



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI**  
**"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"REGOLE FISCALI NELL'AREA DELL'EURO:  
NOVITÀ E PROSPETTIVE"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF.**  
**GRECO LUCIANO GIOVANNI**

**LAUREANDO/A: BALDAN PIETRO**

**MATRICOLA N. 2035048**

**ANNO ACCADEMICO 2023 – 2024**

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

*I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.*

Firma (signature) .....

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Roberto Felton', written over a horizontal dotted line.



## Indice

<b>Introduzione</b> .....	1
<b>Inquadramento teorico delle regole fiscali</b> .....	2
<i>Obiettivi delle regole di finanza pubblica</i> .....	2
<i>Effetti delle regole fiscali sulla stabilità macroeconomica</i> .....	5
<i>Importanza delle regole fiscali in un'area monetaria condivisa</i> .....	9
<b>Evoluzione storica del Patto di Stabilità e Crescita</b> .....	11
<i>Dal trattato di Maastricht al PSC</i> .....	11
<i>La riforma del 2005</i> .....	14
<i>Crisi euro: six pact - two pact - fiscal compact</i> .....	15
<i>Crisi covid e sospensione PSC</i> .....	18
<b>Nuova riforma del PSC</b> .....	20
<i>Perché è nata la nuova riforma</i> .....	20
<i>Cosa prevede la nuova riforma</i> .....	22
<i>Prospettive future delle regole fiscali nell'area euro</i> .....	26
<b>Conclusioni</b> .....	28
<b>Riferimenti bibliografici</b> .....	29



## **Introduzione**

La necessità di regolamentare la politica fiscale è dovuta al problema del cosiddetto “common pool”, ovvero nell’incapacità da parte dei destinatari della spesa pubblica di internalizzare completamente i costi che i contribuenti devono farsi carico, portando la maggior parte dei governi democraticamente eletti a rinviare tagli di spesa o aumenti di tasse che evidentemente farebbero perdere consensi e quindi voti (vedi Wyplosz 2012). Il risultato è una costante indisciplina fiscale dovuta a politiche che, invece di essere anticicliche, ovvero in deficit quando il ciclo economico è negativo e in surplus quando il ciclo è positivo, sono state nella maggior parte dei casi pro-cicliche, ovvero in deficit quando il ciclo è positivo ed entrando in difficoltà quando questo è stato negativo.

La tendenza al deficit, ovvero quando si registra un saldo negativo tra entrate e uscite, nasce da due principali ragioni: la prima è legato alla tendenza di scaricare sulle generazioni future e quindi sui governi futuri il peso della disciplina fiscale producendo esternalità dette intertemporali; la seconda è legato al sistema di interazione tra processi democratici e gruppi di interesse (lobby), nel quale i politici per aumentare le chance di rielezione barattano voti con politiche fiscali a favore di questi gruppi, generando delle esternalità dette intratemporali (Wyplosz, 2012).

Per contrastare e mitigare il problema del common pool e del bias del deficit l’unica soluzione che sembra essere percorribile è quella di internalizzare le esternalità negative prodotte, attraverso un sistema di regole e istituzioni in grado di controllare ed eventualmente correggere comportamenti economicamente dannosi.

La tesi quindi prima si concentrerà su come si creano delle regole fiscali ottimali, individuando gli obiettivi che queste dovrebbero perseguire e le caratteristiche che queste dovrebbero avere, sulla base sia della teoria economica sia dell’evidenza empirica. Successivamente, si occuperà di descrivere le riforme del Patto di Stabilità e Crescita che si sono susseguite nel tempo, cercando di individuare le ragioni che hanno spinto a tali riforme e i risultati che queste hanno prodotto. Infine, nell’ultimo capitolo verrà descritta la nuova riforma del Patto entrata in vigore nel 2024 cercando di individuare le ragioni economiche dietro la riforma e offrire una panoramica sulle possibili prospettive future delle regole fiscali nell’area dell’euro.

## **Inquadramento teorico delle regole fiscali**

Il capitolo esplora gli obiettivi e gli effetti delle regole di finanza pubblica, fondamentali per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e la stabilizzazione economica a breve termine. Viene analizzato come tali regole siano create seguendo criteri specifici, come sostenibilità, stabilizzazione e semplicità, affrontando anche i trade-off tra di essi. Si esaminano esempi di paesi che hanno implementato con successo queste regole, come i Paesi Bassi, la Svizzera e il Cile. Infine, si evidenzia l'importanza delle regole fiscali in un'area monetaria condivisa, come l'Unione Europea, per prevenire rischi macroeconomici e incentivare la disciplina fiscale.

### *Obiettivi delle regole di finanza pubblica*

Per riuscire a contenere gli effetti del “common pool”, gli obiettivi principali che le regole di finanza pubblica si pongono sono due: la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche, e la stabilizzazione a breve termine dell'attività economica (Darvas et al., 2018). Per sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche si intende la capacità del governo di soddisfare tutti i suoi obblighi di pagamento attuali e futuri senza un'assistenza finanziaria eccezionale o senza andare in default (Hakura, 2020), mentre per stabilizzazione a breve termine dell'attività economica, si intende la capacità del governo di adottare politiche anticicliche per ridurre ampiezza e frequenza del ciclo economico.

Per perseguire questi due obiettivi le regole fiscali dovrebbero essere create secondo le caratteristiche individuate da Kopits e Symansky (1998):

- **Sostenibilità:** questo criterio serve a garantire che attraverso la regola le politiche fiscali rimangano sostenibili nel lungo periodo. In questo senso le regole dovrebbero essere in grado di prevenire e correggere eventuali accumuli di debito insostenibili, tranquillizzando in questa maniera i mercati e mantenendo tassi di interesse sul debito pubblico più bassi possibile.
- **Stabilizzazione:** il compito della regola non deve aumentare la volatilità economica, ma piuttosto cercare di diminuirla. Per farlo dovrebbe consentire il funzionamento degli stabilizzatori automatici e permettere attraverso imposte o spese di attuare politiche anticicliche.

- Semplicità: la norma dovrebbe essere di semplice applicazione e semplice lettura, questo per evitare che governi poco inclini alla disciplina fiscale possano aggirare la regola o distorcerne il significato.
- Guida operativa: la regola dovrebbe essere chiara nell'orientare i policymaker nel processo di bilancio annuali. Gli aggregati di bilancio presi in considerazione all'interno della regola devono essere sotto il controllo dei policymaker.
- Resilienza: la regola deve assumere credibilità e per farlo è necessario che la regola rimanga attiva per molto tempo e inoltre non venga alterata dopo eventuali shock.
- Facilità di monitoraggio e applicazione: una regola deve essere facilmente monitorabile e dovrebbe prevedere costi associati a deviazioni da essa.

Nella creazione di regole fiscali non sempre si riescono a convogliare tutti questi criteri in un'unica regola ed è, quindi, necessario cercare dei compromessi tra criteri che spesso generano dei trade-off. Un esempio è il criterio della semplicità con quello della stabilità, il primo richiederebbe delle regole di semplice comprensione e applicazione mentre il secondo per perseguire la flessibilità, necessaria per applicare politiche anticicliche, richiede maggior complessità e possibili deviazioni dalla regola, le quali comporterebbero una minor chiarezza e semplicità della norma. Per cercare di risolvere il problema di eventuali trade-off tra criteri in “How to Select Fiscal Rules: A Primer” (IMF, 2018) vengono individuate tre fasi attraverso il quale combinarli in modo efficace.

La prima fase è identificare le regole che riducono al minimo i compromessi: per farlo è necessario adottare o modificare alcuni tipi di regole che riescano in maniera più soddisfacente a soddisfare i criteri di Kopits e Symansky. Un esempio sono le riforme avvenute nel Patto di Stabilità e Crescita europeo, affrontate in maniera approfondita nel secondo capitolo, nel quale è stata rivista la regola del saldo nominale originaria, prima, sostituendola con la regola del saldo corretto per il ciclo (Riforma 2005) e, successivamente, sostituendola a sua volta con la regola di spesa (Riforma 2011).

La seconda fase è prendere in considerazione le preferenze nazionali. Per preferenze nazionali si intende l'adozione di criteri, all'interno della regola, che meglio si adattano alla situazione economica del paese adottante. Le differenze tra le varie situazioni economiche potrebbero far prevalere alcuni criteri su altri. In particolare, paesi con elevato debito potrebbero prediligere

regole che si concentrano sul criterio della sostenibilità, mentre altri paesi con problemi di finanze pubbliche inadeguate potrebbero focalizzarsi sul criterio della guida operativa per cercare di indirizzare la politica dei governi. Esempi di regole in cui prevalgono alcuni criteri su altri sono:

- Regola del saldo strutturale (Cile) in cui i criteri predominanti sono la sostenibilità e la stabilizzazione a scapito della semplicità; la regola del saldo strutturale cilena, entrata in vigore nel 2001, rappresenta un esempio di regola fiscale che mira a stabilizzare e rendere sostenibile nel lungo termine l'economia. Il Cile è un paese che dipende fortemente dall'andamento del prezzo delle materie prime, in particolare il rame, e la regola cerca, tramite previsioni e modelli economici, di gestire, in maniera prudente, i ricavi legati alle risorse naturali. La stima del saldo strutturale, ovvero il bilancio pubblico che risulterebbe se l'economia operasse al suo livello potenziale e se i prezzi del rame fossero ai livelli di medio termine, è chiaramente un calcolo molto complesso nel quale le valutazioni sono spesso soggettive e i modelli usati di difficile comprensione, tutto questo porta la norma a non soddisfare il criterio della semplicità.
- Regola del pareggio di bilancio (Germania) in cui prevalgono i criteri di sostenibilità e credibilità a scapito della flessibilità (stabilizzazione); tale regola, denominata "Schuldenbremse", ovvero freno al debito, stabilisce che il bilancio del governo federale sia in pareggio o quantomeno vicino, con rare eccezioni concesse per crisi economiche. Questo per limitare la crescita del debito e mantenere la sostenibilità fiscale. Ovviamente la bassa flessibilità presente nella norma rischia di essere un freno alla stabilizzazione in caso di crisi.

