

Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2017 dei paesi della UE

1. Introduzione e sintesi

Con la pubblicazione delle raccomandazioni specifiche per paese del 22 maggio 2017¹ da parte della Commissione europea, modificate dal Consiglio dei Ministri finanziari della UE il 16 giugno e approvate dal Consiglio europeo del 22-23 giugno, si è entrati nella fase finale del cosiddetto “Semestre europeo”, conclusasi l’11 luglio con l’adozione delle raccomandazioni da

parte del Consiglio dei Ministri finanziari della UE. Con la fine del Semestre europeo termina la fase di analisi e coordinamento delle politiche di bilancio dei paesi della UE e inizia quella del “Semestre nazionale” di attuazione delle politiche di bilancio nazionali, che peraltro continueranno ad essere monitorate a livello UE per verificare il rispetto, almeno in linea di massima, delle raccomandazioni del Consiglio dell’Unione.

Le raccomandazioni e le valutazioni della Commissione europea si basano sui Programmi di stabilità e convergenza (PS&C) che i paesi della UE devono presentare ogni anno entro fine aprile. Tutti i 28 paesi ad eccezione della Grecia hanno infatti presentato i loro Programmi di stabilità (per i paesi dell’area dell’euro) o di convergenza (per i paesi che non appartengono all’unione monetaria). La Grecia non ha l’obbligo di presentare il Programma di stabilità (PS) in quanto è ancora interessata dal terzo programma di assistenza finanziaria, iniziato nel 2015.

¹ Il 23 maggio sono state pubblicate anche le relative valutazioni della Commissione europea, dalle quali sono stati raccolti i dati usati in questo Focus. Le valutazioni 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/stability-and-convergence-programmes/assessment-programmes-2017_en. Le raccomandazioni specifiche per paese sono invece disponibili al seguente link: https://ec.europa.eu/info/publications/2017-european-semester-country-specific-recommendations-commission-recommendations_en. I dati utilizzati per il presente Focus, ordinati in tabelle ed elaborati graficamente, sono visualizzabili e scaricabili al seguente link: <http://www.upbilancio.it/confronto-tra-i-programmi-di-stabilita-e-convergenza/>

L'obiettivo del Focus è quello di condurre un sintetico confronto delle politiche di bilancio dei paesi della UE, come descritte nelle raccomandazioni e valutazioni della Commissione europea sui PS&C presentati ad aprile. Nella prima parte vengono confrontati, per i paesi della UE (esclusa la Grecia), diversi indicatori di bilancio, soprattutto quelli rilevanti per le regole del Patto di stabilità e crescita (PSC), per gli anni 2016, 2017 e 2018². Nella seconda parte vengono descritte invece le strategie di bilancio delle principali economie dell'area dell'euro (esclusa l'Italia³), ovvero Germania, Francia, Spagna, Olanda e Belgio.

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

1. I disavanzi nominali nel 2016 sono in media⁴ inferiori alla soglia del 3 per cento del PIL e si prospettano in miglioramento, da una media UE di 1,7 per cento nel 2016 ad una di 1,1 per cento nel 2018. I disavanzi nominali più elevati nel 2016 sono quelli di Spagna (4,5 per cento) e Francia (3,4 per cento) che hanno in corso una procedura per

disavanzo eccessivo (PDE), presentando un disavanzo ancora maggiore del 3 per cento. Il paese con l'avanzo più elevato, 1,6 per cento del PIL, è il Lussemburgo. Per Portogallo e Croazia la Commissione ha deciso la chiusura della PDE in quanto hanno registrato un disavanzo nominale minore del 3 per cento del PIL, pari a 2 e 0,8 per cento rispettivamente.

2. I saldi primari nel 2016 sono in media positivi e in miglioramento, da un avanzo primario medio UE di 0,4 per cento nel 2016 ad uno di 0,9 per cento nel 2018. La Spagna riporta il miglioramento medio annuo atteso più elevato sia sul saldo nominale (1,2 per cento) che su quello primario (1,1 per cento) tra il 2016 e il 2018, mentre la Lettonia riporta il peggioramento medio annuo atteso maggiore, sempre per entrambi i saldi (0,8 e 0,9 per cento rispettivamente). Tra i paesi con il maggior peggioramento, segue il Lussemburgo con un aumento medio annuo atteso del disavanzo tra il 2016 e il 2018 di 0,7 punti percentuali di PIL. La Spagna che ha il disavanzo maggiore è il paese che lo riduce maggiormente, mostrando quindi il più rilevante sforzo di aggiustamento, mentre il Lussemburgo che ha gli avanzi maggiori è uno dei paesi che mostra il maggiore utilizzo del proprio spazio di bilancio, come anche richiesto dalla Commissione europea ai paesi in "over-achievement", vale a dire che hanno raggiunto e superato l'obiettivo di medio termine.

3. In media, il debito in rapporto al PIL nel 2016 è risultato superiore alla soglia del 60 per cento, pari ad 85 per

² Gli anni 2019 e 2020, pur rientrando nell'orizzonte temporale di stima dei PS&C, non vengono considerati in questa analisi in quanto per questi anni la valutazione della Commissione europea è solamente di carattere qualitativo perché in occasione delle *Spring forecast* dell'anno t la Commissione stessa non formula previsioni oltre l'anno t+1. Quindi, le *Spring forecast* del 2017 contengono previsioni solo fino al 2018.

³ Per la quale si veda l'ampia analisi in UPB (2017) "Rapporto sulla programmazione di bilancio 2017", disponibile al seguente link: <http://www.upbilancio.it/rapporto-sulla-programmazione-di-bilancio-2017/>.

⁴ Le medie della UE e dell'area dell'euro sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale dei paesi nel 2016, con esclusione della Grecia in quanto non ha l'obbligo di presentare il PS.

