



CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

policy paper

Olimpia Fontana

Il dibattito sulla capacità fiscale dell'eurozona

Luglio 2018 - n. 35





La serie **Policy Paper** del Centro Studi sul Federalismo comprende analisi e ricerche applicate nel campo del federalismo nazionale e sovranazionale che mirano a stimolare il dibattito accademico e politico attraverso la presentazione di dati, idee e proposte originali.

Il dibattito sulla capacità fiscale dell'eurozona

Olimpia Fontana

Il dibattito sulla *fiscal capacity*, ovvero la creazione di un bilancio dell'eurozona, inizia nel 2012, quando l'allora Presidente del Consiglio europeo Herman Van Rompuy pubblicò un documento dal titolo "*Towards a Genuine Economic and Monetary Union*", in cui si apre all'idea di creare un budget per l'eurozona. L'idea iniziale di *fiscal capacity* consiste nel fornire supporto finanziario ai paesi che accettano di effettuare le riforme strutturali indicate dalla Commissione.

Successivamente, ha preso piede l'ipotesi di una capacità fiscale come un vero e proprio meccanismo di stabilizzazione contro il verificarsi di forti shock asimmetrici. Un'ulteriore accezione è quella che rimanda a un *fiscal backstop* a sostegno dell'unione bancaria, ovvero un fondo di risoluzione pubblico comune ai paesi membri dell'eurozona.

Sulla capacità fiscale dell'eurozona come supporto alle riforme si può avere qualche dubbio: si può restringere l'impegno a fare riforme strutturali ai soli paesi dell'eurozona, alla luce anche della procedura comunitaria del Semestre europeo, di cui i programmi nazionali per le riforme fanno parte? Invece, sebbene completare l'Unione bancaria venga considerato da alcuni osservatori una priorità che da sola basterebbe a stabilizzare l'eurozona, per altri una componente

di stabilizzazione è comunque necessaria, vista la pro-ciclicità dei mercati finanziari in tempi di crisi.

La stabilizzazione macroeconomica risulta quindi la forma di capacità fiscale più coerente con l'eurozona, per vari motivi: l'impossibilità per un paese di ricorrere alla svalutazione del cambio; l'insufficienza oltre un certo limite della politica monetaria, attraverso la gestione del tasso di interesse e di politiche monetarie non convenzionali; le regole di consolidamento fiscale che gravano sui bilanci nazionali.

Sulla creazione di una funzione di stabilizzazione sono state presentate varie proposte, a diversi livelli (istituzionale, accademico e governativo), tutte con l'obiettivo di rendere l'eurozona più resiliente verso gli shock, ma discordanti sotto molti punti di vista: il tipo di meccanismo con cui raccogliere e distribuire fondi, le condizionalità su accesso e utilizzo, l'utilizzo delle risorse, la durata.

1. Le proposte per una funzione di stabilizzazione

Usando come criterio il meccanismo con cui le risorse vengono raccolte e distribuite, le principali proposte finora avanzate si distinguono in tre categorie, che presentano elementi di sovrapposizione:

- a) schema "debito - prestito": vengono raccolti fondi sul mercato per essere poi trasferiti sotto forma di prestiti;
- b) schema "contributo - trasferimento": è un meccanismo di assicurazione (o *rainy day fund*, per le emergenze) che mira a stabilizzare divergenze cicliche fra i paesi;
- c) schema "risorse proprie - beni pubblici": i fondi provengono da contributi nazionali o tasse europee e la spesa

serve a finanziare sia la stabilizzazione sia un programma articolato di beni pubblici comuni.

a) Schema "debito - prestito"

• Proposta della Commissione europea

La proposta della Commissione² mira a sostenere gli investimenti pubblici nei paesi colpiti da forti shock asimmetrici attraverso la creazione di una linea di bilancio all'interno del bilancio dell'Ue, denominata "*economic and monetary union*", al cui interno appare un *European Investment Stabilization Function* (EISF). Tale funzione di stabilizzazione prevede uno schema misto: uno strumento finanziario e una forma di sussidio. Nel primo caso, si tratta di prestiti *back to back*, che la Commissione può fare fino a un totale di 30 miliardi di euro: da una parte essa prende a prestito risorse sul mercato, grazie a garanzie fornite dal bilancio, e dall'altra elargisce prestiti al paese richiedente, sulla base delle stesse condizioni a cui si è indebitata, facendo quindi da mediatore tra il mercato e il beneficiario finale.