La terza fase è combinare diverse regole. Per raggiungere più obiettivi e quindi riuscire a soddisfare il maggior numero dei criteri di Kopits e Symansky, una soluzione è l'adozione di più regole fiscali. Per ottenere un quadro fiscale efficiente ed efficace, questo dovrebbe innanzitutto essere basato su due pilastri. Il primo è l'*Ancoraggio fiscale*: ossia, un obiettivo a lungo termine che serve a fissare le aspettative generali e i limiti per la politica fiscale, come il rapporto debito/PIL. Il secondo è la *Regola operativa*: ossia una o più regole che devono avere la capacità di stabilizzare l'economia attraverso una politica fiscale anticiclica ed essere in grado di collegarla all'ancora fiscale scelta. Inoltre, la regola operativa deve essere in grado di catturare, oltre al criterio prima accennato di stabilizzazione, anche i criteri di guida operativa e semplicità. Esistono tre tipi di regole operative: norme sulle entrate, regole di spesa e regole di equilibrio di bilancio (Andrle et al., 2015). Una volta fissato il pilastro dell'Ancoraggio fiscale, per riuscire a combinare più regole operative senza il rischio che

quest'ultime vadano in contrasto tra di loro è necessario seguire quattro principi generali. *“Le regole fiscali non sostituiscono buone politiche”*, nella scelta delle regole operative, bisogna tenere presente che lo scopo principale di queste ultime è quello di mitigare gli effetti del bias del deficit, cercando di correggere comportamenti economici dannosi dovuti alle esternalità intertemporali e intratemporali. Il loro compito si limita a questo e pensare che possano, fissando molteplici regole operative, condurre alla politica fiscale ottimale in ogni periodo è erroneo. *“Il sistema non dovrebbe essere sovradeterminato”*, questo principio serve ad evitare che un quadro fiscale presenti più vincoli di quelli necessari per raggiungere l'obiettivo desiderato. Ciò porterebbe il governo ad avere troppe regole e restrizioni da rispettare contemporaneamente, causando complicazioni della gestione fiscale, incoerenza tra regole, riduzione di flessibilità e minaccia di credibilità. Il principio, quindi, mira a garantire che il quadro fiscale sia coerente, flessibile ed efficace. *“La sovrapposizione tra obiettivi fiscali dovrebbe essere minimizzata”*, la sovrapposizione tra obiettivi fiscali si verifica quando due o più regole si riferiscono allo stesso aggregato fiscale, ma in maniera incoerente e incompatibile. Un esempio potrebbe essere il caso di due regole, nel quale una permette un aumento annuale del deficit fino al 3% del PIL, e l'altra fissa come obiettivo il pareggio di bilancio. Queste incongruenze tra le regole creano tre tipi di problematiche: l'incoerenza delle politiche, complicazione nella gestione fiscale, problemi di credibilità e trasparenza. *“Il sistema dovrebbe essere facile da comunicare al pubblico”*, questo per garantire che un quadro fiscale sia facilmente spiegabile al pubblico dai responsabili politici. Un quadro fiscale con molte regole operative potrebbe renderlo di difficile comprensione, quindi, è consigliabile che se ne scelgano poche e chiare.

### *Effetti delle regole fiscali sulla stabilità macroeconomica*

Le regole fiscali cercano di risolvere i problemi del common pool internalizzando le esternalità negative che genera. Una volta visto come le regole vengono create e gli obiettivi che queste si prefiggono, è legittimo chiedersi se queste ci riescano in maniera efficace o meno. Di seguito presenterò degli esempi storici di paesi che, attraverso diversi tipi di regole, hanno cercato di perseguire gli obiettivi indicati nel paragrafo precedente.

#### - Paesi bassi

Dagli anni '80 i Paesi Bassi hanno iniziato a adottare accordi per riuscire a ridurre il debito pubblico e stabilizzare la loro economia. Questo accordo denominato “Regeerakkoord” (Accordo di coalizione) è un documento negoziato e concordato prima di ogni legislatura dai

partiti che formano la coalizione di governo. Questo documento definisce le regole di spesa che ogni governo deve rispettare all'interno della legislatura e prevede la definizione di *un limite pluriennale alla spesa*, ossia l'inserimento di un tetto alla spesa pubblica totale fissato in termini nominali; *della suddivisione della spesa*, ossia la spesa pubblica viene suddivisa in spesa per la sanità, per la sicurezza e per altri scopi, permettendo di fissare dei tetti per ciascuna e allocare in maniera più efficiente le risorse; *della "Contingency Reserve"*, ossia una riserva di contingenza che serve in casi di emergenza. Una particolarità della regola di spesa olandese è che non prevede sistemi automatici di adattamento al ciclo economico tenendo così a freno la spesa pubblica in caso di crisi o crescita economica. Tutto ciò porta questo insieme di regole a garantire disciplina fiscale, semplicità e prevedibilità. Il risultato della regola di spesa olandese è evidente sul piano del rapporto debito/PIL in quanto quest'ultimo dal 1993 ad oggi è passato da circa il 100% di quell'anno a circa il 47% nel 2023, mantenendosi costantemente sotto la media dell'Unione Europea.

Figura 1 – Rapporto Debito/PIL dei Paesi Bassi



Fonte: [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com)

Inoltre, la regola ha permesso di tenere sotto controllo il deficit e i conti pubblici garantendo una mitigazione del common pool (Wyplosz, 2012).

- Svizzera

Nel 2001 in Svizzera viene approvato con l'85 per cento delle preferenze l'art 126 della Costituzione federale, la così detta legge di freno all'indebitamento. Questa legge nasce dall'esigenza di far tornare i conti pubblici in equilibrio dopo gli anni '90, in cui continui deficit miliardi avevano portato il rapporto debito/PIL in una situazione preoccupante.

L'obiettivo di questa legge è quindi quello di proteggere le finanze federali da squilibri strutturali cronici che avevano caratterizzato il decennio precedente, ossia la sostenibilità delle finanze pubbliche, e, garantire una politica fiscale anticiclica, ossia la stabilizzazione nel medio-lungo termine. Per farlo, la legge prevede una regola in materia di uscite ordinarie e una clausola per le uscite straordinarie. La regola in materia di uscite ordinarie prevede che il limite annuo massimo di queste debba essere correlato all'ammontare delle entrate ordinarie corrette per il fattore congiunturale, ossia un fattore che tiene conto della situazione congiunturale. Questo fattore rappresenta il rapporto tra il PIL tendenziale e il PIL attuale. Il PIL tendenziale viene stimato ogni anno dalla SECO, ovvero il centro di competenza della Confederazione per i temi cruciali della politica economica, utilizzando il metodo della Commissione Europea, basato su una funzione Cobb-Douglas.

$$Y_t = TFP_t \cdot L_t^\alpha \cdot K_t^{(1-\alpha)} \quad \text{mit } \alpha = 0,65$$

*TFP = Totale Faktorproduktivität (Trend)*

*L = Arbeitseinsatz (Trend)*

*K = produktiver Kapitalstock*

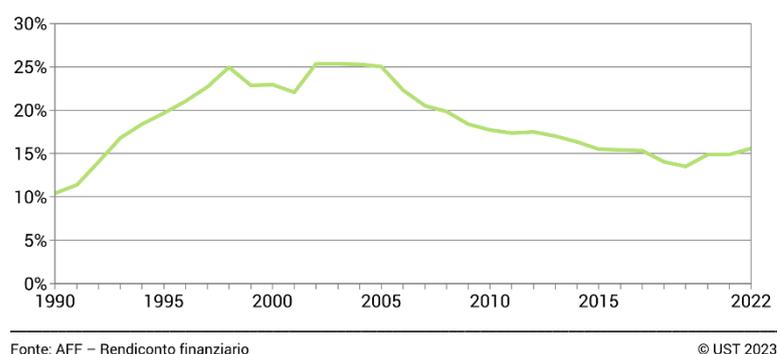
Questo fattore, quindi, permette che in fasi di alta congiuntura il limite delle uscite sia inferiore alle entrate permettendo così di generare un surplus, che servirà per compensare il deficit permesso in fasi di congiuntura bassa.

La clausola per le uscite straordinarie permette in caso di forti recessioni o catastrofi naturali di intervenire con appunto delle uscite straordinarie che devono essere approvate dal Parlamento con una maggioranza qualificata in entrambe le camere. I risultati mostrano che gli obiettivi della legge prima indicati sono stati raggiunti. Infatti, dal 2003 in poi il consiglio federale e Parlamento sono riusciti a ripristinare l'equilibrio strutturale delle finanze federali. Dal 2006 in poi i conti non presentano deficit strutturali, ad eccezione del 2022 (causa COVID). L'indebitamento è sceso dal 25,3% del 2003 al 13,5% del 2019, risalendo al 15,6% nel 2022 a causa della pandemia da coronavirus. Il successo della legge Svizzera ha portato, prima la Germania nel 2009 con la legge costituzionale denominata "Schuldenbremse" e successivamente l'UE nel 2012 con la revisione del Patto di Stabilità e Crescita a adottare regole fiscali simili (AFF, 2023).