- cento per i paesi UE e 90 per cento per i paesi dell'area dell'euro. Se si esclude la Grecia⁵ (con il 179 per cento di PIL di debito pubblico nel 2016), l'Italia è il paese con il debito pubblico in rapporto al PIL più elevato nella UE, pari al 133 per cento nel 2016, mentre l'Estonia ha il rapporto meno elevato della UE, pari al 10 per cento. Il debito pubblico è atteso in media in riduzione di 1,1 per cento di PIL l'anno circa nei paesi UE (1,4 per cento nei paesi dell'area dell'euro) nel periodo 2017-18 con molta variabilità tra paesi: da Cipro con una riduzione media annua attesa di circa 4 punti percentuali, a Lussemburgo e Romania con un incremento medio annuo atteso di 1,2 e 1,7 per cento di PIL, rispettivamente.
4. I saldi strutturali dei paesi UE mostrano un miglioramento in media di 0,2 per cento l'anno (0,1 per cento per i paesi dell'area dell'euro), con il Belgio che mostra il miglioramento medio annuo atteso maggiore (0,8 per cento) e il Lussemburgo che mostra il peggioramento medio annuo atteso più elevato (1,1 per cento), ma partendo dal valore più elevato di saldo strutturale (2 per cento nel 2016) tra i paesi UE. La Spagna, come per il saldo nominale e primario, è il paese con il disavanzo strutturale maggiore, pari a 3,5 per cento di PIL.
 5. Secondo la Commissione e il Consiglio, solo la Romania presenta una deviazione significativa sia dalla regola sul saldo strutturale, sia da quella sulla
- spesa netta⁶; al contrario Bulgaria, Germania, Lussemburgo, Olanda, Repubblica Ceca e Svezia rispettano o superano (*"overachieve"*) gli obiettivi previsti dalle due regole.
6. Anche Ungheria e Belgio presentano una deviazione significativa dalla regola sulla spesa netta (1,4 e 0,6 per cento rispettivamente), ma non dalla regola sul saldo strutturale, come si verifica invece per la Romania.
 7. La Germania e l'Olanda presentano una strategia di bilancio che prevede il mantenimento di un avanzo strutturale nei prossimi anni, sebbene l'obiettivo di medio termine (OMT) per entrambi i paesi sia rappresentato da un deficit strutturale di mezzo punto percentuale di PIL. Il testo della raccomandazione preparato dalla Commissione suggeriva ai due governi di utilizzare lo spazio di bilancio disponibile per sostenere la domanda aggregata. Il Consiglio ha approvato un testo in cui questa raccomandazione appare attenuata.
 8. Per la Francia, gli obiettivi contenuti nel PS mostrerebbero una riduzione duratura del disavanzo al di sotto del 3 per cento dal 2017. Tuttavia, secondo la Commissione la chiusura della PDE è a rischio, in quanto, nel quadro delle previsioni di primavera, il deficit nel 2017 si attesterà al limite del 3 per cento, mentre supererà di nuovo tale soglia nel 2018 (3,2 per cento).

⁵ La Grecia è esclusa dall'analisi perché non ha l'obbligo di presentare il PS, in quanto è sotto un programma di assistenza finanziaria.

⁶ La Commissione europea, successivamente all'emissione di un primo avvertimento (*"early warning"*) ha avviato una procedura per deviazione significativa nei suoi confronti.

9. Complessivamente, l'analisi dei programmi di stabilità degli Stati membri e delle valutazioni della Commissione indica che il processo di consolidamento delle finanze pubbliche sta continuando, sebbene a un ritmo più moderato rispetto al passato anche per non compromettere i segnali di ripresa, pure questi moderati, che stanno emergendo in Europa. Inoltre, per molti paesi, Germania e Olanda in testa, il processo di consolidamento è già terminato: il loro obiettivo di medio termine, ovvero un saldo di bilancio in pareggio o vicino al pareggio, è stato raggiunto o addirittura superato; in più, questi paesi mostrano una persistente riduzione del debito in rapporto al PIL. Si è infine ridotto a due soli, Francia e Spagna, il numero dei paesi in procedura di disavanzo eccessivo (PDE), vale a dire con un disavanzo in rapporto al PIL superiore al 3 per cento (il Regno Unito è previsto chiudere la procedura a breve).

10. Il confronto con i PS&C del 2016 mostra che in media l'obiettivo di miglioramento del saldo strutturale nei PS&C del 2017 è sostanzialmente simile a quello desumibile dai PS&C dello scorso anno. La posizione dei singoli Stati membri è però cambiata. Lo scorso anno nessun paese prevedeva un disavanzo nominale al di sopra del 3 per cento del PIL nel 2017 mentre nei PS&C di quest'anno la Spagna stima un disavanzo nominale pari al 3,1 per cento del PIL nel 2017. Inoltre, secondo la previsione della Commissione europea, anche Francia e Romania potrebbero mostrare un disavanzo nel 2017 al di sopra della

soglia del 3 per cento. D'altro canto si osservano saldi più favorevoli in alcuni paesi come la Germania e l'Olanda. Anche le stime di riduzione del debito sono in media poco maggiori nei PS&C del 2017 rispetto ai PS&C dello scorso anno.

2. **Gli obiettivi di finanza pubblica nei Programmi di stabilità e convergenza 2017**

2.1. *Principali risultati del 2016*

La tabella 1 mostra il saldo nominale per il 2016, 2017 e 2018 per i paesi della UE, insieme all'esito 2017 delle PDE.

In media⁷, i paesi della UE hanno presentato un disavanzo in termini nominali sostanzialmente minore della soglia del 3 per cento, pari a 1,7 per cento di PIL. Il disavanzo medio dei paesi dell'area dell'euro è stato di poco minore, pari a 1,6 per cento di PIL.

La Spagna ha mostrato anche nel 2016 il disavanzo nominale maggiore della UE, pari a 4,5 per cento di PIL e, insieme alla Francia (disavanzo del 3,4 per cento) e al Regno Unito (disavanzo del 2,7 per cento), fa parte dei paesi per cui è ancora in corso una PDE. Al contrario, la Commissione europea ha proposto al Consiglio di chiudere la PDE nei confronti di Portogallo (disavanzo del 2 per cento) e Croazia (disavanzo dello 0,8 per cento), in quanto hanno ridotto il loro disavanzo al di sotto del 3 per cento in modo duraturo.

⁷ Le medie della UE e dell'area dell'euro sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale dei paesi nel 2016 con esclusione della Grecia che non ha l'obbligo di presentare il PS.

Tab. 1 – Saldo nominale 2016-18 e esito 2017 delle procedure per disavanzo eccessivo
(in percentuale del PIL)

	Procedura per disavanzo eccessivo	Saldo nominale 2016	Saldo nominale 2017	Saldo nominale 2018
Spagna	In corso	-4,5	-3,1	-2,2
Francia	In corso	-3,4	-2,8	-2,3
Romania		-3,0	-2,9	-2,9
Regno Unito ⁽¹⁾	In corso	-2,7	-2,8	-1,9
Belgio		-2,6	-1,6	-0,7
Italia		-2,4	-2,1	-1,2
Polonia		-2,4	-2,9	-2,5
Portogallo	Chiusa	-2,0	-1,5	-1,0
Finlandia		-1,9	-2,3	-1,6
Slovenia		-1,8	-0,8	-0,2
Ungheria		-1,8	-2,4	-2,4
Slovacchia		-1,7	-1,2	-0,5
Media UE		-1,7	-1,5	-1,1
Austria		-1,6	-1,0	-0,8
Media Euro		-1,6	-1,3	-0,9
Danimarca		-0,9	-1,9	-0,9
Croazia	Chiusa	-0,8	-1,3	-0,8
Irlanda		-0,6	-0,4	-0,1
Bulgaria		0,0	-0,6	-0,5
Lettonia		0,0	-0,8	-1,6
Estonia		0,3	-0,5	-0,8
Lituania		0,3	-0,4	0,4
Cipro		0,4	0,2	0,4
Olanda		0,4	0,5	0,8
Rep. Ceca		0,6	0,4	0,3
Germania		0,8	0,5	0,3
Svezia		0,9	0,3	0,6
Malta		1,0	0,5	0,5
Lussemburgo		1,6	0,2	0,3

Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

(1) Per il Regno Unito l'esito della PDE verrà deciso una volta disponibili i dati consuntivi validati da Eurostat per l'anno fiscale 2016-17, che non coincide con l'anno solare.

