

Rapporto 2018

European Fiscal Board

Massimo Bordignon
(membro del Board)

Palazzo Giustiniani, Roma
4 dicembre 2018

Piano della discussione

- Cos'è e cosa fa l'EFB;
- Il rapporto del 2018:
 - *Valutazione attuazione del PSC 2017;*
 - *Le istituzioni fiscali indipendenti;*
 - *La fiscal stance 2017;*
 - *Le clausole di flessibilità;*
 - *Proposte per l'evoluzione futura del PSC.*

Cos'è l'EFB

- Nominato alla fine del 2016 a seguito di una proposta dei Cinque Presidenti (“Completing Europe's Economic and Monetary Union”, 2015), è un organismo **indipendente** di consulenza della Commissione.
- Composto da 5 membri da vari paesi, in carica per 3 anni, si avvale di una segreteria tecnica composta (al momento) da un capo segreteria e 4 economisti.
- Offre giudizi basati solo su **analisi** e riflessioni **economiche** (non giuridiche)

Cosa fa l'EFB

- **Ex post:** Valuta l'applicazione ai diversi paesi del sistema di sorveglianza fiscale europeo, come definito dalle regole del **Patto di stabilità e Crescita (PSC)**, e se il risultato ha prodotto una **posizione della politica fiscale (*fiscal stance*)** "appropriata" sia per il complesso dell'area euro che per i singoli paesi;
- **Ex ante:** avanza suggerimenti per la *fiscal stance* "appropriata" per l'anno successivo... (..pur "all'interno delle regole del Patto")..

Cosa fa l'EFB

- Avanza **proposte** per il miglioramento del Sistema di sorveglianza fiscale europeo..(..all'interno del dibattito più generale su riforma area euro);
- **Coopera** con gli organismi fiscali nazionali indipendenti (in Italia, l'Ufficio Parlamentare di Bilancio), presenti ora in (quasi) tutti i paesi Europei, anche a seguito dell'approvazione del Fiscal Compact;
- Su **richiesta** del Presidente della Commissione, offre suggerimenti e analisi su tematiche specifiche...

Perché è indipendente

- Mandato;
- Meccanismi di selezione dei membri & il funzionamento segreteria;
- Le sue deliberazioni sono **pubbliche**, sotto forma di una **Nota** a giugno (in merito soprattutto alle proposte sulla *fiscal stance* per l'anno successivo) e di un più corposo **Report** a ottobre di ogni anno.
- Il report 2018 è il secondo rapporto annuale predisposto dall'EFB.

Annual Report reflects EFB mandate

Main tasks of the EFB

Evaluation of the implementation of the Union fiscal framework

Cooperate with the national fiscal councils; exchange best practices

Assessment of fiscal stance

Advance suggestions for the future evolution of the Union fiscal framework

Annual Report

Chapter 2:
SGP implementation in 2017

Chapter 3:
Independent fiscal institutions

Chapter 4:
Fiscal stance in 2017

Chapter 5:
Flexibility clauses 2015-2017

Chapter 6:
Future evolution of SGP

Il Rapporto 2018

- L'attuazione del PSC nel 2017 (capitolo 2).

- Nel 2017 la crescita economica nell'area dell'euro (e dell'Unione Europea in generale) è stata **migliore** del previsto (+ 2,4% invece di 1,9%); anche l'inflazione è stata lievemente maggiore. (L'Italia è stato **l'unico paese Euro** con una crescita nominale inferiore al previsto; ma più per una bassa dinamica del deflatore del PIL che per la crescita reale.)
- Ma l'applicazione del PSC **non è stata adattata** alle mutate condizioni economiche, per motivi legati 1) alla **asimmetria** delle regole stesse (che prevedono aggiustamenti in una sola direzione); e 2) l'uso di **discrezionalità** nell'indebolire le richieste di aggiustamento.

- In sostanza, e proseguendo così tendenze già osservate in passato, le maggiori entrate dovute alla crescita economica sono state utilizzate **asimmetricamente e all'opposto** di quanto sarebbe stato desiderabile:
- (i) i paesi che avevano **già condizioni favorevoli** di finanza pubblica ne hanno approfittato per migliorarle ancora;
- (ii) i paesi ad **alto debito** hanno speso una buona parte delle maggiori entrate dovute al ciclo favorevole.
- In quest' ultimi paesi, si è persa dunque nel 2017 **un'opportunità per ridurre il debito pubblico più rapidamente** e creare «fiscal buffers» per il futuro.

Implementation of the EU fiscal framework in 2017

MACROECONOMIC SITUATION: SOLID AND BETTER THAN EXPECTED

EU: outcomes vs. forecasts

- GDP growth +2.4% (+1.9%)
- Pot. GDP growth +1.7% (+1.4%)
- Output gap - 0.1% (-0.2%)

FISCAL POSITION IMPROVED

	2016	2017
• Deficit	-1.6%	-1.0%
• Structural bal.	-1.2%	-0.8%
• Debt	84.8%	83.1%
• In EDP	5	2
• At MTO	6	13

SGP IMPLEMENTATION: MUCH FORBEARANCE

Lack of symmetry: rules and discretion softened adjustment requirements while economy performed better than expected

Windfalls only partially used for consolidation

Euro area: 1/3 of higher revenue used to raise expenditure compared to plans

Lopsided use of windfalls:

- Less fiscal adjustment by high-debt and EDP countries
- More by those already enjoying a healthier fiscal position

