



La proposta di riforma della *governance* economica della Commissione: alcuni scenari illustrativi utilizzando il *framework* DSA dell'UPB

Valeria De Bonis

Roma, 22 giugno 2023, Riunione intermedia SIEP

Riforma regole fiscali europee: contesto

- ✓ Aumento debito per pandemia con effetto diverso da paese a paese; mancanza risposta a sfide strutturali; insoddisfazione verso funzionamento regole esistenti:
 - parametri numerici (rigidità, uniformità) - con elementi di flessibilità
 - prociclicità
 - complessità, riferimento a variabili non osservabili
 - mancanza di incentivi per investimenti e riforme
- ✓ Nuovo *framework*: principi titolarità nazionale e sostenibilità del debito

Proposte legislative

✓ Modifica PSC

- Abolizione criterio convergenza saldo strutturale verso OMT
- Abolizione parametro (1/20) riduzione annuale rapporto debito/PIL per quota > 60%
- Sostituzione con piani nazionali strutturali di bilancio (PSB) a medio termine – almeno 4 anni estendibili a 7 - all'interno di un *framework* comune

Le fasi del nuovo quadro di *governance* (I)

✓ I fase: indirizzo

- Definita da Commissione
- Per Paesi con rapporto debito/PIL > 60% o rapporto deficit/PIL > 3%: traiettoria tecnica di riferimento con DSA che garantisca un percorso discendente del debito a politiche invariate (o lo mantenga a livello prudente) e un rapporto deficit/PIL < 3% nel decennio successivo all'aggiustamento
 - meccanismi comuni di salvaguardia:
 - Debito/PIL alla fine dell'aggiustamento < anno precedente traiettoria
 - Se deficit/PIL < 3%, aggiustamento minimo annuo 0,5% PIL
 - Se prolungamento piano, maggior parte aggiustamento in primi anni
 - Tasso crescita spesa primaria netta < tasso crescita PIL medio termine
- Per gli altri: informazioni su saldo primario strutturale per il mantenimento del rapporto deficit/PIL < 3%

Le fasi del nuovo quadro di *governance* (II)

- Il fase: elaborazione del piano nazionale
 - ✓ Discussione con Commissione
 - ✓ Presentazione piano **strutturale di bilancio** a medio termine (almeno 4 anni)
 - Percorso di aggiustamento in termini di massimali di spesa primaria netta finanziata con risorse nazionali: spesa pubblica escluse spesa per interessi, spesa ciclica per disoccupazione, spese finanziate da sovvenzioni UE e tenendo conto dell'impatto finanziario delle misure discrezionali sul lato delle entrate
 - Investimenti pubblici e riforme
 - Possibilità di aggiustamento più graduale in 7 anni con impegni su riforme e investimenti

Le fasi del nuovo quadro di *governance* (III)

- III fase: valutazione

- ✓ Valutazione della Commissione

- Plausibilità proiezioni macro e finanza pubblica

- ✓ Approvazione del Consiglio

- Accordo: piano diventa vincolante

- Possibilità di revisione (impossibilità attuazione per circostanze eccezionali e oggettive)

- Mancato accordo: Consiglio raccomanda traiettoria tecnica della Commissione

- IV fase: esecuzione

- ✓ Semestre europeo: sorveglianza Commissione e Consiglio

- Monitoraggio spesa primaria netta (conti figurativi di controllo)

- Clausole di salvaguardia (generale e specifica) – deviazioni temporanee

Le fasi del nuovo quadro di *governance* (IV)

- ✓ Relazione annuale presentata da Paese membro
 - Dati di bilancio
 - Attuazione riforme e investimenti
- ✓ PDE
 - Per disavanzo eccessivo: nessuna modifica
 - Per debito eccessivo: rafforzata e basata su deviazioni da percorso spesa primaria netta
 - Riduzione importo sanzioni finanziarie e inasprimento sanzioni reputazionali
 - Applicazione condizionalità macroeconomica
- ✓ Estensione oltre 4 anni: valutazione Commissione su permanenza condizioni attuazione riforme e investimenti (se negativa, revisione in senso restrittivo percorso spesa primaria netta)

Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (I)

- ✓ Scenari illustrativi coerenti con traiettorie tecniche
 - ✓ Previsioni UPB DEF 2023 e proiezioni da 2027 a 2040
 - ✓ Ipotesi su variabili che influenzano dinamica rapporto debito/PIL
-
- Evoluzione PIL potenziale
 - Trend lineare (crescita media 2014-2019, 1,1%) con ipotesi prudenziali
 - **Scenario 'perdita di potenziale'**: perdita permanente di 2,4 p.p. dopo crisi
 - **Scenario 'perdita di potenziale e crescita di trend inferiore'**: fino a 2026 scenario precedente, da 2027 tasso crescita converge in 6 anni a trend 0,7%

Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (II)

➤ Evoluzione PIL reale

- 2027-2032: chiusura graduale e lineare dell'output gap stimato per 2026
- poi crescita in linea con potenziale

➤ Inflazione

Convergenza in 6 anni a 2%, poi costante

➤ Tassi di interesse

Convergenza tassi all'emissione titoli di Stato a mediana periodo 1992-2022 in 6 anni, poi mantenute fino a 2040

