upB ufficio parlamentare di bilancio

Una panoramica delle strategie di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio 2018 dei paesi dell'area dell'euro

1. Introduzione e sintesi

I paesi dell'area dell'euro sono tenuti a presentare alla Commissione europea e all'Eurogruppo il Documento programmatico di bilancio (DPB) entro metà ottobre di ogni anno, allo scopo di favorire il coordinamento tra le politiche di bilancio dei paesi che condividono la moneta unica[1]. La Commissione europea analizza i DPB e pubblica le sue Opinioni entro fine novembre, valutando le strategie di bilancio delineate dai governi per l'anno successivo, prima dell'approvazione della legge di bilancio da parte dei rispettivi parlamenti nazionali[2].

In particolare, la Commissione europea valuta se le regole del Patto di stabilità e crescita (PSC) siano rispettate, e se le raccomandazioni approvate dal Consiglio dell'Unione in luglio siano state prese in considerazione nel delineare la politica di bilancio[3]. Successivamente, l'Eurogruppo esamina i DPB, alla luce delle Opinioni formulate dalla Commissione, e pubblica delle conclusioni.

Nel *round* di presentazione dei DPB dell'autunno 2017, solo due paesi dell'area dell'euro si trovano nel braccio correttivo (ovvero in procedura per disavanzo eccessivo) del PSC (Francia e Spagna), mentre 16 sono nel braccio preventivo. La Grecia è invece ancora

[1] In particolare, il DPB è previsto dal Regolamento UE 473/2013, parte del cosiddetto *Two-Pack*, all'articolo 6.

[2] I DPB 2018 e le relative Opinioni della Commissione europea sono disponibili al seguente link: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2018_en.

[3] La Commissione europea, qualora riscontri un'inosservanza particolarmente grave degli obblighi di politica di bilancio definiti nel PSC, può chiedere allo Stato membro interessato di rivedere il documento. Sul documento rivisto, la Commissione formula un nuovo parere.

Il Focus è stato curato da Alexandre Lucas Cole e Lucio Landi, con la collaborazione di Gianluigi Nocella. I dati utilizzati per il presente Focus, la cui fonte sono i DPB 2018 così come riportati nelle Opinioni della Commissione, sono visualizzabili in tabelle e in elaborazioni grafiche e scaricabili al seguente link: http://www.upbilancio.it/confronto-tra-i-documenti-programmatici-di-bilancio-2018/

interessata dal programma di assistenza finanziaria iniziato nel 2015, per cui non ha l'obbligo di presentare il DPB e quindi non è stata valutata in questo *round*[4].

La Commissione europea ha rilevato che nessuno dei 18 paesi valutati presenta rischi di grave non conformità ai requisiti del PSC, e dunque a nessun paese è stato richiesto di riformulare il DPB.

Per quanto riguarda i paesi nel braccio preventivo, la Germania, l'Olanda, il Lussemburgo, la Lituania, la Lettonia e la Finlandia sono risultati pienamente in linea con i requisiti del PSC. Inoltre i primi quattro paesi menzionati sono in una situazione di *over-achievement* dell'obiettivo di medio termine (OMT), ossia presentano un saldo strutturale di bilancio più stringente del proprio OMT. L'Estonia, l'Irlanda, Cipro, Malta e la Slovacchia hanno presentato un DPB a grandi linee conformi alle regole del PSC. Per i restanti paesi nel braccio preventivo (l'Italia, il Belgio, l'Austria, il Portogallo e la Slovenia), invece, la Commissione ritiene che nel 2018 vi sia il rischio di deviazione significativa dal sentiero verso l'OMT. Inoltre, per due paesi, l'Italia e il Belgio, anche il rispetto della regola del debito è a rischio.

Per la Francia, attualmente nel braccio correttivo, ma nel 2018 sottoposta alla parte preventiva del PSC a condizione che il disavanzo del 2017 scenda sotto la soglia del 3 per cento, la Commissione evidenzia per il 2018 il rischio sia di deviazione significativa dal sentiero verso l'OMT, sia di mancato rispetto della regola del debito. Il DBP della Spagna, anch'essa nel braccio correttivo, è conforme a grandi linee con le regole del PSC, dato che nel 2018 il disavanzo è atteso scendere sotto la soglia del 3 per cento, anche se non verrà rispettato l'obiettivo di saldo nominale stabilito dalle istituzioni UE nell'ambito della procedura per disavanzo eccessivo e anche l'aggiustamento di bilancio previsto è inferiore a quanto richiesto.

L'Eurogruppo ha sostanzialmente condiviso i pareri formulati dalla Commissione europea sui DPB degli Stati membri.

È importante notare che, in questo *round* di Opinioni sui DBP, la Commissione ha applicato, sulla base di una specifica analisi, il proprio "margine di discrezionalità" nel determinare lo sforzo di aggiustamento strutturale richiesto nel 2018 per quei paesi, come l'Italia, la Slovenia, il Belgio e la Francia (se dai dati a consuntivo risulterà corretto il disavanzo eccessivo nel 2017), che sarebbero chiamati a una significativa correzione dei conti pubblici (0,5 punti percentuali di PIL o più) nell'ambito del braccio preventivo[5]. La Commissione ha sottolineato che applicherà il margine di discrezionalità solo per il 2018.

L'analisi si è tradotta in un attento esame della posizione ciclica di ciascuno Stato membro, al fine di contemperare la

[4] L'Austria e la Germania hanno presentato il DPB 2018 a politiche invariate, a causa della presenza in questi paesi di un governo *ad interim*. Anche la Spagna ha presentato un DPB a politiche invariate, a causa del ritardo nella definizione della legge di bilancio per il 2018.

[5] Commissione europea (2017), "*2017 European Semester: Country-specific recommendations*", COM (2017) 500 final.

necessità di consolidamento di bilancio con il sostegno alla ripresa economica[6]. In sostanza, la Commissione ha utilizzato con più discrezionalità la cosiddetta "matrice" che modula il percorso verso l'OMT in relazione alle condizioni cicliche dei singoli paesi[7].

La Commissione ha specificato i criteri utilizzati per l'applicazione del proprio margine di discrezionalità[8]: nessuna discrezionalità nei casi in cui vi siano criticità per la sostenibilità di breve periodo, oppure la ripresa appaia sufficientemente robusta; un aggiustamento pari ad almeno la metà del requisito previsto dalla matrice nei casi in cui la ripresa economica sia fragile, oppure possa essere messa a rischio da un consolidamento di ampia dimensione. L'effettiva realizzazione di questo aggiustamento richiesto ridotto è tuttavia inderogabile, ovvero senza margini di tolleranza, soprattutto per i paesi che non rispettano la regola numerica sul debito.

L'analisi delle condizioni cicliche della Francia e del Belgio ha indotto la Commissione a non ritenere necessario un allentamento dei requisiti previsti dalla matrice, a differenza dei casi italiano e sloveno per i quali invece l'aggiustamento richiesto è stato ridotto rispetto a quello previsto dalla matrice (da 0,6 a 0,3 per l'Italia, da 1 a 0,6 per la Slovenia, si veda la tabella 1)[9]. È interessante notare che, se lo scenario di ripresa nel biennio 2019-20 contenuto nel DPB presentato dal governo italiano dovesse rivelarsi corretto, le condizioni cicliche dell'Italia nei prossimi anni sarebbero presumibilmente molto simili a quelle attuali della Francia.

[6] L'eventuale applicazione del margine di discrezionalità era stata anticipata dalla Commissione nella Comunicazione al Consiglio dell'Unione, che accompagnava le valutazioni dei Programmi di stabilità 2017. Occorre tuttavia notare che il riferimento esplicito al "margine di discrezionalità" della Commissione è stato successivamente espunto dal testo delle Raccomandazioni approvate dal Consiglio dell'Unione il 16 giugno 2017 per l'Italia, la Slovenia, la Francia e il Belgio, pur conservando la sostanza della questione, ossia la necessità di bilanciare le esigenze di consolidamento di bilancio con quelle di sostegno alla crescita.

[7] Commissione europea (2015), "*Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact*", COM (2015) 12 final.

[8] Commissione europea (2017), "*Communication from the Commission, 2018 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment*", COM (2017) 800 final.

[9] Nella valutazione del DBP italiano, la Commissione afferma che per l'Italia non vi sono rischi di sostenibilità di breve periodo, e che la ripresa è fragile: il PIL reale e gli investimenti sono ancora al di sotto dei livelli pre-crisi, il tasso di disoccupazione è ancora superiore al livello precedente alla crisi, mentre la stima dell'*output gap* è soggetta ad incertezza, come evidenziato dal *plausibility tool*. Risulterebbero soddisfatte quindi le condizioni per il dimezzamento dell'aggiustamento richiesto. Per maggiori dettagli si veda il Rapporto UPB sulla politica di bilancio 2018: http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2017/12/Rapporto-politica-di-bilancio-2018- per-sito.pdf. Nel caso della Slovenia, la Commissione ritiene che, seppur nel complesso la ripresa economica non appaia fragile, tuttavia la stima dell'*output gap* è soggetta a grande incertezza. Secondo la metodologia comune, l'*output gap* passerebbe da -0,8 per cento nel 2016, a +1,8 nel 2017 e infine a +3,3 nel 2018. Il *plausibility tool* indica invece stime più basse, pari a +0,2 per cento nel 2017 e +1,5 nel 2018. Con un *output gap* pari a 1,5 per cento, e un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento come nel caso sloveno, la Commissione ha ritenuto più appropriato un aggiustamento di sei decimi di punti percentuali, come previsto dalla matrice in questi casi, invece di un punto percentuale come previsto nel caso di un *output gap* molto elevato. Per maggiori dettagli, si veda Commissione europea (2017), "Commission staff working document, Analysis of the draft budgetary plan of Slovenia accompanying the Commission opinion on the draft budgetary plan of Slovenia", SWD (2017) 526 final.

Tab. 1 – Aggiustamento dei paesi eleggibili per l'applicazione del margine di discrezionalità, 2018
(in percentuale del PIL)

	Belgio	Francia	Italia	Slovenia
Aggiustamento richiesto coerente con la matrice (a)	0,6	0,6	0,6	1,0
Margine di discrezionalità (b)	0,0	0,0	0,3	0,4
Aggiustamento richiesto finale (a-b)	0,6	0,6	0,3	0,6
Aggiustamento programmatico del DBP (ricalcolato dalla Commissione)	0,3	0,0	0,2	0,5
Aggiustamento previsto dalla Commissione nelle previsioni di autunno 2017 (1)	-0,1	-0,4	0,1	0,0

Fonte: Opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017 sui DBP 2018.
(1) Il segno meno indica un aumento del disavanzo strutturale.

Per tutti i paesi sopra menzionati, l'aggiustamento programmatico per il 2018 indicato nei rispettivi DBP, ricalcolato dalla Commissione, è inferiore a quanto richiesto (tab. 1). Ciò è confermato ancora più chiaramente dalle previsioni di autunno 2017 della Commissione. In particolare, nel caso della Francia e del Belgio, la Commissione prevede un aumento del disavanzo strutturale, anziché una contrazione.

Questo Focus offre una breve panoramica sulle politiche di bilancio presentate dagli Stati membri nei loro DPB e sulle relative Opinioni della Commissione europea. Nella prima parte, viene condotto un confronto tra gli obiettivi dei principali aggregati di finanza pubblica contenuti nei DPB. La seconda parte descrive più in dettaglio la strategia presentata nei DPB delle principali economie dell'area dell'euro (esclusa l'Italia[10]), vale a dire la Germania, la Francia, la Spagna, l'Olanda e il Belgio, evidenziando le differenze rispetto agli obiettivi presentati nei Programmi di stabilità (PS) di aprile e illustrando brevemente le Opinioni della Commissione europea e le conclusioni dell'Eurogruppo sui DPB.