Il secondo elemento è in forma di fondo perduto per sostenere la spesa per interessi e viene creato attraverso il nuovo *Stabilisation Support Fund* (SSF), che di fatto esonera il paese dal pagamento degli interessi sul prestito ricevuto. L'SSF sarà alimentato da risorse proprie quali il reddito da signoraggio della Bce per un importo di 600 milioni di euro l'anno, e, sebbene si collocherà al di fuori del bilancio, sarà amministrato dalla Commissione. Questa componente rientra in una categoria diversa dal prestito, essendo un contributo a fondo perduto ed è previsto nel corso del tempo, che l'SSF possa evolvere in un meccanismo di assicurazione volontaria, alimentato da contributi nazionali o altre risorse, in cui un eventuale Fondo monetario europeo potrebbe svolgere un ruolo.

Il sostegno ai paesi che ne fanno richiesta viene fornito sulla base di una condizionalità sia ex ante, quale il rispetto delle regole fiscali, sia ex post, ovvero l'importo dovrà finanziare investimenti pubblici, il cui livello non deve scendere rispetto al valore medio dei cinque anni precedenti.

b) Schema “contributo - trasferimento”

• Proposta del Fondo Monetario Internazionale

Alcuni economisti del FMI³ propongono un fondo alimentato da contributi annuali regolari da parte dei paesi membri per creare riserve in periodi di crescita e fare trasferimenti in favore di paesi in periodi di crisi. Il FMI prevede l'eventuale capacità di emettere debito, in caso di shock di portata tale da esaurire le riserve e richiederne di nuove. Il livello di contributi annui ritenuto necessario è stimato intorno allo 0,35% del Pil.

Per evitare il rischio di trasferimenti permanenti (da paesi “contributori netti” a paesi “beneficiari netti”) e garantire quindi una simmetria, sono previste regole quali ad esempio conferire i trasferimenti sulla base delle fluttuazioni cicliche – non della situazione strutturale – del tasso di disoccupazione; calcolare i contributi da versare sulla base dell'uso fatto in precedenza del fondo (una sorta di *bonus malus* assicurativo); limitare l'accumulazione dei trasferimenti e/o dei contributi.

Il trasferimento viene dato sulla base del rispetto delle regole fiscali, in caso contrario è prevista non una sospensione bensì una riduzione del trasferimento. Di norma non vi sono condizioni ex post sull'uso dei trasferimenti, perché ogni paese deve guardare alle proprie priorità di politica fiscale, quindi spazio sia agli investimenti pubblici sia ai sussidi di disoccupazione.

• Proposta dei 14 economisti franco-tedeschi

Dell'articolata proposta di riforma del gruppo di economisti franco-tedeschi⁴, una parte riguarda la stabilizzazione dell'eurozona. L'idea è simile a quella del FMI, ma meno solidale, per due ragioni: i) essa prevede un fondo di riassicurazione contro shock asimmetrici del mercato del lavoro, per cui lo sforzo principale viene supportato dal governo nazionale, mentre il fondo si attiva solo oltre una certa soglia e copre solo una parte dell'eccedenza; ii) il fondo elargisce trasferimenti fino a esaurimento, oltre il quale non è prevista una capacità di debito.

I contributi nazionali vengono effettuati ogni anno, per un ammontare annuo totale dello 0,1% del Pil. Per evitare comportamenti di azzardo morale, ogni paese deve contribuire sulla base della probabilità di dover ricorrere al fondo: maggiore tale probabilità, maggiore sarà il contributo. Se un paese si ritrova a dover contribuire molto, per il fatto di aver dovuto ricorrere spesso al fondo, allora potrebbe valutare la convenienza a parteciparvi.

Vigono una condizionalità ex ante, quale il rispetto delle regole fiscali e una condizionalità ex post, cioè il finanziamento di politiche attive o passive relative alla disoccupazione o investimenti pubblici.