Figura 2: tasso d'indebitamento della Svizzera

### Tasso d'indebitamento della Confederazione

Debito lordo della Confederazione rispetto al prodotto interno lordo



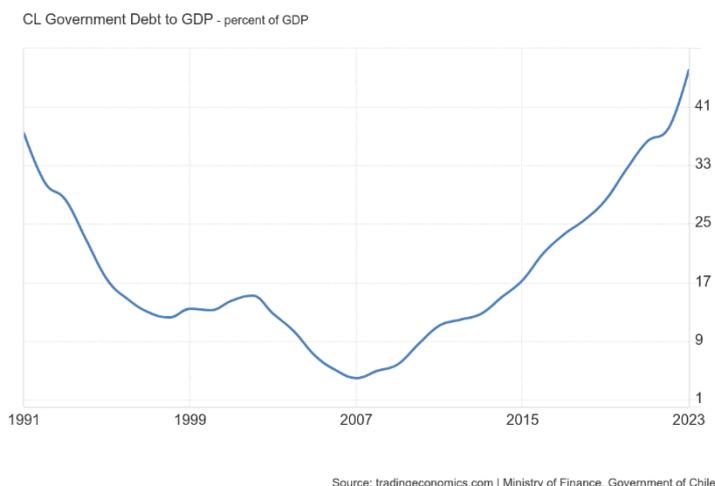
Fonte: AFF- Rendiconto finanziario

#### - Cile

L'economia cilena è storicamente dipendente dalle materie prime ed in particolare dal rame (rappresenta ad oggi il 40% dei proventi delle esportazioni e il 10% del PIL), esponendola così a forti shock dovuti a fluttuazioni del prezzo di queste. Per far fronte al problema e stabilizzare l'economia, il Cile a partire dalla fine degli anni '80 ha iniziato a sviluppare vari meccanismi di stabilizzazione che includono: una regola fiscale, un fondo di stabilizzazione economica e sociale, un fondo di riserva pensionistica e un fondo di difesa. Nel 2001 viene introdotta la "regola del saldo strutturale", ovvero un meccanismo fiscale tramite il quale il bilancio del governo viene determinato prendendo in considerazione il livello di produzione potenziale dell'economia e il prezzo del rame stimato nel lungo periodo. Questa regola, inoltre, aggiunge al fondo di stabilizzazione attivo dagli anni '80 un aggiustamento per il ciclo economico. Lo scopo della regola è quello di stabilizzare l'economia cilena, ammortizzando eventuali shock provocati da fluttuazioni dei prezzi. Un altro obiettivo è quello di evitare politiche fiscali procicliche, questo perché, invece di basare le decisioni fiscali e di spesa pubblica sui ricavi effettivi derivanti dal rame, la regola usa stime di lungo periodo sul prezzo del rame e per il potenziale produttivo, ammortizzando l'effetto delle oscillazioni dei prezzi e garantendo una stabilità di spesa. Dal 2006 la regola del saldo strutturale cilena viene trasformata in legge, Legge sulla Responsabilità Fiscale (FRL), dando ancora più credibilità agli impegni fiscali cileni. Le stime sulla produzione potenziale e sul prezzo del rame nel lungo periodo vengono fornite da un comitato di esperti indipendenti in questo modo il meccanismo della regola non può essere manipolato dai governi in carica (Daban, 2011). I risultati dei vari meccanismi di stabilizzazione adottati dal Cile hanno fatto sì che il rapporto debito/PIL scendesse dal 165% del 1985 al 3,9% del 2007, dal 2007 in poi a causa, prima

della crisi finanziaria globale, poi di disordini sociali avvenuti nel 2019 e infine per la pandemia da coronavirus il rapporto ha ricominciato a crescere arrivando nel 2023 al 46,1%.

Figura 3: Rapporto Debito/PIL del Cile



Fonte: tradingeconomics.com, Ministry of Finance, Government of Chile

### ***Importanza delle regole fiscali in un'area monetaria condivisa***

Le regole fiscali assumono ancor più importanza in un contesto come quello di un'area monetaria comune, dove, rinunciando alla politica monetaria e affidandola a un'unica Banca Centrale con specifici compiti, l'unico strumento nelle mani dei governi rimane la politica fiscale. Le regole, quindi, diventano fondamentali nel gestire gli effetti che politiche fiscali espansive possono avere sugli altri membri dell'area. Gli effetti che le regole fiscali dovrebbero cercare di mitigare sono di tre tipi: inflazioni o deflazioni causate dalle politiche fiscali, il problema del moral hazard, gli shock asimmetrici.

- Come sottolineano Bénassy-Quéré et al. (2016), politiche fiscali inflazionistiche o deflazionistiche possono influenzare la media di inflazione mirata della Banca Centrale e innescare un irrigidimento o un allentamento della politica monetaria per tutti.
- Un altro problema a cui possono venire incontro le aree monetarie è quello legato al cosiddetto "moral hazard", ovvero il rischio che paesi e governi storicamente indisciplinati dal punto di vista fiscale approfittino, da un lato, di tassi d'interesse più bassi e, dall'altro, dell'eventuale salvataggio e monetizzazione del debito da parte della banca centrale, per aumentare i livelli di spesa pubblica e perpetuare politiche fiscali accomodanti. Il problema del "moral hazard" rappresenta, forse, la sfida più grande a cui le unioni monetarie vanno incontro. Infatti, se da un lato si possono creare clausole per

impedire alla banca centrale di monetizzare il debito dei paesi in crisi e quindi cercare di mitigare l'incentivo al moral hazard, dall'altro, la mancata monetizzazione e il conseguente default di uno Stato potrebbe portare ad una crisi peggiore.

- Infine, l'ultimo problema a cui vanno incontro le aree valutarie comuni è quello degli shock asimmetrici, ossia eventi economici che colpiscono i paesi in modo diverso all'interno di una stessa area monetaria. Il problema nasce dal fatto che, per esistere, un'unione monetaria deve avere un'unica banca centrale e quindi adottare un'unica politica monetaria. Venendo meno lo strumento di politica monetaria che deve essere concordato con tutti i paesi membri, per correggere questi shock asimmetrici lo strumento a disposizione dei policy-maker è quello della politica fiscale, la quale, se mal gestita, potrebbe portare questi shock ad espandersi.

I problemi sopraelencati sono le ragioni per le quali, all'interno di unioni monetarie sono necessarie regole di finanza pubblica credibili, efficaci ed efficienti. In particolare, servono regole in grado di: armonizzare le politiche fiscali dei paesi membri per evitare i rischi inflazionistici evidenziati da Bénassy-Quéré et al. (2016); di rendere i paesi sempre più disciplinati da un punto di vista fiscale per disincentivare il "moral hazard"; e, infine, di essere abbastanza flessibili da poter permettere l'adozione di politiche fiscali anticicliche per limitare gli shock asimmetrici (Darvas et al, 2018).

## **Evoluzione storica del Patto di Stabilità e Crescita**

In questo secondo capitolo verranno affrontate le varie tappe che il Patto di Stabilità dalla sua entrata in vigore nel 1999 alla pandemia del 2020 ha affrontato.

### *Dal trattato di Maastricht al PSC*

Nel 1992, a Maastricht, è stato firmato dai dodici paesi membri dell'allora Comunità economica europea (CEE) il Trattato sull'unione Europea (TUE), detto anche Trattato di Maastricht. Il trattato è stato l'atto costituente di quella che noi oggi chiamiamo Unione Monetaria Europea. La funzione che il trattato si prefiggeva era quella di far convergere gli indicatori fiscali ed economici dei paesi firmatari verso quattro criteri, frutto di negoziati politici tra i paesi storicamente disciplinati da un punto di vista fiscale (Germania e Olanda) e paesi con una disciplina fiscale storicamente debole (PIGS). I criteri di convergenza sono indicati nel Trattato all'articolo 140, paragrafo 1:

*Criterio della Stabilità dei prezzi:* "il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi; questo risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi", questo significa che gli Stati membri dell'unione devono avere un andamento dei prezzi sostenibile ed un tasso medio d'inflazione che non deve superare l'1,5 punti percentuali del tasso d'inflazione dei tre Stati membri con la migliore performance in termini di stabilità dei prezzi dell'UE, come previsto nel Protocollo (n.13) sui Criteri di Convergenza.

*Criterio della Finanza Pubblica:* "la sostenibilità della situazione della finanza pubblica; questa risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 126, paragrafo 6". In questo criterio si definiscono i requisiti di disciplina di bilancio per i paesi che aderiscono al Trattato. In particolare, i requisiti previsti sono due: il primo riguarda il rapporto fra il disavanzo pubblico e il prodotto interno lordo (PIL), che secondo quanto indicato nel Protocollo (n.12) sulla Procedura per i Disavanzi Eccessivi (PDE), all'articolo 1, non deve superare il 3% (OJ N. C202, 07/06/2016, p.279). Il secondo riguarda il rapporto fra il debito pubblico e il prodotto interno lordo (PIL), che sempre nell'articolo 1 del PDE non deve sfiorare il 60%. Questi due requisiti permettono delle eccezioni. Nel primo caso, deficit al 3%, la regola può essere violata in casi eccezionali e temporanei. Nel secondo caso, debito/PIL al 60%, può

essere non vincolante per l'entrata nell'Unione a patto che suddetto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e ad un ritmo adeguato.

*Criterio del Tasso di Cambio:* "il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo per almeno due anni, senza svalutazioni nei confronti dell'euro". Il criterio stabilisce che un paese deve partecipare agli Accordi Europei di Cambio II (AEC II) per almeno due anni senza svalutare la propria moneta rispetto all'euro.

