

CONFERENZA DI CUI ALL'ARTICOLO 13 DEL FISCAL COMPACT

SESSIONE II - STRUMENTI DI GOVERNANCE ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'UNIONE EUROPEA

Nota tematica

Le nuove e più rigorose regole dell'UE in materia di finanza pubblica impongono politiche di consolidamento e progressiva riduzione del debito.

Non potendo ricorrere alla leva fiscale, posto che la [pressione tributaria](#) risulta già mediamente elevata (38,8% nell'UE e 39,5% nell'eurozona), per cui un suo ulteriore aumento potrebbe pregiudicare la competitività delle economie europee, i Governi nazionali sono impegnati a realizzare impegnativi programmi di contenimento della spesa pubblica che, in una fase di domanda privata debole, aggravano il rischio di innescare dinamiche recessive.

A seguito della crisi economico-finanziaria del 2008, numerosi Stati membri della zona euro hanno dovuto far fronte a un consistente aumento del debito.

Il [rapporto debito pubblico/PIL](#) nell'UE e nell'eurozona è infatti aumentato di oltre 15 punti percentuali, passando rispettivamente dal 74,3% all'89,5% e dal 79,9% al 96%.

In ambito europeo si è dunque avviato un ampio dibattito sui possibili strumenti che dovrebbero, insieme al recupero di più consistenti tassi di crescita, attenuare l'incidenza del debito sulle economie europee, in particolare, per i Paesi più esposti alla speculazione internazionale, che sono costretti a destinare una quota molto alta del proprio bilancio al pagamento degli interessi sui titoli del debito pubblico.

Sono state avanzate varie proposte, tra cui l'istituzione di un [Fondo di redenzione](#) (*European redemption fund*, ERF) nel quale confluirebbe l'importo dei debiti pubblici degli Stati dell'Eurozona per la parte eccedente il 60% del PIL. L'ERF emetterebbe titoli per una durata massima di 20-25 anni garantiti dal gettito delle imposte riscosse a livello nazionale e da asset pubblici - in particolare, riserve auree e di valuta estera.

Gli *eurobills* si configurano invece come titoli di debito con scadenza inferiore a un anno, allo scopo di attenuare le tensioni sul mercato dei titoli pubblici.

Nelle intenzioni dei presentatori, entrambe le proposte intenderebbero, oltre che assicurare la stabilizzazione dei mercati, anche ridurre il rischio di ricorrere all'assistenza finanziaria del Meccanismo europeo di stabilizzazione (*European stability mechanism*, ESM).

Come suggerito nel [rapporto finale del gruppo di esperti](#) incaricati dalla Commissione europea di approfondire le implicazioni connesse ai meccanismi di gestione condivisa del debito, qualsiasi regime di emissione congiunta dovrebbe prevedere solidi meccanismi per contenere l'azzardo morale. Tra questi potrebbero rientrare la previsione di condizioni preliminari (un periodo di prova e restrizioni alla partecipazione); il rafforzamento del coordinamento delle politiche fiscali ed economiche degli Stati membri; l'adozione di incentivi e sanzioni.

Sempre nel quadro delle proposte avanzate, si inserisce il [P.A.D.R.E.](#), il progetto di ristrutturazione politicamente sostenibile del debito dell'eurozona (*Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone*), in base al quale la Banca centrale europea, finanziandosi a tassi contenuti sul mercato attraverso l'emissione di obbligazioni, acquisterebbe titoli del debito pubblico dei Paesi dell'eurozona i quali, a loro volta, estinguerebbero progressivamente il loro debito con la BCE rinunciando alla propria quota di spettanza derivante dall'attività di signoraggio.

Per un altro verso, risulta già avviata con successo, dal 2012, l'iniziativa dei cd. [project bond](#), i prestiti obbligazionari per il finanziamento di specifici progetti, un meccanismo di condivisione del rischio creato dalla Commissione europea e dalla Banca europea per gli investimenti per consentire alle imprese che intendono realizzare i progetti di emettere prestiti obbligazionari tali da attrarre gli investitori del mercato dei capitali di debito nel settore delle reti transeuropee dei trasporti e dell'energia, nonché nel settore delle reti di telecomunicazione e a banda larga.

Da ultimo, si segnala il progetto di *euro union bond*, elaborato nel 2011 e più volte ripreso nel dibattito europeo, in base al quale ciascuno Stato membro dovrebbe conferire in un fondo comune - in base alle quote di sottoscrizione del capitale della Banca centrale europea - azioni di società a partecipazione pubblica, porzioni proprio patrimonio immobiliare, e anche una parte delle riserve auree delle banche centrali. L'ipotesi originaria prevedeva che il fondo avesse un capitale da mille miliardi che potesse funzionare come garanzia per emettere tremila miliardi di obbligazioni, con una durata di 10 anni e un tasso medio del 3%.

Alla luce del dibattito, si pongono i seguenti interrogativi:

- a) si ritiene utile intervenire sugli assetti vigenti, al fine di far progredire ulteriormente l'integrazione dell'Unione economica e monetaria, sulla base della tabella di marcia approvata dal Consiglio europeo di dicembre 2013?



- b) quali degli strumenti cui si è fatto riferimento si ritengono preferibili o concretamente praticabili?
- c) quali altre iniziative possono rivelarsi utili per ridurre il carico del debito senza precludere le possibilità di realizzare politiche per la crescita, con particolare riguardo alle spese per investimenti?