



DANIELE SCHILIRÒ

**L'EURO
E L'ECONOMIA ITALIANA**
CRESCITA, DEBITO PUBBLICO
E OCCUPAZIONE



aracne



©

ISBN
979-12-218-0203-0

PRIMA EDIZIONE
ROMA 30 SETTEMBRE 2022

INDICE

7	<i>Introduzione</i>
11	Capitolo I I criteri del Trattato di Maastricht, l'Unione economica e monetaria e l'euro
29	Capitolo II Il Patto di Stabilità e Crescita e la sua riforma
53	Capitolo III La crescita in Italia dopo l'entrata nell'euro. Il nodo delle riforme
71	Capitolo IV L'Unione europea, l'economia italiana e le crisi: debito e crescita
89	Capitolo V Il Fiscal Compact e l'Italia
109	Capitolo VI Occupazione e crescita in Europa e in Italia

6 *Indice*

- 129 Capitolo VII
La Banca Centrale Europea: la crisi e la politica monetaria non
convenzionale
- 145 Capitolo VIII
L'euro e il nuovo modello di governance per la crisi del Covid-19

INTRODUZIONE

L'integrazione economica e monetaria europea, che ha portato alla nascita dell'euro, ha fatto notevoli passi in avanti a partire dal Trattato di Maastricht del febbraio 1992, ma ha dovuto affrontare nel suo non facile cammino diverse crisi che ne hanno modificato in modo significativo il suo modello di *governance*. L'euro si è comunque rivelato un successo per aver unificato in una singola valuta le monete di 19 Stati (e da gennaio 2023 gli Stati saranno 20 in quanto anche la Croazia adotterà l'euro). La moneta unica si è rivelata un fattore molto importante dal punto di vista economico, avendo favorito la circolazione delle merci e delle persone, ma anche dal punto di vista culturale, in quanto ha rafforzato soprattutto nelle giovani generazioni gli aspetti identitari di una realtà europea.

I trattati e gli accordi intergovernativi che si sono succeduti dopo Maastricht, necessari per superare le crisi di sistema, hanno tuttavia mostrato un limite fondamentale nel sistema istituzionale europeo, ovvero la necessità di raggiungere l'unanimità all'interno del Consiglio europeo, che rappresenta l'organo politico più importante dell'Unione europea, per prendere decisioni operative nell'interesse di tutti i paesi dell'Unione. Un dibattito, quello sul voto all'unanimità, ancora in corso, poiché nel giugno 2022 ha visto il Parlamento europeo prendere

l'iniziativa per riformare le procedure di voto in seno al Consiglio, compreso il passaggio dal voto all'unanimità al voto a maggioranza qualificata per quanto riguarda le sanzioni e nelle emergenze.

Questo volume ha come tema principale l'euro e l'economia italiana con riferimento soprattutto ai problemi relativi alla crescita, debito pubblico e occupazione. Esso è una narrazione dell'evolversi del progetto di integrazione economica e monetaria dei paesi che hanno adottato la moneta unica con particolare attenzione all'Italia partendo dal Trattato di Maastricht e passando attraverso le varie crisi sistemiche: la crisi finanziaria globale, la crisi del debito sovrano e la recente crisi economico-sanitaria provocata dal Covid-19.

Il nostro Paese ha aderito sin da principio al progetto della moneta unica, ma da tempo mostrava nodi irrisolti che frenavano la crescita, l'occupazione e alimentavano un debito pubblico che tendeva ad aumentare più velocemente del suo PIL. Le crisi hanno certamente aggravato i problemi economici dell'Italia, ma l'appartenenza all'UEM è stata comunque una decisiva ancora di salvezza in un mondo dove anche la globalizzazione è cambiata. Infine, le crisi recenti hanno accentuato il clima di incertezza che caratterizza le economie e ciò rende necessaria una maggiore cooperazione fra paesi, e l'Unione europea e la moneta unica possono costituire un punto fermo.