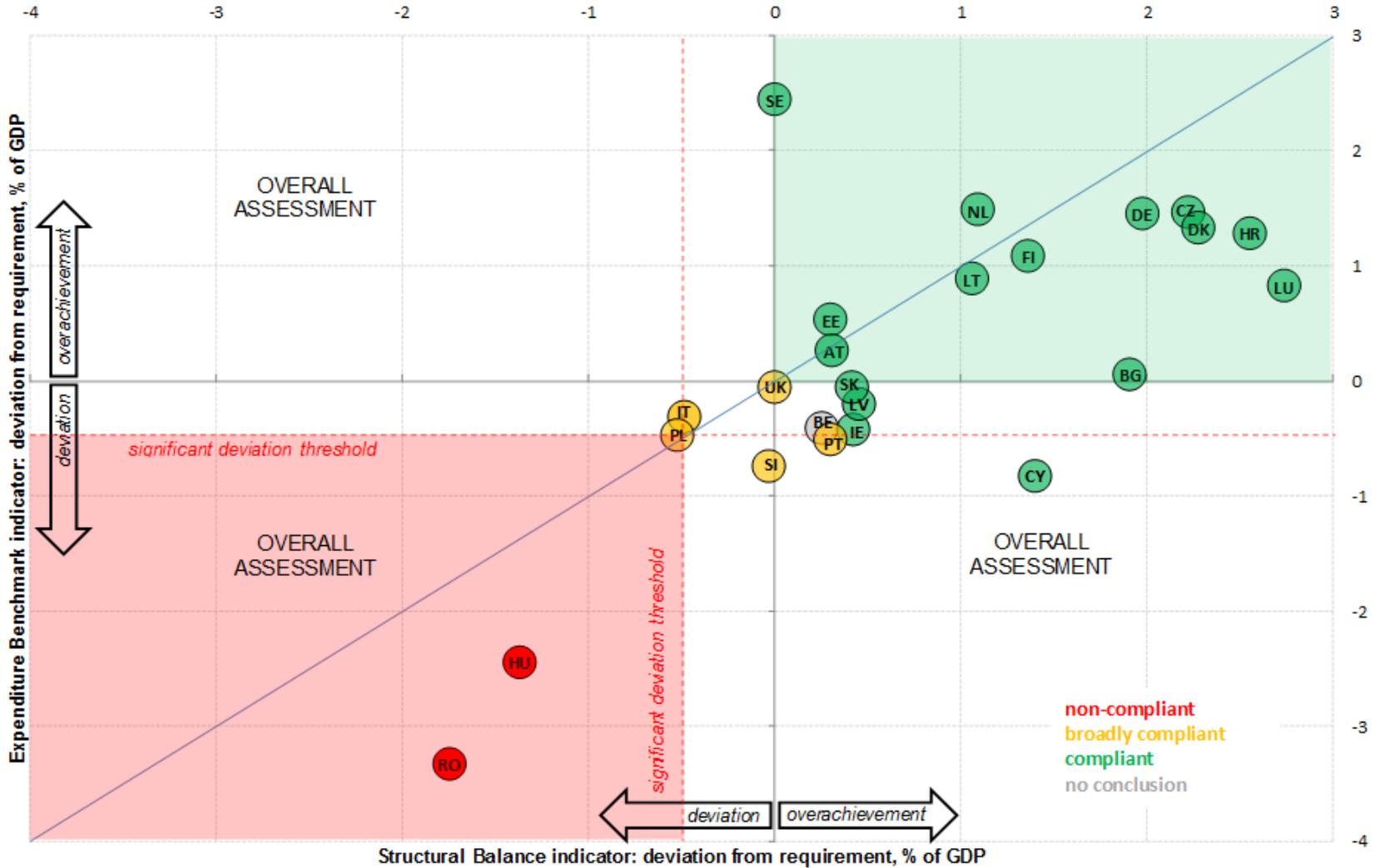
2017: a missed opportunity

to secure a faster reduction of high debt and build fiscal buffers where needed

- Nel 2017, **tutti i paesi** (Euro) nel cosiddetto «braccio preventivo» (cioè che non sono sottoposti ad una procedura per deficit eccessivo, nel qual caso rientrano nel cosiddetto «braccio correttivo», che segue regole diverse) sono stati **considerati** dalla Commissione «**compliant**» o «**broadly compliant**»...
- Ma questo è in buona parte **dovuto ai margini di flessibilità** concessi e ad un'interpretazione «**indulgente**» delle regole del PSC da parte della Commissione..

Preventive arm of the SGP (giudizio conclusivo)

- In good times, expenditure benchmark more stringent than structural balance indicator
- Few but relevant borderline cases



Notable cases of forbearance in 2017 fiscal surveillance cycle

- **SI:** Required **fiscal adjustment weaker than implied by matrix** of requirements in spring 2016
- **SI and PT:** Final assessment: **ad hoc correction to the expenditure benchmark** by COM, adjusting the medium-term reference rate
- **IT:** Final assessment benefited from:
 - (i) **generous reading** of structural balance indicator;
 - (ii) carryforward of flexibility from previous years, **although safety margin not observed**;
 - (iii) **quantification** of refugee-related costs not in line with past practice
- **BE:** COM concluded on **no sufficient evidence to establish a significant deviation**, although evidence from 2018 spring forecast and ample use of **margin of broad compliance**
- **BE and IT:** **Insufficient debt reduction** but no procedure launched due to broad interpretation of **'relevant factors'**

EDP

- **FR and ES:** Continued to follow a **'nominal strategy'** under the EDP, i.e. replaced adjustment with windfalls

Il Rapporto 2018

- Le istituzioni fiscali indipendenti (capitolo 3)

- Per quello che riguarda le **istituzioni fiscali indipendenti** (IFI) Il rapporto offre un'analisi dettagliata (alla ricerca di *best practises*) di **due organismi** nazionali (quest'anno, UK e Slovacchia), e tramite questionari, del **ruolo svolto** dagli IFI nei paesi che nell'ottobre del 2016 la Commissione aveva indentificato **a rischio di deviazione significativa** nel 2017 (Belgio, Italia, Lituania, Portogallo, Cipro, Slovenia e Finlandia, più due paesi non euro Ungheria e Romania)

In questi paesi..

- Alcuni IFI hanno svolto un **ruolo positivo** nell'implementazione delle regole: Italia, Romania;
- Molti altri però sono rimasti **silenti..**;
- Le diverse reazioni riflettono anche **mandati e vincoli diversi**, concernenti in particolare
 - Il ruolo attribuitogli dalla legislazione nazionale nella preparazione delle previsioni macroeconomiche;
 - La tempistica e l'ampiezza delle valutazioni
 - Le informazioni a disposizione.

- Il rapporto individua anche **due problematiche generali** in merito al ruolo degli IFI:
- Un **problema informativo**: le IFI non hanno accesso (o almeno non l'hanno avuto finora..) alle stesse informazioni (in tempo reale..) dalla Commissione;
- Un **problema di coordinamento**: le IFI non sono coinvolte nella discussione tra la Commissione e i diversi governi.
- Risolvibili? Quali prospettive per il futuro?

Il Rapporto 2018

- La fiscal stance nel 2017 (capitolo 4)

- Sulla base di quanto stimato nella primavera del 2018, la *fiscal stance* aggregata dell'area dell'Euro è risultata **lievemente restrittiva** nel 2017, con l'avanzo primario (strutturale) in miglioramento dello 0,1% del PIL. C'è stata inoltre una qualche **ricomposizione della spesa** a vantaggio degli investimenti.
- Il Board valuta questo **risultato positivamente**, alla luce della forte crescita registrata nell'area nel 2017.

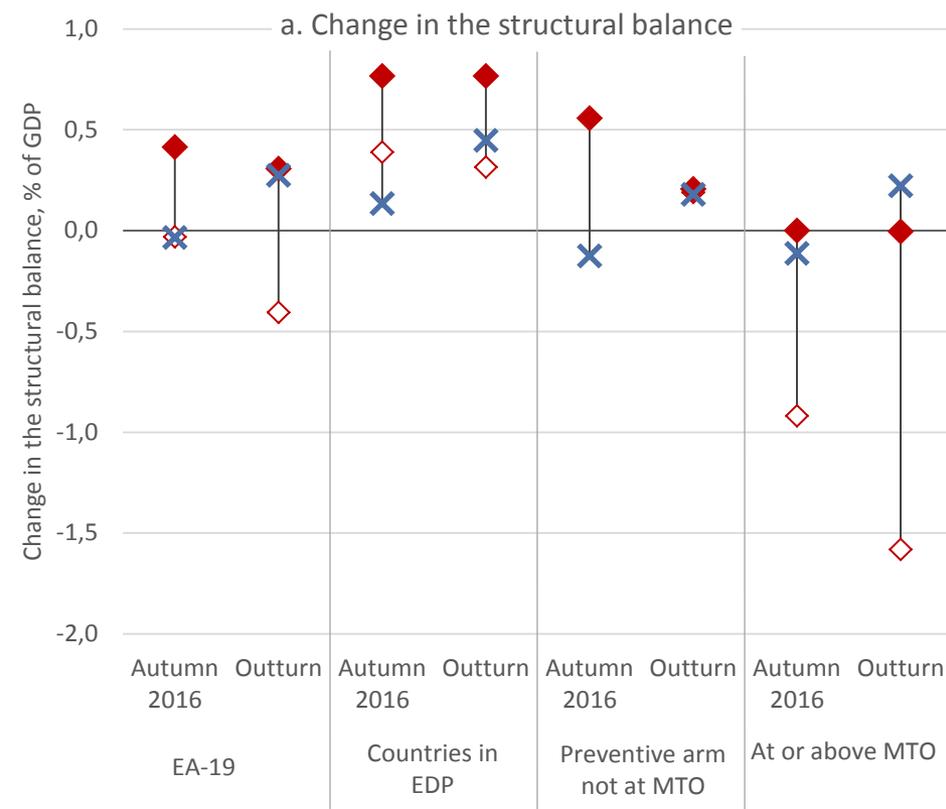
Tuttavia, l'aggregato è il risultato di **comportamenti difformi** tra i paesi e con **notevoli eccezioni** rispetto alla generale valutazione positiva:

