

COMMENTI & ANALISI

Tre proposte di modifiche strutturali al bilancio dell'Unione Europea

Pochi dibattiti sono tanto polarizzanti, in Europa, quanto quello sulla riforma del quadro di regole fiscali dell'Ue. Il dossier, connesso a una discussione che dura ormai da un decennio sulla riforma della governance macroeconomica dell'Eurozona, ha acquisito maggiore rilevanza dopo lo shock economico indotto dalla pandemia.

La recente accelerazione dell'inflazione e la pressione che questa pone sulla Bce per una rinormalizzazione della politica monetaria aumentano l'urgenza di un ripensamento. Questo dovrebbe avvenire lungo tre direttrici: debito pubblico, coordinamento della politica fiscale, e autonomia strategica Ue.

Primo: è fondamentale che i Paesi Ue ad alto debito inizino a mettersi su un percorso di consolidamento per ricreare spazio di manovra a fronte di eventuali shock futuri, ma la regola di riduzione del debito stabilita nel Fiscal Compact è insostenibile nel contesto economico post-pandemico e va ricalibrata. L'impatto sui conti pubblici delle misure adottate in questi tre anni è senza precedenti e, ipotizzando che le finanze pubbliche ritornino alla normalità dal 2023, le dinamiche di bilancio all'interno dell'Eurozona rischiano di essere marcatamente asimmetriche.

Se i Paesi cosiddetti frugali ritornassero alla politica di bilancio pre-pandemica, il debito accumulato sui loro bilanci si ridurrebbe addirittura più velocemente di quanto prescritto dalle regole Ue. Per Paesi come Francia e Italia, al contrario, mantenere il ritmo di risanamento prescritto da quelle stesse regole richiederebbe per diversi anni un aggiustamento di bilancio significativo, soprattutto in contesto di normalizzazione della politica monetaria. Un aggiustamento più lento sarebbe invece fattibile senza il rischio di vanificare l'effetto sulla domanda degli investimenti fatti nel contesto di Next Generation

MERLER*

Eu e senza ravvivare pericolose dinamiche eurosceettiche.

Secondo: è tempo di un più stretto coordinamento della politica di bilancio nell'eurozona. Finché la politica di bilancio rimane decentrata, c'è il rischio che l'assenza di coordinamento eserciti una pressione indebita sulla politica monetaria. La pandemia ha coinciso con un'evoluzione della Bce, che è diventata più flessibile e reattiva alle deviazioni nel costo di finanziamento di singoli Paesi. Questa flessibilità è oggi messa in discussione non solo dall'evoluzione del contesto inflattivo, ma anche da un problema più meccanico. Se i Paesi frugali tornassero al trend di spesa pre-pandemico, diventerebbe infatti difficile per la Bce fare roll-over del debito pubblico in scadenza sul proprio bilancio senza saturare quasi del tutto il mercato dei titoli di Stato di questi Paesi. Di conseguenza, una normalizzazione troppo rapida della politica fiscale in alcune parti dell'Unione rischierebbe di avere un impatto negativo indiretto su Paesi a più alto debito tramite il vincolo che imporrebbe su una politica monetaria già in fase di rientro. Per ridurre questo rischio, la riforma del quadro di bilancio Ue dovrebbe includere un focus sulla posizione fiscale dell'intera Eurozona e tenere conto di questi spillover. Una regola di politica di bilancio commisurata al ciclo economico potrebbe essere una buona soluzione, soprattutto se completata da una funzione di stabilizzazione anticiclica per l'Uem.

Terzo: il programma Next Generation va essere reso permanente e trasformato in uno strumento di bilancio federale dedicato a investimenti strategici dell'Unione. Nell'aggiornamento della strategia industriale dell'Unione, la Commissione ha rivisto la lista dei Progetti importanti di comune interes-

se europeo (Ipcei) - spina dorsale di una più organica politica industriale europea. L'investimento coordinato negli Ipcei è fondamentale per la resilienza dell'Ue in un ambiente geopolitico sempre più complesso nel quale la globalizzazione potrebbe diventare meno scontata. Tuttavia, la spesa destinata agli Ipcei all'interno dei Piani nazionali di ripresa e resilienza è limitata. Next Generation Eu sarebbe lo strumento ideale per finanziare in futuro investimenti in questa direzione. A questo scopo, il fondo va riportato allo spirito della proposta originale, in cui si prevedeva di usarlo per finanziare non solo progetti nazionali ma anche beni pubblici europei.

Questo nuovo Next Generation dovrebbe continuare a essere finanziato attraverso l'emissione di titoli Ue, sulla base di un accordo che deleghi nuove risorse proprie all'Unione per ripagare il debito che ne conseguirà. Questo debito - emesso dall'Ue, ripagato con risorse proprie Ue, e contratto nel perseguimento di priorità strategiche comuni - dovrebbe essere considerato a tutti gli effetti debito Ue (mutualizzato), e diventerebbe immediatamente il safe asset che manca alla politica monetaria della Bce.

La pandemia ha rimescolato le carte in tavola, per quanto riguarda il dibattito sulla riforma del framework fiscale Europea. Inaspettatamente, per molti, i leader europei posti di fronte alla sfida di uno shock simmetrico senza precedenti hanno deciso che una catastrofe comune esige una risposta comune e solidale per salvare il processo di integrazione. Ora è il momento di costruire su questo atto di coraggio per garantire che l'integrazione economica e politica europea possa prosperare in maniera sostenibile anche nel futuro sempre più complesso che ci aspetta. (riproduzione riservata)

*head of Esg & Policy Research
Algebris Investments