Il volume si articola in otto capitoli. Inizia con l'esame del Trattato di Maastricht e dei criteri stabiliti nel Trattato che hanno consentito la realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM), avvenuta il 1° gennaio 1999, con l'introduzione dell'euro. Vengono inoltre esaminate le caratteristiche principali della *governance* economica del sistema euro. Nel secondo capitolo, il volume si sofferma sui contenuti del Patto di Stabilità e Crescita che ha rappresentato e tuttora rappresenta il pilastro della politica fiscale dell'UEM, ed esamina anche il processo di riforma del Patto — riforma approvata dal Consiglio europeo di Bruxelles nel marzo del 2005 — e le innovazioni contenute nel “nuovo” Patto. Il terzo capitolo offre una narrazione riguardante le cause della bassa crescita dell'economia italiana dopo l'ingresso nella moneta unica e la successiva riforma del Patto di Stabilità e Crescita (PSC) del 2005, soffermandosi sulle possibili riforme strutturali che l'Italia avrebbe dovuto intraprendere per aumentare il tasso di crescita della sua economia. Il capitolo quarto

racconta e analizza la crisi finanziaria globale del 2007–2008 e la crisi del debito sovrano del 2010 che hanno profondamente colpito l'Unione europea e l'economia italiana in particolare, con un'attenzione al problema del debito pubblico elevato e la riduzione del livello di crescita potenziale. Il capitolo quinto affronta il tema del *Fiscal Compact* che, senza dubbio, rappresenta l'atto più significativo da parte della Unione Europea per la ridefinizione della *governance* in tema di politica fiscale. Il *Fiscal Compact* nasce in risposta alla crisi del debito sovrano e agli squilibri finanziari che avevano colpito i paesi dell'area dell'euro, al fine di promuovere la disciplina fiscale e aumentare la titolarità nazionale del modello fiscale di *governance*. Il sesto capitolo offre una narrazione dei temi dell'occupazione, disoccupazione e crescita in Italia nel periodo 1997–2015, in particolare si sofferma sulla riforma del mercato nota come *Jobs Act*. Il capitolo settimo affronta il tema del ruolo della Banca Centrale Europea nella crisi del debito sovrano che ha colpito l'area dell'euro, e la sua politica monetaria non convenzionale per affrontare una situazione di deflazione e crescita debole. L'ultimo capitolo analizza il nuovo modello di *governance* e le azioni straordinarie intraprese dalle autorità dell'Unione europea e dai singoli Stati membri per affrontare la più recente crisi economica causata dal Covid, la quale ha determinato un cambiamento notevole nella gestione macroeconomica del sistema euro.

Questo volume, in effetti, è il frutto di un insieme di lavori fatti circolare come *working paper*, o di appunti preparati per le lezioni del corso di economia monetaria e finanziaria destinato agli studenti della laurea magistrale dell'Università degli Studi di Messina. I contenuti dei capitoli sono ovviamente una rielaborazione, con opportuni aggiornamenti, di quell'insieme di lavori e scritture.

Desidero ringraziare anzitutto Vincenzo Alfano, per il suo paziente e prezioso lavoro di lettura e correzione delle bozze del volume. Ringrazio altresì Bruno Sergi con cui ho discusso e commentato nel corso di questi ultimi anni diversi dei temi affrontati in questo volume. Un ringraziamento va anche a Maria Musca e Anna Messina che, in anni diversi, hanno contribuito a sviluppare alcuni *working paper* utilizzati nel volume. Naturalmente rimango il solo responsabile delle opinioni, di eventuali errori o imprecisioni del testo.