La PDE nei confronti del Regno Unito non è stata ancora chiusa, in quanto si attende ancora il dato consuntivo validato da Eurostat per l'anno fiscale 2016-17.

La Romania ha registrato un disavanzo nominale del 3 per cento di PIL, ma stimato dalla Commissione in aumento nel 2017 e

2018. Inoltre, a causa di una deviazione significativa (1,6 per cento) del saldo strutturale dall'OMT e di una deviazione significativa (2 per cento) della regola sulla spesa, ha ricevuto una lettera di primo avvertimento ("early warning letter") da parte della Commissione europea il 22 febbraio 2017 e il 22 maggio ha ricevuto una

raccomandazione con l'obiettivo di correggere la deviazione significativa osservata. Questa procedura, prevista nell'ambito della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita, viene utilizzata per la prima volta dalla sua introduzione quest'anno e richiede al paese di correggere la deviazione per evitare l'eventuale apertura di una PDE (Riquadro 1).

Il paese con l'avanzo maggiore, pari a 1,6 per cento di PIL, è stato il Lussemburgo. Da notare infine che nel 2016 ben undici paesi, tra cui Germania e Olanda, hanno conseguito un saldo di bilancio nominale in pareggio o in avanzo, come si può osservare in tabella 2, dove si mostra anche il saldo strutturale ed il debito pubblico nel 2016.

Tab. 2 – Saldo nominale, saldo strutturale e debito pubblico per i paesi della UE – Anno 2016
(in percentuale del PIL)

	Saldo nominale	Saldo strutturale	Debito pubblico
Spagna	-4,5	-3,5	99,4
Francia	-3,4	-2,5	96
Romania	-3	-2,6	37,6
Regno Unito	-2,7	-3	88
Belgio	-2,6	-2,2	105,9
Italia	-2,4	-1,7	132,6
Polonia	-2,4	-2,2	54,4
Portogallo	-2	-2	130,4
Finlandia	-1,9	-0,9	63,6
Slovenia	-1,8	-1,7	79,7
Ungheria	-1,8	-1,9	74,1
Slovacchia	-1,7	-1,5	51,9
Media UE	-1,7	-1,4	84,5
Austria	-1,6	-1	84,6
Media Euro	-1,6	-1,1	89,9
Danimarca	-0,9	0	37,8
Croazia	-0,8	-0,3	84,2
Irlanda	-0,6	-1,7	75,4
Bulgaria	0	0,1	29,5
Lettonia	0	-0,8	40,1
Estonia	0,3	0,2	9,5
Lituania	0,3	-0,2	40,2
Cipro	0,4	0,9	107,8
Olanda	0,4	0,7	62,3
Rep. Ceca	0,6	0,5	37,2
Germania	0,8	0,8	68,3
Svezia	0,9	0,8	41,6
Malta	1	0,4	58,3
Lussemburgo	1,6	2	20

Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

Riquadro 1 – La prima adozione di una procedura per deviazione significativa

Per la prima volta dall'introduzione della riforma del 2011 che ha rafforzato il braccio preventivo del PSC, quest'anno è stata applicata la procedura per deviazione significativa (PDS). Sulla base dei dati di consuntivo del 2016, è infatti emersa una deviazione significativa nel percorso di aggiustamento verso l'OMT della Romania (sia sul saldo strutturale che sulla spesa netta). Sulla base della procedura, la Commissione, pertanto, ha deciso di pubblicare il 22 maggio un primo avvertimento ("*early warning*") al Governo rumeno, chiedendo, al contempo, al Consiglio dell'Unione di adottare una Raccomandazione alle autorità rumene affinché siano introdotte misure appropriate entro il 15 ottobre 2017, al fine di correggere la deviazione significativa osservata. L'obiettivo è quello di impedire tempestivamente il verificarsi di un disavanzo eccessivo. La procedura prevede che il Consiglio, entro un mese dal primo avvertimento, debba esaminare la questione e adottare, a maggioranza qualificata, una Raccomandazione affinché siano intraprese opportune azioni correttive entro 5 mesi (3 mesi se la situazione è giudicata grave). Se la scadenza non è rispettata, la Commissione chiede al Consiglio, a maggioranza qualificata, l'adozione di una decisione sulla mancata realizzazione di misure efficaci. Se il Consiglio non adotta la decisione, o lo Stato membro continua ad essere inadempiente, la Commissione chiede l'adozione di una seconda decisione, a maggioranza semplice inversa⁸. Nel caso della Romania, paese non appartenente all'area dell'euro, la procedura non prevede sanzioni, che invece sono previste per i membri dell'Unione monetaria⁹.

⁸ Ossia, la proposta della Commissione viene adottata a meno che non si formi una maggioranza semplice degli Stati membri contrari (escluso lo Stato membro oggetto della decisione da approvare).

⁹ La sanzione per i paesi membri dell'Unione monetaria è rappresentata dalla costituzione di un deposito fruttifero presso la Commissione, di ammontare fino al 2 per cento del PIL dell'anno precedente.

Il saldo strutturale, ricalcolato dalla Commissione europea con il metodo condiviso a livello UE, è stato in media per i paesi della UE pari a un disavanzo di 1,4 per cento di PIL, mentre è stato poco minore, uguale a 1,1 per cento, per i paesi dell'area dell'euro. Il disavanzo strutturale più elevato è stato sempre quello della Spagna, pari al 3,5 per cento di PIL, mentre l'avanzo strutturale più elevato è stato sempre quello del Lussemburgo, pari al 2 per cento.

Il debito pubblico nel 2016 è stato in media superiore alla soglia del 60 per cento di PIL, pari a 85 per cento per i paesi della UE, mentre è stato poco più alto, pari al 90 per cento, per i paesi dell'area dell'euro. Il paese che ha registrato il debito pubblico più elevato è stato l'Italia con il 133 per cento di PIL¹⁰, mentre il paese con il debito pubblico minore è stato l'Estonia con il 10 per cento di PIL, in ambedue i casi agli estremi opposti come per il 2015.