- L'Italia e i paesi sotto procedura (Francia e Spagna) hanno **consolidato poco o per nulla** le proprie finanze. I paesi EDP approfittando delle entrate addizionali generate dalla sorpresa nella crescita per rispettare il processo di aggiustamento (*nominal strategy*);
- La Germania ha **consolidato ulteriormente**, in eccesso a quanto previsto dalle regole;
- Altri paesi hanno approfittato delle entrate eccezionali derivate dal ciclo positivo per aumentare la spesa, piuttosto che ridurre il debito.

Background: Ch. 4 - Fiscal stance in the euro area

Aggregate fine and generally improved composition, but notable exceptions:

- Italy and EDP countries (France, Spain): no/insufficient consolidation
- Germany: consolidated even further



♦ Fiscal recommendations including clauses

◇ Use of available fiscal space; EDP countries meeting nominal target

× Change in the structural balance: projected / outturn

Structural adjustment, euro area:

- **Autumn 2016:** no consolidation
- **Outturn:** compliance.

By group of countries:

- **EDP countries:** again nominal strategy
- **Countries in preventive arm:** consolidation beyond requirements in some countries, offset by deviation in Italy
- **Countries at/above MTO:** Germany consolidated further, other countries used some of their fiscal space.

La fiscal stance nell'area euro nel 2017

- Da notare che questa evoluzione è avvenuta **in contrasto** con quello che erano state le **raccomandazioni** (la «*guidance*») sia del Consiglio che della Commissione per l'anno.
- Nel luglio del 2016 sia il Consiglio che la Commissione avevano suggerito come appropriata per l'area nel 2017 una **fiscal stance “broadly neutral”**;
- Nel novembre 2016 invece la Commissione aveva suggerito un'**espansione fiscale** fino allo 0,5% del PIL, nonostante che questa fosse difficilmente compatibile con il PSC per alcuni paesi (e il Consiglio non aveva appoggiato questa posizione della Commissione).

- Di fatto, l'economia dell'area è cresciuta molto più del previsto e la politica fiscale è risultata lievemente restrittiva, *broadly appropriate* per l'area data la situazione.
- Un esempio della **difficoltà di valutare la posizione di un'economia in tempo reale** e di offrire suggerimenti appropriati?

Il Rapporto 2018

- Le clausole di flessibilità (capitolo 5)

Le clausole di flessibilità

- Come parte del proprio compito istituzionale, il board discute il funzionamento di **elementi** del PSC.
- Nel rapporto di quest'anno, il capitolo 5 analizza la performance delle c.d. «clausole di flessibilità» introdotte dalla Commissione con una comunicazione del gennaio 2015 e approvate dal Consiglio (*common agreed position*) all'inizio del 2016.

Table 5.1: Flexibility provisions under the preventive arm of the Stability and Growth Pact

Covered by Commission Communication of 2015	cyclical conditions + sustainability risks: <i>matrix of adjustment requirements</i>
	structural reform clause
	investment clause
other flexibility provisions	systemic pension reform clause
	unusual event clause
	severe economic downturn

Source: European Commission.

La matrice

Matrix for specifying the annual fiscal adjustment towards the medium-term objective (MTO) under the preventive arm of the Pact (all figures are in percentage points of GDP).

		Required annual fiscal adjustment*	
	Condition	Debt below 60% and no sustainability risk	Debt above 60% or sustainability risk
Exceptionally bad times	Real growth <0 or output gap <-4	No adjustment needed	
Very bad times	$-4 \leq \text{output gap} < -3$	0	0.25
Bad times	$-3 \leq \text{output gap} < -1.5$	0 if growth below potential, 0.25 if growth above potential	0.25 if growth below potential, 0.5 if growth above potential
Normal times	$-1.5 \leq \text{output gap} < 1.5$	0.5	> 0.5
Good times	output gap $\geq 1.5\%$	> 0.5 if growth below potential, ≥ 0.75 if growth above potential	≥ 0.75 if growth below potential, ≥ 1 if growth above potential

Le clause di flessibilità

Table 5.2: Temporary deviations granted in 2015-2017 under different clauses, % of GDP

	2015			2016			2017		
	struct. reforms	invest.	unusual events	struct. reforms	invest.	unusual events	struct. reforms	invest.	unusual events
BE	-	-	0.03	-	-	0.13	-	-	0.02
IT	-	-	0.03	0.50	0.21	0.12	-	-	0.39
LV	0.80	-	-	0.60	-	-	0.70	-	-
LT	-	-	-	0.1	-	-	0.50	-	-
HU	-	-	0.04	-	-	0.08	-	-	0.25
AT	-	-	0.09	-	-	0.38	-	-	0.41
SI	-	-	-	-	-	0.07	-	-	-
FI	-	-	0.05	-	-	0.17	0.50	-	0.22