CAPITOLO I

I CRITERI DEL TRATTATO DI MAASTRICHT, L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA E L'EURO

1.1. Introduzione

Il Trattato istitutivo dell'Unione europea, *The Treaty of the European Union* (TEU), firmato nella città olandese di Maastricht il 7 febbraio del 1992 dai rappresentanti dei governi dei dodici Paesi membri della Comunità europea, viene ratificato nell'ottobre del 1993⁽¹⁾ ed entra in vigore il 1° novembre del 1993. Il Trattato non solo contiene le modalità per l'istituzione dell'Unione europea (UE), ma anche le regole per accedervi. Inoltre il TEU ha rappresentato una tappa fondamentale del percorso che avrebbe condotto, alcuni anni dopo, alla moneta unica, ossia l'euro, il 1° gennaio 1999. L'idea sottostante al Trattato e alla realizzazione della moneta unica è quella di ricondurre la sovranità degli Stati nazionali europei all'interno di un ordinamento comune legalmente costituito (Saulla, 1995). L'innovazione contenuta nel Trattato

(1) La ratifica del Trattato (TEU) è avvenuta dopo un difficile percorso. Nel giugno del 1992, la ratifica del Trattato fu respinta in Danimarca dal referendum popolare. Negli altri paesi fu approvato, sia pure con molti dissensi soprattutto in Francia e Irlanda, infine fu ratificato anche dalla Danimarca. Un altro elemento che rese accidentato il percorso del TEU fu la tempesta monetaria del 1992 che si è protratta fino al 1993, scuotendo profondamente il Sistema monetario europeo (SME), creato nel 1979. Con la ratifica del TEU, lo SME venne di fatto disattivato dopo quattordici anni dalla sua creazione.

di Maastricht è quella di restituire all'ordinamento giuridico la funzione di contrastare la distruzione del potere d'acquisto della moneta. Esso lo fa sottraendo agli Stati nazionali membri gran parte dei poteri di sovranità monetaria trasferendoli a livello sovranazionale. La via che ha portato alla firma del Trattato e successivamente all'euro è stata tracciata nella convinzione che il Mercato unico, in parte già attuato, dovesse essere accompagnato da un'unione monetaria.

Il Trattato di Maastricht si presenta come un documento articolato e complesso. Pone tre pilastri alla base della UE, ovvero la Comunità europea, la politica estera e di sicurezza comune, la politica di cooperazione in campo giudiziario e penale. Esso istituisce inoltre la cittadinanza europea e rafforza i poteri del Parlamento europeo. Un punto centrale del TEU è quello di subordinare la partecipazione di un Paese nella costituenda Unione economica e monetaria (UEM) ad un sufficiente grado di convergenza rispetto agli altri Paesi che la compongono. Infatti il TEU definisce e regola gli aspetti della convergenza economica e dell'unione monetaria, che riguardano il coordinamento delle politiche economiche e la fase di transizione verso la moneta unica e il nuovo ordinamento, il quale sarebbe entrato in vigore in un arco temporale variabile, ma comunque fissato tra il 1997 e, al più tardi, il 1999, come previsto nelle disposizioni finali che rinviavano ad una nuova Conferenza intergovernativa da attivare nel 1996.

1.2. I criteri del Trattato di Maastricht e il negoziato sugli stessi

La convergenza delle economie degli Stati membri costituisce un punto fondamentale per la realizzazione dell'UEM, la credibilità e la sostenibilità delle politiche di natura economica degli Stati membri⁽²⁾.

Vengono quindi stabiliti cinque criteri sintetizzati in quattro punti nell'Art.109 del TEU e meglio specificati nel protocollo n.6 del Trattato⁽³⁾. I primi tre criteri possono essere definiti di carattere monetario:

(2) Per un approfondimento del processo economico, politico e diplomatico che ha condotto alla firma del Trattato di Maastricht si veda Padoa Schioppa (1992).

(3) «Protocol on the convergence criteria referred to in Article 109j of the Treaty establishing the European Community» (Treaty on European Union, 1992, p.85).

- tassi di interesse nominali;
- tasso di inflazione;
- stabilità del cambio.

Gli ultimi due di carattere fiscale:

- dimensioni del debito pubblico rispetto al PIL;
- dimensioni del deficit di bilancio rispetto al PIL.