2.2. Le tendenze 2017-18

2.2.1. Saldo nominale nel 2017-18

Come illustrato in figura 1, tra il 2016 e il 2018 i PS&C riportano saldi nominali in leggero miglioramento, con una riduzione annua media del disavanzo di 0,3 per cento di PIL (0,1 secondo la previsione della Commissione europea) tra i paesi della UE, per arrivare nel 2018 ad un disavanzo nominale medio di 1,1 per

cento di PIL (1,5 secondo la previsione della Commissione europea). La media dell'area dell'euro è stimata leggermente migliore e pari ad un disavanzo di 0,9 per cento nel 2018 (1,4 secondo la previsione della Commissione europea), da 1,6 per cento del PIL nel 2016. Il paese con il peggioramento atteso più elevato è la Lettonia, pari allo 0,8 per cento (0,9 secondo la previsione della Commissione europea), mentre la Spagna riporta il miglioramento più elevato, pari ad 1,2 per cento di PIL (1 secondo la previsione della Commissione europea).

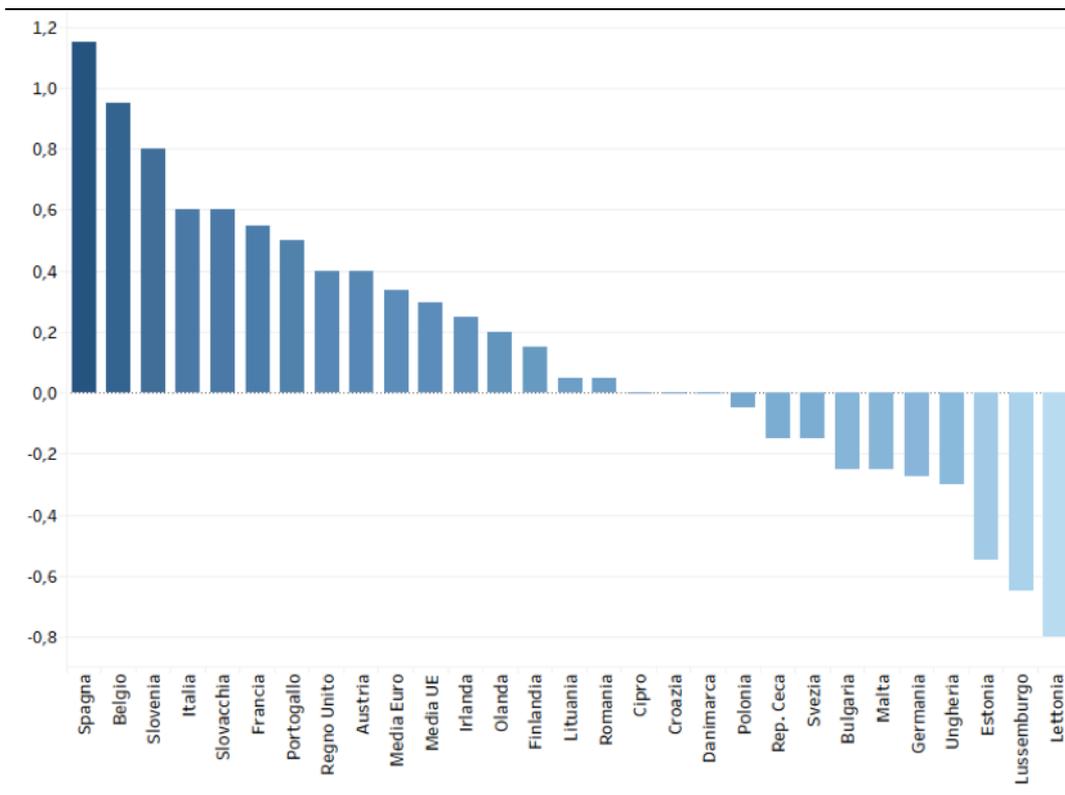
Come si vede in figura 2, nel 2018 il paese con il disavanzo obiettivo maggiore nella UE è la Romania, con il 2,9 per cento di PIL (3,7 secondo la previsione della Commissione europea), mentre il paese con l'avanzo obiettivo più elevato è l'Olanda con lo 0,8 per cento.

2.2.2. Saldo primario nel 2017-18

Anche i saldi primari sono stimati in lieve miglioramento in media negli anni 2017 e 2018, con un aumento medio annuo dello 0,2 per cento di PIL (0 secondo la previsione della Commissione europea) tra i paesi della UE. Come illustrato in figura 3, secondo i PS&C i saldi primari rimarranno in media positivi, passando da una media UE di 0,4 per cento di PIL nel 2016 ad una dello 0,9 per cento nel 2018 (0,5 secondo la previsione della Commissione europea).

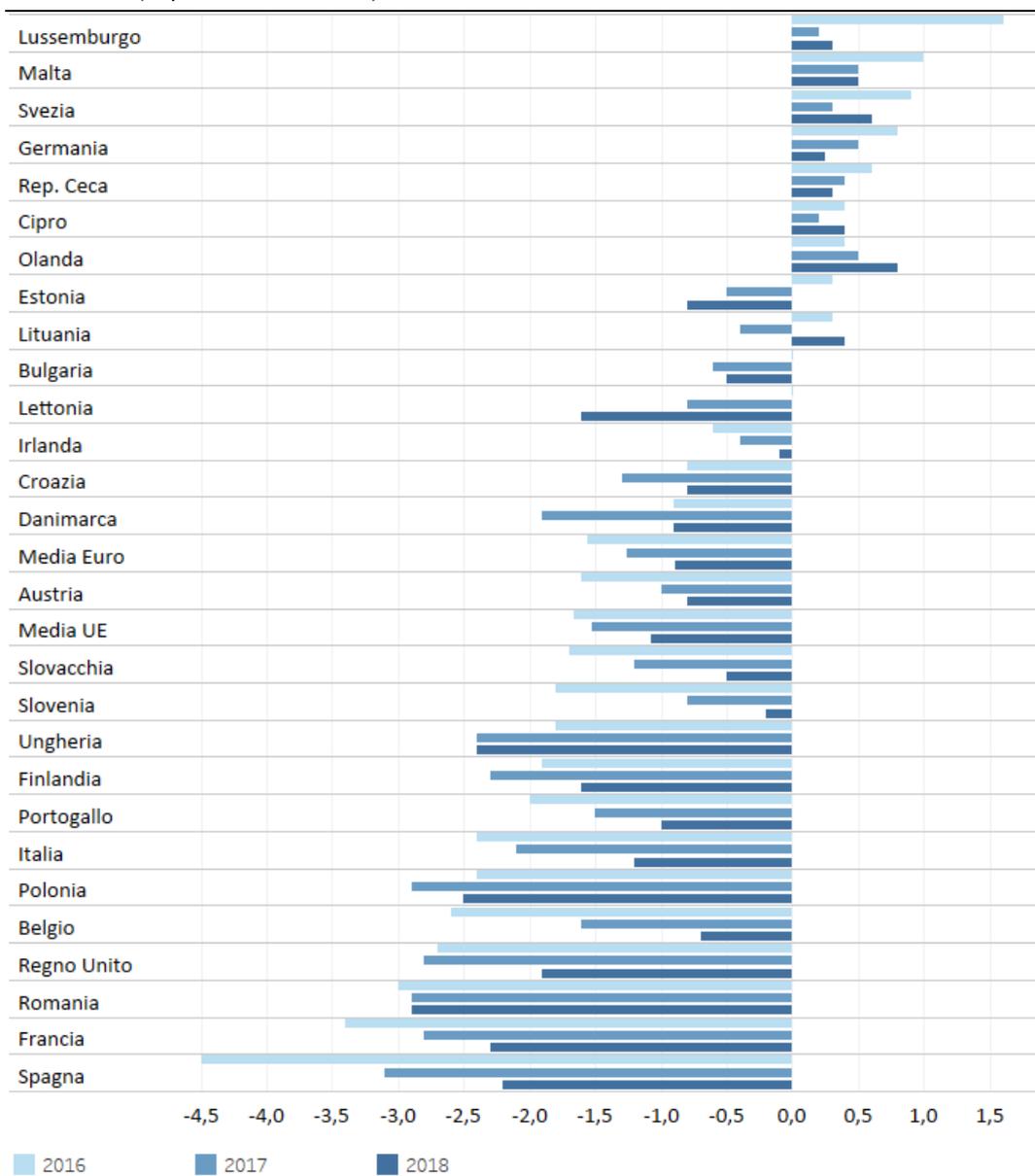
¹⁰ Come già detto, la Grecia ha un debito pubblico maggiore dell'Italia, pari al 179 per cento di PIL nel 2016, ma è esclusa dall'analisi perché non ha l'obbligo di presentare il PS, in quanto è sotto un programma di assistenza finanziaria.