Le principali conclusioni che si possono trarre da questa sintetica analisi sono le seguenti:

1. In media nei paesi dell'area dell'euro, il disavanzo nominale che, si ricorda, è influenzato dalle condizioni cicliche dell'economia e dai tassi di interesse oltre che da politiche di bilancio discrezionali, risulterebbe pari a 1 per cento di PIL nel 2018, in miglioramento medio annuo di 0,3 punti percentuali nel biennio 2017-18. Nel 2018 il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore è la Francia (2,6 per cento), mentre il paese con l'obiettivo di avanzo più elevato è Cipro (1,3 per cento) grazie soprattutto a favorevoli condizioni cicliche. Il disavanzo atteso dall'Italia (1,6 per cento) rimarrebbe il terzo più elevato, come nel 2016.

2. Il paese con il miglioramento medio annuo atteso più elevato del saldo nominale in rapporto al PIL nel 2017-18 è la Slovenia (1,2 punti percentuali), mentre quello che riporta il

[10] Per un'ampia analisi del DPB e del DDL di bilancio 2018 dell'Italia, si veda UPB (2017), "*Rapporto sulla politica di bilancio 2018*", dicembre.

peggioramento atteso maggiore è il Lussemburgo (0,5 punti percentuali). L'Italia prevede un miglioramento medio annuo pari a circa 0,5 punti percentuali, leggermente superiore alla media.

3. Il saldo primario, anch'esso influenzato dalle condizioni cicliche dell'economia oltre che da politiche di bilancio discrezionali, risulterebbe nella media dell'area dell'euro pari a 1 per cento di PIL nel 2018, in miglioramento medio annuo di 0,2 punti percentuali di PIL nel biennio 2017-18. Il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore nel 2018 è Cipro (3,8 per cento), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Francia (0,8 per cento). L'obiettivo di avanzo primario dell'Italia (2 per cento) è circa il doppio della media.

4. Il paese con il peggioramento annuo medio atteso maggiore del saldo primario in rapporto al PIL nel 2017-18 è la Lettonia (0,7 punti percentuali), mentre quello con il miglioramento annuo medio atteso più elevato è la Spagna (1 punto percentuale). L'Italia riporta un obiettivo di miglioramento medio annuo atteso di circa 0,3 punti percentuali, leggermente superiore alla media.

5. Sempre nella media dei paesi, il debito pubblico in rapporto al PIL è atteso raggiungere un livello di 86,5 per cento nel 2018 con una riduzione media annua di circa 1,6 punti percentuali di PIL nel biennio 2017-18. Il paese con il debito pubblico atteso più elevato nel 2018 (esclusa la Grecia) è l'Italia (130 per cento), mentre il paese con il debito pubblico atteso minore è l'Estonia (8,6 per cento).

6. Il paese con la maggiore riduzione media annua attesa del debito in rapporto al PIL è Cipro (7,3 punti percentuali), mentre il paese con l'incremento più accentuato è il Lussemburgo (0,9 punti percentuali). L'Italia prevede una riduzione annua del debito pubblico (1 punto percentuale) minore della media.

7. Per i paesi dell'area dell'euro, i disavanzi strutturali, vale a dire i disavanzi corretti per gli effetti del ciclo e delle *una tantum*, ricalcolati dalla Commissione europea sulla base di quelli riportati nei DPB, sono pari in media a 1,1 per cento nel 2018. I paesi con l'avanzo strutturale maggiore sono la Germania e il Lussemburgo (0,5 per cento), mentre il paese con il disavanzo strutturale più elevato è la Spagna (2,5 per cento). Il disavanzo strutturale dell'Italia è atteso pari a 1,9 per cento, superiore alla media.

8. La variazione media annua del saldo strutturale nell'area dell'euro è prossima allo zero nel 2017-18. Tuttavia, considerando solo i paesi che – come l'Italia – non hanno ancora raggiunto l'OMT, si avrebbe un miglioramento strutturale annuo medio pari a 0,1 punti percentuali. L'Irlanda mostra il miglioramento medio annuo atteso più elevato (0,7 punti percentuali), mentre il Lussemburgo, che ha già raggiunto il proprio OMT, mostra il peggioramento medio annuo atteso maggiore (0,8 punti percentuali). L'Italia mostra un peggioramento strutturale medio

annuo di 0,1 punti percentuali, quindi un obiettivo meno ambizioso della media in generale e, in particolare, rispetto a quella dei paesi che non hanno ancora raggiunto l'OMT.

9. I paesi dell'area dell'euro mostrano una *fiscal stance* neutrale per il 2017, mentre nel 2018 assumerebbe una connotazione leggermente prociclica: l'inizio di una fase positiva del ciclo si accompagnerebbe ad un impulso leggermente espansivo, principalmente determinato dal parziale utilizzo da parte della Germania dello spazio di bilancio a disposizione. Gli scenari programmatici attuali, quindi, vedono realizzarsi nel 2018, piuttosto che una politica di bilancio neutrale come raccomandato dalla Commissione europea, un orientamento moderatamente espansivo, in ritardo rispetto a quanto suggerito dalla Commissione stessa per il 2017.

10. Focalizzando l'attenzione sui principali paesi dell'area dell'euro, la Germania continua ad essere in *over-achievement* dell'obiettivo di medio termine anche nel biennio 2017-18. La Francia mantiene l'impegno di ridurre il rapporto disavanzo/PIL sotto la soglia del 3 per cento nel 2017 e intende attuare una strategia di bilancio basata su tagli di spesa in termini reali per finanziare tagli di imposte permanenti. Anche la Spagna nel 2018 dovrebbe riportare il rapporto disavanzo/PIL al di sotto del 3 per cento, secondo le previsioni del DPB e della stessa Commissione. L'Olanda continua ad essere in *over-achievement* dell'OMT ed è attesa aver raggiunto un rapporto debito/PIL inferiore al 60 per cento dal 2017. Il Belgio è a rischio di deviazione significativa nel 2017 e nel 2018; inoltre, secondo le previsioni della Commissione, la regola numerica sul debito non sarebbe rispettata nei due anni.

2. Gli obiettivi di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio 2018

2.1. Principali risultati del 2016

La tabella 2 mostra il saldo nominale, il saldo strutturale, il saldo primario e il debito pubblico per il triennio 2016-18 per i paesi dell'area dell'euro esclusa la Grecia[11], insieme alle valutazioni della Commissione europea e all'esito più recente delle procedure per disavanzo eccessivo (PDE), sulla base dei dati aggiornati notificati ad Eurostat nell'autunno 2017.

In media, i paesi dell'area euro per il 2016 hanno registrato un disavanzo nominale in rapporto al PIL, influenzato – si ricorda – dalle condizioni cicliche dell'economia e dai tassi di interesse oltre che da politiche di bilancio discrezionali, sostanzialmente minore della soglia del 3 per cento, pari a 1,6 per cento di PIL, confermando la media dei risultati pubblicati nella primavera 2017.

[11] In questo Focus, le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2016 dei paesi dell'area dell'euro a 18, vale a dire escludendo la Grecia in quanto esentata dall'obbligo di presentare il DPB. Per semplicità, nel Focus la media così calcolata viene definita dell'area dell'euro. Nel caso dell'Olanda, non si è tenuto conto dell'allegato al DPB, predisposto dal nuovo Governo nel novembre scorso, in quanto i dati contenuti non sono conformi ai requisiti del Codice di condotta del PSC, come rilevato dalla Commissione europea.

Tab. 2 – Indicatori di finanza pubblica, 2016-18
(in percentuale del PIL)

	Procedura per disavanzo eccessivo	Valutazione Commissione europea	Saldo nominale			Saldo primario			Saldo strutturale			Debito pubblico		
			2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Austria		**A rischio**	-1,6	-0,9	-0,8	0,5	0,9	0,8	-1,0	-0,8	-1,2	83,6	78,3	75,2
Belgio		**A rischio**	-2,5	-1,5	-1,1	0,4	1,0	1,2	-2,1	-1,5	-1,2	105,7	104,1	102,7
Cipro		Sost. in linea con PSC	0,5	1,0	1,3	3,0	3,5	3,8	1,1	0,4	-0,2	107,1	99,0	92,4
Estonia		Sost. in linea con PSC	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-1,0	9,4	9,0	8,6
Finlandia		In linea con PSC	-1,7	-1,2	-1,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,4	-0,7	-1,2	63,1	62,5	61,9
Francia	**In corso**	**A rischio**	-3,4	-2,9	-2,6	-1,5	-1,1	-0,8	-2,6	-2,4	-2,4	96,5	96,8	96,8
Germania		In linea con PSC	0,8	0,8	0,5	2,1	2,0	1,8	0,9	1,0	0,5	68,1	65,3	63,3
Irlanda		Sost. in linea con PSC	-0,7	-0,3	-0,2	1,6	1,7	1,7	-1,9	-1,1	-0,6	72,8	70,1	69,0
Italia		**A rischio**	**-2,5**	**-2,1**	**-1,6**	**1,5**	**1,7**	**2,0**	**-1,7**	**-2,1**	**-1,9**	**132,0**	**131,6**	**130,0**
Lettonia		In linea con PSC	0,0	-0,9	-1,0	1,1	0,1	-0,2	-0,6	-1,8	-1,9	40,6	38,7	37,3
Lituania		In linea con PSC	0,3	0,1	0,6	1,6	1,2	1,5	-0,2	-0,9	-0,5	40,1	41,5	37,6
Lussemburgo		In linea con PSC	1,6	0,6	0,6	1,9	0,9	0,9	2	0,9	0,5	20,8	23,5	22,7
Malta		Sost. in linea con PSC	1,1	0,8	0,5	3,3	2,7	2,2	0,8	0,6	0,2	57,6	54,9	50,8
Olanda		Sost. in linea con PSC	0,4	0,6	0,8	1,4	1,5	1,6	0,9	0,2	0,1	61,8	57,5	54,4
Portogallo		**A rischio**	-2,0	-1,4	-1,0	2,2	2,5	2,6	-2,0	-1,8	-1,4	130,1	126,2	123,5
Slovacchia		Sost. in linea con PSC	-2,2	-1,6	-0,8	-0,5	-0,3	0,4	-2,0	-1,5	-0,9	51,8	51,1	49,9
Slovenia		**A rischio**	-1,9	-0,8	0,4	1,1	1,9	2,3	-1,5	-1,5	-1,0	78,5	75,2	71,7
Spagna	**In corso**	Sost. in linea con PSC	-4,5	-3,1	-2,3	-1,7	-0,5	0,3	-3,3	-2,8	-2,5	99,0	98,1	96,8
Media Euro			**-1,6**	**-1,2**	**-1,0**	**0,6**	**0,9**	**1,0**	**-1,1**	**-1,0**	**-1,1**	**89,6**	**88,0**	**86,5**

Fonte: elaborazioni sulle Opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

I maggiori disavanzi in termini nominali nel 2016, sono quelli di Spagna (pari a 4,5 per cento di PIL) e Francia (pari a 3,4 per cento), entrambi paesi con ancora in corso una PDE, essendo il disavanzo superiore alla soglia del 3 per cento[12]. Il disavanzo in Italia è stato pari al 2,5 per cento del PIL, il terzo più elevato dopo Spagna e Francia e pari a quello del Belgio.

Nel 2016 sette paesi dell'area dell'euro, tra cui Germania e Olanda, hanno conseguito un saldo di bilancio nominale in pareggio o in avanzo. Il paese con il saldo nominale più elevato è il Lussemburgo con un avanzo di 1,6 per cento di PIL.

Il debito pubblico nel 2016 è stato in media superiore alla soglia del 60 per cento di PIL, pari all'89,6 per cento, con solo sei paesi sotto la soglia del 60 per cento. Come per il 2015, il paese che ha registrato il debito pubblico più elevato è l'Italia con il 132 per cento di PIL[13], mentre il paese con il debito pubblico minore è l'Estonia con il 9,4 per cento di PIL.