I tre criteri di carattere monetario vanno interpretati nella prospettiva da parte dei paesi europei che intendono coordinare la propria politica economica in funzione della transizione verso la moneta unica. Il criterio di stabilità del cambio, in particolare, prevede che il tasso di cambio per almeno due anni non abbia subito oscillazioni superiori a quelle previste dall'accordo europeo di cambio (AEC) nell'ambito dello SME, ossia prendendo come moneta di riferimento l'ECU⁽⁴⁾.

Tale criterio quindi contempla la possibilità di riallineamenti congiunti per assorbire eventuali shocks macroeconomici. Il criterio penalizza invece svalutazioni come iniziative individuali di un Paese a sostituzione di politiche economiche improntate al mantenimento dell'equilibrio interno ed esterno. Ad esempio, le svalutazioni competitive, che hanno spesso caratterizzato la politica economica in Italia dagli anni Settanta in avanti, creando il più delle volte un circolo vizioso di inflazione–svalutazione, con l'adozione dei criteri stabiliti nel Trattato e l'ingresso dell'Italia nell'UEM vengono resi impraticabili.

Per quanto riguarda il tasso di inflazione, il Trattato rimane in effetti un po' vago nell'indicare come termine di riferimento la *performance* dei tre Paesi più virtuosi, ovvero a inflazione più bassa. Infatti l'articolo 109, (1) del Trattato afferma semplicemente «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,

(4) L'ECU era composto da una somma fissa di valori delle 12 valute nazionali circolanti negli Stati membri dell'Unione europea al momento della firma del Trattato di Maastricht nel febbraio del 1992. Successivamente dal 1999, essendo l'euro già in essere, per i nuovi paesi che intendevano unirsi all'UEM, i nuovi accordi europei di cambio (AEC II) sono stati stipulati allo scopo di fissare le oscillazioni delle valute nazionali entro un intervallo limitato nei confronti dell'euro.

che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi». Poi nell'articolo 1 del Protocollo n. 6 si specifica che: «Il criterio relativo alla stabilità dei prezzi, di cui all'articolo 109_j (1), primo comma, del Trattato, significa che gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile e un tasso medio d'inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non supera di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. L'inflazione si misura mediante l'indice dei prezzi al consumo calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali» (Treaty on European Union, 1992). Esso tuttavia non specifica che tipo di media debba essere considerata riguardo ai valori dell'inflazione dei tre Paesi.

Per quanto riguarda il tasso di interesse nominale (a lungo termine) l'articolo 109_j (1) del Trattato prevede: «livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo». L'articolo 4 del Protocollo n. 6 del Trattato a sua volta stabilisce che: «Il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse, di cui all'articolo 109_j (1), quarto comma, del presente Trattato significa che il tasso d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo⁽⁵⁾, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I tassi d'interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali» (Treaty on European Union, 1992).

Per quanto riguarda i criteri di convergenza in materia fiscale, l'articolo 109_j (1) del Trattato (Treaty on European Union, 1992) prevede: «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

(5) Ciò significa che bisogna considerare la media del tasso di interesse dei tre Paesi a inflazione più bassa, il valore medio così ottenuto non può andare oltre il 2 per cento (200 punti base di tolleranza) previsti dal Trattato (Schilirò, 2002).

all'articolo 104c (6)». L'articolo 2 del Protocollo n. 6 precisa che tale criterio «significa che, al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 104c (6) del Trattato circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo». Infatti l'articolo 104c del TEU afferma: «Gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi». Inoltre sostiene: «La Commissione sorveglia l'evoluzione della situazione di bilancio e dell'entità del debito pubblico negli Stati membri, al fine di rilevare errori rilevanti. [...]» (Treaty on European Union, 1992).

Priewe (2020) precisa che il TEU firmato a Maastricht, nella sua versione 'consolidata' del 2008 contiene il "Protocollo n. 12" sulla procedura di deficit eccessivo dove, per gli Stati europei che vogliono aderire all'UEM, vengono stabiliti dei "valori di riferimento", ovvero un limite superiore pari al 3 per cento del PIL di deficit fiscale e un limite massimo del 60 per cento per quanto riguarda il debito pubblico lordo. Il deficit di bilancio può eccedere il valore di riferimento solo eccezionalmente e temporaneamente, ovvero in considerazione del livello di spesa per formazione di capitale pubblico.