*Criterio dei Tassi di Interesse a Lungo Termine:* "livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro con deroga e della sua partecipazione al meccanismo di cambio.". Il livello dei tassi d'interesse a lungo termine del paese che richiede l'annessione non deve sfiorare di oltre due punti percentuali il tasso d'interesse medio dei tre stati membri dell'Unione che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi, come previsto dal Protocollo (N.13) sui Criteri di Convergenza (ECB, 2024).

Inizialmente, i quattro criteri di convergenza del Trattato, grazie alla minaccia di rimanere esclusi dalla prima ondata dell'UEM, avevano portato i Paesi che non ne rispettavano i requisiti a perseguirli con il risultato che il deficit corretto per il ciclo degli Stati membri dell'area dell'euro che adottarono la moneta unica nel 1993 scese dal 6,7% all'1,6% del PIL tra il 1995 e il 2000 (Thygesen et al, 2019). Tuttavia, una volta nata l'UEM è sorto il problema di come fare a mantenere lo slancio di convergenza inizialmente dato dal Trattato, dal momento che non vi erano incentivi a perseguire i criteri una volta entrati nell'Unione. Quindi sotto la pressione del governo tedesco e olandese, che chiedevano un sistema di regole più esplicito, una volta che l'UEM fosse entrata in funzione, si decise di adottare una legislazione secondaria. Così, nel 1997 fu introdotto durante il Consiglio Europeo di Amsterdam il Patto di Stabilità e Crescita (PSC). La funzione di questo trattato era complementare a quella del Trattato di Maastricht; infatti, se il secondo delineava i criteri di convergenza per entrare nell'UEM, il primo aveva la funzione di garantire che lo slancio di convergenza verso i criteri dato dal Trattato venisse mantenuto anche dopo l'entrata nell'Unione (Delivorias, 2021). L'obiettivo primario del PSC, dunque, era quello di far mantenere nel tempo, ai Paesi membri dell'UEM, una disciplina fiscale in linea con i criteri del Trattato dell'Unione Europea.

Il PSC, entrato formalmente in vigore nel 1999, si basa su due pilastri, detti braccio preventivo e braccio correttivo.

Il braccio preventivo svolge la funzione di prevenire l'insorgere di deficit di bilancio maggiori del 3%, tramite la sorveglianza multilaterale dei piani di bilancio e il coordinamento economico. Per svolgere questa funzione un ruolo cruciale lo svolge l'obiettivo a medio termine (OMT). Questo obiettivo rappresenta la posizione di bilancio strutturale, al netto delle spese una tantum, che i Paesi membri devono avere nel medio periodo per garantire la sostenibilità delle finanze ed evitare deficit eccessivi. L'obiettivo a medio termine è comune a tutti i Paesi membri ed è quello indicato nel Regolamento (Ce) N. 1466/97 del Consiglio di *“raggiungere una posizione di bilancio prossima al pareggio o in surplus nell'arco di un ciclo economico completo”*. Nei programmi annuali di stabilità vengono presentate le strategie che ciascun Paese membro vuole adottare per raggiungere questo obiettivo. Le strategie presentate, quindi, vengono esaminate e monitorate dalla Commissione europea e dal Consiglio europeo per verificarne la coerenza con l'obiettivo. La Commissione ne trae delle valutazioni che poi riferisce al Consiglio, il quale sulla base di queste e sulla base di sue valutazioni esprime un parere sui programmi di stabilità di ciascuno Stato membro. Nel caso in cui il Consiglio trovi importanti divergenze tra l'obiettivo e il piano presentato da uno Stato, ha il compito di raccomandare a quest'ultimo di correggere il programma per prevenire un disavanzo eccessivo. Se lo Stato, a cui è stato intimato di sistemare il piano, persiste nella divergenza o peggiora, può essere richiamato tramite una raccomandazione resa pubblica.

Il braccio correttivo consiste in un meccanismo conosciuto come Procedura per Disavanzi Eccessivi (PDE), che svolge la funzione di correggere paesi dell'Unione con livelli eccessivi di deficit o di debito. In pratica, l'obiettivo che si prefigge il braccio correttivo è quello di far riallineare alle regole del PSC, ovvero un deficit non superiore al 3% e un rapporto debito/PIL non superiore al 60%, tutti i paesi che deviano da queste. Nel caso in cui uno Stato membro diverga dalle regole, la PDE prevede che inizialmente il Consiglio raccomandi al paese di porre fine alla situazione fornendo due scadenze: la prima scadenza è un termine di quattro mesi entro la quale lo Stato deve adottare misure efficaci, la seconda è di correggere la posizione di disavanzo eccessivo entro l'anno successivo alla sua individuazione. Successivamente se un paese non adotta misure efficaci e non corregge entro i termini il disavanzo eccessivo la PDE prevede delle sanzioni. Le sanzioni, che possono essere date solo ai membri che hanno adottato la moneta unica, prevedono che al primo anno il paese sanzionato debba effettuare un deposito infruttifero che può arrivare allo 0,5% del PIL, il quale dopo due anni viene trasformato in sanzione se il deficit eccessivo non viene corretto (Delivorias, 2021).

## *La riforma del 2005*

Dall'anno di introduzione del PSC al 2003, i paesi che hanno aderito all'Unione hanno mostrata una forte convergenza con quelli che erano prima i criteri di Maastricht e successivamente con le regole introdotte dal Patto. Dal 1995 al 2000, infatti, il deficit corretto per il ciclo economico dell'area euro scese dal 6,7% al 1,6% del PIL.

Questa convergenza iniziale frenò bruscamente nel 2003 a causa di un rallentamento economico. I paesi membri, che fino ad allora erano stati fedeli agli impegni presi con il PSC, iniziarono a violare le regole al punto che, nel 2005, molti erano sottoposti a PDE e circa la metà degli stati era sottoposta al braccio correttivo (Thygesen et al, 2019). Tra il 2001 e il 2002 la Germania, la Francia e il Portogallo sono stati sottoposti ad una PDE a causa di deficit superiori al 3%. I tre paesi avrebbero dovuto correggerli entro un anno dall'apertura della procedura, cosa che però fece solo il Portogallo. La Commissione, quindi, si adoperò per avviare la fase sanzionatoria prevista nella PDE nei confronti della Germania e della Francia, cosa che il Consiglio Economia e Finanza (ECOFIN) rifiutò sospendo il PSC per i due paesi. Questa decisione creò una rottura tra la Commissione e l'Ecofin e venne interpellata la Corte di Giustizia Europea, la quale si pronunciò dichiarando che il Consiglio aveva il diritto di non adottare la proposta della Commissione, ma il Consiglio non poteva adottare disposizioni di propria iniziativa senza una proposta della Commissione.

A seguito di queste divergenze era chiara la necessità di rivedere il PSC e così, nel settembre 2004, sono state avviate le procedure di revisione. Dopo diversi mesi di trattative l'Ecofin presentò il testo definitivo del nuovo PSC al Consiglio Europeo (CE) che lo approvò nel marzo del 2005. La nuova riforma del Patto di Stabilità e Crescita presentata dall'Ecofin prevede delle modifiche sia al braccio preventivo sia a quello correttivo.

Il nuovo braccio preventivo prevede l'introduzione di quattro modifiche:

*L'OMT.* Con la nuova riforma gli obiettivi a medio termine, che in precedenza erano in comune a tutti i paesi, vengono selezionati in maniera specifica per ogni Stato tenendo conto della posizione economica e di bilancio e ai rischi di sostenibilità del paese in questione. In particolare, "l'OMT specifico per paese deve essere fissato entro un intervallo compreso tra un deficit strutturale dell'1% e un pareggio o un surplus, in termini rettificati per il ciclo economico al netto di misure una tantum e temporanee" (Angerer e Hagelstam, 2019).

*Lo sforzo di bilancio annuale minimo.* Nel nuovo Patto, gli Stati membri dell'area euro e del ERM II che ancora non avevano raggiunto i loro OMT si impegnarono a farlo perseguendo un

aggiustamento annuale dello 0,5% del PIL. Inoltre, è stata implementata una regola che impegnava i paesi, in caso di entrate straordinarie, ad impiegarle per ridurre il deficit e il debito pubblico.

*I sistemi di allerta precoce.* Con la nuova riforma la Commissione può esprimere un'opinione diretta ad uno Stato membro senza il coinvolgimento del Consiglio, a patto che questo parere funga da consiglio formale e incoraggiamento nel perseguire l'OMT. La Commissione, quindi, potrà contattare un paese non solo nel caso di grave violazione della regola del deficit, ma anche nel caso di ingiustificate deviazioni dal percorso di aggiustamento verso l'OMT.

*Le riforme strutturali.* Per evitare che le regole imposte nel PSC possano distruggere l'incentivo ad attuare riforme strutturali, il nuovo Patto prevede che in casi specifici possano esservi deviazioni temporanee dall'OMT.

Il nuovo braccio correttivo prevede due modifiche sostanziali:

*La definizione di deficit eccessivi.* Nel nuovo Patto viene modificata la definizione di deficit eccessivo e di grave recessione economica contenuta nell'articolo 2(2) del Regolamento 1467/97, in quanto troppo restrittiva. La nuova definizione di quella che è una grave recessione economica o un deficit eccessivo, può variare in base alle valutazioni della Commissione e del Consiglio, che possono "considerare eccezionale un superamento del valore di riferimento che derivi da un tasso di crescita negativo o dalla perdita di produzione accumulata durante un periodo prolungato di crescita molto bassa rispetto alla crescita potenziale" (Council, Ecofin. "Improving the implementation of the Stability and Growth Pact." Report to the European Council 20 (2005)).