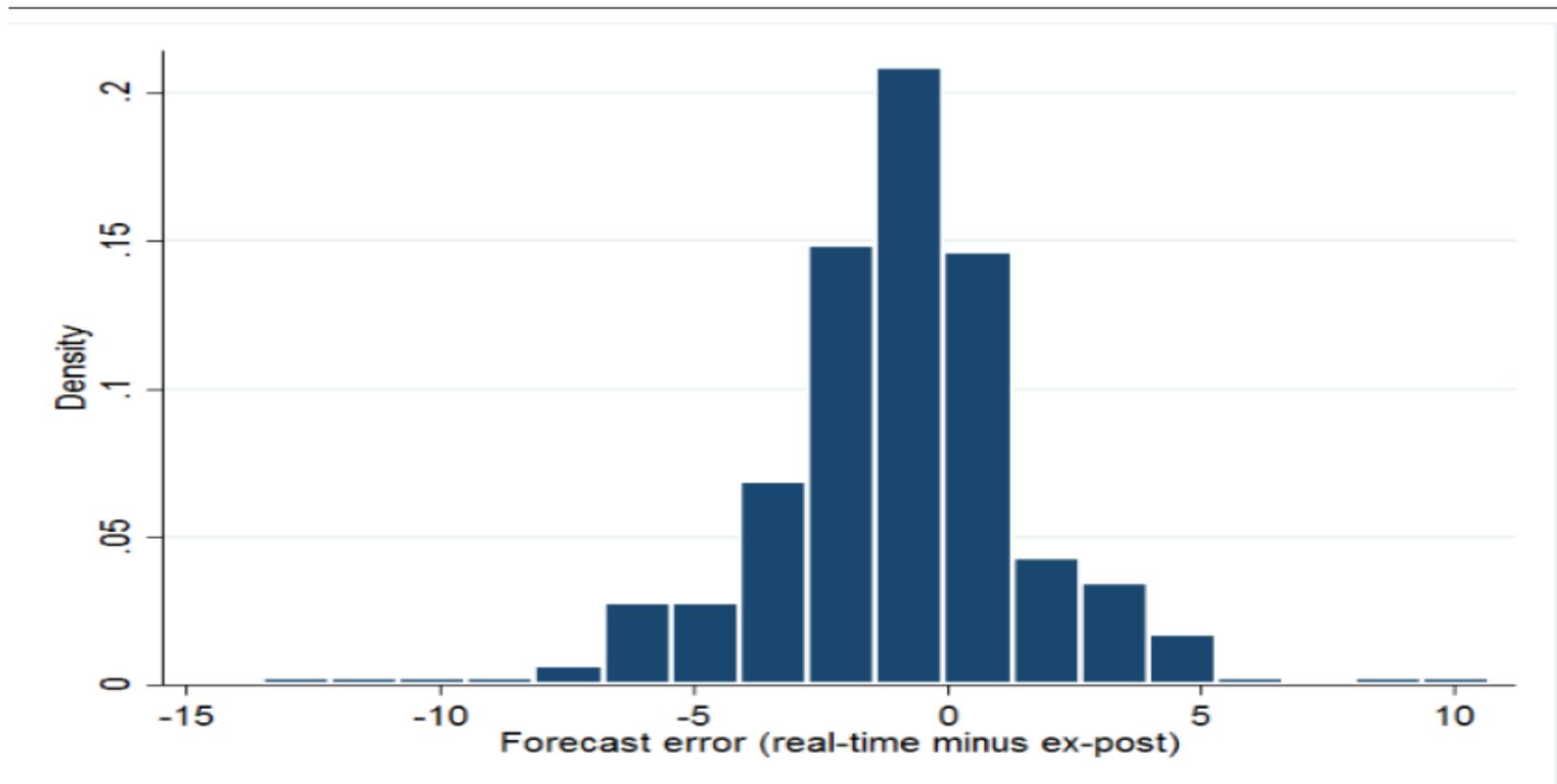
Notes: Temporary deviations granted to Latvia and Lithuania include allowances for systemic pension reforms. Latvia implemented a systemic pension reform as from 2013. The budgetary costs of the pension reform amounted to 0.5 % of GDP in 2013-2014, 0.8 % of GDP in 2015, 0.6 % in 2016-2017 and 0.3 % of GDP in 2018. Lithuania applied for a systemic pension reform clause in 2016 in relation to changes to its pension system initiated in 2012. The granted deviation amounted to 0.1 % of GDP. For countries at, or close to the MTO, the granted deviations include carryovers from previous year allowances (see Box 5.1).

Source: European Commission.

Le clausole di flessibilità

- Il giudizio non è molto positivo.
- La flessibilità per **condizioni cicliche**, di fatto ha comportato solo **modifiche marginali** al benchmark dello aggiustamento dello 0.5% annuo (dalla matrice, i valori per cui l'aggiustamento è minore / maggiore del benchmark sono piuttosto estremi);
- Ci sono elementi di **asimmetria**; più modulazione nei *bad times*, nonostante una qualche tendenza da parte della Commissione (nel breve periodo) a **sottostimare** i *good times*, quando occorrono.

Graph 5.1: Distribution of the forecast error of output gap estimates 2003-2016; EU countries



Note: Real time = output gap estimates from the Commission autumn forecast in year $t-1$ for year t ; ex-post = estimate of the same year t from the Commission 2017 autumn forecast, for EU countries between 2003 and 2016.

Source: European Commission, own calculations.

Le clausole di flessibilità

- Anche l'incentivo a **reformare o a investire** non ha funzionato molto.
- I due paesi che hanno invocato la **clausola di investimento** di fatto non li hanno aumentati ex post. Pochi hanno usato la **clausola delle riforme strutturali** e il giudizio da parte della Commissione sulla loro efficacia non è mai stato conclusivo.
- La clausola che è stata utilizzata di più è quella degli **eventi eccezionali**, applicata con ampia discrezione.

Table 5.4: Major structural reforms: assessment of progress

Country	Granted deviation	Main area of intervention	Country Report ex-post assessment
Italy	2015 Stability Programme (SP) 0.4% in 2016	(i) Public administration	limited progress (2017) some progress (2018)
		(ii) Product and service markets	limited progress (2017) some progress (2018)
		(iii) Labour market	some progress (2017) limited progress (2018)
		(iv) Civil justice	some progress (2017) limited progress (2018)
		(v) Education	-
		(vi) A tax shift	some progress (2017) limited progress (2018)
		(vii) Spending review	substantial progress (2017)
		(viii) Bank insolvency procedure	some progress (2017) limited progress (2018)
Latvia	2017 SP 0.1% in 2017	(ii) Healthcare reform	limited progress (2017) some progress (2018)
		(ii) Labour market	some progress (2017; 2018)
Lithuania	2017 SP 0.5% in 2017	(iii) Additional pension reforms	some progress (2018)
		(i) Pension reform	-
Finland	2017 SP 0.5% in 2017	(ii) Health and social services	some progress (2017) limited progress (2018)

Note: The different categories of progress (no progress; limited progress; some progress; substantial progress; full implementation) are those used under the European Semester (for more details, see Annex A Overview Table of Country Reports). ‘Some progress’ refers to a situation in which national parliaments or governments have taken a formal decision, but implementing acts are missing.