Il saldo strutturale che è invece depurato dall'effetto del ciclo economico e delle una tantum, ricalcolato dalla Commissione europea con il metodo condiviso a livello UE, è stato in media per i paesi dell'area dell'euro pari a 1,1 per cento di PIL. Il disavanzo strutturale più elevato è stato quello della Spagna, pari al 3,3 per cento di PIL, mentre l'avanzo strutturale più elevato è stato quello del Lussemburgo, pari al 2 per cento. L'Italia ha registrato un

[12] È interessante ricordare che i due paesi sono attualmente gli unici con una PDE ancora in corso nella UE. Infatti, al di fuori dell'area dell'euro, la PDE nei confronti del Regno Unito è stata chiusa nel novembre 2017 sulla base dei dati a consuntivo validati da Eurostat per l'anno fiscale 2016-17.

[13] La Grecia ha un debito pubblico maggiore dell'Italia, pari al 179 per cento di PIL nel 2016, ma è esclusa dall'analisi perché non ha l'obbligo di presentare il DPB, in quanto è sotto programma di assistenza finanziaria.

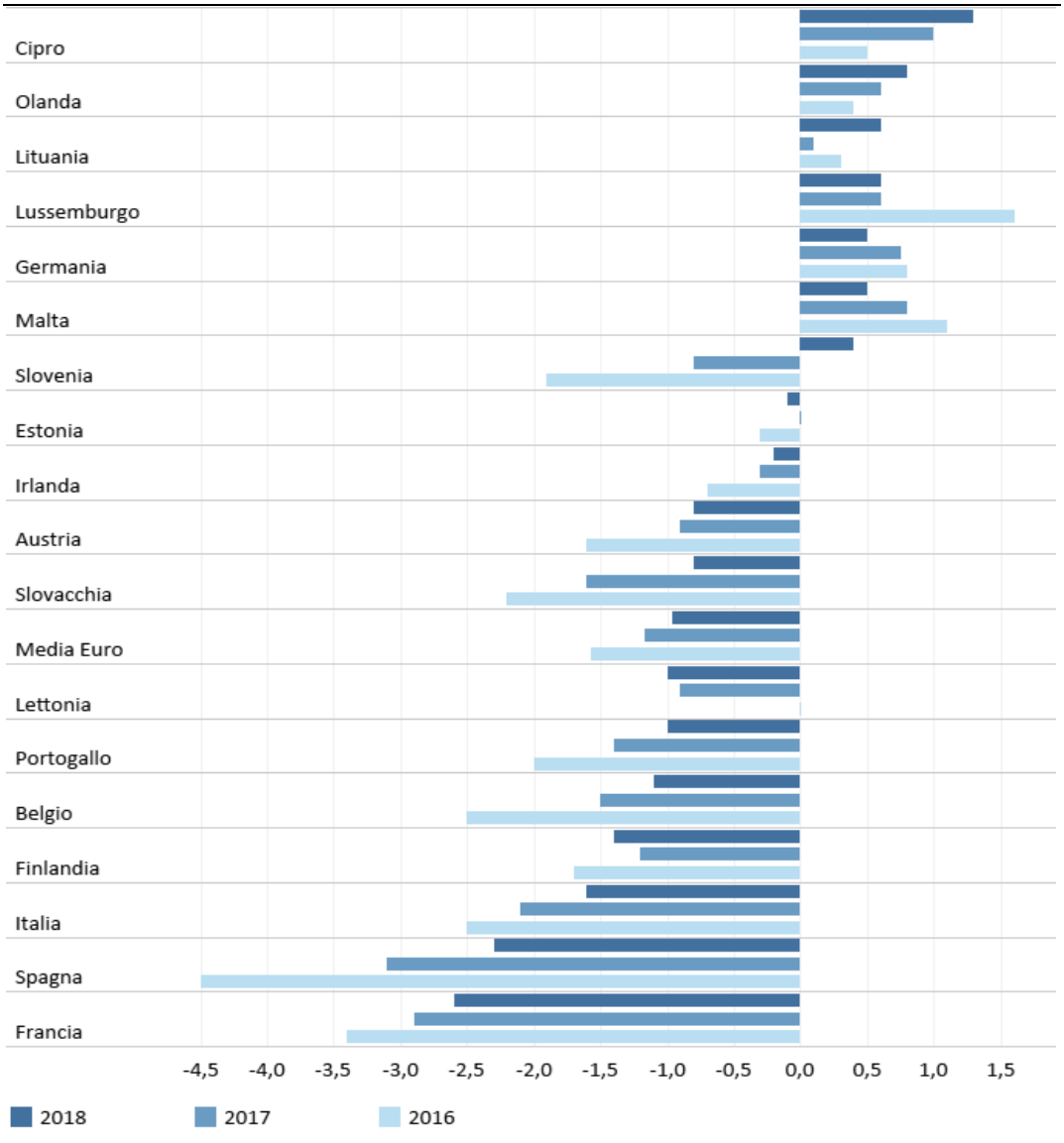
disavanzo strutturale pari a 1,7 per cento di PIL, superiore alla media.

2.2. Lo scenario di finanza pubblica 2017-18

2.2.1. Saldo nominale nel 2017-18

Come si nota in figura 1 in media nei paesi dell'area dell'euro il disavanzo nominale risulterebbe pari a 1 per cento di PIL nel 2018. Il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore è la Francia, con il 2,6 per cento di PIL (2,9 secondo le previsioni di autunno 2017 della Commissione europea, COM AF 2017), mentre il paese con l'obiettivo di avanzo più elevato è Cipro con 1,3 per cento (1,4 secondo COM AF 2017). L'obiettivo di disavanzo dell'Italia, pari a 1,6 per cento di PIL (1,8 secondo COM AF 2017), sarebbe il terzo più elevato.

Fig. 1 – Saldo nominale, 2016-18
(in percentuale del PIL)



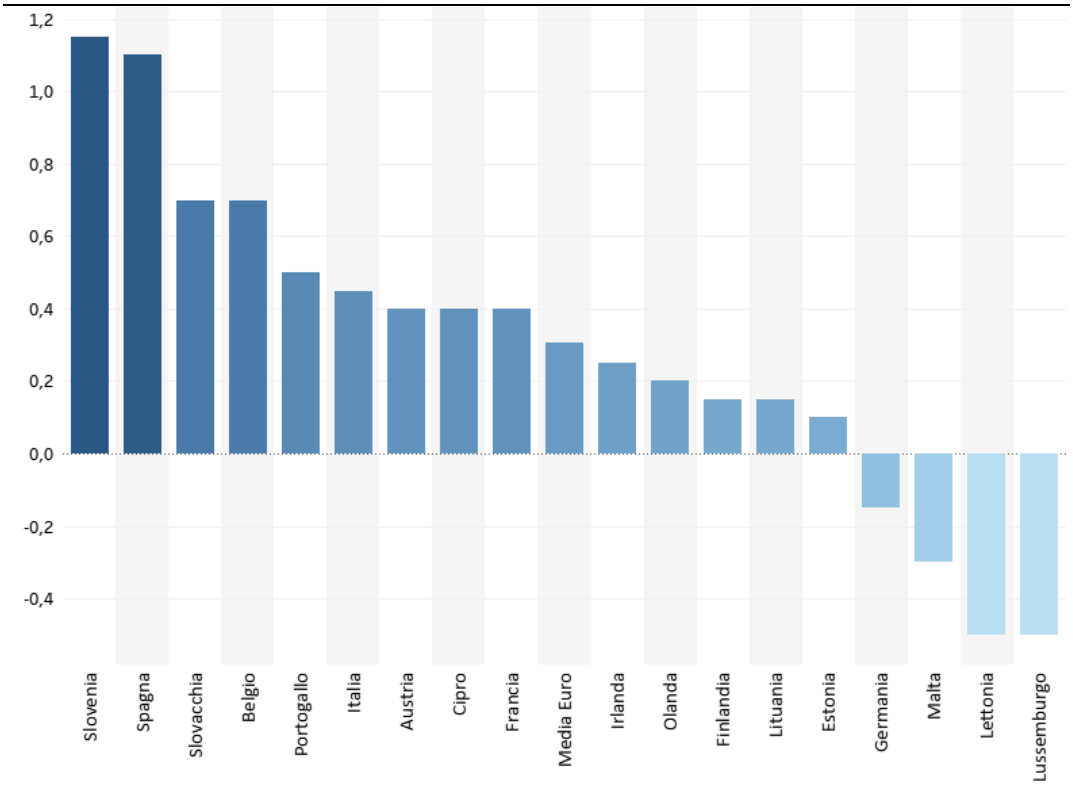
Fonte: elaborazioni sulle Opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

Passando ora a considerare le variazioni medie annue del biennio 2017-18, come illustrato in figura 2 i DPB 2018 riportano saldi nominali in lieve miglioramento rispetto al 2016, di 0,3 punti percentuali di PIL tra i paesi dell'area dell'euro (come in COM AF 2017). Secondo i DPB 2018, il paese con il miglioramento atteso più elevato è la Slovenia, pari a 1,2 punti percentuali di PIL (la Spagna con 1,1 punti percentuali, secondo COM AF 2017), mentre quello che riporta il peggioramento atteso maggiore, pari a 0,5 punti percentuali di PIL (0,7 secondo COM AF 2017) è il Lussemburgo. L'Italia dovrebbe registrare un miglioramento medio annuo pari a 0,5 punti percentuali di PIL (0,4 secondo COM AF 2017), quindi superiore alla media.

2.2.2. Saldo primario nel 2017-18

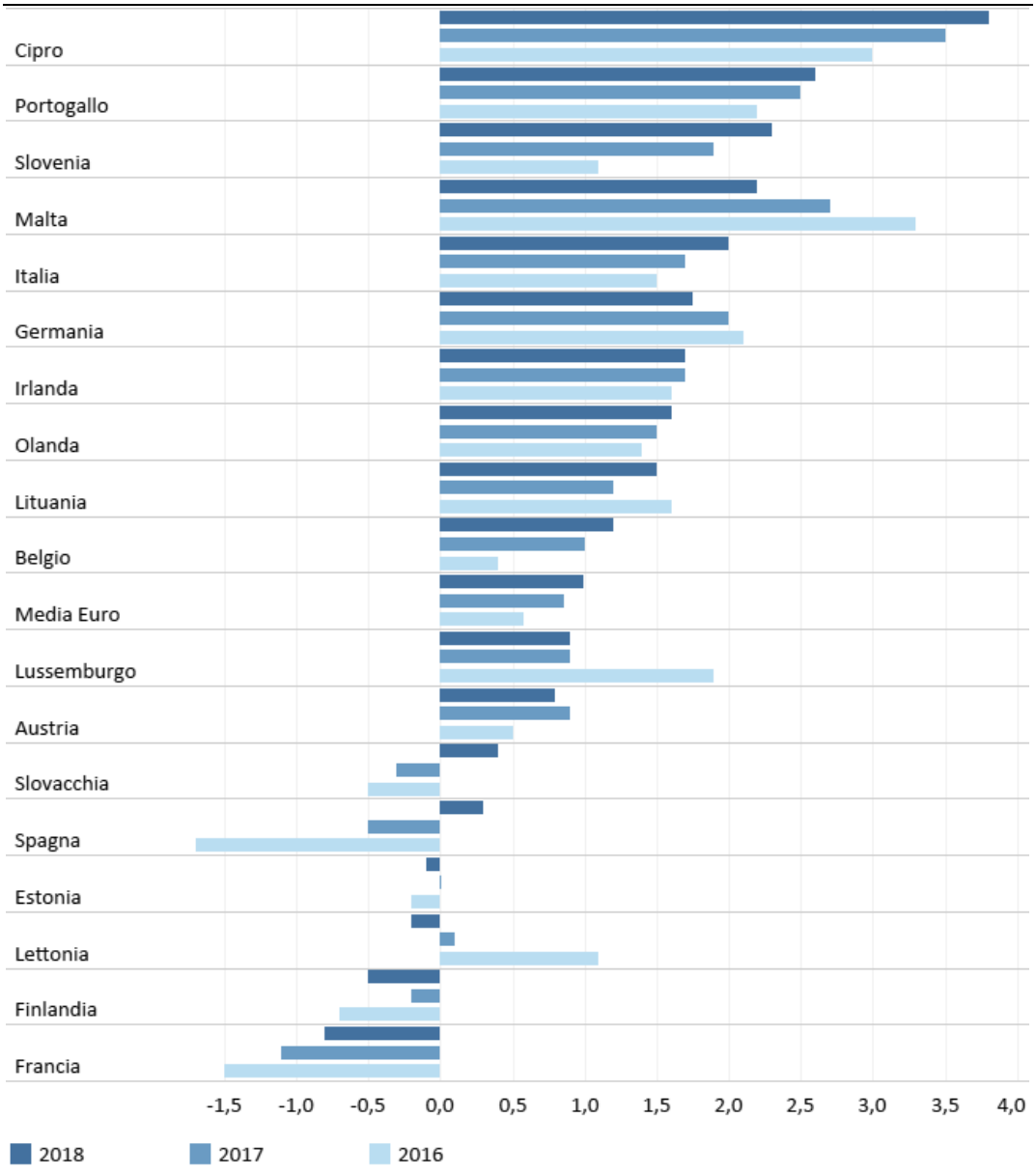
Come mostra la figura 3, secondo i DPB 2018 i saldi primari, anch'essi influenzati dalle condizioni cicliche dell'economia oltre che da politiche di bilancio discrezionali, saranno in media pari a 1 per cento nel 2018 (0,9 secondo COM AF 2017). Nel 2018 il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro, con il 3,8 per cento di PIL (3,6 secondo COM AF 2017), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Francia, con lo 0,8 per cento di PIL (1,2 secondo COM AF 2017). L'obiettivo di avanzo primario dell'Italia, pari al 2 per cento di PIL (1,8 secondo COM AF 2017), è circa il doppio della media.