È utile ed interessante sintetizzare come si è giunti ai due valori di riferimento del 3 per cento e del 60 per cento. In proposito facciamo riferimento a Priewe (2020, pp. 112-114). La scelta dei parametri di riferimento, che sono contenuti nel "Protocollo n. 12" della versione consolidata del Trattato, è il frutto del negoziato fra i rappresentanti dei governi europei che hanno elaborato il testo del Trattato, dove soprattutto i negoziatori tedeschi e quelli francesi sono stati i principali protagonisti. Al Trattato si giunge anzitutto dopo che un Comitato presieduto dall'allora Presidente della Commissione Europea Jacques Delors⁽⁶⁾ elabora un progetto che lo prevede e che ha lo scopo principale di proporre delle tappe concrete che portino all'Unione economica e monetaria europea e anni dopo alla moneta unica. Nella versione finale del rapporto del Comitato Delors nel 1989 (Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1989), composto principalmente da banchieri centrali, di cui fa parte come rappresentante

(6) Delors fu Presidente della Commissione Europea dal gennaio 1985 al gennaio 1995. Il Comitato da lui presieduto fu istituito nel giugno del 1988 e concluse i suoi lavori nell'ottobre del 1989.

per l'Italia Tommaso Padoa Schioppa⁽⁷⁾, non vi è traccia di parametri numerici del 3 per cento per il deficit e del 60 per cento per il debito. Successivamente nel febbraio 1991 la delegazione tedesca che negoziava la stesura del Trattato, e di cui faceva parte Hans Tietmeyer⁽⁸⁾ insieme a Theo Waigel, ministro delle finanze del governo presieduto da Helmut Kohl, propose una bozza del Trattato in cui si introducevano indicatori numerici, i quali, in quanto misurabili, diventavano esecutivi e quindi sanzionabili nei confronti dei paesi membri che li violavano. In questa bozza tedesca si introduceva in particolare il parametro del 3 per cento riferito al deficit, motivandolo con la cosiddetta "Golden Rule" prevista nella Costituzione tedesca. Infatti, secondo l'articolo 115 della *German Basic Law* (ovvero della Costituzione della Repubblica Federale di Germania, nella versione valida fino al 2009), era possibile avere un deficit fiscale che consentiva un disavanzo fiscale fino all'ammontare degli investimenti pubblici, che di solito era pari al 3 per cento del PIL, in aggiunta ad una componente ciclica. Il criterio del deficit rappresenta ovviamente un indicatore di una gestione sana delle finanze pubbliche. Esso è anche l'espressione della posizione ordoliberal tedesca in tema di politica fiscale⁽⁹⁾, che implicitamente comportava minimizzare il rapporto di indebitamento nel lungo periodo, e quindi rappresentava uno spostamento dalle politiche di controllo del ciclo centrate sulla domanda aggregata di matrice keynesiana a politiche fondate sulla *supply-side economics*. Inoltre nella bozza tedesca veniva incluso il parametro del 60 per cento riferito al debito, senza però darle una specifica motivazione. Nel settembre del 1991, i ministri che componevano l'Ecofin⁽¹⁰⁾ raggiungevano l'accordo per quanto riguardava il parametro del 60 per cento riferito al debito. Alla fine del negoziato la delegazione tedesca impose che nel TEU, anche se riportati in

(7) Padoa Schioppa, in quegli anni Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, è stato uno dei principali artefici del progetto della costruzione della UEM europea che condurrà alla nascita dell'euro. Padoa Schioppa era molto vicino alle posizioni europeiste di Delors.

(8) Tietmeyer era in quel momento membro del Consiglio di Amministrazione e vicepresidente della Banca Centrale Tedesca (Bundesbank), successivamente nel 1993 divenne Presidente della Bundesbank.