• Proposta italiana

Il governo italiano ha presentato nel 2015 uno schema europeo di sussidi di disoccupazione⁵ per smorzare l'effetto che grossi shock possono avere sui lavoratori. Il fine è di evitare che un aumento della disoccupazione ciclica si trasformi in disoccupazione strutturale, per la quale i paesi devono rispondere attraverso riforme interne. Il fondo sarà finanziato dai contributi degli stati membri, per un ammontare complessivo dello 0,5%

del Pil dell'eurozona da usare in caso di shock asimmetrici, e fornirà prestiti, non contributi a fondo perduto, da ripagare quando le condizioni macroeconomiche saranno migliorate.

La proposta prevede inoltre che in caso di shock simmetrici il fondo possa finanziarsi con l'emissione di titoli di debito, con basso rischio e basso rendimento. La condizionalità riguarda solo l'utilizzo dei prestiti: i fondi serviranno per politiche a sostegno dei disoccupati, in particolare sussidi di disoccupazione, che forniranno una copertura limitata (durata di 6-8 mesi, per il 40% dello stipendio percepito in precedenza).

c) Schema “risorse proprie - beni pubblici”

• Proposta di Macron

Il progetto europeo del Presidente Emmanuel Macron⁶ presentato all'Università La Sorbona di Parigi è ampio e molto ambizioso: mira a un'Europa “sovrana, unita e democratica”, in grado di affrontare le sfide globali e proteggere i valori europei di democrazia ed equità; l'eurozona viene considerata il motore del processo di integrazione e pertanto va resa più forte e attraente. In quest'ottica, Macron, oltre a parlare di stabilizzazione economica, introduce una quarta accezione della capacità fiscale dell'eurozona, ovvero sostegno agli investimenti, non solo in ricerca e innovazione, ma soprattutto per beni pubblici comuni quali la sicurezza, la gestione della migrazione, la transizione ecologica.

Lo strumento previsto è un bilancio separato dell'eurozona, finanziato da tasse europee, ad esempio nei settori del digitale, ambientale e societario, e gestito da un Ministro del tesoro dell'eurozona, posto sotto un controllo parlamentare a livello europeo. Non vengono forniti dettagli sui meccanismi di attivazione, condizionalità, durata, L'accesso al bilancio del-

l'eurozona è vincolato al rispetto di regole comuni in ambito sociale e fiscale, al fine di combattere il dumping sociale.

2. Le posizioni contrarie

Oltre a queste proposte, più o meno articolate e flessibili, sono apparse nel dibattito anche prese di posizione meno elaborate sulla *fiscal capacity*, ma molto chiare nell'adottare una netta posizione contraria a un avanzamento dell'eurozona. Tra queste, vanno ricordate:

• Otto paesi del Nord Europa

Un gruppo di otto paesi⁷ (Danimarca, Estonia, Finlandia, Irlanda, Lettonia, Lituania, Olanda e Svezia) dell'Ue si è apertamente schierato contro ulteriori cessioni di sovranità al livello europeo. Seppure all'interno del gruppo vi siano anche paesi esterni all'euro, viene richiesto che la riforma dell'eurozona sia discussa in un formato inclusivo, ovvero esteso a tutta l'Ue, perché “il futuro dell'eurozona è importante per tutti e deve essere discusso e condiviso da tutti”. Secondo gli otto governi “minimalisti” ciò di cui ha bisogno l'eurozona è un maggiore rispetto delle regole, l'applicazione di riforme strutturali e responsabilità nazionale per la politica di stabilizzazione, per cui è all'interno dei bilanci nazionali che devono crearsi spazi fiscali per stabilizzatori automatici e politiche discrezionali. Si parla quindi della creazione di cuscinetti ma non dell'eventualità di dover far fronte a shock.

• Non-paper di Schäuble

Una posizione simile è quella espressa dall'allora ministro delle finanze tedesco, Wolfgang Schäuble⁸: una funzione di stabilizzazione viene considerata non necessaria da un punto

di vista economico, grazie all'esistenza degli stabilizzatori nei bilanci nazionali. Inoltre, la capacità di assorbimento degli shock va ricercata attraverso un approfondimento del mercato unico, con la mobilità dei capitali e delle persone, nonché con una maggiore integrazione nel settore bancario.