Fig. 1 – Media della variazione del saldo nominale nel 2017 e 2018
(in percentuale del PIL)



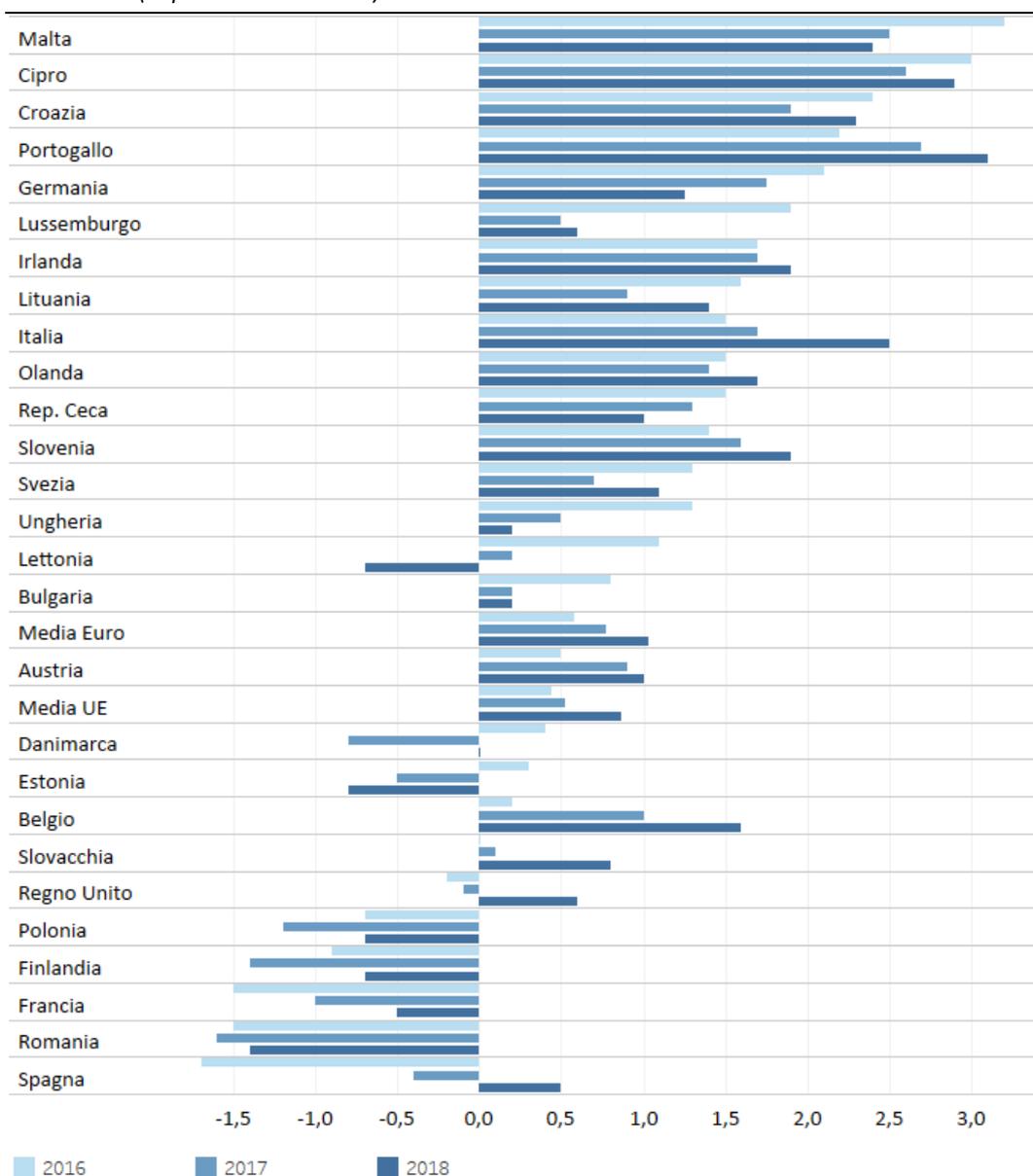
Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

Fig. 2 – Saldo nominale 2016-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

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



Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

A livello dell'area dell'euro, i saldi primari sono stimati passare dallo 0,6 per cento di PIL nel 2016 all'1 per cento nel 2018 (0,6 secondo la previsione della Commissione europea). Nel 2018, il paese con l'avanzo primario obiettivo maggiore è l'Olanda, con lo 0,8 per cento di PIL, mentre il paese con il disavanzo primario obiettivo maggiore è la

Romania, con il 2,9 per cento (3,7 secondo la previsione della Commissione europea).

Come per il saldo complessivo, anche per il saldo primario il paese con il peggioramento medio annuo atteso maggiore, pari allo 0,9 per cento di PIL (1 secondo la previsione della Commissione europea), rimane la Lettonia, e quello con il miglioramento

medio annuo atteso maggiore rimane la Spagna, con l'1,1 per cento di PIL (0,8 secondo la previsione della Commissione europea).

rispetto sia ai precedenti obiettivi riportati nel Documento programmatico di bilancio (DPB) per i paesi dell'area dell'euro, sia al valore stimato dalla Commissione europea.