- Titoli a breve termine: 1,6%
- Titoli a lungo termine: 3,5%

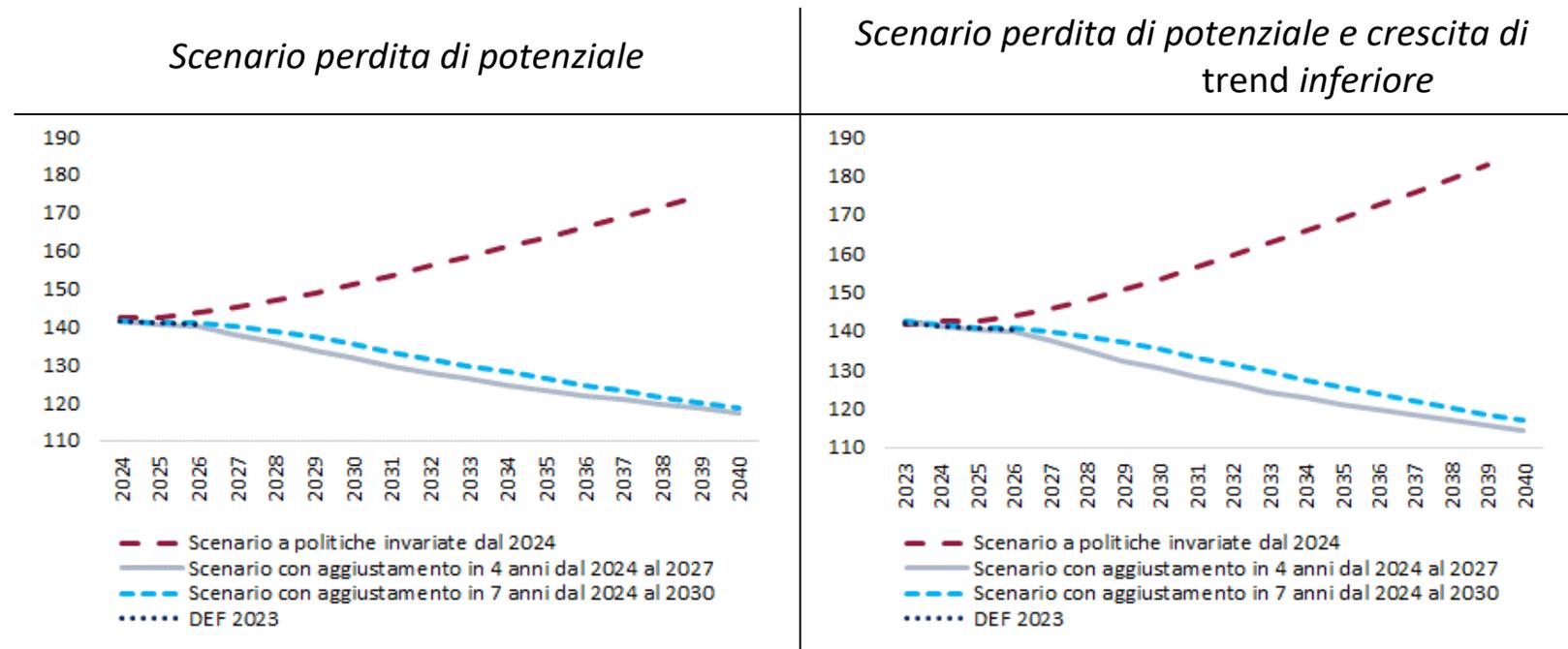
➤ Aggiustamento stock-flussi: 0,3% PIL ogni anno (valore mediano 1999-2022)

Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (III)

- ✓ Caso 1: politiche invariate dal 2024
 - Saldo primario dato da somma di:
 - Valore componente strutturale, costante a livello 2023
 - Impatto componente ciclica
 - Impatto spese invecchiamento popolazione
- ✓ Aggiustamenti coerenti con proposta legislativa
 - Caso 2: aggiustamento in 4 anni (2024-2027)
 - Caso 3: aggiustamento in 7 anni (2024-2030)