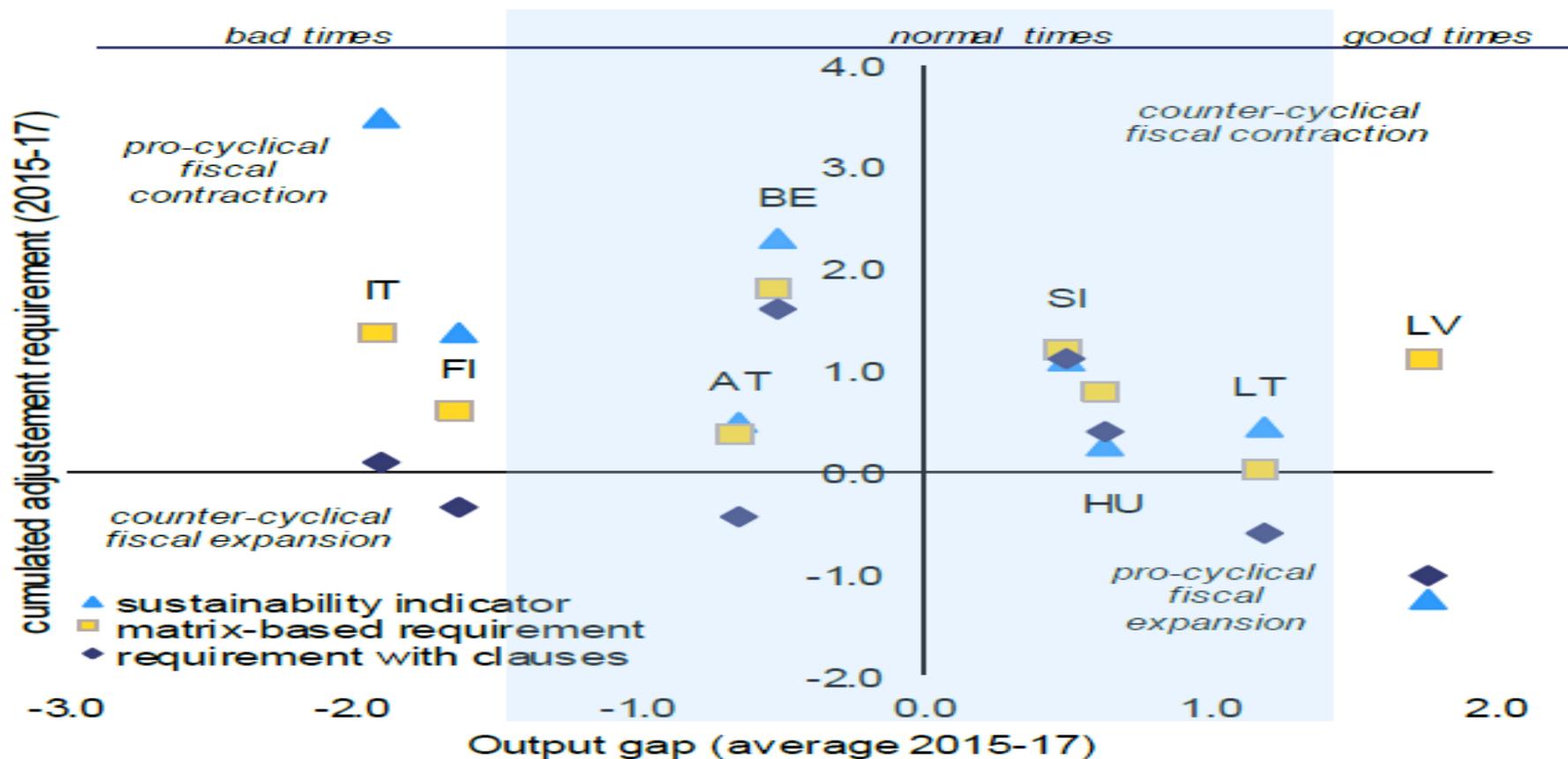
Source: European Commission.

Le clausole di flessibilità

- Ciò nonostante, l'applicazione delle regole di flessibilità ha avuto probabilmente **un ruolo positivo** nell'evitare che paesi ancora in crisi attuassero **politiche fiscali pro-cicliche** (cioè, consolidando le finanze pubbliche in presenza di una situazione economica ancora difficile). Ma questo è avvenuto al prezzo di un **forte allontanamento** dai requisiti previsti di aggiustamento per garantire la sostenibilità fiscale.
- Per qualche paese hanno anche condotto ad una espansione pro-ciclica.

Le clause di flessibilità

Graph 5.2: Fiscal requirements and cyclical conditions in 2015-2017



Notes: The output gap in 2015-2017 is an average of output gap estimates of each year t from the Commission spring forecast of year $t+1$. The sustainability indicator refers to the structural adjustment in 2015-2017 necessary to reach a 60 % government debt-to-GDP ratio in 15 years' time; it is calculated from the medium-term sustainability risk indicator (S1), as estimated by the Commission and reported in its Debt Sustainability Monitor.

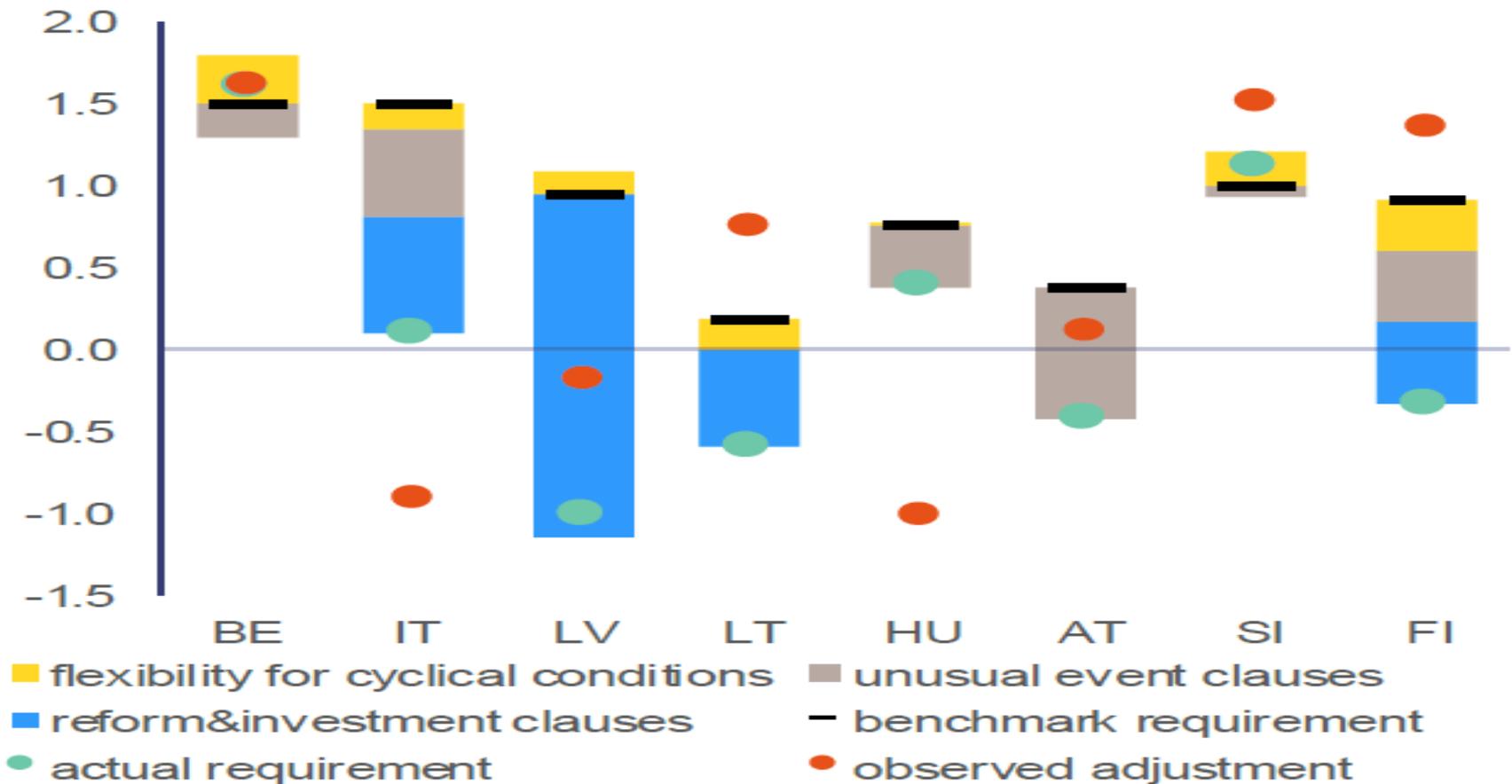
Source: European Commission, own calculations.