(9) Ordo-liberalismo divenne l'ideologia dominante nella costruzione dell'UEM e dell'euro. Con esso si affermava il primato dell'economia rispetto alla politica (Schilirò, 2018).

(10) L'ECOFIN è il Consiglio per gli affari Economici e Finanziari composto dai ministri dell'economia e delle finanze di tutti gli Stati membri.

un protocollo a parte, fossero fissati due parametrici numerici quantificabili del 3 per cento e del 60 per cento rispettivamente per il deficit e per il debito e che tali parametri potevano essere modificati dai Paesi membri solo all'unanimità, ciò avrebbe eventualmente consentito alla Germania di porre il suo veto per non modificarli.

Il criterio del debito consente di misurare la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. La ragione perché si è stabilito come valore soglia il 60 per cento sul PIL è sembrata, a molti osservatori di allora, di natura essenzialmente pragmatica. Il 60 per cento era infatti il valore medio del debito pubblico dei paesi europei ai tempi della stesura del Trattato ed era anche di poco superiore al valore effettivo del rapporto debito/PIL tedesco nel periodo del negoziato e della firma del Trattato.

I primi dodici Paesi che hanno deciso di aderire al Trattato del 1992 sono stati: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna, mentre Danimarca, Regno Unito, Svezia non hanno espresso questa volontà. I valori soglia calcolati al momento dell'adesione al Trattato erano per quanto riguarda l'inflazione il 3,5 per cento, per quanto riguarda il tasso di interesse a lungo termine l'8,7 per cento, per quanto riguarda il rapporto deficit/PIL era ovviamente il 3 per cento, mentre per il rapporto debito pubblico/PIL (riferito al debito delle Amministrazioni Pubbliche) il 60 per cento. Per quanto riguarda l'inflazione i tre paesi più virtuosi erano in quel momento la Francia, la Finlandia e la Danimarca, mentre per quanto riguarda il debito oltre alla Germania si trovavano con un debito inferiore al 60 per cento paesi come il Lussemburgo, il Regno Unito e la Francia, mentre viaggiavano su valori molto elevati e superiori al 100 per cento la Grecia, il Belgio e l'Italia. Questi ultimi tre paesi avevano anche un disavanzo di bilancio parecchio superiore al 3 per cento, ma è utile ricordare anche che la Germania presentava un disavanzo superiore al 3 per cento (anche se di poco) soprattutto a causa dei costi della riunificazione tedesca (Istituto Monetario Europeo, 1995; 1998). Paradossalmente, nonostante che i parametri fiscali fossero stati fissati in modo piuttosto arbitrario per venire incontro alla ferma posizione dei negoziatori tedeschi, non vi fu da parte del mondo della politica degli Stati membri e in larga parte del mondo accademico nessuna reazione contraria. Fra gli economisti che criticarono la scelta

di questi parametri vi furono Godley (1992) e Pasinetti (1998) entrambi esponenti autorevoli della Scuola Keynesiana di Cambridge.