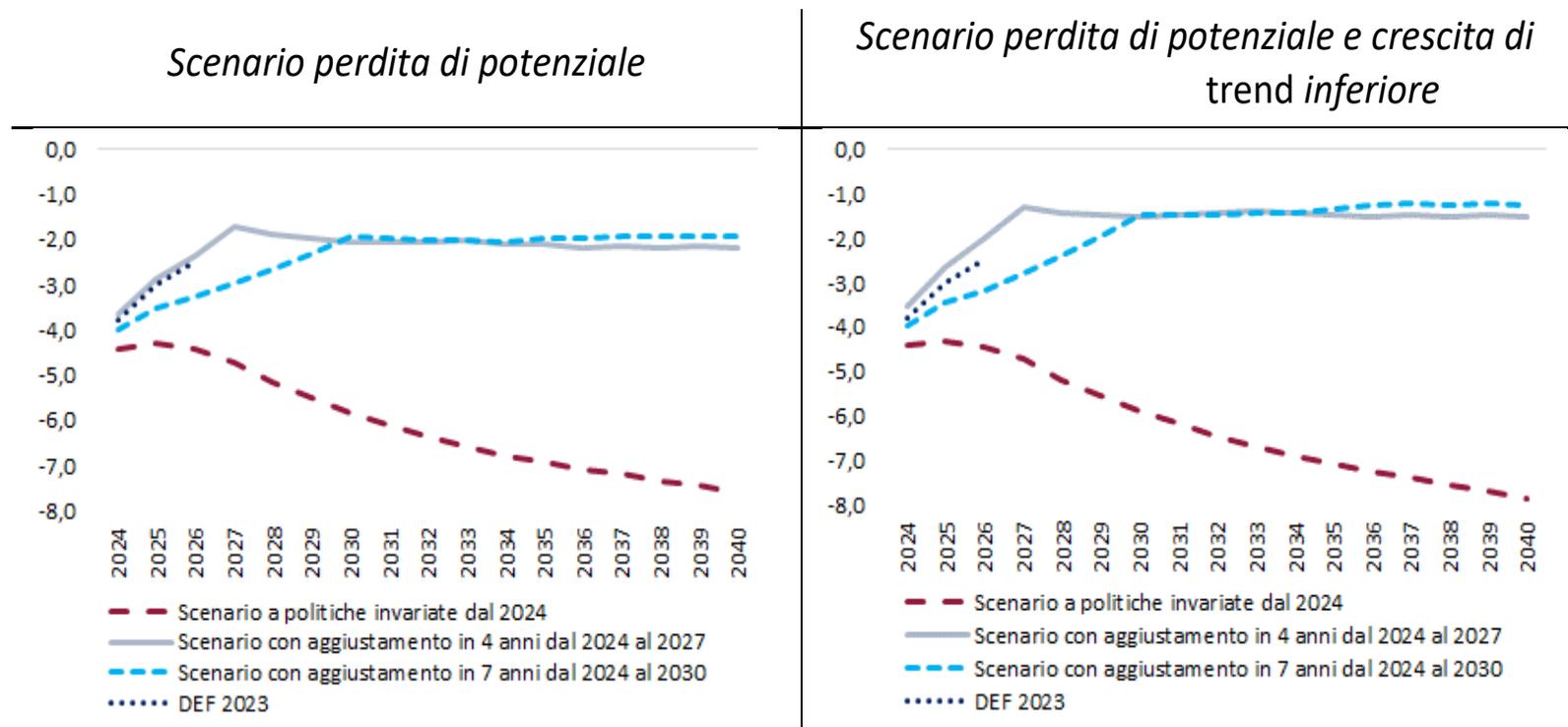
Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (IV)

- Evoluzione del debito pubblico a politiche invariate e con aggiustamento di bilancio (*in percentuale del PIL*)



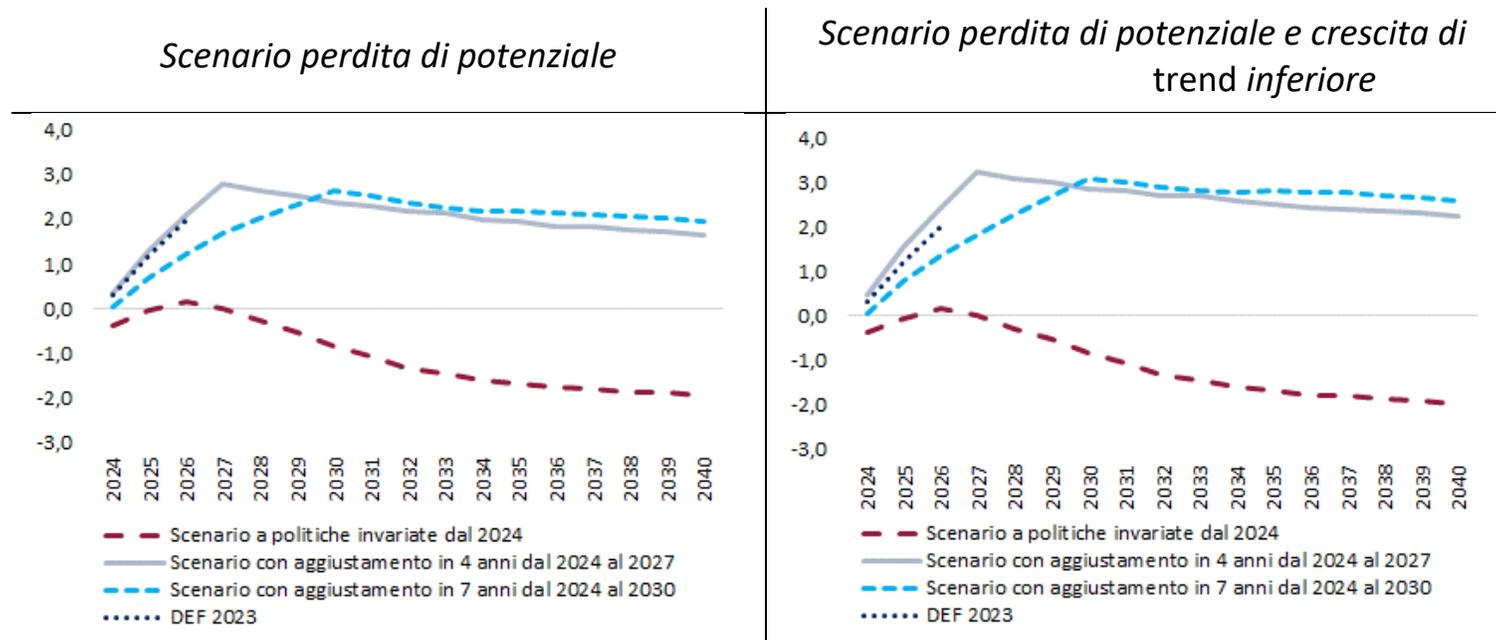
Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (V)