Le clausole di flessibilità

- Il problema principale tuttavia è che, contrariamente alle attese, l'introduzione delle clausole di flessibilità non hanno condotto ad **una maggiore «ownership»** delle regole da parte dei paesi.
- Approfittando dei «margini di tolleranza» concessi nell'avvicinamento al MTO, **alcuni paesi non hanno raggiunto anche gli obiettivi**, benché questi fossero stati fortemente ridotti a seguito dell'applicazione delle regole.

Le clause di flessibilità

Graph 5.3: Cumulative fiscal adjustment in 2015-2017: from benchmark to actual adjustment, % of GDP



Notes: Benchmark requirement = adjustment of 0.5 % of GDP per year (until the MTO is achieved). Flexibility for cyclical conditions = modulation of adjustment as per the 'matrix of adjustment requirements' around the benchmark requirement.

Source: European Commission.

Le clause di flessibilità

Table 5.3: Structural balance: targets and outcomes 2015-2018 (Latvia, Lithuania, Italy and Finland)

<i>Structural balance</i> (% of potential GDP)		Latvia	Lithuania	Italy	Finland
	<i>2014 outturn</i>	-1.6	-1.2	-0.9	-1.6
2015	required without clauses	-1.2	-1.3	-0.9	-1.3
	required with clauses	-2.0	-1.3	-0.9	-1.4
	<i>2015 outturn</i>	-1.9	-0.4	-1.0	-1.6
2016	required without clauses	-1.0	-0.6	-0.5	-0.6
	required with clauses	-1.6	-1.3	-1.3	-0.8
	<i>2016 outturn</i>	-0.8	-0.2	-1.7	-0.9
2017	required without clauses	-0.3	-0.3	-0.8	-0.7
	required with clauses	-1.7	-1.7	-1.2	-1.5
	<i>2017 outturn</i>	-1.2	-0.6	-1.7	-0.1
2018	required without clauses	-0.8	-0.6	-1.1	0.4
	required with clauses	-1.5	-1.2	-1.4	-0.3
<i>p.m. MTO =</i>		-1.0	-1.0	0.0	-0.5

Note: (1) For each given year, the table reports i) the level of the structural balance of the previous year; ii) the structural budget balance required before the application of clauses and iii) the structural budget balance required once all the clauses are considered. Cases where the structural balance turned out lower than required (i.e. after the application of flexibility and unusual event clauses) are highlighted in red. (2) For Italy, the required level of the structural balance (with clauses) in 2018 takes into account the 'margin of discretion' (see Section 2.2.1)

Source: European Commission.

Il Rapporto 2018

- Le proposte per l'evoluzione futura del PSC (capitolo 6)

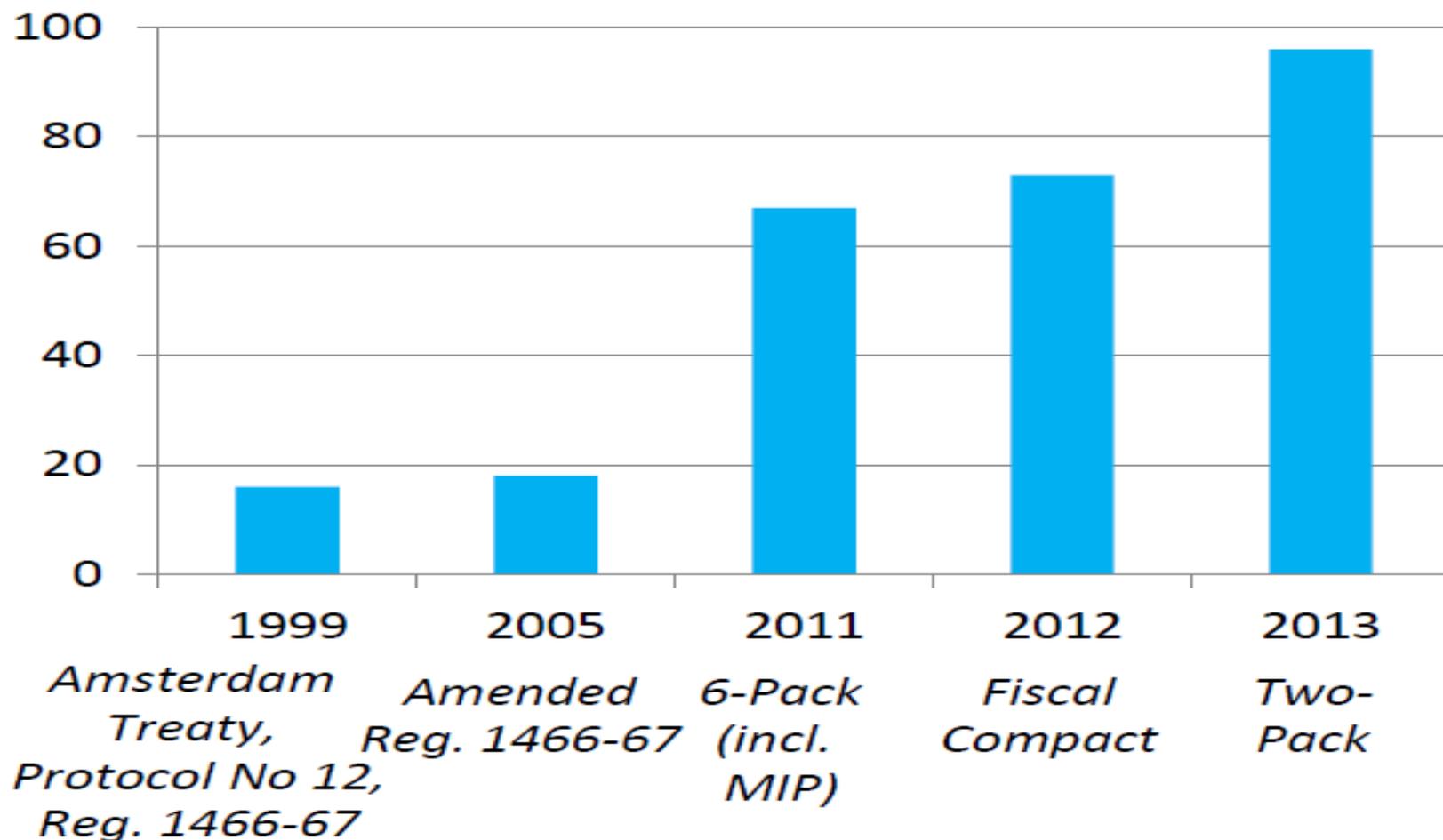
- Come parte del suo mandato, il Board ha anche il compito di proporre **modifiche** al sistema delle regole.
- Le proposte contenute nel capitolo 6 andrebbero lette assieme a quelle contenute nel Report dell'anno precedente e nella Nota di giugno (sulla **capacità fiscale comune**), e nell'ambito del **dibattito più generale** (che vede coinvolta sia la Commissione e i singoli paesi che il mondo accademico) sulle riforme della governance dell'area dell'Euro.

- Fin dalla sua introduzione, il PSC ha subito **varie riforme** allo scopo di renderlo **più intelligente**, cioè più in grado di adattarsi alle condizioni economiche.
- Per esempio, si è passati da vincoli nominali a vincoli strutturali, si è tenuto conto di vari aspetti specifici a ciascun paese (i «fattori» rilevanti»), sotto state introdotte varie clausole di flessibilità e il ruolo della Commissione è stato progressivamente **rafforzato**.
- Da multilaterale, come originariamente concepito, il meccanismo di sorveglianza è diventato tendenzialmente **bilaterale**.