Fig. 2 – Media della variazione rispetto al 2016 del saldo nominale, 2017-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

Fig. 3 – Saldo primario, 2016-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

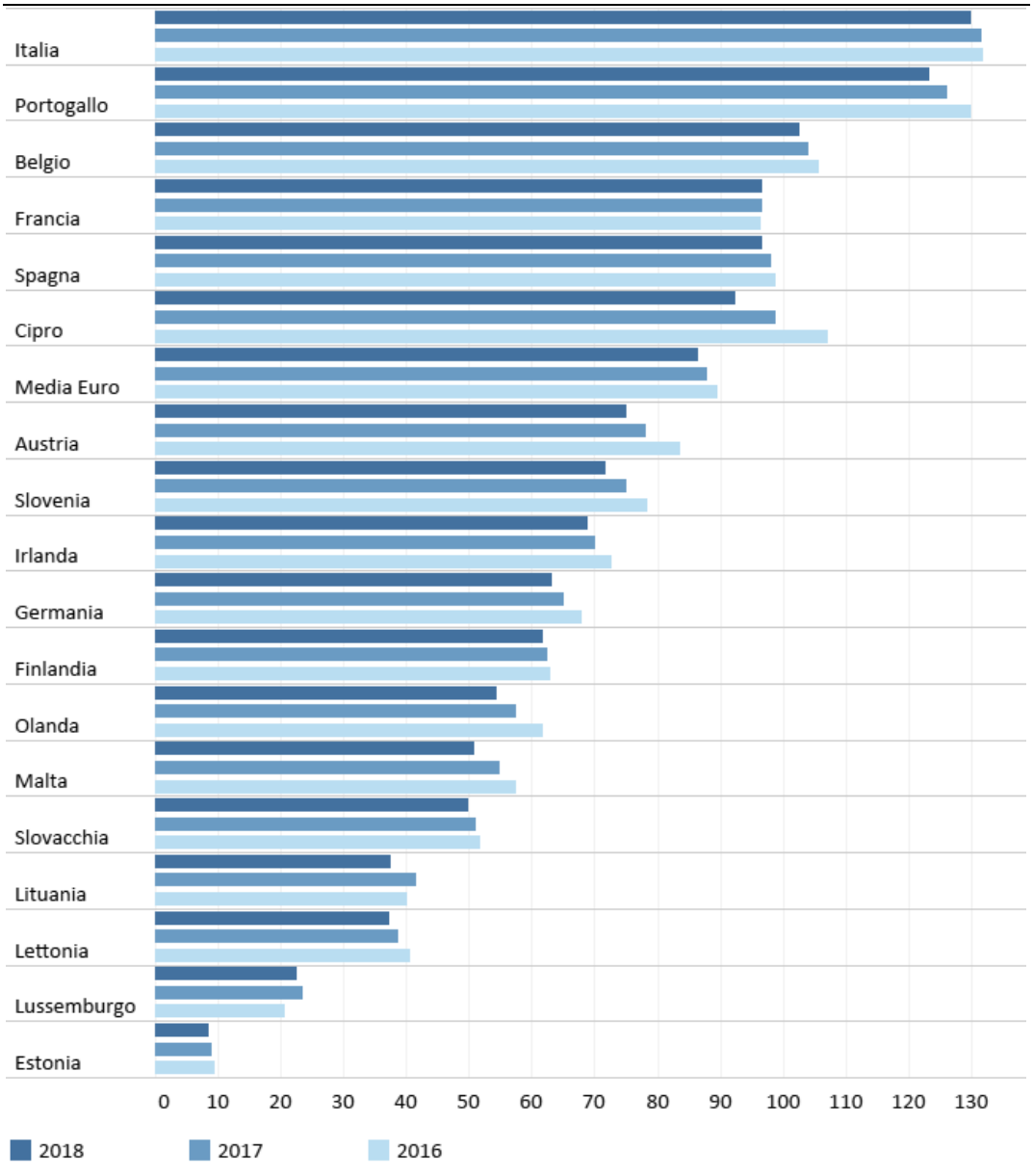
Per quanto riguarda la variazione media annua nel biennio 2017-18, i DPB 2018 evidenziano che i saldi primari sono attesi in leggero miglioramento, con un aumento medio annuo di 0,2 punti percentuali di PIL tra i paesi dell'area dell'euro. Il paese con il peggioramento annuo medio atteso maggiore, pari a 0,7 punti percentuali di PIL, è la Lettonia, mentre quello con il miglioramento annuo medio atteso più elevato è la Spagna, con 1 punto percentuale di PIL. Questi dati sono confermati dalle previsioni COM AF 2017, ad eccezione della Spagna, il cui miglioramento del saldo primario è stimato di 0,8 punti percentuali. L'Italia riporta nel DPB 2018 un miglioramento medio annuo atteso pari a 0,3 punti

percentuali (0,2 secondo COM AF 2017), di poco superiore alla media.

2.2.3. Debito pubblico nel 2017-18

I DPB 2018 confermano che il livello e la variazione del debito pubblico in rapporto al PIL nei diversi paesi dell'area euro sono molto disomogenei. Per quanto riguarda il livello, la media dovrebbe passare da 89,6 per cento di PIL nel 2016 a 86,5 nel 2018 (86,1 secondo COM AF 2017) (fig. 4). Il paese con il debito pubblico più elevato atteso nel 2018 è l'Italia con il 130 per cento di PIL (130,8 secondo COM AF 2017), mentre il paese con il debito pubblico minore è l'Estonia con 8,6 per cento di PIL (9,1 secondo COM AF 2017).

Fig. 4 – Debito pubblico, 2016-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

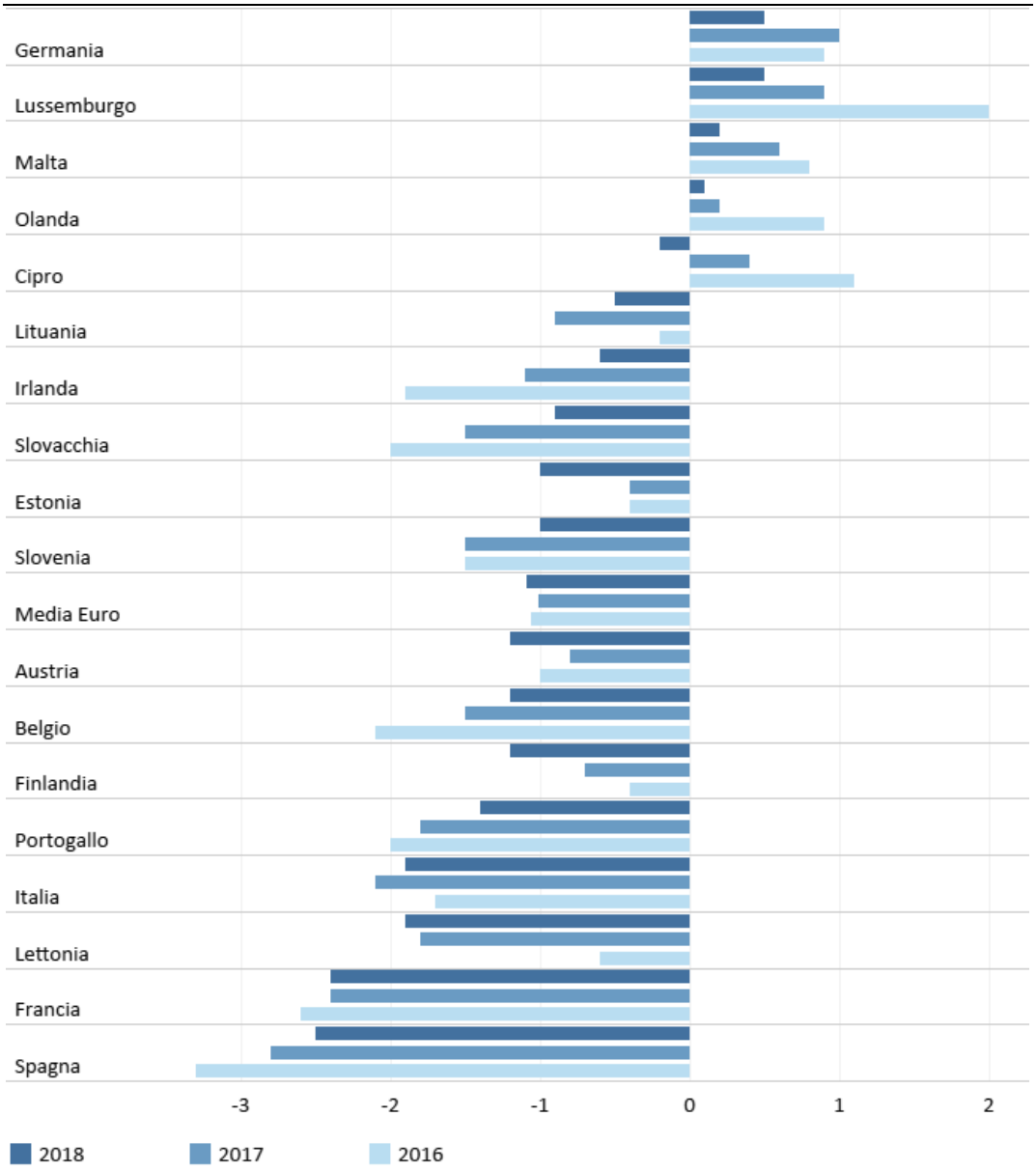
Quanto alla variazione nel biennio 2017-18, in media annua essa è pari a circa 1,6 punti percentuali di PIL (circa 1,7 secondo COM AF 2017). Cipro è il paese con la maggiore riduzione annua media attesa, pari a 7,3 punti percentuali (4,4 secondo COM AF 2017) principalmente grazie a condizioni cicliche particolarmente favorevoli mentre il Lussemburgo mostra il maggiore incremento medio annuo, pari a 0,9 punti percentuali (1,1 secondo COM AF 2017) perlopiù a seguito dell'utilizzo dello spazio di bilancio a disposizione. L'Italia ha l'obiettivo di una riduzione media annua pari ad 1 punto percentuale (0,6 secondo COM AF 2017), inferiore alla media.