*La possibile proroga del termine per la correzione di un disavanzo eccessivo.* La seconda modifica apportata al braccio correttivo è quella relativa alla scadenza per la correzione di un disavanzo eccessivo, che può essere prorogata oltre l'anno. Di norma il disavanzo eccessivo dev'essere corretto entro un anno dalla sua individuazione. Nel caso in cui il Paese soggetto a PDE adotti misure efficaci, ma per ragioni economiche giustificate non riuscisse a correggerlo entro l'anno, la nuova riforma dà la possibilità al Consiglio di spostare tale scadenza all'anno successivo (Delivorias, 2021).

*Crisi euro: six pact - two pact - fiscal compact*

La Crisi dell'euro del 2010 affonda le sue radici negli anni precedenti in particolare negli anni che vanno dal 1999 al 2007 che, come suggeriscono Schuknecht, et al., (2011), potrebbero

essere definiti “bei tempi sprecati”. La definizione nasce dal fatto che in questi anni dopo una iniziale convergenza a quelli che erano i criteri di Maastricht si è assistito ad un allentamento progressivo e inesorabile delle regole fiscali che il primo PSC aveva introdotto, minandone la credibilità e facendo ritornare le finanze dei Paesi membri in affanno. La riforma del 2005 sopra descritta, di fatto, non fece che allentare ancora di più le misure, aumentando il potere politico nelle decisioni. Un esempio è il caso greco che nel 2007 aveva a carico una PDE poi abolito su proposta della Commissione, nonostante le preoccupazioni esposte più volte dalla BCE, successivamente rivelatesi fondate. Tutti questi fattori portarono l’euro zona a trovarsi impreparata nell’affrontare la crisi del 2008.

Le finanze mal gestite, frutto delle politiche fiscali pro-cicliche degli anni prima, non fecero che espandere la già profonda crisi. Il disavanzo medio nell’area euro aumentò fino al 6% del PIL, arrivando al 33,4% in Irlanda. Il rapporto debito/PIL medio arrivò all’85%, circa il 20% in più rispetto al periodo precrisi. Tutto questo unito alle crisi di Grecia, Irlanda e Portogallo portò di fatto alla sospensione del Patto di Stabilità e Crescita e la creazione di un fondo denominato Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF) con il compito di fornire aiuti ai paesi dell’Unione in crisi fino al 2013 (Schuknecht et al., 2011).

Nel 2011 in risposta alla crisi del debito fu varata una riforma del PSC denominata “six-pack”, composta da cinque regolamenti e una direttiva.

La riforma ha modificato in maniera sostanziale il braccio correttivo introducendo il *parametro di riferimento della spesa*, ovvero una regola che mira a tenere sotto controllo la crescita della spesa tramite un meccanismo nel quale la crescita della spesa primaria (spesa totale meno gli interessi sul debito pubblico) viene vincolata al tasso di crescita di riferimento. Per i paesi che hanno raggiunto il loro OMT il parametro di riferimento della spesa viene considerato rispettato quando la crescita annua della spesa pubblica non supera un tasso di riferimento di crescita potenziale del PIL a medio-termine. Per i paesi che, invece, non hanno raggiunto gli OMT prefissati, il parametro di riferimento della spesa viene considerato rispettato nel caso in cui la crescita della spesa pubblica non superi un tasso inferiore al tasso di riferimento di crescita potenziale del PIL a medio termine (Delivorias, 2021). Un'altra novità apportata dal six-pact al braccio preventivo è stata la *procedura per la deviazione significativa*. Per deviazione significativa dall’OMT, viene specificato agli articoli 6(3) e 10(3) del Regolamento (CE) 1466/97 che, si ha al verificarsi di un duplice requisito: il primo è “una deviazione del saldo strutturale dal percorso di aggiustamento appropriato corrisponde ad almeno lo 0,5% del PIL in un solo anno o almeno allo 0,25% del PIL in media all’anno per due anni consecutivi; il secondo è un eccesso di crescita della spesa che ha avuto un impatto

negativo sul saldo di bilancio del governo di almeno lo 0,5% del PIL in un solo anno o cumulativamente su due anni”. Nel caso in cui si sia accertato questo scostamento inizia la procedura. La Commissione invia una lettera di avviso al paese in questione. Una volta inviato l’avviso, quest’ultima manda al Consiglio una raccomandazione, il quale la adotta a maggioranza qualificata e la manda al paese sotto procedura. La scadenza per adottare misure adeguate è di cinque mesi. Lo stato che riceve la raccomandazione da parte del consiglio è tenuto a comunicare quali saranno le azioni che intende intraprendere per correggere la deviazione. Se le azioni non sono adeguate o non vengono adottate il paese se facente parte della zona euro è sottoposto a una sanzione pari allo 0,2% del PIL.

Il braccio correttivo è stato modificato rendendo di fatto operativo il requisito del debito previsto nel trattato, inserendo nella riforma un parametro numerico da seguire per la riduzione del rapporto debito/PIL. Questo parametro viene considerato soddisfatto nel caso in cui il rapporto debito/PIL decresce al ritmo di 1/20 all’anno considerando una media degli ultimi tre anni. Altre novità sono state l’introduzione di una clausola di salvaguardia nei casi di gravi crisi economiche e l’introduzione del principio di “comply-or-explain”, ossia un principio secondo il quale il Consiglio è tenuto a rispettare le raccomandazioni della Commissione o se decide di non seguirle è tenuto a fornire una spiegazione dettagliata delle motivazioni che hanno portato a questo rifiuto.

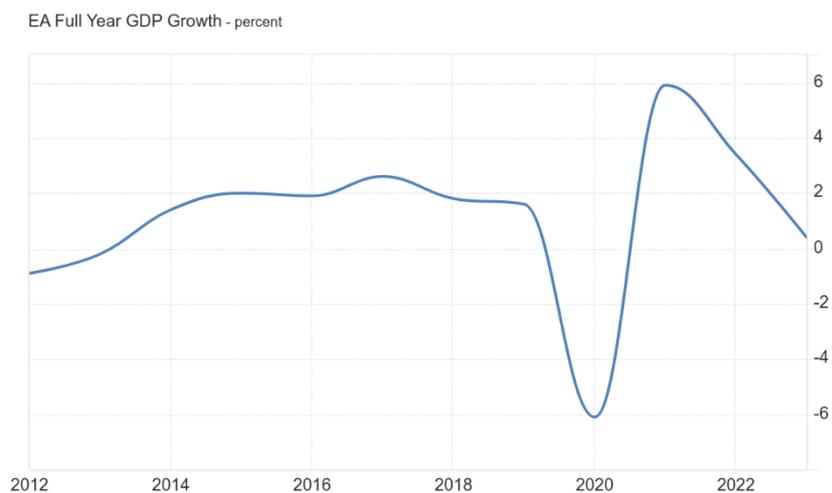
Oltre al six-pact nel 2013 sono stati adottati altri due regolamenti denominati two-pact. A differenza della prima riforma che riguardava tutti i membri dell’UE, il two-pact riguarda solo i paesi che hanno adottato l’euro. La riforma non introduce nuove regole fiscali, ma si occupa di migliorare il coordinamento tra le politiche fiscali dei paesi all’interno dell’area euro. Il primo regolamento, Regolamento (UE) n. 472/2013, introduce un sistema di sorveglianza rafforzato per tutti i paesi dell’area euro in difficoltà finanziaria, nel quale viene richiesto di fornire report sulla situazione economica, più dettagliati e in maniera più frequente. Il secondo regolamento, Regolamento (UE) 473/2013, prevede la presentazione, nell’autunno di ogni anno, dei piani di bilancio preventivi alla Commissione e al Consiglio. La Commissione ha il potere di esprimere un’opinione negativa sul piano e richiederne la revisione. Inoltre, il regolamento prevede, per i paesi soggetti a PDE, l’obbligo di preparare e presentare “*economic partnerships programmes*” (EPPs). Questi programmi devono descrivere le misure che intendono adottare per ridurre in maniera efficace e duratura il deficit eccessivo. Infine, viene richiesto alle Istituzioni fiscali Indipendenti (IFI) di partecipare alla fase di produzione o di valutazione delle previsioni di bilancio e di controllare il rispetto delle regole fiscali previste dal PSC (Thygesen et al.,2019).

Oltre alle due riforme del PSC prima presentate, per completare il quadro di riforma della governance economica dell'UE è stato firmato nel marzo del 2012, un trattato intergovernativo: il Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance (TSCG), anche detto European Fiscal Compact. Il trattato nasce con l'obiettivo di tranquillizzare i mercati e abbassare i tassi di interesse sul debito della zona euro che si erano alzati in seguito alla crisi del debito. Per raggiungere l'obiettivo era necessario che le regole fiscali, già in vigore con il Patto di Stabilità e Crescita, diventassero più vincolanti e credibili. Per aumentarne la credibilità nel Titolo III del trattato è stato previsto che, i Paesi firmatari del TSCG integrino nella loro legislazione nazionale dei vincoli e delle clausole, come: l'obbligo del perseguimento del pareggio di bilancio; l'obbligo di non superare un deficit strutturale dello 0,5% per i paesi con un rapporto debito/PIL superiore al 60% e dell'1% per i paesi con rapporto debito/PIL inferiore al 60%; l'obbligo di perseguire una riduzione del debito pubblico al ritmo previsto nel six-pact (vedi sopra); l'obbligo di coordinare i piani di emissione del debito con la Commissione e il Consiglio.

#### *Crisi covid e sospensione PSC*

Nel marzo del 2020, in seguito allo scoppio della pandemia COVID-19, in una lettera rivolta a tutti gli Stati membri, la Commissione europea comunicava l'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita. L'attivazione della clausola, che comporta la sospensione temporanea del PSC, si è resa necessaria per contrastare lo shock economico provocato dalle chiusure delle attività economiche e, quindi, permettere ai governi di intraprendere manovre di politica fiscale espansive.