- Evoluzione dell'indebitamento netto (*in percentuale del PIL*)



Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (VI)

- Evoluzione del saldo primario (*in percentuale del PIL*)



Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (VII)

✓ Stress test

- Aumento permanente effetto *snowball* di 1 p.p.
 - Aumento temporaneo tassi di interesse (100 punti base + premio al rischio) anno successivo a termine piano
 - Deterioramento permanente saldo strutturale di 0,5 p.p.
- Conferma sentiero discendente rapporto debito/PIL

✓ Simulazioni stocastiche

Shock a tassi di interesse, di cambio, di crescita del PIL e a saldo primario

- Conferma probabilità sentiero discendente rapporto debito/PIL > 70%

Alcuni scenari illustrativi per l'Italia (VIII)

Limite superiore della crescita dell'aggregato di spesa primaria netta finanziata con risorse nazionali e crescita nominale del PIL potenziale di medio periodo (*medie annuali nel periodo di aggiustamento, punti percentuali*)

		Limite superiore della crescita dell'aggregato di spesa netta	Crescita nominale del PIL potenziale di medio periodo
	Scenario a politiche invariate dal 2024	3,6	3,6
Scenario con perdita di potenziale	Scenario con aggiustamento in 4 anni dal 2024 al 2027	1,6	3,6
	Scenario con aggiustamento in 7 anni dal 2024 al 2030	2,4	3,4
Scenario con perdita di potenziale e crescita di <i>trend</i> inferiore dal 2027	Scenario a politiche invariate dal 2024	3,6	3,6
	Scenario con aggiustamento in 4 anni dal 2024 al 2027	1,3	3,6
	Scenario con aggiustamento in 7 anni dal 2024 al 2030	2,1	3,3

Nuove regole e titolarità nazionale

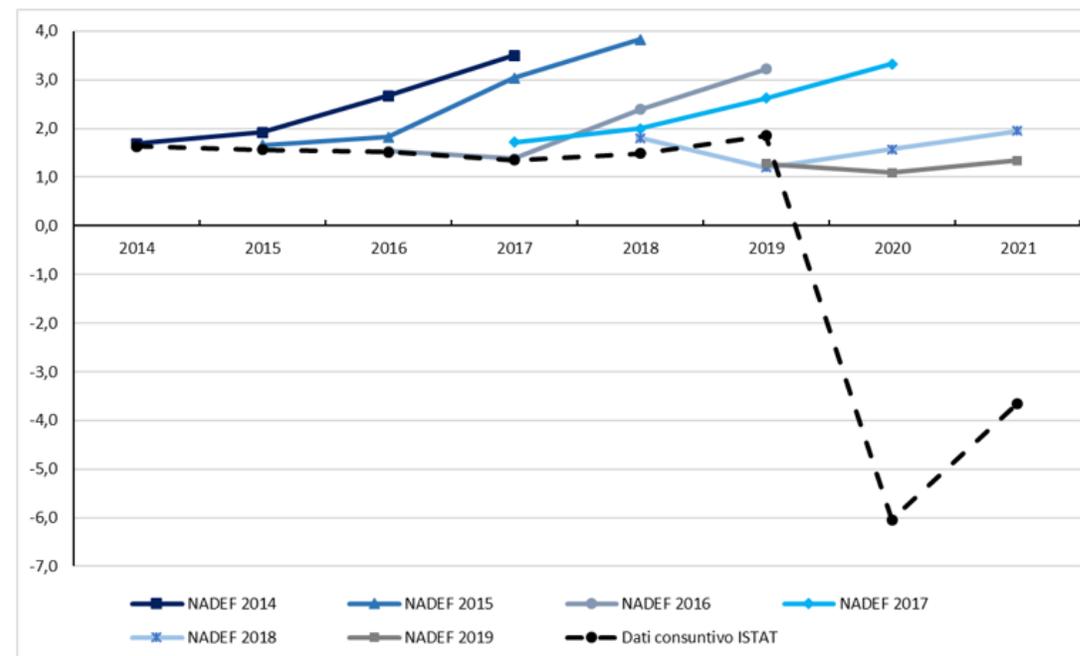
- ✓ Rafforzamento della **ownership** del singolo Paese membro
 - Partecipazione e responsabilità del singolo Paese nella definizione del sentiero di aggiustamento
 - Abbandono regole numeriche rigide e uniformi per attenzione a **discesa graduale e sufficientemente certa** del rapporto debito/PIL tenendo conto delle caratteristiche specifiche di ciascun paese e della sostenibilità macroeconomica
 - Voci discrezionali di bilancio in indicatore spesa primaria netta
 - Meccanismi comuni di salvaguardia?

La sfida di una programmazione a medio termine

- ✓ Impulso per una programmazione pluriennale
 - revisione sistematica dei saldi di bilancio nei documenti di programmazione

Obiettivi programmatici del saldo primario

(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati NADEF, vari anni.