2.2.4. Saldo strutturale nel 2017-18

Per i paesi dell'area dell'euro, la media dei disavanzi strutturali, presentati nei DPB 2018 e ricalcolati dalla Commissione europea secondo la metodologia concordata a livello UE, è pari a 1,1 per cento nel 2018 (fig. 5). I paesi con l'avanzo strutturale maggiore nel 2018 sono la Germania e il Lussemburgo, entrambi pari a 0,5 per cento di PIL (0,9 per la Germania e 0,3 per il Lussemburgo secondo COM AF 2017), mentre il paese con il disavanzo strutturale stimato più elevato nel 2018 è la Spagna, con il 2,5 per cento di PIL (3,1 secondo COM AF 2017). Il disavanzo strutturale dell'Italia è atteso pari a 1,9 per cento nel 2018 (2 per cento secondo COM AF 2017), quindi superiore alla media.

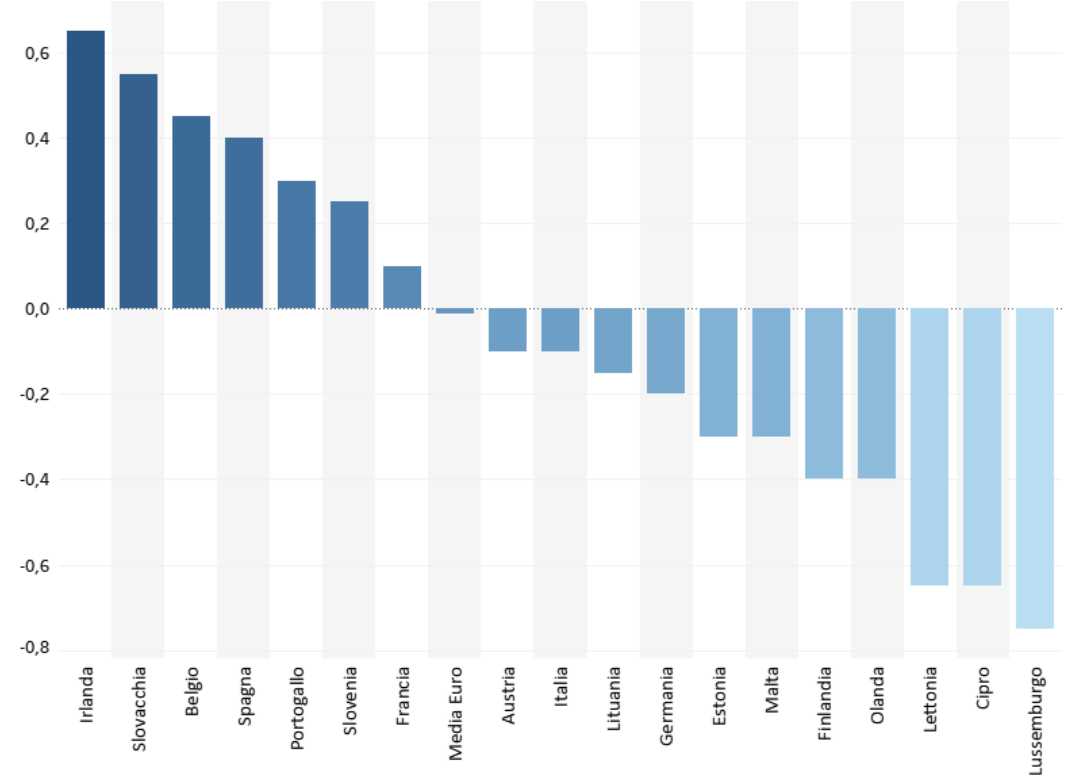
Per quanto riguarda le variazioni del saldo strutturale nel biennio 2017-18, esse sono in media vicine allo zero (fig. 6), come confermato dalle previsioni d'autunno della Commissione europea. Escludendo i paesi che hanno raggiunto o superato il loro OMT nel 2016 (Germania, Lettonia, Lituania, Lussemburgo e Olanda) e quindi limitando la media ai paesi che – come l'Italia – non hanno ancora raggiunto l'OMT, i saldi strutturali sono in miglioramento di 0,1 punti percentuali in media annua. L'Irlanda mostra il miglioramento medio annuo atteso più elevato, pari a 0,7 punti percentuali (come per COM AF 2017), mentre il Lussemburgo mostra il peggioramento medio annuo atteso maggiore, pari a 0,8 punti percentuali (0,9 secondo COM AF 2017). L'Italia ha come obiettivo un peggioramento medio annuo pari a 0,1 punti percentuali (0,2 secondo COM AF 2017), quindi uno scenario leggermente più sfavorevole rispetto alla media in generale e in particolare rispetto a quella dei paesi che non hanno ancora raggiunto l'OMT.

Fig. 5 – Saldo strutturale, 2016-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

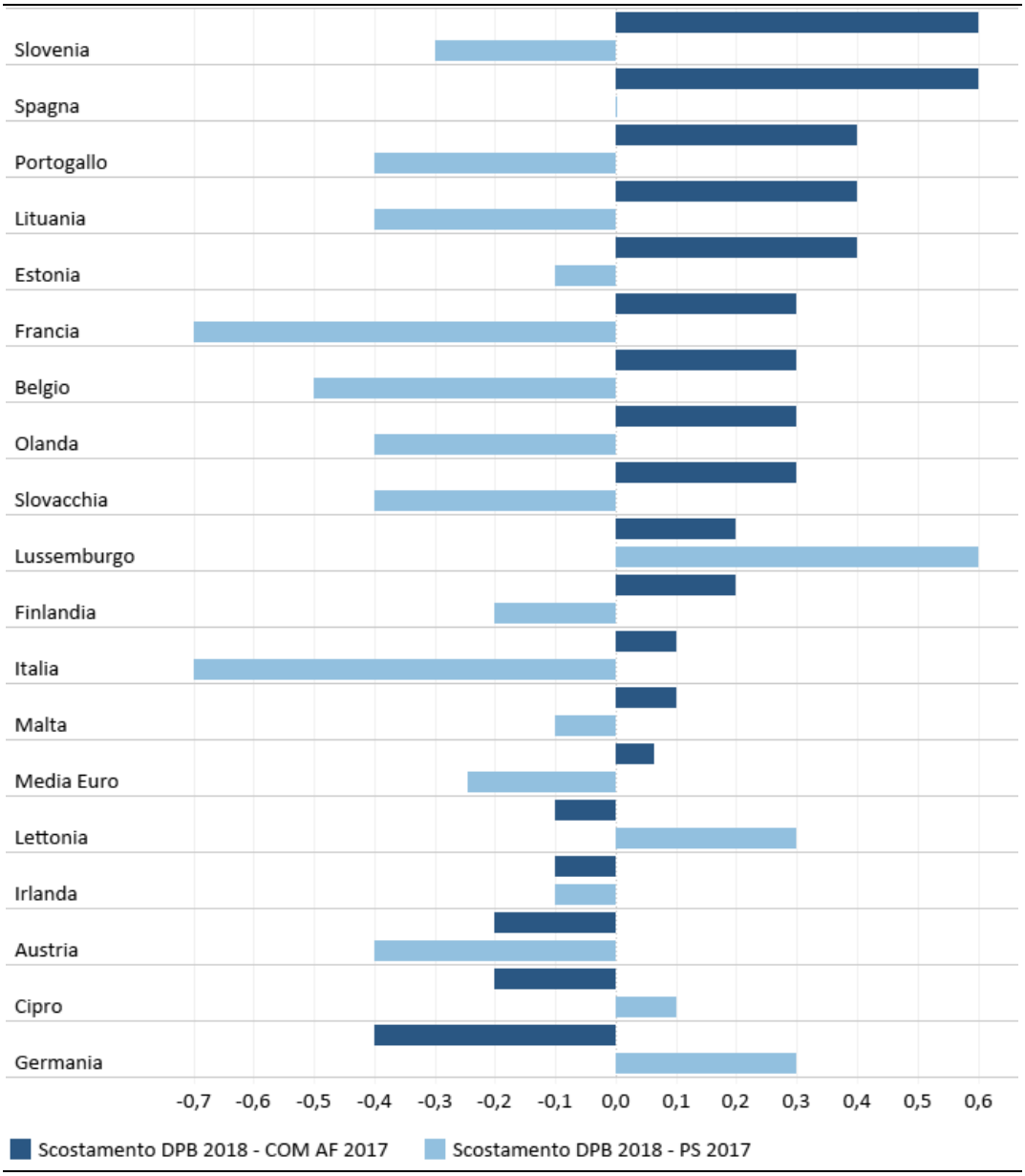
Fig. 6 – Media della variazione rispetto al 2016 del saldo strutturale, 2017-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

Infine, in figura 7 è possibile osservare come per la maggioranza dei paesi nel 2018 la stima COM AF 2017 riporti un disavanzo maggiore o un avanzo minore di quello riportato nei DPB 2018, mostrando una maggiore prudenza rispetto ai governi nazionali. È inoltre interessante notare che la maggioranza dei paesi ha rivisto gli obiettivi al ribasso (maggiori disavanzi oppure minori avanzi) rispetto ai PS 2017. In alcuni casi, in particolare per l'Italia e la Francia, la revisione al ribasso è stata di notevole entità.

Fig. 7 – Scostamento tra stime del saldo strutturale, 2018
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017.

3. La *fiscal stance* dell'area dell' euro

Per un'analisi della *fiscal stance* che emerge dai DPB 2018 è in primo luogo importante ricordare alcuni fattori di contesto.

Già da qualche anno si è intensificato il dibattito sull'utilizzo della politica di bilancio come strumento di stabilizzazione del ciclo, in un contesto in cui alla necessità di accelerare il ritorno ad una crescita robusta si accompagna quella di garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche, nel rispetto delle regole che caratterizzano il coordinamento e il controllo delle politiche economiche degli Stati membri. Contemperare questi due obiettivi a livello nazionale appare al

momento attuale relativamente complesso, dal momento che i paesi in cui è più evidente la necessità di politiche anticicliche sono gli stessi in cui la sostenibilità del debito pubblico segnala profili di rischio mentre i paesi che presenterebbero spazi di bilancio mostrano un'esigenza meno forte di attuare politiche espansive.

Per questo motivo, appare importante un maggiore coordinamento delle politiche di bilancio a livello di Eurogruppo ai fini di una maggiore stabilità macroeconomica e di sostenibilità del debito per l'intera area e per i singoli Stati membri. Il Rapporto dei cinque Presidenti[14] ha in effetti posto l'accento su tale esigenza: la definizione e l'attuazione di un orientamento di bilancio appropriato per l'intera UME potrebbe, almeno in parte, rimediare alla contraddizione tra sostegno alla crescita e consolidamento dei conti pubblici che emerge a livello nazionale.

In questa direzione, la Comunicazione sulla *fiscal stance* pubblicata dalla COM alla fine del 2016[15] suggeriva per il 2017, a fronte di uno scenario macroeconomico caratterizzato da diversi elementi di incertezza e da un livello del PIL effettivo ancora inferiore al potenziale, un orientamento di bilancio moderatamente espansivo per l'area dell'euro nel suo complesso, pari a una riduzione dell'avanzo primario strutturale di circa mezzo punto percentuale di PIL. Per il 2018, invece, il documento pubblicato a giugno scorso dallo European Fiscal Board (EFB)[16] suggeriva una posizione neutrale, a fronte della previsione di una completa chiusura dell'*output gap*. Anche la Commissione ritiene appropriata una posizione di bilancio neutrale nel 2018 per l'area dell'euro nel suo complesso, alla luce della fase ciclica in miglioramento, dei livelli di debito pubblico ereditati dalla crisi e dell'attesa riduzione del QE da parte della BCE[17]. Nelle conclusioni della riunione del 4 dicembre 2017, l'Eurogruppo ha di fatto condiviso l'orientamento della Commissione.