Figura 4: tasso di crescita annuale del PIL in percentuale nell'area euro



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Fonte: tradingeconomics.com, EUROSTAT

L'impatto economico sulla zona euro delle chiusure ha provocato nel 2020 un calo del PIL del 6,1% portando i governi ad attivarsi aumentando i deficit dallo 0,5% del 2019 a circa il 7% nel 2020. Inevitabilmente, tutti i paesi che negli anni precedenti alla pandemia non avevano adottato comportamenti fiscalmente disciplinati e avevano rapporti debito/PIL molto elevati si sono trovati in ulteriore pressione e con margini di manovra molto ridotti.

Nel 2021 grazie alla riapertura delle attività si è assistito ad un effetto rimbalzo che ha portato una crescita del PIL nella zona euro del 5,9% andando a colmare in parte i danni causati dalla pandemia. Nonostante la crescita ed il ritorno del PIL ai livelli pre-pandemia, gli effetti delle politiche economiche espansive e dell'aumento dei livelli di debito hanno lasciato i paesi dell'UEM con conti pubblici deteriorati.

L'UE per rispondere alla crisi ha adottato una manovra senza precedenti; il Next Generation EU (NGEU), ovvero un piano di ripresa economica dal valore di 750 miliardi di euro. Questo piano ha l'ambizione di favorire una ripresa del sistema economico e favorire riforme strutturali in grado di stimolare crescita, la transizione green (in linea con il Green Deal europeo) e la digitalizzazione. Il fulcro del NGEU è il "Recovery and Resilience Facility" il quale introduce due aspetti innovativi (Pench, 2024): il finanziamento, che per la prima volta consente che i soldi spesi per la coesione economica, sociale e territoriale vengano finanziati tramite indebitamento; la governance, vincolando il sostegno finanziario a riforme e investimenti in linea con gli obiettivi politici dell'UE.

## Nuova riforma del PSC

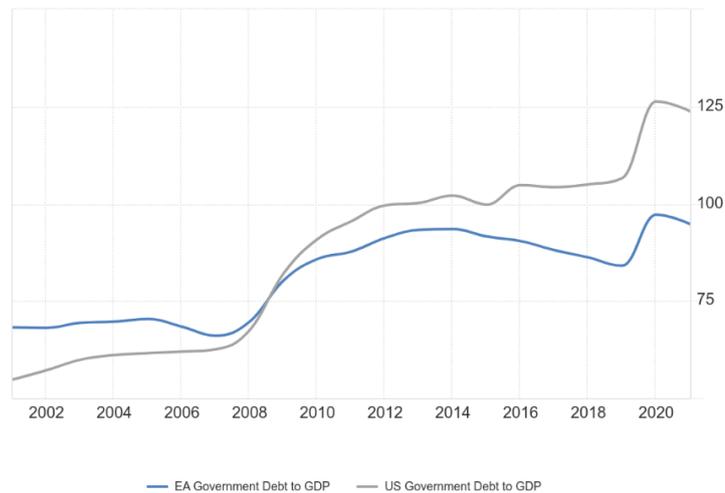
In questo terzo e ultimo capitolo verrà inizialmente discussa la nuova riforma del Patto di Stabilità e Crescita entrata in vigore nel 2024 e successivamente vengono indicate quelle che sono le nuove prospettive per il quadro fiscale nell'area dell'euro.

### *Perché è nata la nuova riforma*

Dopo l'attivazione della "general escape clause" dovuta all'emergenza COVID-19 il Patto di Stabilità e Crescita è tornato in funzione nel gennaio del 2024. Tuttavia, la crisi e i suoi strascichi economici e sociali hanno reso evidente la necessità di riformare e rivedere il quadro fiscale presente nel patto.

Nel 2020 la Commissione, in una comunicazione relativa alla revisione della governance economica dell'UE, analizzando l'applicazione e l'efficacia dei regolamenti del Six-pact e Two-pact, già evidenziava la necessità di riformare il quadro di regole fiscali presenti nel Patto. Infatti, per quanto le riforme siano state in grado di migliorare la capacità di correggere i disavanzi eccessivi e di abbassare i rapporti debito/PIL di quasi tutti i Paesi membri (vedi tabella nr), viene sottolineato come: i) alcuni Stati membri siano incapaci di raggiungere i loro OMT; ii) le politiche fiscali rimangano ancora pro-cicliche, non sfruttando i momenti di congiuntura positiva per accumulare buffer fiscali; iii) il quadro fiscale non riesca a preservare e incoraggiare investimenti pubblici durante i periodi di consolidamento fiscale rendendo le finanze pubbliche non favorevoli alla crescita; iv) le norme fiscali siano troppo complesse e poco trasparenti (vedi Cacciotti et al. 2024); v) l'impianto sanzionatorio sia ancora troppo debole e di conseguenza poco efficace nel dissuadere i paesi da violare il trattato.

Figura 5: confronto del rapporto Debito/PIL area euro-US



Fonte: tradingeconomics.com

In risposta a questi problemi, quindi, è stato avviato un processo di riforma del quadro fiscale europeo, conclusosi poi nell'aprile 2024 con l'approvazione del nuovo Patto di Stabilità e Crescita, durante il quale sono state fatte diverse proposte di riforma.

La Commissione nel novembre del 2022 aveva presentato una proposta di riforma. Le novità che la proposta avrebbe voluto introdurre sono (Bordignon e Scutifero, 2022):

- *Una divisione ex-ante degli Stati membri* in base al rapporto debito/PIL: paesi con un rapporto debito/PIL inferiori al 60%, paesi con un rapporto tra il 60% e il 90% e infine i paesi con un rapporto maggiore del 90%. Questa divisione ha la funzione di assegnare a ciascun gruppo regole differenziate più adatte alla situazione delle finanze pubbliche.
- *Una revisione della regola del debito*, nella quale, i paesi che hanno un rapporto debito/PIL maggiore del 60%, hanno l'obbligo di presentare un piano multi-annuale di riduzione del rapporto. Questo piano viene valutato dai fiscal council nazionali e dalla Commissione sulla base della sua credibilità e fattibilità. Se il piano dovesse ricevere un parere positivo il piano viene approvato dal Consiglio su proposta della Commissione.
- *Il piano ha una durata di quattro anni* che possono essere portati a sette in caso di riforme e investimenti valutati come necessari. Inoltre, viene cancellata la regola di riduzione del rapporto debito/PIL dell'1/20 all'anno, ma la Commissione ha il compito di valutare che il rapporto stia su un percorso decrescente per i prossimi 10 anni.
- L'unico indicatore utilizzato dalla Commissione per valutare la coerenza al piano presentato è *il tasso di crescita della spesa netta*, ossia la spesa pubblica annuale al netto degli interessi sul debito, le entrate discrezionali e le misure anticicliche come i sussidi di disoccupazione.

- *La PDE*, già prevista ma non ancora regolamentata, *diventerà effettiva*. L'apertura della procedura diverrà automatica per i paesi con un debito/PIL sopra il 90%, in caso di deviazione dal Piano, mentre per gli altri l'apertura della procedura verrà valutata discrezionalmente dalla Commissione.

Successivamente nell'aprile del 2023, in seguito alle indicazioni dell'Ecofin, la Commissione ha presentato una nuova proposta con due modifiche sostanziali (Bordignon e Capacci, 2023): la prima è che viene eliminata la proposta di suddivisione dei Paesi sulla base della rischiosità del loro debito, reintroducendo i parametri di Maastricht e, quindi, tutti i paesi che hanno un rapporto deficit/PIL superiore al 3% e un rapporto debito/PIL superiore al 60% sono tenuti a presentare un Piano di aggiustamento; la seconda è l'introduzione di vincoli addizionali (safeguards) nella creazione della traiettoria di aggiustamento per renderla più pervasiva. Le due modifiche sono frutto, da un lato, delle pressioni dei paesi storicamente indisciplinati sul piano fiscale che temevano un giudizio *ex-ante* sulla sostenibilità del debito, dall'altro, delle pressioni dei paesi più disciplinati che richiedevano maggiore controllo e rigidità dei conti pubblici.

#### *Cosa prevede la nuova riforma*

Il 30 aprile del 2024 è entrato in vigore il nuovo Patto di Stabilità e Crescita. La riforma prevede modifiche sia al braccio preventivo che a quello correttivo.

#### - Braccio preventivo

Per quanto riguarda il *braccio preventivo* le nuove disposizioni si possono raggruppare sulla in tre categorie, corrispondenti alle fasi del processo di monitoraggio (Pench, 2024): la prima, riguarda le disposizioni sulla guida anticipata che la Commissione deve fornire agli Stati membri per preparare i piani fiscali strutturali di medio termine; la seconda riguarda le disposizioni in materia di preparazione e presentazione da parte dei Paesi membri dei piani fiscali strutturali di medio termine e la procedura di valutazione, da parte della Commissione, e approvazione, da parte del Consiglio, dei piani fiscali strutturali di medio termine; infine, la terza riguarda le disposizioni sull'attuazione dei piani fiscali-strutturali nazionali a medio termine.