Nuove regole e anticiclicità

✓ Regole e politiche fiscali anticicliche:

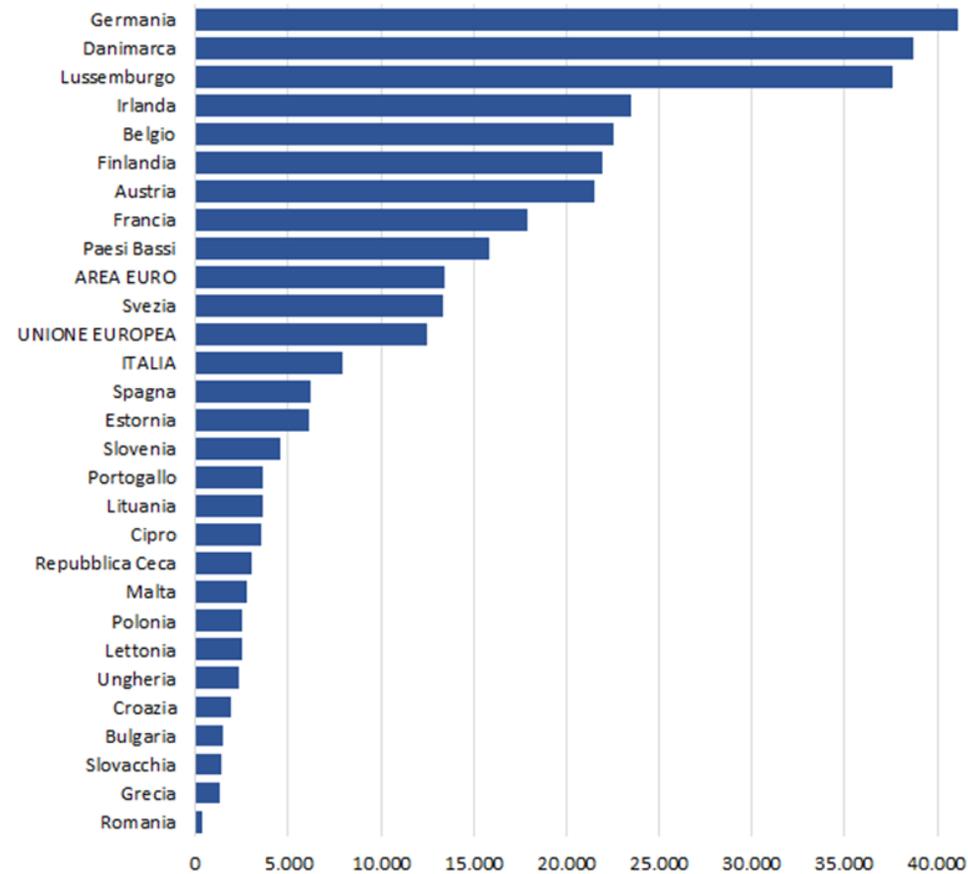
➤ Spesa primaria netta:

- Non in rapporto al PIL
- Impossibilità utilizzo maggiori entrate cicliche per finanziare spesa
- Esclusione spesa per disoccupazione (ma: differenze tra paesi)

➤ Margini flessibilità per andamenti variabili macro diversi da quelli attesi?

- Ciclo economico e misure discrezionali stabilizzazione
- Inflazione e valore nominale spesa

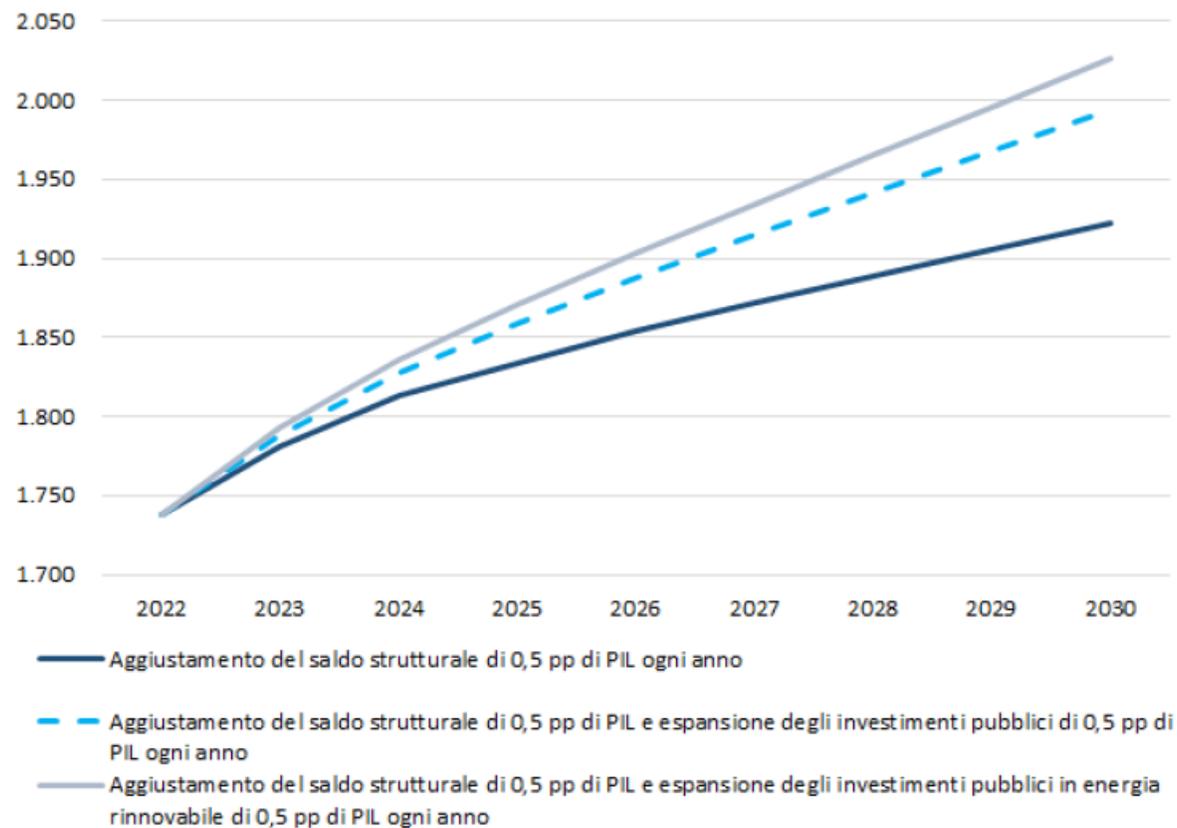
Spesa per disoccupazione nei paesi dell'Unione europea – Anno 2019 *(euro per disoccupato)*