Fatte queste premesse, a partire dalle previsioni contenute nei DPB 2018 è possibile analizzare la *fiscal stance* che emerge dai documenti programmatici per il 2017 (fig. 8) e per il 2018 (fig. 9).

Per il 2017, a differenza di quanto raccomandato dalla Commissione, la fiscal stance in media nell'area dell'euro appare neutrale. Tale risultato rispecchia innanzitutto l'orientamento di Germania e Francia: per entrambe la variazione del saldo primario strutturale è pressoché nulla, con *output gap* pari a zero nel primo caso, prossimo al -1 per cento nel secondo. Anche Italia e Spagna hanno un livello di prodotto effettivo inferiore al

[14] Commissione europea (2015), "The Five President's Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union".

[15] Commissione europea (2016), "Towards a positive fiscal stance for the euro area", COM (2016) 727.

[16] European Fiscal Board (2017), "Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area". Si noti che tra i compiti dell'EFB – organo istituito dando seguito al citato Rapporto dei cinque Presidenti – figura proprio quello di fornire alla Commissione europea pareri tecnici e analisi che aiutino ad identificare la *fiscal stance* ritenuta desiderabile per l'area dell'euro nel suo complesso, oltre a dare indicazioni sugli orientamenti di bilancio auspicabili a livello nazionale, all'interno delle regole fissate dal Patto di stabilità e crescita.

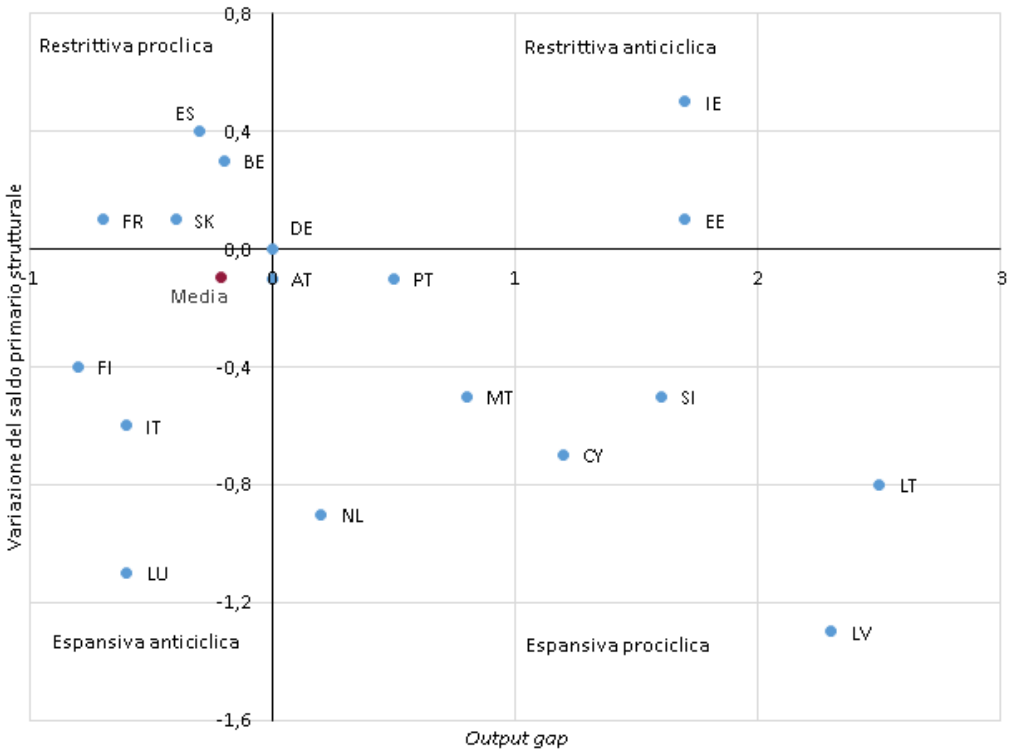
[17] Commissione europea (2017), "Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area", COM (2017) 770 final.

potenziale (-0,6 e -0,3 per cento, rispettivamente), cui però rispondono con strategie di bilancio di segno opposto: la variazione del saldo primario strutturale è di natura anticiclica in Italia (-0,6 punti percentuali) e prociclica in Spagna (+0,4 punti percentuali).

Solo l'Irlanda presenta una chiara politica restrittiva anticiclica (primo quadrante della figura 8) prevedendo un miglioramento dell'avanzo primario strutturale di circa mezzo punto di PIL in corrispondenza di una fase positiva del ciclo (con un prodotto effettivo superiore al potenziale di circa l'1,7 per cento). Altri cinque paesi (Estonia, Slovenia, Cipro, Lettonia e Lituania) hanno un *output gap* positivo per almeno l'1 per cento, ma sembrano seguire un orientamento di bilancio diverso: sostanzialmente neutrale la posizione dell'Estonia, moderatamente espansiva quella di Cipro e Slovenia, decisamente prociclica quella di Lettonia e Lituania. Tuttavia, la quota di questi cinque paesi sul PIL dell'area dell'euro è pari a circa l'1,3 per cento.

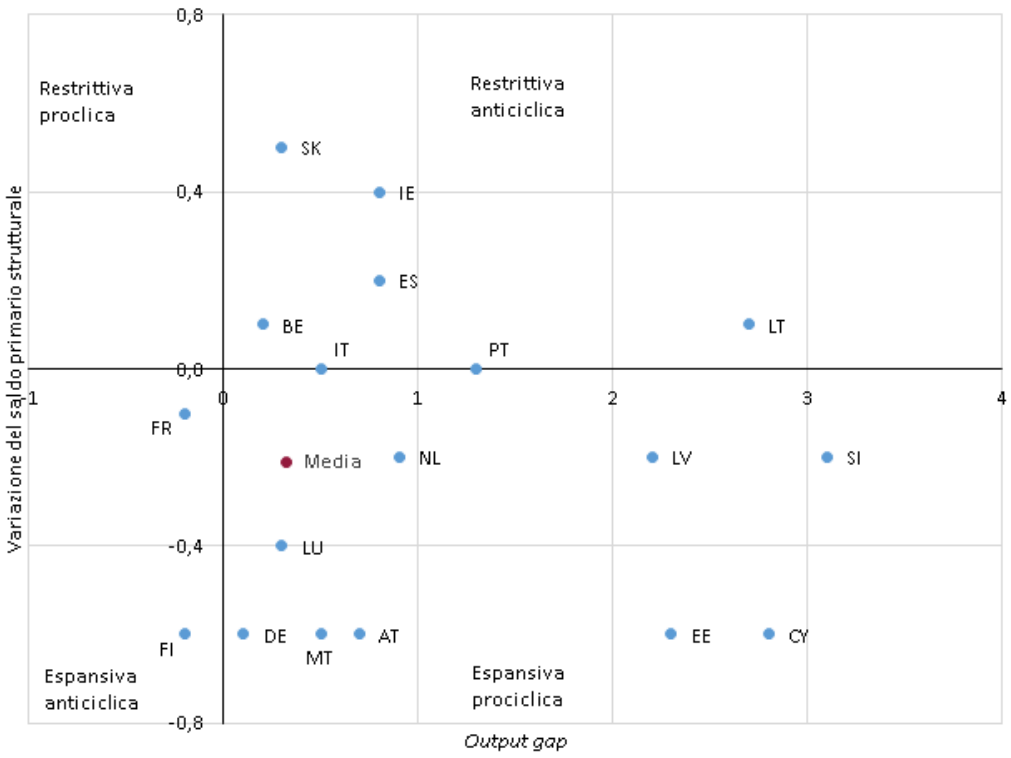
Nel 2018, l'orientamento di bilancio appare leggermente espansivo nella media dell'area dell'euro (peggioramento dell'avanzo primario strutturale di 0,2 punti percentuali) a fronte di un *output gap* appena positivo. Ciò è ascrivibile all'impulso espansivo programmato in Germania (riduzione di 0,6 punti percentuali dell'avanzo primario strutturale), con le altre grandi economie dell'area dell'euro che mantengono un orientamento sostanzialmente neutrale.

Fig. 8 – Analisi della *fiscal stance*, 2017
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

Fig. 9 – Analisi della *fiscal stance*, 2018
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea del 22 novembre 2017. Dati dei DPB 2018 dei paesi dell'area dell'euro a 18 (Grecia esclusa).

Per quanto riguarda le economie più piccole, coerentemente con quanto previsto per il 2017, l'*output gap* dell'Irlanda si riduce nell'anno successivo, ma resta su valori positivi che rendono ancora anticiclico il miglioramento del saldo primario strutturale anche nel 2018. Gli Stati membri dell'Europa orientale, invece, vedono accelerare ulteriormente il prodotto effettivo rispetto al potenziale e, ciononostante, programmano politiche di bilancio procicliche moderatamente espansive (ad eccezione della Lituania).

In conclusione, i DPB confermano per il 2018 l'inizio di una fase positiva del ciclo per l'UME nel suo complesso, cui si accompagnerebbe un impulso appena espansivo, principalmente determinato dal parziale utilizzo dello spazio di bilancio a disposizione della Germania. Gli scenari programmatici attuali, quindi, vedono realizzarsi nel 2018, piuttosto che una politica di bilancio neutrale come raccomandato dalla Commissione europea, un orientamento moderatamente espansivo, in ritardo rispetto a quanto suggerito dalla Commissione stessa per il 2017: in concomitanza con l'evoluzione positiva del contesto economico, questa *fiscal stance* assumerebbe perciò una connotazione leggermente prociclica. Anche questo scenario evidenzia l'importanza che avrebbe un maggiore coordinamento a livello di Eurogruppo delle politiche di bilancio ai fini della stabilizzazione macroeconomica, oltre che della sostenibilità delle finanze pubbliche,

come abbiamo ricordato all'inizio di questo paragrafo.

4. La politica di bilancio nei DPB delle principali economie dell'area dell'euro

In questa seconda parte dell'analisi vengono descritte le strategie di bilancio delle principali economie dell'area dell'euro (esclusa l'Italia), ovvero Germania, Francia, Spagna, Olanda e Belgio. I principali risultati e obiettivi di finanza pubblica di questi paesi, su cui si baseranno i commenti successivi, sono riportati nella tabella 2.

Germania

Il paese è tenuto al rispetto della parte preventiva del PSC, vale a dire al mantenimento dell'OMT, che in Germania è pari a un disavanzo strutturale di mezzo punto percentuale. Inoltre, poiché il rapporto debito/PIL è al di sopra del limite del 60 per cento, la Germania ha l'obbligo di ridurlo al ritmo di un ventesimo all'anno in media[18]. Il DPB 2018 è stato presentato dal Governo uscente sulla base di uno scenario di *no policy change*. La Commissione ha richiesto la presentazione di nuovo DBP aggiornato appena il nuovo Governo entrerà in carica.

Il quadro macroeconomico

Le previsioni macroeconomiche contenute nel DPB sono ritenute plausibili dalla Commissione europea. Nel DPB i tassi di crescita del 2017 e del 2018 sono previsti attestarsi, rispettivamente, al 2 e all'1,9 per cento. Rispetto al PS del 2017, i tassi sono stati rivisti al rialzo di 6 decimi per il 2017, e di 3 decimi per il 2018. La Commissione rileva che la Germania, unica tra i 19 paesi dell'area dell'euro, non rispetta le disposizioni del Regolamento UE 473/2013 che richiedono previsioni macroeconomiche prodotte o validate da un organismo indipendente. La Commissione ha chiesto di provvedere al più presto per assicurare il rispetto del Regolamento.

La strategia di bilancio 2017-18

Rispetto alla strategia delineata nel Programma di Stabilità (PS), che prevedeva avanzi nominali pari a 0,5 per cento nel 2017 e 0,25 per cento nel 2018, il DPB delinea il conseguimento di avanzi di bilancio più ambiziosi, pari a 0,75 nel 2017, e di 0,5 per cento per l'anno in corso. La differenza è dovuta ad una spesa sociale inferiore alle aspettative. Mentre nel PS era prevista una riduzione dell'avanzo strutturale, dallo 0,9 per cento del 2016, allo 0,5 del 2017 fino a 0,2 del 2018, nel DPB si prevede una crescita dell'avanzo all'uno per cento nel 2017 e una riduzione allo 0,5 l'anno prossimo. Le previsioni di bilancio contenute nel DPB sono in linea con quelle autunnali della Commissione.