• 154 economisti tedeschi

Dal mondo accademico tedesco arriva un ulteriore rifiuto⁹ non solo alle proposte di Macron ma anche alla linea espansiva della politica monetaria della Bce degli ultimi anni. In particolare, il gruppo di economisti, ritiene che un Ministro europeo delle finanze, dotato di una capacità di bilancio e con un ruolo di interlocutore della Bce, contribuirebbe a una ulteriore politicizzazione della politica monetaria.

3. Il punto di partenza: l'accordo tra Merkel e Macron

Il punto di partenza delle future negoziazioni tra paesi sulla riforma dell'eurozona è la Dichiarazione di Meseberg¹⁰, frutto dell'incontro tra Angela Merkel e Macron. Il documento ipotizza la creazione di un bilancio dell'eurozona che dovrebbe riguardare gli investimenti in innovazione e capitale umano, ma anche un fondo di stabilizzazione per la disoccupazione. Dal punto di vista delle entrate, l'accordo prevede di utilizzare contributi nazionali e risorse fiscali europee, accennando al ricorso al *carbon pricing* (di cui la *carbon tax* è un'espressione) come incentivo alla transizione ecologica. Se non è specificato in che misura il bilancio dell'eurozona rientrerà all'interno del quadro del bilancio dell'Ue, sono invece chiari tre punti: il meccanismo di stabilizzazione non dovrà comportare trasferimenti tra paesi; non servirà a finanziare beni comuni quali sicurezza e difesa; nessuna apertura viene fatta sulla creazione di un Ministro delle finanze europeo.

In merito al primo punto, la Dichiarazione sposa quindi la linea della Commissione, ovvero di uno schema basato sui prestiti. Ciò è possibile all'interno del bilancio dell'Ue in deroga alla generale regola del pareggio. La capacità di debito per la stabilizzazione dovrà comunque sottostare a un limite, fissato in circa 35 miliardi di euro l'anno, sotto cui devono rientrare anche altri strumenti finanziari del bilancio, tra cui lo *European Financial Stability Mechanism* (il fondo Salva-Stati che ha sostenuto Irlanda e Portogallo all'inizio della crisi)¹¹. Il nuovo fondo di stabilizzazione proposto dalla Commissione andrebbe quindi a sostituire e non ad aggiungere risorse già a bilancio nel precedente Quadro Finanziario Pluriennale (QFP). Va inoltre rilevata la portata che dovrebbe avere un fondo di stabilizzazione: secondo simulazioni ex post del FMI, se i paesi dell'eurozona avessero contribuito regolarmente nel periodo pre-crisi a un fondo per un ammontare complessivo dell'1,6% del Pil dell'eurozona (circa 190 miliardi di euro), il fondo avrebbe poi finanziato durante la crisi trasferimenti ai paesi fino al 2012 e, una volta esauritosi, sarebbe ricorso all'emissione di debito per il periodo 2013-2017, con un picco dell'1,1 % (130 miliardi di euro) nel 2014. L'EISF proposto della Commissione appare quindi poco dotato.

Rispetto al secondo punto, l'idea di Macron di finanziare con autentiche risorse proprie i beni pubblici europei è una proposta valida, perché evidenzia la dimensione europea della *fiscal capacity* sia sul lato della spesa, finanziando servizi fondamentali di cui beneficiano tutti i cittadini, sia su quello dell'entrate, ricorrendo a imposte applicate in modo omogeneo a tutti i paesi membri. In questo modo dovrebbe risultare più chiaro il legame tra quello che si finanzia (beni pubblici comuni) e come lo si finanzia (tasse europee).

Tuttavia, essa si scontra con un problema di dominio: si può parlare in modo appropriato di una difesa comune o di una gestione delle migrazioni riguardanti solo i paesi dell'unione monetaria? Per queste sfide, in effetti, esiste il bilancio comunitario dell'Ue, che dovrebbe essere maggiormente orientato verso queste politiche. La Commissione ha avanzato la sua proposta sul futuro QFP 2021-2027¹²: è previsto un rafforzamento della spesa comune per sicurezza e difesa e per la gestione delle frontiere, a scapito di politiche tradizionali, come la Politica Agricola Comune e la politica di coesione.