Nuove regole e incentivi per riforme e investimenti (I)

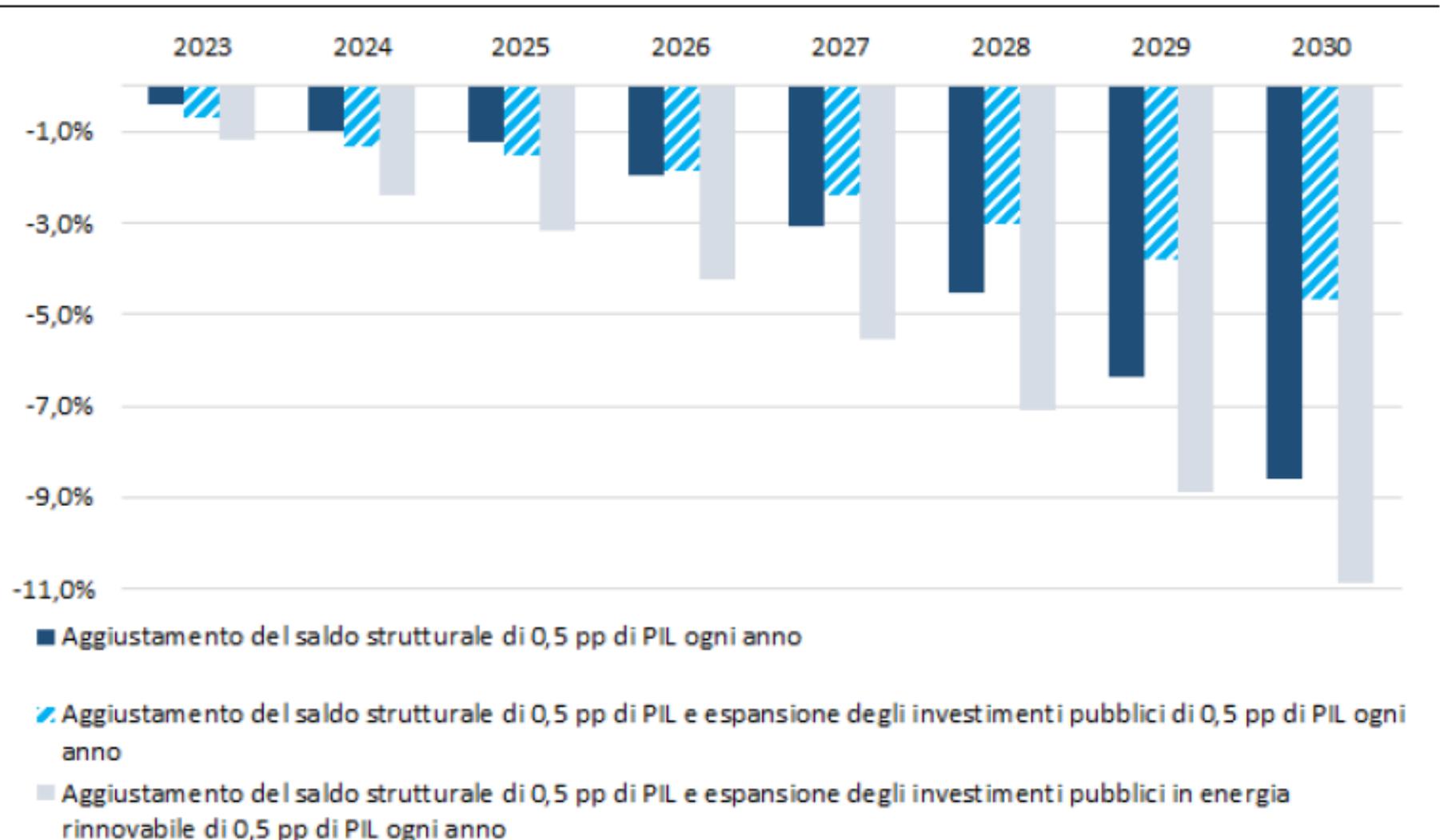
- ✓ Dibattito su *golden rule* per investimenti