La prima categoria di disposizioni prevede che la Commissione fornisca agli Stati membri orientamenti preliminari sulla preparazione dei piani di bilancio a medio termine. Queste linee guida contengono "traiettorie tecniche" per la "spesa netta" su un periodo di quattro anni, con

un'opzione di estensione di tre anni. Queste traiettorie sono concepite per garantire un percorso credibile di riduzione del debito pubblico al di sotto del 60% del prodotto interno lordo (PIL) e per mantenere il deficit di bilancio al di sotto del 3% del PIL. Gli Stati membri con un debito superiore al 60% del PIL o un disavanzo superiore al 3% del PIL devono seguire rigorosamente queste traiettorie tecniche. Per gli altri Paesi membri, la Commissione fornisce informazioni tecniche su richiesta. Le traiettorie tecniche dovrebbero includere proiezioni del debito e ipotesi macroeconomiche e di bilancio, e dovrebbe essere garantita la riproducibilità dei risultati. Oltre ai requisiti di base, le traiettorie tecniche devono rispettare due ulteriori requisiti: *salvaguardia della sostenibilità del debito*, il rapporto debito/PIL deve diminuire di almeno l'1% del PIL (se superiore al 90%) o dello 0,5% del PIL (se superiore al 60%) all'anno durante il periodo di aggiustamento; *salvaguardia della resilienza al deficit*, il deficit dovrebbe essere strutturalmente pari all'1,5% del PIL. Se necessario, l'aggiustamento dovrebbe essere pari allo 0,4% del PIL all'anno (o allo 0,25% se l'obiettivo non viene raggiunto entro quattro anni). Questi requisiti si applicano solo agli Stati membri che ricevono percorsi tecnici, cioè quelli con un debito elevato o un deficit significativo.

La categoria di disposizioni concernenti alla preparazione e presentazione dei piani strutturali fiscali nazionali, descrivono in maniera dettagliata i passaggi previsti per la presentazione del piano alla Commissione e al Consiglio. Lo Stato membro, una volta ricevute le indicazioni preliminari dalla Commissione, deve sviluppare un piano, con un orizzonte temporale di un quadriennio o quinquennio, che includa impegni fiscali, riforme e investimenti. Gli impegni fiscali vengono fissati sulla base delle “traiettorie tecniche” indicate dalla Commissione e devono includere un percorso pluriennale della spesa netta, ossia una proiezione dettagliata di come la spesa netta evolverà nel tempo. Il governo ha la possibilità di deviare dal percorso indicato dalla Commissione nelle sue “traiettorie tecniche”, ma, se superiore, è tenuto a giustificare con argomenti economici validi e dati tale deviazione. Gli impegni di riforma e investimento, secondo le nuove disposizioni, devono seguire le raccomandazioni specifiche per Stato e le priorità comuni dell'UE, in particolare, vanno adottate riforme per implementare la transizione green e la resilienza sociale ed economica in linea con il NGEU. Per quanto concerne le disposizioni in materia di valutazione, queste prevedono che la Commissione nel valutare i piani presentati, consideri tre fattori: se il percorso di spesa netta rispetta i requisiti comuni riguardanti le traiettorie previste per debito e deficit, ovvero il 60% di rapporto debito/PIL e il 3% del deficit; se gli Stati a cui è stata fornita una traiettoria tecnica presentano un piano che rispetti le salvaguardie della sostenibilità e della resilienza del deficit; infine, se gli Stati che fanno richiesta di estensione del periodo di aggiustamento rispettino o meno le

condizioni previste. Infine, le disposizioni in materia di approvazione prevedono che la Commissione, una volta valutati i piani, raccomandi al Consiglio una decisione, il quale può approvare il piano o richiedere una revisione del piano o determinare che la traiettoria tecnica emessa dalla Commissione sarà adottata come percorso di spesa netta dello Stato membro nelle seguenti circostanze: i) lo Stato non presenta un piano di bilancio strutturale nazionale rivisto entro un mese dalla richiesta del Consiglio; ii) il piano rivisto rimane non conforme ai requisiti stabiliti; iii) lo Stato non presenta un nuovo piano durante l'ultimo anno coperto dal piano di bilancio strutturale esistente.

Infine, la terza categoria di disposizioni sull'attuazione e sorveglianza dei piani prevede che gli Stati membri presentino pubblicamente alla Commissione un rapporto annuale, nel quale indichino i progressi fatti nell'attuazione del piano fiscale nazionale a medio termine. La Commissione utilizzerà queste informazioni per monitorare i progressi compiuti e, come previsto dai trattati, potrà formulare raccomandazioni specifiche per ogni Paese. Se uno Stato membro non si adegua alle raccomandazioni ricevute, possono essere adottate diverse misure: una nuova raccomandazione, un avvertimento o misure più severe nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE), che potrebbe includere sanzioni per gli Stati membri dell'area dell'euro con un rapporto debito/PIL superiore al 60%. Il monitoraggio si baserà su un cosiddetto "conto di controllo", che registra le deviazioni tra la spesa effettiva e quella pianificata. Se la spesa effettiva supera il percorso pianificato, si registra un deficit; al contrario, si registra un surplus se la spesa rimane al di sotto del livello pianificato. Questo saldo cumulativo viene "azzerato" quando il Consiglio approva un nuovo piano. Dal momento in cui viene stabilito il percorso di spesa, gli altri indicatori di bilancio perdono rilevanza fino alla presentazione di un nuovo piano. Un altro cambiamento importante è l'introduzione di un unico indicatore operativo, che migliora la prevedibilità e la stabilità. L'attuazione dei piani è completata da *due clausole di salvaguardia*: una generale e una specifica per ogni Paese. La clausola generale consente agli Stati membri di deviare dal percorso di spesa in caso di grave recessione nell'Unione Europea, a condizione che la sostenibilità a medio termine delle finanze pubbliche non sia a rischio. La deviazione è limitata a un anno, con possibilità di proroga. La clausola di salvaguardia nazionale, invece, consente di derogare quando circostanze eccezionali, al di fuori del controllo dello Stato, hanno un impatto significativo sulle finanze pubbliche. Anche questa deroga è soggetta a un limite temporale di un anno, con possibilità di proroga. Le clausole di salvaguardia rappresentano un miglioramento rispetto ai regolamenti attuali, in quanto introducono il requisito dell'approvazione preventiva da parte del Consiglio per l'attivazione o la proroga di

tali deroghe, cosa che non è avvenuta durante la crisi COVID-19. Tuttavia, il coordinamento della politica fiscale da parte della Commissione riflette la prassi seguita durante la crisi (Pench, 2024).

- Braccio correttivo

La revisione del braccio correttivo del Patto di Stabilità e Crescita (PSC) introduce aggiustamenti sostanziali per promuovere la coerenza con il braccio preventivo e snellire le procedure per i disavanzi eccessivi (PDE). Le principali modifiche includono una revisione delle condizioni per l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi, in particolare nei casi di violazione del criterio del debito. Mentre in precedenza l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi era subordinata a una riduzione del debito pari al 5% del PIL, la nuova proposta pone l'accento sul rispetto del percorso di spesa netta del Paese interessato. Per avviare una procedura per i disavanzi eccessivi, il debito deve ora superare il 60% del PIL e il bilancio non deve essere prossimo al pareggio o in attivo. Devono inoltre essere identificate deviazioni significative dal percorso di spesa netta, sia annualmente (0,3% del PIL) che cumulativamente (0,6% del PIL). Questo emendamento mira a limitare la discrezionalità della Commissione nella fase preparatoria della PDE. Tuttavia, l'esclusione della possibilità di aprire una procedura per i disavanzi eccessivi in caso di avanzo di bilancio può essere problematica, in quanto potrebbe non riflettere adeguatamente la situazione fiscale complessiva e incoraggiare comportamenti prociclici, come l'accumulo di riserve durante i periodi di crescita economica.

La ridefinizione del criterio del debito in termini di percorso di emissione netto è controversa perché consente a uno Stato membro di aderire al percorso di emissione netto mentre il suo debito continua a crescere, e viceversa. Tuttavia, il rispetto del percorso di emissione netta dovrebbe generalmente portare a una riduzione dei livelli di debito nel medio termine. Le modifiche prevedono inoltre un approccio più strutturato all'aggiustamento della procedura per i disavanzi eccessivi, in base al quale il percorso di emissione netta dovrebbe essere coerente con gli aggiustamenti strutturali minimi per le procedure per i disavanzi eccessivi basate sul disavanzo e con le correzioni degli scostamenti accumulati per le procedure per i disavanzi eccessivi basate sul debito. La procedura PDE mantiene un elevato livello di automaticità per i disavanzi superiori al 3% del PIL e introduce fattori aggravanti e attenuanti nella valutazione dei progressi, come la qualità delle finanze pubbliche e i progressi delle riforme. Le nuove disposizioni consentono inoltre al Consiglio di prorogare di un anno il termine per la correzione se le condizioni economiche lo giustificano. Tuttavia, il meccanismo delle sanzioni, che prevede multe incrementalmente fino allo 0,05% del PIL ogni sei mesi, potrebbe

porre problemi pratici all'effettiva applicazione delle norme di bilancio dell'UE. Inoltre, l'attuazione della procedura può risultare complessa a causa delle frequenti conseguenze del mancato rispetto delle raccomandazioni iniziali della procedura per i disavanzi eccessivi, che possono influire sul bilancio pubblico (Pench, 2024).

### *Prospettive future delle regole fiscali nell'area euro*

Come evidenziano Carnazza e Carnevali (2024), la nuova riforma del Patto di Stabilità e Crescita è risultata più come un'occasione persa che come un rinnovamento serio e necessario delle regole fiscali europee. Infatti, la riforma, nata con l'obiettivo di semplificare le regole precedentemente in vigore e rimuovere i difetti di pro-ciclicità, ha mantenuto i vecchi parametri di Maastricht, i quali, come evidenzia Draghi (2023), creano una pro-ciclicità intrinseca nel sistema. Inoltre, ha cambiato indicatore, sostituendolo con la spesa netta che, come spiegano Carnazza e Carnevali (2024), non semplifica le regole, poggiandosi ancora sul concetto di output gap (la misura della differenza tra la produzione effettiva di un'economia e la sua produzione potenziale).