Il silenzio all'interno del documento circa la creazione di un Ministro delle finanze è significativo. Come ha osservato un gruppo di economisti con una visione federalista¹³, l'approccio al processo di riforma non dovrebbe basarsi su soluzioni meramente economiche, sebbene importanti, ma coinvolgere l'assetto istituzionale dell'eurozona, riconoscendo che i meccanismi e gli strumenti che attualmente la governano non sono stati in grado di risolvere la crisi. Il vero nodo delle riforme dovrebbe essere la creazione di un autentico governo europeo, responsabile di fronte a un parlamento, in grado di esercitare con discrezionalità una politica economica coordinata tra i paesi membri. Nell'assetto attuale della *governance* economica, invece, le decisioni vengono prese all'unanimità all'interno di organismi intergovernativi (il Consiglio europeo e il Consiglio dei ministri), escludendo il Parlamento europeo, mentre la Commissione, che ottiene la fiducia del Parlamento, svolge un ruolo di supporto tecnico.

Conclusioni

Il punto di partenza per le trattative future sulla funzione di stabilizzazione dell'eurozona sembra essere quindi un fondo a sostegno degli investimenti pubblici, finanziato da un mix di contributi nazionali, prestiti e risorse proprie. Un buon inizio,

a condizione che venga potenziato, ricorrendo a un più largo utilizzo di risorse proprie aggiuntive, come ad esempio una *carbon tax*. Un sistema basato solo su contributi nazionali potrebbe generare una tensione tra la necessità di un fondo sufficientemente dotato, da una parte, e il fatto di sottrarre risorse ai bilanci nazionali, dall'altra; mentre un meccanismo basato sui prestiti potrebbe allo stesso modo gravare sui conti pubblici dei paesi membri.

Tra tutte, la proposta italiana ha il merito di concentrarsi sul sostegno ai redditi dei disoccupati invece del supporto agli investimenti pubblici. Il tema del calo degli investimenti pubblici è giustamente diventata una priorità della Commissione europea e interventi stabili sono stati creati, come il Piano di investimenti (pubblici e privati) per l'Europa, il cosiddetto Piano Juncker – che si prepara a essere rinnovato nel prossimo QFP sebbene con una veste nuova (programma *InvestEU*). Uno schema europeo di sussidi di disoccupazione dovrebbe ricevere la stessa attenzione, anche se richiederebbe un certo livello di armonizzazione nei mercati del lavoro dei paesi membri, così come sforzi amministrativi per la distribuzione dei sussidi a livello individuale. Di contro, potrebbe dimostrarsi uno strumento per materializzare, seppur temporaneamente, la presenza dell'Europa al fianco di disaffezionati cittadini.

Il Consiglio europeo del 28-29 giugno, su cui da mesi si nutrivano forti aspettative, ha registrato dei progressi circa la politica finanziaria dell'eurozona con l'avvio del percorso per fare dell'*European Stability Mechanism* (ESM) il *backstop* del Fondo per la risoluzione delle crisi bancarie, ma non ha raggiunto un accordo sulla funzione di stabilizzazione, a causa delle radicate differenze di vedute tra paesi. Tuttavia, l'Eurogruppo si è detto aperto a discuterne in futuro, partendo dalla proposta della

Commissione sull'EISF e valutando anche l'ipotesi di un fondo europeo per la disoccupazione¹⁴. Per il bilancio dell'Eurozona, quindi, i tempi politici non sono ancora maturi, ma il dibattito è ricco di proposte per avanzare verso un'unione monetaria più resistente agli shock futuri.