La figura 4 illustra gli scostamenti tra i valori del saldo primario riportati nei PS&C

Fig. 4 – Saldo primario, scostamento tra stime del PS&C e del DPB e tra stime del PS&C e della Commissione europea sul 2017 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

(1) Le barre mancanti riguardano i paesi che non fanno parte dell'area dell'euro e che non devono quindi presentare il DPB.

Dalla figura si osserva in primo luogo che nella maggioranza dei paesi dell'area dell'euro, le stime del saldo primario sono adesso più favorevoli di quelle formulate nell'autunno scorso. Tuttavia, per un buon numero di paesi (circa la metà dei paesi della UE), la stima della Commissione europea è più pessimista rispetto alle valutazioni dei PS&C dei singoli paesi.

2.2.3. Debito pubblico nel 2017-18

In media nei paesi della UE, i PS&C riportano una riduzione media annua del debito pubblico di circa 1,1 per cento di PIL (1 secondo la previsione della Commissione europea) tra il 2016 ed il 2018, mentre per i paesi dell'area dell'euro questa riduzione è più marcata, pari ad 1,4 per cento di PIL (1 secondo la previsione della Commissione europea). La media UE è stimata passare da 85 per cento di PIL nel 2016 ad 82 per cento nel 2018 (83 secondo la previsione della Commissione europea), mentre quella dell'area dell'euro da 90 per cento di PIL nel 2016 ad 87 per cento (88 secondo la previsione della Commissione europea) nel 2018 (fig. 5).

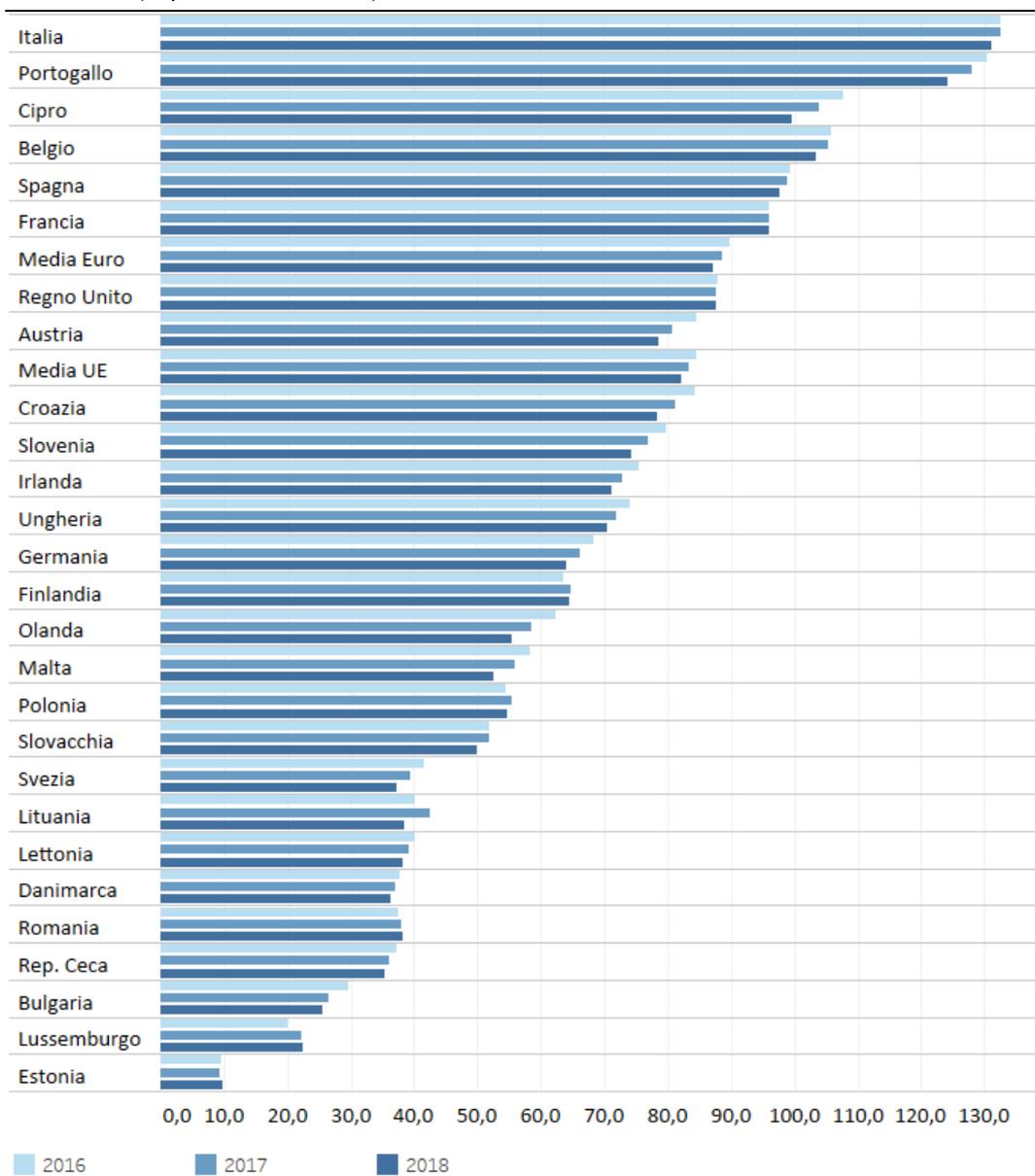
Tuttavia, il livello e la variazione del debito pubblico nei diversi paesi della UE sono molto disomogenei, passando dal paese con la maggiore diminuzione media annua stimata di debito pubblico, che è Cipro con una riduzione media attesa del 4,1 per

cento di PIL (4 secondo la previsione della Commissione europea) nel 2017 e 2018, al paese con il maggiore incremento medio atteso di debito pubblico, che è il Lussemburgo con l'1,2 per cento di PIL (secondo la previsione della Commissione europea è la Romania con l'1,7 per cento). Il paese con il debito pubblico atteso maggiore nel 2018 è l'Italia con il 131 per cento di PIL (133 secondo la previsione della Commissione europea), mentre il paese con il debito pubblico atteso minore nel 2018 è l'Estonia con il 10 per cento di PIL.