- Lo sforzo di renderlo più «intelligente», lo ha reso tuttavia **più complesso**, anche come conseguenza dello sforzo (voluto dai singoli paesi per sfiducia nei confronti della Commissione) di normare **ex ante** ogni possibile evenienza (il mito del **contratto completo**).
- «non mi fido di attribuire discrezionalità alla Commissione, dunque scrivo tutto prima, con la conseguenza che il PSC diventa estremamente complesso e forse contraddittorio, così consento/ forzo la Commissione a essere discrezionale»
- Il Vademecum sul PSC è ora lungo 215 pagine.

Fiscal governance system became more complex

(pages of the entire framework in primary/secondary legislation by year, key innovation shown below in italics)



- Il problema della complessità è che da una parte può rendere le regole **incomprensibili e poco trasparenti**, riducendone la **legittimità** nei confronti dell'opinione pubblica; e dall'altro che può aumentare il sospetto che la necessaria **discrezionalità** con cui devono essere applicate sia basata su compromessi politici piuttosto che su basi economiche, aumentando la **sfiducia** tra i paesi.
- Ancora di recente la proposta della Commissione di **semplificare il sistema** dando maggior risalto alla regola della spesa non ha funzionato, come discusso in dettaglio nel capitolo 2. E altri **elementi di flessibilità** sono stati aggiunti che vanno nella direzione opposta.

Recent initiatives to improve the SGP



- More prominence to expenditure benchmark in preventive arm of SGP
- Use of expenditure benchmark in corrective arm of SGP
- Attempt to clarify reading of the two indicators in assessing compliance with SGP

- Plausibility tool for output gap estimates
- Country-specific changes to commonly agreed methodology for output gap estimates
- Introduction of 'margin of discretion' on top of existing flexibility

In sum, recent innovations have increased complexity; they have been added to, not simplified, existing provisions

- L'opinione del board è che mentre miglioramenti del PSC sono necessari, riuscirci con **ulteriori modifiche marginali** è impossibile; si rischia solo di aumentarne ulteriormente la **complessità**.
- Siccome è anche improbabile che del PSC si possa fare a meno – mantenendo un sistema centralizzato ma puramente **discrezionale**, oppure decentralizzare del tutto la sorveglianza fiscale ai singoli paesi -, è necessario invece pensare ad una **riforma radicale** che investa 1) la **governance** del sistema; 2) le **sanzioni**; 3) le **regole fiscali** da utilizzare per la sorveglianza.

- Per (1) la governance si propone una più netta distinzione tra **valutazione tecnica** (sul rispetto delle regole), affidata a un **organismo tecnico** -interno o esterno alla Commissione ma comunque *ring fenced* rispetto a questa-, e **valutazione politica** (rimandata a Commissione / Consiglio); un ruolo maggiore nella sorveglianza dovrebbe anche essere attribuito alle IFI nazionali opportunamente riformate (**più decentramento**).
- Per 2) le sanzioni, un legame più stretto con la **capacità fiscale comune** (si tratti di fondi di stabilizzazione, budget euro, fondi strutturali etc.; vedi ns **nota** di giugno); la sanzione diventa un **mancato premio**, l'impossibilità di accedere alla capacità fiscale comune; (**junior bonds?**)

- Per 3) (in linea con altre proposte) il passaggio in modo esplicito alla **(sola) regola della spesa** (niente più deficit strutturale) come guida al processo di sorveglianza.
- Cioè la definizione di un **tasso di crescita della spesa (netta) nominale** calcolato sul **potenziale** di crescita (nominale), differenziato tra paesi a seconda del livello del debito (allo scopo di raggiungere in tempi dati il benchmark del debito desiderato), con anche la possibilità di **margin di variazione annuali**, purché compensati all'interno del periodo di programmazione considerato.

- La **regola della spesa** così concepita avrebbe numerosi vantaggi.
- Più **vicina** ai meccanismi che guidano la programmazione di bilanci nazionali; più **comprensibile** per politici e opinione pubblica; **automaticamente indicizzata** al ciclo (solo le entrate variano con il ciclo, la spesa **rimane stabile** perché legata al potenziale); più **stabile** (perché il reddito potenziale a cui fa riferimento la regola è calcolato su un decennio e non anno su anno); più **flessibile**: se valutata lungo un periodo (per es, il triennio), consente **variazioni annuali** purché limitate (per es. + o meno 1% del PIL) e compensate nel periodo, rendendo la sorveglianza meno invasiva.

Proposal for a new fiscal framework

CURRENT SGP

TWO FISCAL ANCHORS:

- Maintain balanced budget over the cycle, with deficit ceiling at 3%
- Reduce debt to 60%

FOUR FISCAL REQUIREMENTS:

- Structural budget balance
- Nominal budget balance
- Net expenditure growth
- Short-term debt dynamics

MANY FLEXIBILITY PROVISIONS:

- Fiscal adjustment modulated over the cycle
- Flexibility clauses: investment, structural reforms
- Several escape clauses covering different contingencies: economic downturn, unusual events

SURVEILLANCE:

- Annual surveillance cycle

GOVERNANCE:

- Commission and Council

NEW FISCAL RULES

ONE FISCAL ANCHOR:

- Reduce debt to 60%

ONE FISCAL REQUIREMENT:

- Net expenditure growth

ONE ESCAPE CLAUSE :

- Covering different contingencies (economic downturn, unusual events)