PIL reale (migliaia di euro)



Nuove regole e incentivi per riforme e investimenti (II)

Debito pubblico – Variazioni rispetto a 2022 (*punti percentuali di PIL*)



Nuove regole e incentivi per riforme e investimenti (III)

- ✓ Accento su sostenibilità esclude *golden rule* per investimenti, ma contribuisce a rafforzamento qualità bilancio per impatto su crescita
 - Piano nazionale **strutturale** di bilancio comprensivo di riforme e investimenti all'interno di quadro comune UE
 - Possibilità allungamento periodo di aggiustamento da quattro a sette anni con condizionalità
 - Riforme e investimenti a favore di crescita sostenibile e inclusiva e sostenibilità debito

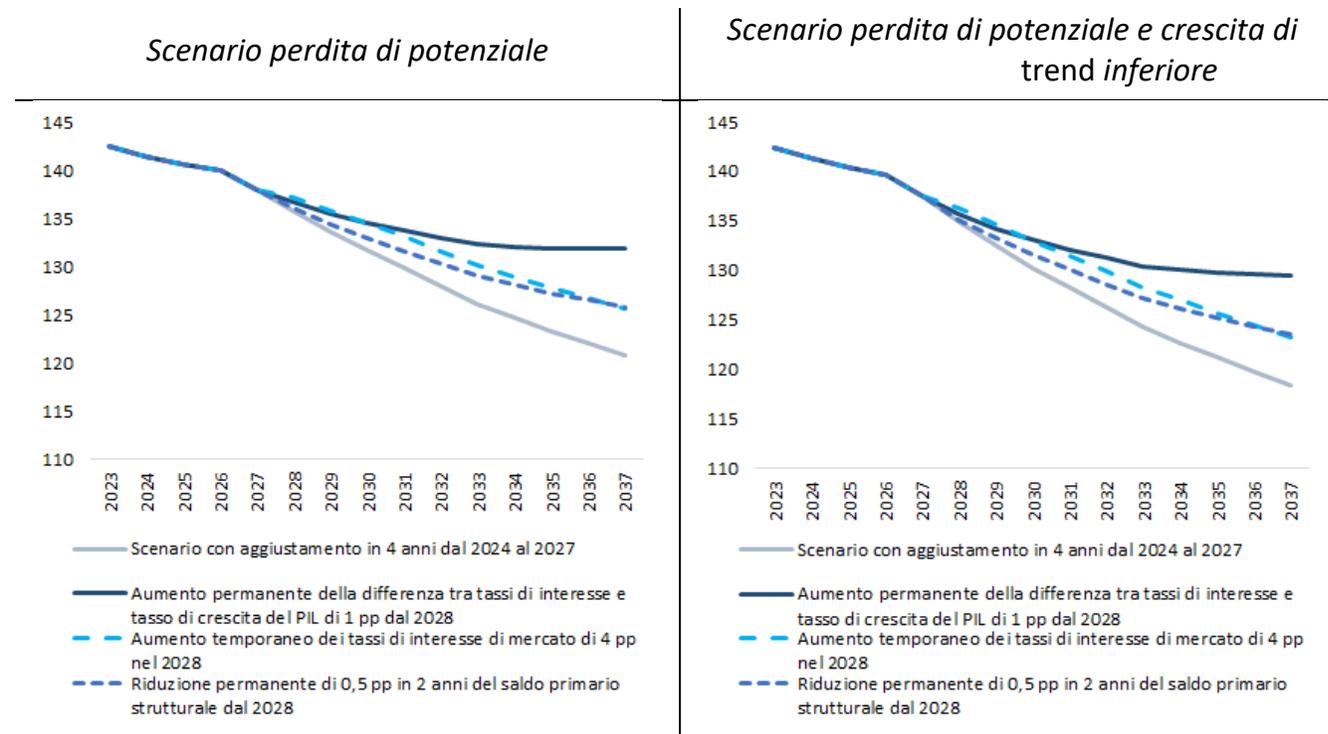
La sfida del coordinamento macroeconomico e della capacità di bilancio comune

- Prospettiva area euro
 - ✓ Mancanza considerazione orientamento di bilancio appropriato per l'area
 - ✓ Necessità maggiore integrazione tra regole di bilancio e procedura per squilibri macroeconomici
 - ✓ Dibattito su capacità di bilancio comune area euro
 - Finanziamento investimenti per beni pubblici europei
 - Politiche di stabilizzazione per l'area euro nel complesso