2.2.4. Saldo strutturale nel 2017-18

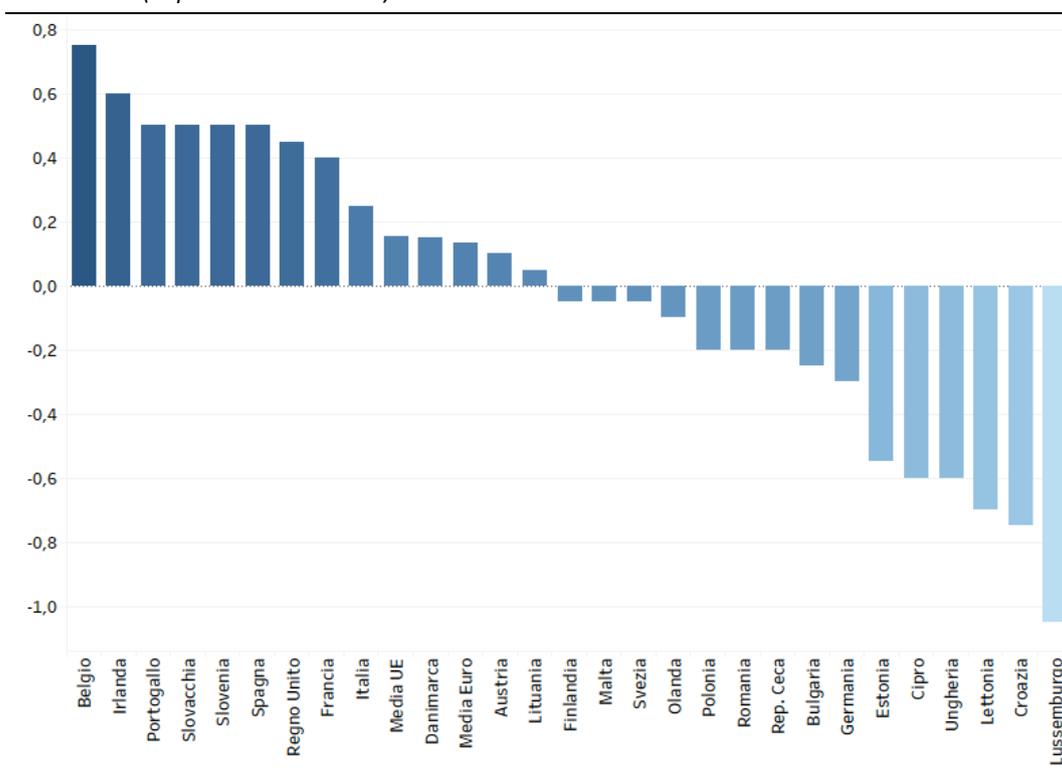
I saldi strutturali presentati nei PS&C e ricalcolati dalla Commissione secondo la metodologia concordata a livello UE mostrano un miglioramento tra il 2016 e il 2018 in media annua di 0,2 per cento di PIL (un peggioramento di 0,1 secondo la previsione della Commissione europea) per i paesi della UE e 0,1 per cento per i paesi dell'area dell'euro, con il Belgio che mostra il miglioramento maggiore atteso tra il 2016 e il 2018, pari a 0,8 per cento di PIL (secondo la previsione della Commissione europea è l'Irlanda con lo 0,7 per cento), mentre il Lussemburgo mostra il peggioramento maggiore atteso, pari ad 1,1 per cento di PIL (1 secondo la previsione della Commissione europea), come si può osservare in figura 6.

Fig. 5 – Debito pubblico 2016-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni sulle valutazioni della Commissione UE del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi UE.

Fig. 6 – Media della variazione del saldo strutturale nel 2017 e 2018
(in percentuale del PIL)

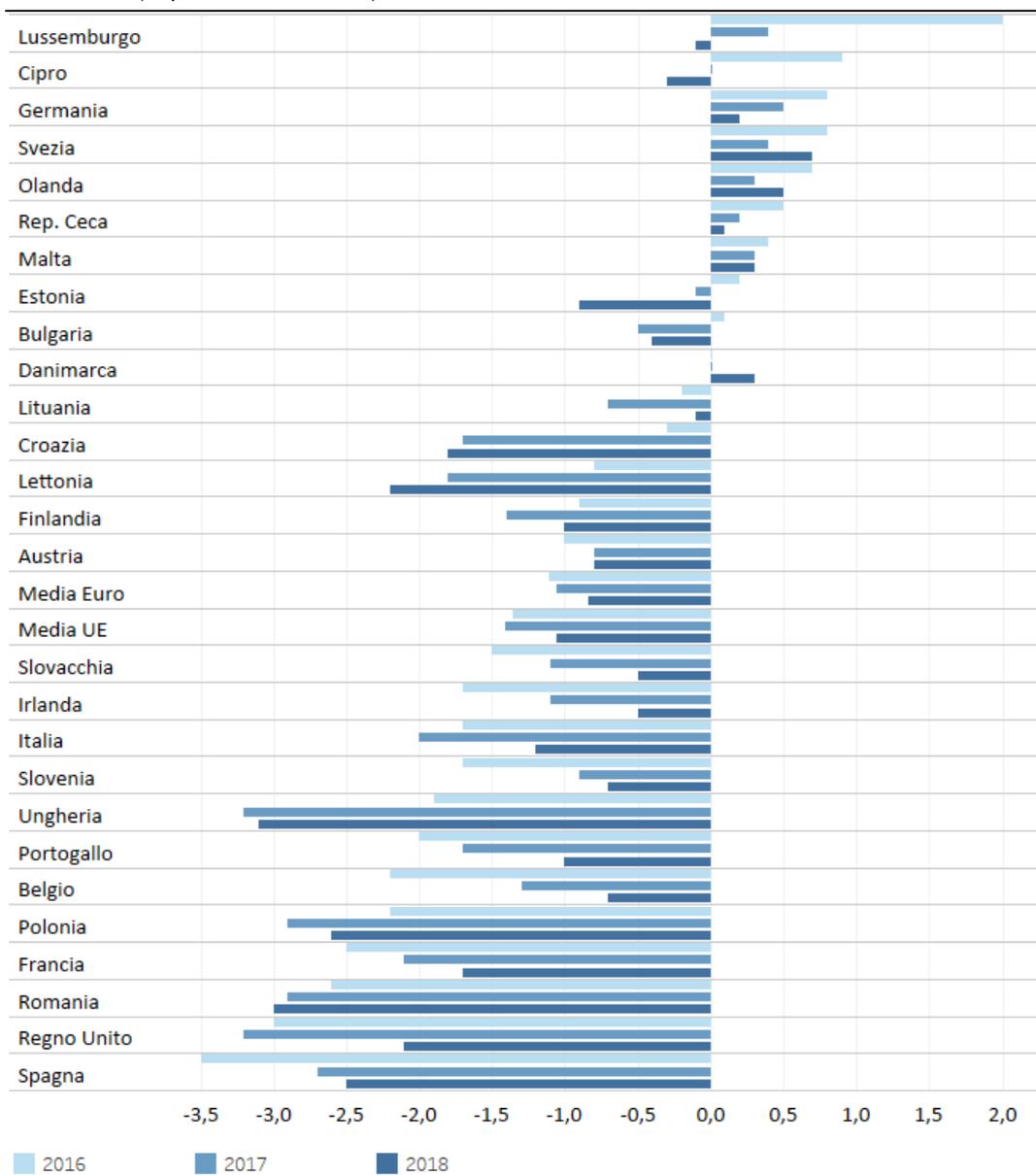


Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione della UE del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