Note

- 1 Van Rompuy H. (2012), *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, <https://www.consilium.europa.eu/media/23818/134069.pdf>
- 2 Commissione Europea (2018), *European Investment Stabilization Function Fact Sheet*, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-3971_en.htm
- 3 Arnold N. et al. (2018), *A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area*, IMF Staff Discussion Note 18/03, <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/03/22/A-Central-Fiscal-Stabilization-Capacity-for-the-Euro-Area-45741>
- 4 Bénassy-Quéré A. et al. (2018), *Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform*, CEPR Policy Insight No.91, https://cepr.org/active/publications/policy_insights/viewpi.php?pino=91
- 5 Ministero dell'Economia e delle Finanze (2015), *European unemployment insurance scheme*, http://www.mef.gov.it/documenti-allegati/2015/note_unemployment/note_unemployment_insurance_2015_5OCT.pdf
- 6 Présidence de la République (2017), *Initiative pour l'Europe - Discours d'Emmanuel Macron pour une Europe souveraine, unie, démocratique*, <http://www.elysee.fr/declarations/article/initiative-pour-l-europe-discours-d-emmanuel-macron-pour-une-europe-souveraine-unie-democratique/>
- 7 *Finance ministers from Denmark, Estonia, Finland, Ireland, Latvia, Lithuania, the Netherlands and Sweden underline their shared views and values in the discussion on the architecture of the EMU* (2018),

<https://www.government.se/statements/2018/03/finance-ministers-from-denmark-estonia-finland-ireland-latvia-lithuania-the-netherlands-and-sweden/>

- 8 *Non-paper for paving the way towards a Stability Union* (2017), <https://www.sven-giegold.de/wp-content/uploads/2017/10/17-10-10-Non-Paper-BMF-on-Reforming-ESM-09-10-2017.pdf>
- 9 *Der Euro darf nicht in die Haftungsunion führen!* (2018), Franfurter Allgemeine, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/oekonomen-aufruf-euro-darf-nicht-in-haftungsunion-fuehren-15600325.html>
- 10 Federal Chancellor (2018), *Meseberg Declaration. Renewing Europe's promises of security and prosperity*, <https://www.bundeskanzlerin.de/Content/EN/Pressemitteilungen/BPA/2018/2018-06-19-meseberg-declaration.html>
- 11 Claeys G. (2018), *New EMU stabilisation tool within the MFF will have minimal impact without deeper EU budget reform*, Bruegel Blog Post, <http://bruegel.org/2018/05/new-emu-stabilisation-tool-within-the-mff-will-have-minimal-impact-without-deeper-eu-budget-reform/>
- 12 Commissione europea (2018), *A Modern Budget for a Union that Protects, Empowers and Defends. The Multiannual Financial Framework for 2021-2027*, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3570_en.htm. Si vedano anche i paper del progetto congiunto CSF-IAI "Quadro finanziario pluriennale 2021- 2027 e bilancio dell'Unione. Risorse, strumenti e possibili sviluppi": <http://nuovo.csfederalismo.it/it/pubblicazioni/csf-iai-qfp>
- 13 Andor L. et al. (2018), *Blueprint for a democratic renewal of the eurozone*, Politico, <https://www.politico.eu/article/opinion-blueprint-for-a-democratic-renewal-of-the-eurozone/>
- 14 *Letter by Eurogroup President Mário Centeno to European Council President Donald Tusk ahead of the Euro Summit of 29 June 2018, 25 giugno 2018*, <http://www.consilium.europa.eu/media/35798/2018-06-25-letter-president-centeno-to-president-tusk.pdf>

CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

Il **Centro Studi sul Federalismo (CSF)** è stato istituito nel novembre 2000. Oggi è una fondazione, i cui soci fondatori sono la Compagnia di San Paolo e le Università degli Studi di Torino, di Pavia e di Milano.

La sua attività è incentrata sulla ricerca interdisciplinare, la documentazione e l'informazione sul federalismo interno e sovranazionale, gli sviluppi dell'integrazione europea, il governo della globalizzazione.

Il CSF pubblica **Commenti, Policy Paper, Research Paper**, libri nella collana "**Federalism**", le riviste **The Federalist Debate** e **Perspectives on Federalism**. Per maggiori informazioni si veda il sito: **www.csfederalismo.it**

CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

Piazza Vincenzo Arbarelo, 8

10122 Torino - ITALY

Telefono 011 670 5024

Fax 011 670 5081

info@csfederalismo.it

www.csfederalismo.it