Il quadro fiscale dell'UE, quindi, risulta ancora deficitario nel raggiungere una convergenza nei parametri che il trattato di Maastricht delineava. Nonostante ciò, grazie all'integrazione dei mercati che ha permesso una sincronizzazione del ciclo economico rendendo la politica monetaria unica più appropriata per tutti i paesi, negli anni si è assistito ad una diminuzione degli shock asimmetrici che rappresentavano forse la sfida più grande dell'Unione. Ad oggi la natura degli shock economici, come sottolineato da Draghi (2023) in una conferenza al NBER, non è più asimmetrica, ma comune. La pandemia da Covid-19, la guerra in Ucraina e la crisi energetica ne sono un esempio e mettono in luce la necessità di ridisegnare le regole fiscali dell'Unione. Inoltre, agli shock prima citati, si aggiunge la crisi climatica che costringerà i governi ad ampliare ancora di più i bilanci statali per raggiungere la transizione verde.

La risposta a queste sfide, dice sempre Draghi, non può che essere comune. È inimmaginabile che i singoli stati possano riuscire da soli ad affrontarle e per questo è necessario che il bilancio dell'UE si allarghi emettendo debito comune (sulla falsa riga del NGEU) e facendosi promotore di riforme strutturali e investimenti che stimolino la crescita e l'economia. Inoltre, l'invasione in Ucraina ha evidenziato la necessità di centralizzare settori di spesa come la difesa.

Le regole attualmente in vigore sono strutturalmente pro-cicliche, andando ad aumentare la spesa pubblica in momenti di crescita e forzando tagli in recessione (crisi euro). È quindi necessario che queste vengano riformate, in particolare il parametro del 3%, per permettere maggiore flessibilità. Inoltre, per far fronte agli ingenti investimenti per la transizione green e digitale è necessario che le regole fiscali si leghino alle traiettorie del debito di ogni paese, permettendo più tempo per la riduzione del debito nel caso di investimenti in progetti comuni.

## **Conclusioni**

Attraverso questa tesi di laurea è emerso come le regole fiscali siano di fondamentale importanza per garantire la stabilità macroeconomica e la sostenibilità delle finanze pubbliche nell'area dell'euro. Il primo capitolo ha evidenziato come le regole fiscali, nate per risolvere il problema del “common pool”, siano essenziali per prevenire l'accumulo di deficit e debito, garantendo la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche e la stabilizzazione a breve termine dell'economia. In particolare, è emerso che la disciplina fiscale è cruciale in un'unione monetaria condivisa, dove i governi devono rinunciare alla politica monetaria come strumento di aggiustamento.

L'attivazione della “general escape clause” e quindi la sospensione del PSC a causa della pandemia COVID-19, ha rappresentato un'occasione unica per rivedere e modificare le regole fiscali europee, rendendole più adatte al nuovo contesto macroeconomico. Infatti, le regole fiscali precedentemente in vigore si erano dimostrate troppo complesse e, in alcuni casi, inefficienti nel garantire la stabilità fiscale. La nuova riforma del Patto, quindi, rappresenta un tentativo di semplificazione e rafforzamento del quadro fiscale europeo, introducendo indicatori più trasparenti, come la spesa netta, e concedendo maggiore flessibilità agli Stati membri, in particolare per sostenere investimenti in settori strategici come la transizione energetica e la digitalizzazione.

In aggiunta alle problematiche già presenti nel quadro fiscale, l'invasione dell'Ucraina e la stagnazione economica dell'Europa aggiungono ulteriori sfide per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Per affrontare queste sfide, nella tesi viene evidenziato come sia necessario ripensare alla governance europea e sia altrettanto necessario un ampliamento del bilancio comunitario tramite debito comune, nella falsa riga del NGEU. Inoltre, viene sottolineato come alcune competenze, ora esclusive degli Stati, debbano essere centralizzate per rispondere nel migliore dei modi alle sfide che la globalizzazione ci pone davanti e per continuare nel percorso di Unione iniziato nel 1992 con il Trattato di Maastricht.

È per questi motivi che, nei prossimi anni, sarà necessario mantenere un equilibrio tra disciplina fiscale e flessibilità, adattando le regole alle sfide economiche globali e promuovendo allo stesso tempo la crescita economica sostenibile.

## Riferimenti bibliografici

AMMINISTRAZIONE FEDERALE DELLE FINANZE, 2023. *Il freno all'indebitamento*. Amministrazione federale delle finanze. Disponibile su: <[https://www.efv.admin.ch/efv/it/home/themen/finanzpolitik\\_grundlagen/schuldenbremse.html](https://www.efv.admin.ch/efv/it/home/themen/finanzpolitik_grundlagen/schuldenbremse.html)> [Data di accesso: 25/08/2024]

ANDRLE, M., 2015. *Reforming Fiscal Governance in the European Union*. International Monetary Fund. Disponibile su: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1509.pdf>> [Data di accesso: 22/08/2024]

ANGERER, J., HAGELSTAM, K., 2019. *Structural budget balances in EU Member States*. Economic Governance Support Unit (Egov). Disponibile su: <[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/587388/IPOL\\_BRI\(2017\)587388\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/587388/IPOL_BRI(2017)587388_EN.pdf)> [Data di accesso: 02/09/2024]

BÉNASSY-QUÉRÉ, A., RAGOT, X., WOLFF, G 2016. *Which Fiscal Union for the Euro Area?*. French Council of Economic Analysis. Disponibile su: <<https://shs.cairn.info/journal-notes-du-conseil-d-analyse-economique-2016-2-page-1?lang=en&tab=texte-integral>> [Data di accesso: 26/08/2024]

BORDIGNON, M., SCUTIFERO, N., 2022. *Il Patto di Stabilità e Crescita tra ieri e oggi*. Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani. Disponibile su: <<https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-il-patto-di-stabilita-e-crescita-tra-ieri-e-oggi>> [Data di accesso: 06/09/2024]

BORDIGNON, M., CAPACCI, A., 2023. *La Nedef e la riforma delle regole fiscali europee*. Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani. Disponibile su: <<https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-la-nadef-e-la-riforma-delle-regole-fiscali-europee>> [Data di accesso: 06/09/2024]

CACCIOTTI, M., et al., 2024. *The New EU Stability and Growth Pact and its Fiscal Implications for Italy*. Ufficio parlamentare di bilancio. Disponibile su: <<https://www.upbilancio.it/nota-di-lavoro-1-2024-the-new-eu-stability-and-growth-pact-and-its-fiscal-implications-for-italy/>> [Data di accesso: 13/08/2024]

CARNAZZA, G., CARNEVALI, E., 2024. *Riforma del Patto di stabilità e crescita: un'occasione persa*. lavoce.info, conti pubblici. Disponibile su: <

<https://lavoce.info/archives/103794/riforma-del-patto-di-stabilita-e-crescita-unoccasione-persa/>> [Data di accesso: 09/09/2024].

DABÁN, T., 2011. *Strengthening Chile's Rule-Based Fiscal Framework*. International Monetary Fund. Disponibile su: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Strengthening-Chile-s-Rule-Based-Fiscal-Framework-24595>> [Data di accesso: 26/08/2024]

DARVAS, Z., MARTIN, P., RAGOT, X., 2018. *European fiscal rules require a major overhaul*. Bruegel. Disponibile su: <<https://www.bruegel.org/policy-brief/european-fiscal-rules-require-major-overhaul> > [Data di accesso: 05/09/2024].

DELIVORIAS, A., 2021. Introduction to the fiscal framework of the EU. European Parliamentary Research Service. Disponibile su: <[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/679085/EPRS\\_STU%282021%29679085\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/679085/EPRS_STU%282021%29679085_EN.pdf)> [Data di accesso: 13/08/2024]

DRAGHI, M., 2023. *The next flight of the bumblebee: The path to common fiscal policy in the Eurozone*. National Bureau of Economic Research (NBER). Disponibile su: <<https://www.econstor.eu/handle/10419/300085/>> [Data di accesso: 30/07/2024]

EUROPEAN CENTRAL BANK, 2020. *Convergence Report*. European Central Bank. Disponibile su: <<https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/convergence/html/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.en.html>> [Data di accesso: 05/09/2024]

HAKURA, D., 2020. *What Is Debt Sustainability?*. International Monetary Fund. Disponibile su: <<https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics>> [Data di accesso: 05/09/2024].

INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2018. *How to Select Fiscal Rules: A Primer*. Washington, DC: Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund. Disponibile su: <<https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2018/03/15/How-to-Select-Fiscal-Rules-A-Primer-45552>> [Data di accesso: 13/08/2024].

KOPITS, G., SYMANSKY, S., 1998. *Fiscal Policy Rules*. International Monetary Fund. Disponibile su: <<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557757043/9781557757043.xml>> [Data di accesso: 09/09/2024].

PENCH, L., 2024. *The new Stability and Growth Pact: Innovation and Continuity in the Light of Next Generation EU*. Rebuilding working paper. Disponibile su: < <https://rebuildcentre.eu/publication/the-new-stability-and-growth-pact/>> [Data di accesso: 13/08/2024].

SCHUKNECHT, L., 2011. *The Stability and Growth Pact: Crisis and Reform*. European Central Bank. Disponibile su: < <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp129.pdf>> [Data di accesso: 03/09/2024]

THYGESEN, N., et al., 2019. *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*. European Fiscal Board. Disponibile su: < [https://commission.europa.eu/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation\\_en](https://commission.europa.eu/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en)> [Data di accesso: 03/09/2024]

WYPLOSZ, C., 2012. *Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences*. Massachusetts Avenue Cambridge: National Bureau of Economic Research. Disponibile su: < <http://www.nber.org/papers/w17884>> [Data di accesso: 13/08/2024].

**Numero delle parole utilizzate: 9988**