Il DPB, in attesa della formazione del nuovo Governo, contiene misure discrezionali di spesa che dovranno essere comunque riviste dal nuovo esecutivo (assistenza umanitaria all'estero, spese per operazioni di *peace-keeping* all'estero e per la sicurezza, investimenti per

[18] Per una descrizione dettagliata delle regole del PSC si veda Commissione europea (2017), "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact", *Institutional paper*.

infrastrutture digitali). L'impatto delle misure è nullo sul saldo di bilancio 2017 e marginale su quello del 2018.

La Commissione europea sottolinea la drastica riduzione della spesa per interessi di cui ha beneficiato la Germania, dal picco del 2,3 per cento nel 2012, all'1,25 del 2017, fino all'uno percento previsto per l'anno prossimo.

Il rapporto debito/PIL è in calo, dal 68,1 per cento del 2016, al 65,2 del 2017, fino al 63,2 per cento del 2018, sostanzialmente in linea con le previsioni del PS 2017 e della Commissione.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Rispetto a un OMT pari a un disavanzo strutturale di 0,5 per cento, la Germania continua ad avere un avanzo strutturale (situazione di *over-achievement*) anche nel 2017 e 2018. La Commissione europea nella bozza di raccomandazione della primavera scorsa aveva chiesto alla Germania di utilizzare lo spazio di bilancio disponibile per rafforzare ulteriormente la domanda interna, imprimendo un'accelerazione agli investimenti pubblici, ad ogni livello di governo, specialmente in istruzione, ricerca e innovazione, in linea con la Raccomandazione del Consiglio del marzo scorso sull'area dell'euro, che invitava gli stati membri in *over-achievement* a dare priorità agli investimenti pubblici[19]. Secondo la Commissione, la carenza di investimenti sarebbe più marcata a livello municipale.

Il Consiglio dell'Unione nel luglio scorso ha tuttavia mitigato l'invito a utilizzare lo spazio di bilancio disponibile per sostenere la domanda, facendo un esplicito riferimento sia alla necessità di rispettare l'OMT, sia alle politiche strutturali necessarie per rafforzare la crescita potenziale[20].

Esaminando il DBP 2018, la Commissione prende atto che la spesa per investimenti in infrastrutture di trasporto è aumentata sia nel 2017, sia nel 2018, insieme con la spesa per l'edilizia scolastica. Secondo la Commissione, si tratta di spese che favoriscono la crescita economica e vanno nella direzione auspicata; tuttavia la Commissione ritiene che siano necessari ulteriori sforzi, soprattutto per colmare i ritardi accumulati nella spesa per investimenti dei comuni

La raccomandazione di politica di bilancio, approvata dall'Eurogruppo, per la Germania e gli altri paesi in *over-achievement* (Olanda, Lussemburgo e Lituania) è quella di utilizzare lo spazio di bilancio disponibile per dare priorità agli investimenti, al fine di rafforzare il potenziale di crescita, preservando al contempo la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche.

Francia

La Francia è attualmente sottoposta alla procedura per disavanzo eccessivo, aperta nel 2009, nell'ambito della parte

[19] Consiglio dell'Unione (2017), "Council Recommandation of 21 March 2017 on the economic policy of the euro area", 2017/C 92/01.

[20] Il testo delle raccomandazioni approvato dal Consiglio dell'Unione recita: "Pur rispettando l'OMT, utilizzare politiche di bilancio e strutturali per sostenere la crescita potenziale e la domanda interna, nonché per realizzare un trend sostenuto di crescita degli investimenti".

correttiva del PSC. Il disavanzo deve essere riportato al di sotto del 3 per cento del PIL entro il 2017, dopo che la scadenza è stata rinviata per tre volte a causa di eventi economici imprevisti con effetti negativi sulla finanza pubblica. Se la procedura per disavanzo eccessivo sarà chiusa, come previsto, nel 2018 sulla base dei dati di consuntivo del 2017, dal 2018 il Governo dovrà assicurare progressi soddisfacenti verso l'OMT, stabilito in un disavanzo strutturale dello 0,4 per cento, nell'ambito del braccio preventivo del PSC.

Il quadro macroeconomico

Le previsioni macroeconomiche riportate nel DPB per il biennio 2017-2018, pari all'1,7 per cento per ciascun anno, sono considerate dalla Commissione prudenti, per il primo anno, e plausibili, per il secondo. Rispetto al PS 2017, le previsioni sono state riviste verso l'alto di due decimi in ciascun anno. Il quadro macroeconomico è stato validato dal *fiscal council* francese, *Haut Conseil des finances publiques* (HCFP). La Commissione prevede una crescita dell'1,6 nel 2017 e dell'1,7 per cento nel 2018.

La strategia di bilancio 2017-18

Nel DPB, in linea con il PS, si conferma la riduzione del disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento nel 2017 (2,9 per cento), mentre nel 2018 il disavanzo scenderebbe al 2,6 per cento. Rispetto al PS, si tratta di un incremento del disavanzo di un decimo nel 2017 e di tre decimi nel 2018. Nel 2018, secondo il DPB la variazione del saldo strutturale è nulla. Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, aumenterebbe leggermente a 96,8 per cento nel 2017, per mantenersi stabile nel 2018. La strategia di bilancio delineata nel DPB si basa su tagli di spesa in termini reali, necessari per finanziare tagli di imposte permanenti. Si tratta di un mutamento rispetto agli anni scorsi, nei quali l'aggiustamento di bilancio era perseguito per lo più mediante incrementi di gettito.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Le raccomandazioni del Consiglio dell'Unione prevedevano per il 2017 un miglioramento del saldo strutturale di 0,9 punti percentuali di PIL, mentre esso migliorerà di soli due decimi, molto al di sotto quindi dello sforzo di aggiustamento richiesto.

Secondo le previsioni autunnali della Commissione europea, nel 2017 il disavanzo nominale dovrebbe attestarsi al 2,9 per cento. Tuttavia, sempre secondo la Commissione, il quadro presenta rischi, che se si materializzassero porterebbero il disavanzo sopra la soglia del 3 per cento nel 2017: da una parte, gli effetti sul bilancio pubblico della ricapitalizzazione della società pubblica AREVA (energia nucleare), dall'altro gli effetti della sentenza della Corte costituzionale francese che ha abrogato l'imposta del 3 per cento sui dividendi. Tale decisione potrebbe avere ripercussioni anche sul saldo di bilancio del 2018; anche per questo motivo la Commissione prevede un deficit nominale nel 2018 al 2,9 per cento, tre decimi di punto in più rispetto al DBP. I rischi, oltre che la citata sentenza, riguardano una spesa pubblica più sostenuta del previsto sia a livello centrale, sia a livello locale, e maggiori spese sociali. Questi fattori mettono a repentaglio il carattere duraturo della

riduzione del deficit, ai fini della chiusura della procedura per deficit eccessivo.

Se il deficit fosse effettivamente corretto nel 2017, la Francia dovrebbe dal 2018 rispettare le regole del braccio preventivo. Per quanto riguarda quest'ultimo, è interessante notare che la Commissione, avendo condotto la valutazione complessiva prevista dal PSC, ritenga la ripresa dell'economia francese sufficientemente robusta, e dunque tale da non richiedere la riduzione dell'aggiustamento strutturale richiesto sulla base della matrice (sei decimi di punto percentuale, nel caso della Francia), come invece è stato giudicato appropriato per l'Italia e la Slovenia (vedi Sezione 1). Come indicato nella tabella 1, l'aggiustamento programmato dal Governo è inferiore a quanto richiesto dalla matrice. La Commissione evidenzia quindi il rischio di una deviazione significativa nel 2018 rispetto al sentiero di avvicinamento all'OMT.

Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, se il disavanzo scendesse sotto la soglia nel 2017, nel triennio successivo la Francia dovrebbe rispettare la regola del debito transitoria. Secondo la Commissione, il profilo del rapporto debito/PIL non soddisfa il relativo criterio nel 2018: in base alle previsioni di autunno, il deficit strutturale nel 2018 peggiora di 4 decimi, a fronte di un miglioramento richiesto di 0,4 punti percentuali per rispettare la regola transitoria del debito.

L'Eurogruppo, facendo propria l'Opinione della Commissione europea, ha invitato il Governo a prendere le misure necessarie, nell'ambito del ciclo di bilancio, per rispettare pienamente i requisiti del PSC.

Spagna

La Spagna è soggetta alla procedura per disavanzo eccessivo poiché il suo deficit di bilancio, in rapporto al PIL, è rimasto, dal 2008, superiore al limite del 3 per cento. La scadenza originaria per riportare tale rapporto al di sotto del 3 per cento era il 2012; tuttavia, tale termine è stato più volte posticipato a causa di eventi economici sfavorevoli ed inattesi. L'ultima raccomandazione del Consiglio UE nell'ambito della procedura per disavanzi eccessivi è stata approvata nell'agosto 2016 e ha posticipato al 2018 il termine entro cui attuare la correzione del deficit di bilancio. È stato quindi richiesto di ridurre il disavanzo al 3,1 per cento nel 2017 e al 2,2 nel 2018.

Nell'ottobre scorso, il Governo spagnolo ha presentato un DPB a politiche invariate (*no policy change*), non essendo stato presentato in Parlamento il DDL di bilancio a causa della crisi politica e costituzionale in Catalogna. Il Governo si è impegnato con la Commissione a presentare un nuovo DPB non appena possibile.

Il quadro macroeconomico

Il DPB presenta un quadro macroeconomico modificato rispetto al PS, con una crescita che nel 2017 aumenta dal 2,7 per cento inizialmente previsto nel PS al 3,1 per cento, e che nel 2018 invece si riduce, a causa della situazione di incertezza politica in Catalogna, al 2,3 per cento rispetto al 2,5 per cento delle stime precedenti. La Commissione europea, nelle sue previsioni autunnali, delinea un quadro di crescita al 3,1 per cento per il 2017, e al 2,5 per cento nel 2018. Il quadro macroeconomico sotteso dal DPB

è stato validato dall'Autorità indipendente per la responsabilità di bilancio (AIRef), il *fiscal council* spagnolo.

La strategia di bilancio per il 2017-18

Il DBP conferma il livello del 3,1 per cento per il disavanzo nel 2017, e indica al 2,3 per cento l'obiettivo di disavanzo nominale nel 2018, un decimo di punto in più rispetto alle raccomandazioni del Consiglio dell'Unione. Il Governo si è però impegnato con la Commissione a fissare nel nuovo DBP il disavanzo del 2018 al livello del 2,2 per cento, e ad adottare le misure necessarie a tale scopo nel DDL di bilancio.

Secondo le previsioni di autunno della Commissione, nel 2018 il disavanzo effettivo raggiungerà il 2,4 per cento, comunque ben al di sotto della soglia del 3 per cento.

Per quanto riguarda il debito, è previsto ridursi leggermente dal 99 per cento del 2016 al 98,1 per cento del 2017, per poi scendere fino al 96,8 per cento nel 2018.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Nel complesso, la Commissione ritiene che la Spagna sia sostanzialmente in linea con i requisiti della parte correttiva del Patto di stabilità, sebbene nel 2018 non siano conseguiti, sulla base dell'attuale DBP, né l'obiettivo di deficit nominale, né l'aggiustamento previsti dalle Raccomandazioni del Consiglio. La Commissione rileva, inoltre, che il DPB spagnolo non fornisce indicazioni sull'adozione di misure in relazione alla richiesta del Consiglio dell'Unione dell'agosto 2016 di rafforzare il *fiscal framework* e il sistema di *procurement*.