Pasinetti (1998) in particolare fa notare come al momento della firma del Trattato ci si aspettava che pochi paesi, fra i dodici potenziali che volevano aderirvi, fossero in grado di soddisfare i criteri imposti nell'art.109_j del Trattato. In realtà, nel febbraio del 1992 quasi tutti i dodici paesi, esclusa la Grecia, erano in grado di soddisfare i tre criteri di carattere monetario, pagando il soddisfacimento di tali requisiti con politiche restrittive caratterizzate da elevata tassazione e con disoccupazione elevata. Rimaneva tuttavia aperto il problema della sostenibilità della finanza pubblica, che non viene menzionato nel Trattato, ma al contrario vengono imposti due parametri fiscali del 3 per cento e del 60 per cento rispettivamente riguardanti il rapporto deficit/PIL e debito pubblico/PIL, senza però dare alcuna spiegazione sulla relazione fra questi due 'valori di riferimento'. Dal momento che sicuramente il Belgio e l'Italia, oltre naturalmente la Grecia, non erano in grado di soddisfare in maniera immediata il requisito del debito, nell'art.104c viene precisato⁽¹¹⁾ che «un rapporto debito/PIL più elevato di quello di riferimento sarebbe accettabile se il rapporto si riduce sufficientemente e si avvicina al valore di riferimento a un ritmo soddisfacente». Il 3 per cento del rapporto deficit/PIL viene invece interpretato in modo rigido. Esso rappresenta, a giudizio di Pasinetti (1998), il simbolo della stabilità fiscale e finanziaria europea, senza però che ne venga offerta alcuna dimostrazione logica. Pasinetti (1998, pp.107-108) dimostra, attraverso alcuni esempi algebrici e geometrici che in realtà il rapporto debito pubblico/PIL e deficit/PIL sono collegati da un ben precisa relazione ed è quello che conta per la sostenibilità del debito. È infatti la relazione fra queste due grandezze che definisce i confini delle aree geometriche del deficit e, di conseguenza, del debito. Qualsiasi coppia di valori della relazione scelti in modo arbitrario non sono sufficienti a giustificare la natura della relazione stessa; anche quando vengono scelti valori intermedi che rappresentano la media dei valori osservati, l'arbitrarietà della scelta rimane e non è giustificata dal punto di vista della razionalità. Ovviamente, fa notare Pasinetti, la sostenibilità nel tempo del

(11) Questa precisazione, in realtà, fu il risultato dello sforzo negoziale della delegazione italiana guidata da Guido Carli.

debito dipende in modo cruciale dalla differenza fra il tasso nominale di interesse e il tasso nominale di crescita⁽¹²⁾. Sul piano teorico non si quindi può stabilire ex ante qual è il livello del rapporto debito pubblico/PIL effettivamente soddisfacente o accettabile, a maggior ragione se si vuole definire una relazione che ne determini la sua sostenibilità nel tempo. Un altro punto di critica di Pasinetti riguarda il fatto che in paesi come l'Italia e il Belgio, dove il debito pubblico come percentuale del PIL supera abbondantemente il 100 per cento, l'indebitamento dei privati e quindi il debito privato in rapporto al PIL è di gran lunga inferiore rispetto a quello di paesi come la Francia, il Regno Unito, e minore ma in misura più contenuta rispetto alla Germania⁽¹³⁾, di conseguenza questi due paesi si troverebbero paradossalmente in una condizione di sostenibilità rispetto al debito. È quindi irragionevole e inappropriato utilizzare criteri rigidi riguardo la diminuzione del debito pubblico per garantirne la sostenibilità senza tener conto anche dell'indebitamento complessivo (pubblico e privato). Ciò ovviamente non esclude la necessità di porre un freno all'indebitamento pubblico eccessivo per garantirne la sostenibilità, ma al tempo stesso, sottolinea Pasinetti (1998, p. 112) non vi è la necessità e giustificazione razionale di fissare un valore rigido pari al 3 per cento sul disavanzo del bilancio pubblico per tale sostenibilità.

1.3. La governance economica nel Trattato di Maastricht

Oltre al tema specifico del valore dei parametri fiscali, vi è la questione più generale di una unione monetaria creata senza avere alla sua base uno Stato comunitario, bensì molti stati nazione. Ciò porta alla diatriba sulla governance economica dell'UEM (Schilirò, 2018). Pisani-Ferry (2006) fa presente che tale questione è stata fonte di disaccordo sia quando è stato firmato il Trattato di Maastricht, sia negli anni successivi durante l'attuazione delle norme contenute in esso, contrapponendo due scuole di pensiero.

(12) È opportuno ricordare che negli anni del negoziato e della firma del Trattato di Maastricht i tassi nominali di interesse erano costantemente più levati dei tassi nominali di crescita.

(13) I dati riportati da Pasinetti (1998) sul debito/PIL dei due paesi e riferiti al 1994 sono rispettivamente 135 per l'Italia e 138 per il Belgio, mentre quello privato è rispettivamente 133 e 158 contro 321 della Francia, 269 del Regno Unito e 155 della Germania.