2011 del Consiglio dell'8 novembre 2011 che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*, L 306, 33-40.
- Corriere della Sera 2005. La stabilità? Non sia una condanna, ora l'Europa ritrovi la crescita, 18 Gennaio 2005.
- Corte di giustizia europea 2004. Sentenza della Corte 14 luglio 2004 nella causa C-27/04. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62004CJ0027:IT:PDF>
- Draghi, M. 2012. Webcast of the press conference 12 January 2012, http://www.ecb.int/press/tvservices/webcast/html/webcast_120112.en.html
- ECB 2011. Trends in potential output, *Monthly Bulletin*, January, 73-85.
- Hobza, A. and Mourre, G. 2010. Macroeconomic effects of Europe 2020: stylised scenarios, *ECFIN Economic Brief*, No. 11, September.
- Istituto Monetario Europeo 1998. *Rapporto sulla convergenza*, Francoforte sul Meno.
- Palumbo, A. 2008. I metodi di stima del PIL potenziale tra fondamenti di teoria economica e contenuto empirico, Roma Tre, Collana del dipartimento di Economia, Working Paper no. 92.
- Pasinetti, L. L. 1998. The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht "parameter", *Cambridge Journal of Economics*, 22, 103-116.

Abstract

The paper describes and discusses the agreement between the European leaders on the new Treaty on Stability, Coordination and Governance, aimed at strengthening fiscal discipline and introducing more automatic sanctions and stricter surveillance within the Euro area. Moments of steadfast commitment to fiscal discipline are certainly not new, but such a stubborn application of the idea that the public budget should produce surpluses, apart from the recessionary effects thus fed, is undoubtedly an unprecedented fact, which inevitably raises the problem of the democratic legitimacy of the institutions responsible for the con-

duct of fiscal policy in Europe. After reviewing the overall structure of the new European governance and the main contents of the new Stability Pact, the paper analyzes the significance of the structural budget balance, identifying its fundamental limit in the fact that it conceives growth as independent of demand conditions. The paper then deals with the sustainability of public finances, focusing on the relationship between the interest rate and the growth rate. The article concludes on the relationship between public surpluses and deficits of democracy and its resilience in the longer term.

Keywords: Patto di stabilità, Deficit Pubblico, Debito pubblico, Saldo strutturale

JEL Classification: E62, H62, H63, H68

Articolo pervenuto nel settembre 2012