Grazie

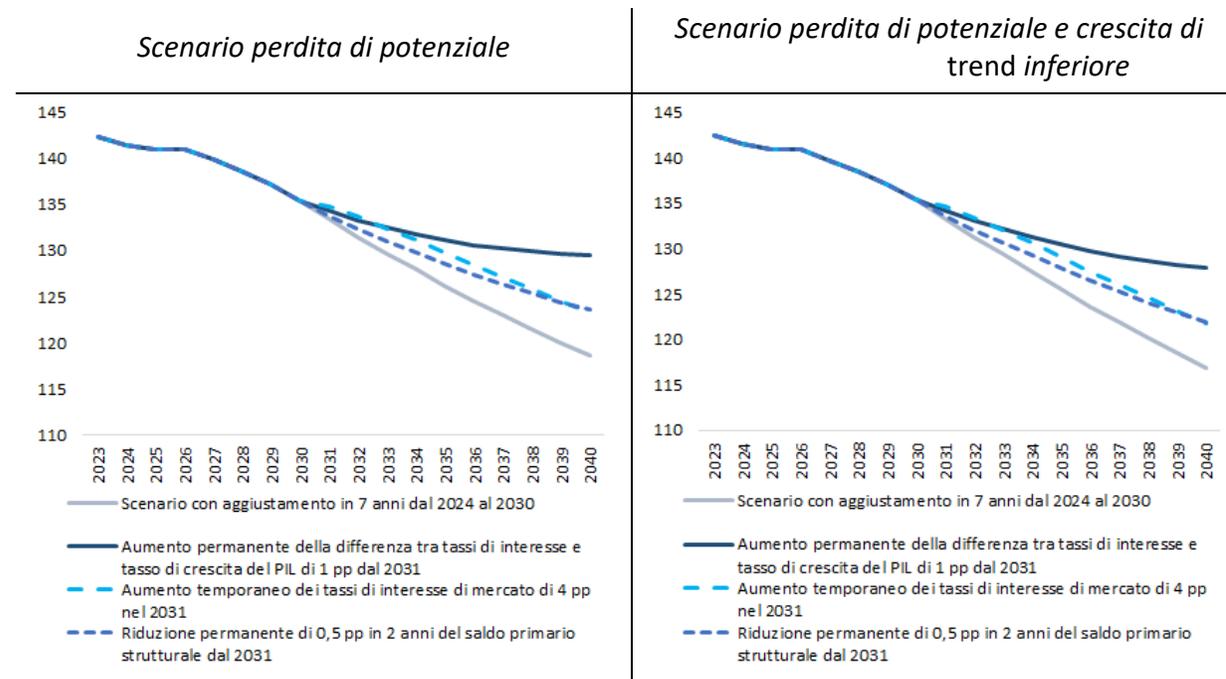
Stress test (I)

- Evoluzione del debito pubblico con stress test su scenario con aggiustamento in **quattro** anni (in percentuale del PIL)



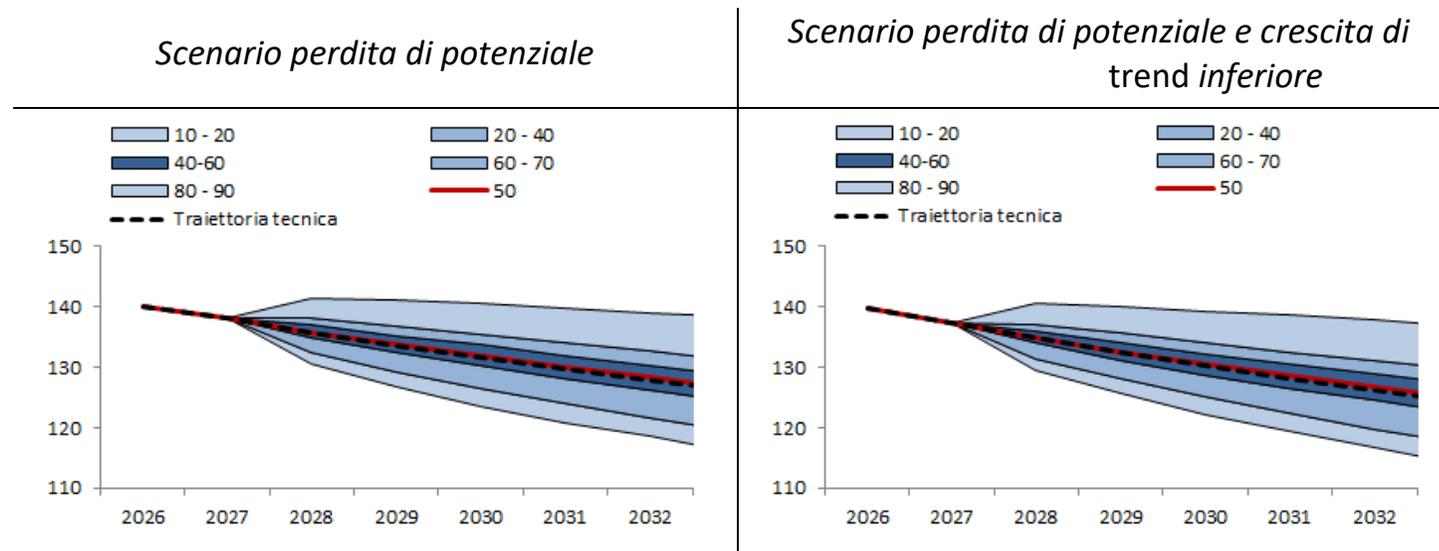
Stress test (II)

- Evoluzione del debito pubblico con stress test su scenario con aggiustamento in **sette** anni (in percentuale del PIL)



Analisi stocastica (I)

- Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con aggiustamento in **quattro** anni (in percentuale del PIL)



Analisi stocastica (II)

- Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con aggiustamento in **sette** anni (in percentuale del PIL)