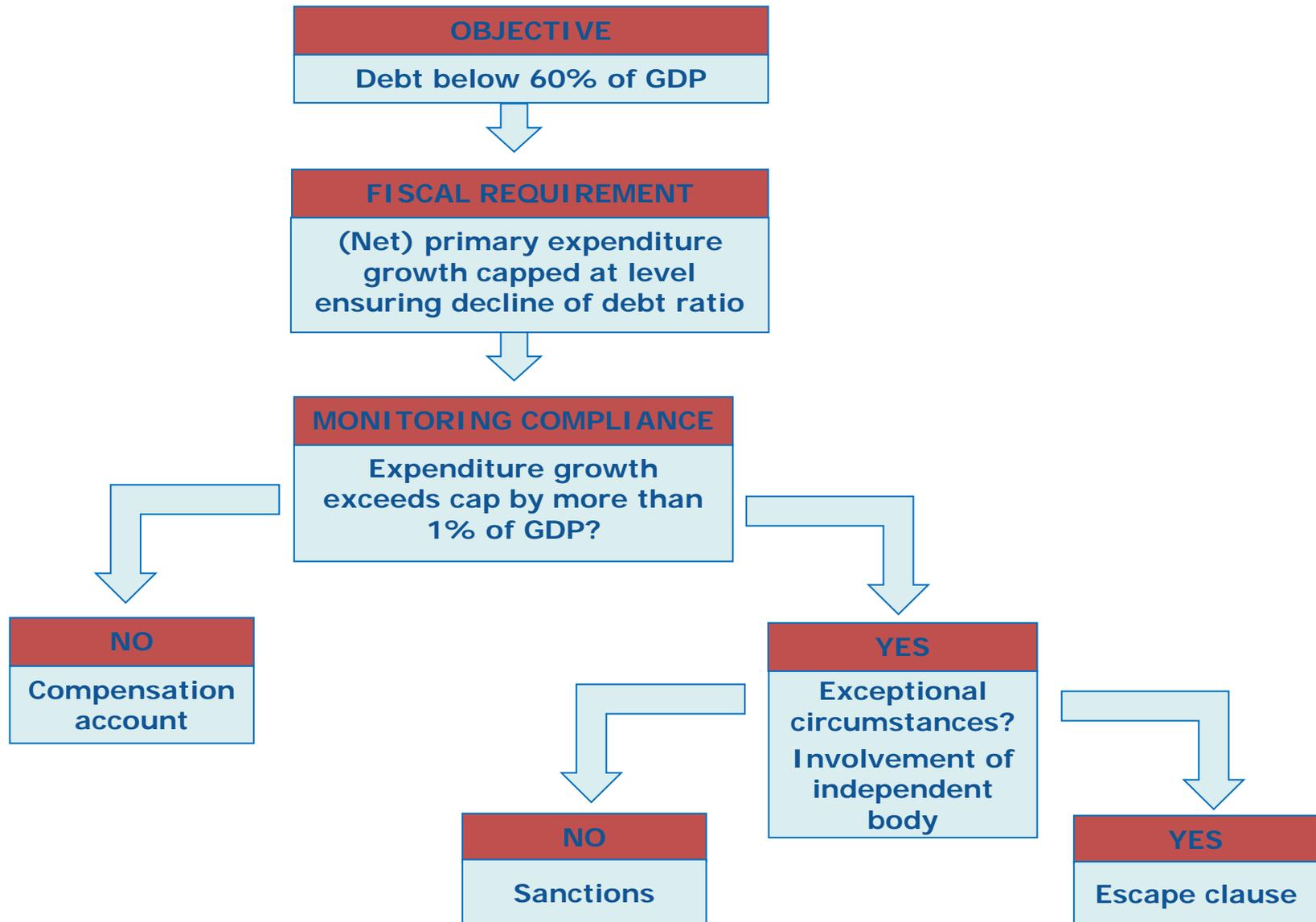
LESS INVASIVE SURVEILLANCE:

- 3-year surveillance cycle

UPGRADED GOVERNANCE:

- Commission and Council
- Independent bodies to produce economic assessment including for escape clause

Proposal for a new fiscal framework (fits on one page!)

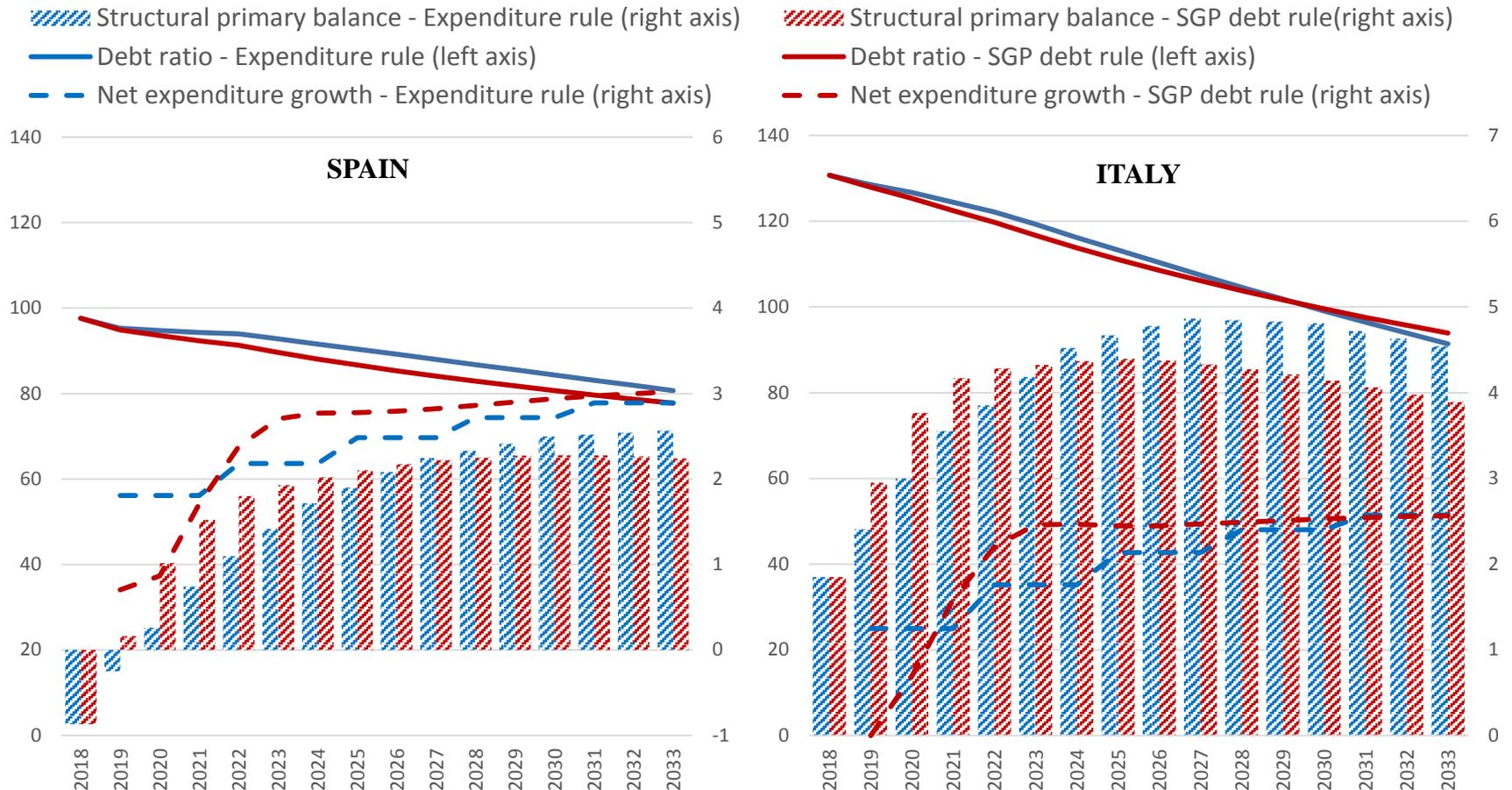


- Come illustrazione, nel Rapporto, l'effetto della regola della spesa viene stimata e messa a confronto con l'attuale sistema. Le simulazioni sono basate su **un periodo di 15 anni** e un benchmark che rimane per **tutti i paesi al 60%**; si tratta naturalmente di ipotesi di lavoro aperte alla discussione.
- Le stime suggeriscono un miglior funzionamento del sistema nel contesto di economie ancora sotto il potenziale, pur garantendo un **percorso di riduzione** verso l'obiettivo del debito paragonabile.

Background: Ch. 6 – Simulations of proposed rule vs existing debt rule

Medium term: proposed rule achieves same debt reduction as current debt rule

Short term: proposed rule allows for greater economic stabilisation



Note: The adjustment path under the expenditure rule is computed assuming that the economy is growing at its potential rate and that inflation is at 2%. The adjustment path under the debt rule is computed based on actual projections for GDP and inflation. Implicit interest rates are computed assuming that long-term nominal rates converge to 5% over ten years, and interest expenditures increase in line with the expected roll-over schedule of debt. 'Net expenditure growth' refers to the growth rate of primary expenditures at current prices, net of discretionary revenue measures and cyclical

GRAZIE PER L'ATTENZIONE