L'Eurogruppo ha invitato il Governo ad assicurare il rispetto del PSC.

Olanda

L'Olanda attualmente è nel braccio preventivo del PSC e pertanto si richiede di mantenere una posizione di bilancio che assicuri il rispetto dell'OMT, pari a un disavanzo strutturale dello 0,5 per cento. Inoltre, poiché a partire dall'anno 2017 il rapporto debito/PIL è previsto collocarsi ben al di sotto della soglia del 60 per cento, il criterio di riduzione del debito del Patto di stabilità non è più rilevante nel caso dell'Olanda, e pertanto non troverà applicazione.

In attesa che si formasse il nuovo governo dopo le recenti elezioni, il DPB è stato presentato dall'esecutivo in carica per gli affari correnti. Il nuovo Governo è entrato in carica il 26 ottobre scorso, e ha inviato il 3 novembre alla Commissione un allegato contenente le misure addizionali previste dall'accordo di coalizione. L'allegato non è stato pubblicato dalla Commissione europea, benché informazioni tratte da esso siano menzionate nel documento di valutazione del DPB olandese preparato dai Servizi della Commissione[21]. Poiché le tabelle presentate nell'allegato non sono state redatte secondo i requisiti del Codice di condotta del PSC, la Commissione non

[21] Commissione europea (2017), "Commission staff working document, Analysis of the draft budgetary plan of the Netherlands accompanying the Commission opinion on the draft budgetary plan of the Netherlands", SWD (2017) 524 final.

ha potuto aggiornare i calcoli da essa effettuati inizialmente sulla base del DPB di ottobre e ha pertanto invitato il nuovo Governo ad inviare nuove tabelle in linea con le prescrizioni del Codice.

Il quadro macroeconomico

Il DPB prevede una crescita per il 2017 pari al 3,3 per cento, molto superiore rispetto alle previsioni del PS (2,1 per cento) a causa di un secondo trimestre più favorevole rispetto alle previsioni. Per il 2018, l'allegato prevede una crescita del 3,1 per cento, a seguito delle misure di stimolo previste nell'accordo di coalizione, un ritmo di crescita superiore rispetto a quanto previsto sia nel PS, sia nel DPB (rispettivamente 1,8 e 2,5 per cento).

I quadri macroeconomici del DPB e dell'allegato, formulati dal *Central Planning Bureau* (CPB), il *fiscal council* nazionale, sono giudicati plausibili dalla Commissione europea, che prevede una crescita al 3,2 per cento nel 2017 e al 2,7 per cento nel 2018. Le previsioni della Commissione per il 2018, pur tenendo conto delle misure di stimolo, sono più prudenti rispetto a quelle del nuovo Governo, in quanto considerano il ritardo con cui le misure delineate nell'allegato esplicheranno la loro azione sull'economia.

La strategia di bilancio per il 2017-18

Il DPB prevede un avanzo netto nominale sia nel 2017 sia nel 2018 e pari, rispettivamente, a 0,6 per cento del PIL e a 0,8 per cento, sostanzialmente in linea con il PS.

La Commissione europea, nelle previsioni di autunno, stima l'avanzo allo 0,7 per cento nel 2017, e allo 0,5 per il 2018, tenendo anche conto dello stimolo di bilancio previsto nell'accordo di coalizione. La stima della Commissione per quest'anno è in linea con la previsione contenuta nell'allegato.

La strategia di bilancio, delineata dal DBP e dall'allegato, prevede misure, tra cui aumenti di spesa per la sanità e l'istruzione primaria, che potenzialmente hanno effetti positivi sulla domanda aggregata, in linea con la raccomandazione del Consiglio dell'Unione, che nel luglio scorso invitava il Governo ad utilizzare lo spazio fiscale per sostenere la crescita potenziale e la domanda.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Nel 2016, il saldo strutturale ha fatto segnare un avanzo pari allo 0,9 per cento, ben al di sopra dell'OMT, pari a un disavanzo di 0,5. Il DPB prevede avanzi strutturali anche nel 2017 e nel 2018, sebbene di dimensioni inferiori, rispettivamente pari allo 0,2 e allo 0,1 per cento, configurando un *over-achievement* dell'obiettivo. Secondo le stime della Commissione europea, l'avanzo strutturale sarebbe invece dello 0,3 per cento nel 2017, mentre nel 2018 si realizzerebbe un disavanzo dello 0,2 per cento, a seguito delle misure di stimolo previste dall'allegato. La differenza tra le stime della Commissione e quelle del DPB per il 2018 si spiega quindi con il fatto che

quest'ultimo non tiene conto della manovra espansiva[22].

Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, rispetto al valore del 61,8 per cento nel 2016, nel 2017 si collocherà al 57,5 per cento, e nel 2018 al 54,4 per cento, secondo le stime del DPB. Rispetto al PS, la discesa del rapporto è più rapida, a causa di una crescita più sostenuta del PIL, e a seguito di introiti dalla vendita nel 2017 di quote di istituzioni finanziarie possedute dallo Stato, per un valore di 0,8 punti percentuali di PIL. L'allegato prevede una diminuzione del rapporto debito/PIL leggermente più veloce, scontando un quadro macroeconomico più favorevole. Le previsioni della Commissione sono sostanzialmente simili a quelle del DPB.

Rispetto alle raccomandazioni del Consiglio dell'Unione del luglio scorso incentrate sull'invito a rafforzare la crescita potenziale e la domanda aggregata, la Commissione rileva che il DBP e l'allegato contengono molte misure destinate a sostenere la domanda aggregata dal 2018 in poi, tra cui spese per la sicurezza e aumenti salariali per gli insegnanti. Sono previste anche spese per investimenti in ricerca.

L'Eurogruppo, confermando l'Opinione della Commissione europea, ha chiesto di dare priorità agli investimenti.

[22] Poiché le tabelle non sono conformi al Codice di condotta, i Servizi della Commissione non hanno potuto ricalcolare, secondo la metodologia comune, i saldi strutturali di bilancio riportati nell'allegato, i quali si basano su una diversa stima dell'*output gap*.

Belgio

Il Belgio si trova nel braccio preventivo del PSC e deve pertanto rispettare l'OMT, pari al pareggio di bilancio in termini strutturali. Inoltre, poiché il rapporto debito/PIL eccede il 60 per cento, nel periodo 2014-16 ha dovuto rispettare la regola transitoria del debito, mentre dal 2017 è sottoposto alla regola del debito a regime.

Il quadro macroeconomico

Il quadro macroeconomico alla base del DPB prevede un tasso di crescita dell'1,7 per cento nel biennio 2017-18, sostanzialmente in linea con le previsioni della Commissione europea, che giudica plausibile lo scenario del Governo. Rispetto al PS, la crescita nel biennio 2017-2018 è maggiore, rispettivamente, di tre decimi di punto e di due decimi. Il Belgio non rispetta pienamente le previsioni del Regolamento EU 473/2013, in quanto il quadro macroeconomico sotteso dal DBP, diversamente dalla prassi consolidata, non è quello più recente formulato dal *Federal Planning Bureau (FPB)*, sotto la responsabilità del *National Accounts Institute*, entrambi istituzioni di bilancio[23].

La strategia di bilancio per il 2017-18

Il DPB rivede i saldi di bilancio 2017-2018 rispetto al PS. Nel 2017, il disavanzo

[23] Il Governo per la preparazione del bilancio 2018, interrompendo una prassi consolidata, non ha utilizzato pienamente le informazioni più recenti, contenute nel quadro previsivo prodotto dall'FPB nel mese di settembre, ma una versione modificata del quadro del FPB del giugno 2017. Secondo la Commissione, le prescrizioni del *Two-pack* e della Direttiva 85/2011, che richiedono previsioni macroeconomiche realistiche, non distorte e aggiornate, potrebbero essere state violate.

effettivo migliora da 1,6 per cento a 1,5, per effetto di maggiori entrate, mentre nel 2018 il disavanzo nominale peggiora dallo 0,7 per cento all' 1,1 per cento. La differenza è dovuta al fatto che il DPB ha rivisto al rialzo l'obiettivo del rapporto spesa pubblica/PIL.

Quanto all'aggiustamento tuttora previsto nel 2018 di circa sei decimi di punto, esso deriva da misure di contenimento della spesa sociale (per circa 0,25 punti percentuali) e da interventi di incremento delle entrate (per circa 0,35 punti percentuali).

La Commissione europea prevede per il 2017 un disavanzo nominale in linea con il DPB, ma la previsione per il 2018 vede il deficit raggiungere l'1,4 per cento, 0,3 punti percentuali in più rispetto alle previsioni del Governo, in conseguenza di una diversa valutazione delle misure di bilancio dal lato delle entrate, sia per la carenza di informazioni contenute nel DBP, sia per una stima più prudente, rispetto al Governo, del gettito atteso dagli interventi programmati.

In termini strutturali, la Commissione europea prevede un peggioramento del saldo di bilancio nel 2018, pari a un decimo di punto, rispetto al miglioramento di tre decimi previsto nel DBP. Come indicato nella tabella 1, l'aggiustamento programmato dal Governo è inferiore a quanto richiesto dalla matrice.

Nel PS 2017 il Governo aveva invocato la clausola per eventi eccezionali per il 2017 legata alla minaccia terroristica[24]. Il Belgio aveva chiesto quindi una deviazione temporanea dal percorso verso l'OMT pari a 0,1 punti percentuali. Nel DBP la richiesta è stata poi rivista a 0,04 punti percentuali. La Commissione europea ritiene l'importo di 0,04 punti percentuali plausibile, rimandando ad una valutazione finale delle spese ammissibili nella primavera del 2018, sulla base dei dati a consuntivo che saranno forniti dal Governo.

Il rapporto debito/PIL nel 2017 si attesta a 104,1 per cento rispetto al 105,7 per cento del 2016, mentre nel 2018 la riduzione accelera (102,7 per cento). Rispetto al PS la riduzione del rapporto debito/PIL nel 2017 e nel 2018 è maggiore. Le previsioni della Commissione sono simili a quelle del DBP.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Come nel caso della Francia, la valutazione complessiva della Commissione giunge alla conclusione che la ripresa dell'economia belga sia sufficientemente robusta, e che, pertanto, non sia necessario ridurre l'aggiustamento strutturale previsto dalla matrice (sei decimi di punto).

La Commissione europea, sulla base delle previsioni autunnali, evidenzia, con riferimento al raggiungimento dell'OMT, il rischio di deviazione significativa sia nel 2017, sia nel 2018. La conclusione non cambierebbe tenendo conto della clausola invocata per gli eventi eccezionali.

[24] Anche per il 2016, il governo aveva invocato la clausola degli eventi eccezionali, in connessione ai flussi di rifugiati e all'emergenza sicurezza.

Quanto alla regola numerica del debito, la Commissione europea ritiene che il DPB non contenga elementi sufficienti per valutarne il rispetto. Sulla base delle previsioni autunnali, la Commissione ritiene che nel 2017 e nel 2018 la regola numerica non sarà rispettata. Nel 2016 e poi nel 2017, la Commissione europea aveva redatto il Rapporto ai sensi dell'articolo 126 comma 3 del Trattato TFUE per valutare il rispetto della regola del debito per l'anno 2015, e successivamente per il 2016, anche considerando i fattori rilevanti; in entrambi i casi, la conclusione fu che la regola era stata rispettata. Un nuovo Rapporto sarà redatto dalla Commissione europea l'anno prossimo, sempre ai sensi dell'articolo 126.

Nel complesso, la Commissione europea evidenzia che il DPB presenta rischi di non conformità ai requisiti del PSC, e pertanto invita il Governo a prendere tutte le misure necessarie affinché il bilancio 2018 rispetti le regole.

L'Eurogruppo ha chiesto al Governo belga di considerare in modo tempestivo le misure addizionali necessarie per scongiurare i rischi di deviazione significativa identificati dalla Commissione, e assicurare che il bilancio 2018 sia in linea con le regole del PSC.