In media per i paesi della UE il disavanzo strutturale si stima quindi che passerà da 1,4 per cento di PIL nel 2016 a 1,1 per cento nel 2018 (1,5 secondo la previsione della Commissione europea), mentre per i paesi dell'area dell'euro si stima che passerà da un disavanzo di 1,1 per cento di PIL nel 2016 ad uno di 0,8 per cento nel 2018 (1,4 secondo la Commissione europea). Il paese con l'avanzo strutturale stimato maggiore nel 2018 è la Svezia, con lo 0,7 per cento di PIL (0,8 secondo la Commissione europea), lo stesso avanzo del 2016, mentre i paesi con il disavanzo strutturale stimato maggiore nel 2018

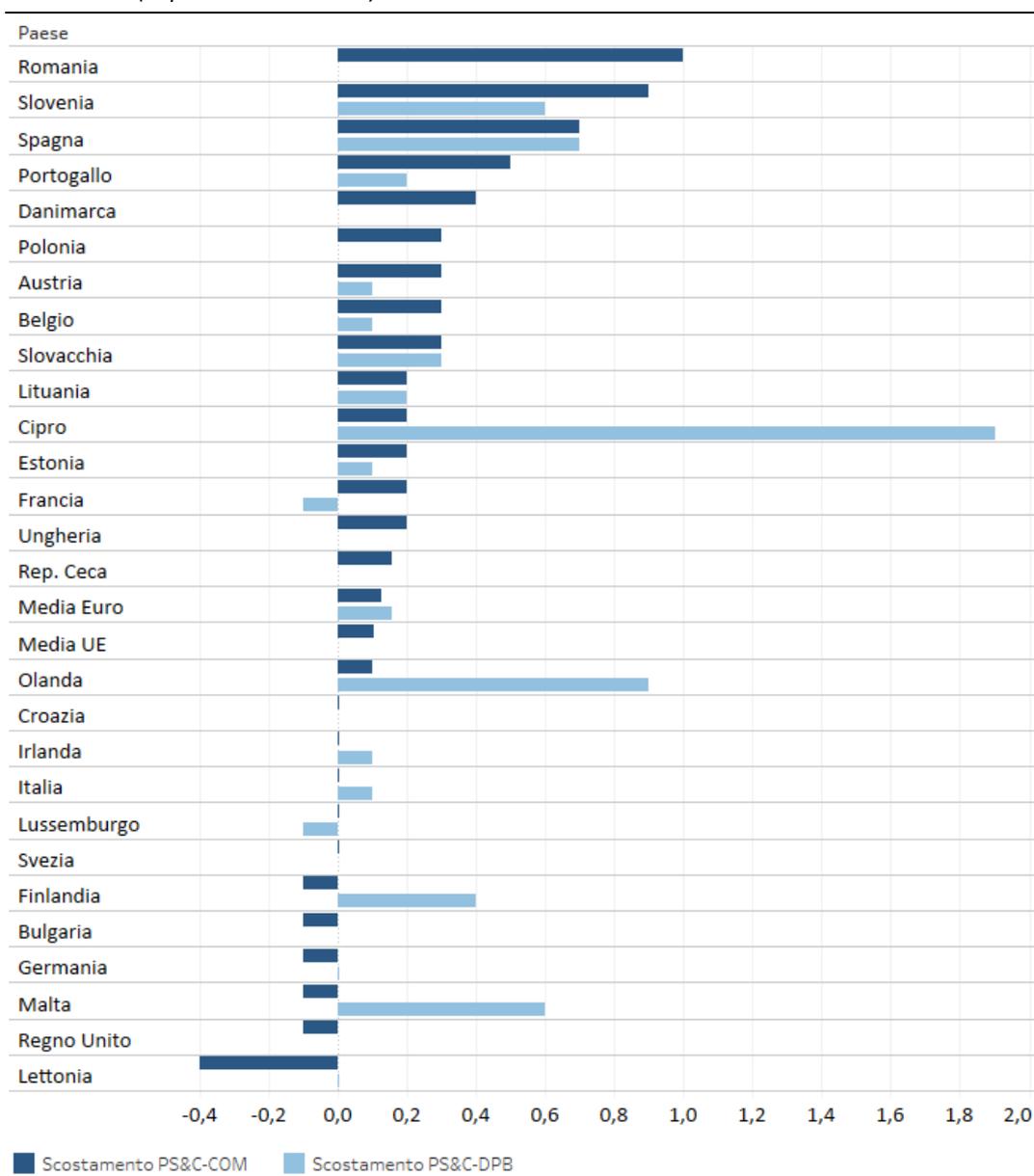
sono Ungheria e Romania, con il 3,1 e 3 per cento di PIL (4 e 3,7 secondo la Commissione europea) rispettivamente, da un disavanzo di 1,9 e 2,6 per cento rispettivamente nel 2016, come si può notare dalle stime dei PS&C riportate in figura 7. Si può osservare in figura 8 come la Commissione europea abbia stimato in media e per molti paesi un disavanzo (avanzo) maggiore (minore) di quello riportato nei PS&C, mostrando una maggiore prudenza rispetto ai governi nazionali.

Fig. 7 – Saldo strutturale 2016-18
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

Fig. 8 – Saldo strutturale, scostamento tra stime del PS&C e del DPB e tra stime del PS&C e della Commissione europea sul 2017 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017.

(1) Le barre mancanti riguardano i paesi che non fanno parte dell'area dell'euro e che non devono quindi presentare il DPB.

Infine, dato che il rispetto delle regole della parte preventiva del PSC si valuta sulle deviazioni dall'OMT o dal percorso di aggiustamento verso l'OMT¹¹, è importante analizzare i paesi che hanno

deviazioni sulla base dei PS&C. Nel 2016 la deviazione del saldo strutturale è maggiore dello 0,5 per cento di PIL (e quindi è significativa) solo per la Romania, che come abbiamo detto in precedenza è stata sottoposta alla PDS, dopo la valutazione complessiva da parte della Commissione prevista dalle regole.

¹¹ Considerando anche le clausole di flessibilità la cui attivazione è stata eventualmente richiesta dai paesi.

Si noti infine che per alcuni paesi non vengono riportate le deviazioni in quanto o hanno una PDE in corso, come Spagna, Francia e Regno Unito e quindi devono rispettare i requisiti del braccio correttivo, oppure rispettano completamente i requisiti del braccio preventivo per quanto riguarda sia la regola sul saldo strutturale che quella sulla spesa netta, come Bulgaria, Germania, Lussemburgo, Olanda, Repubblica Ceca e Svezia.

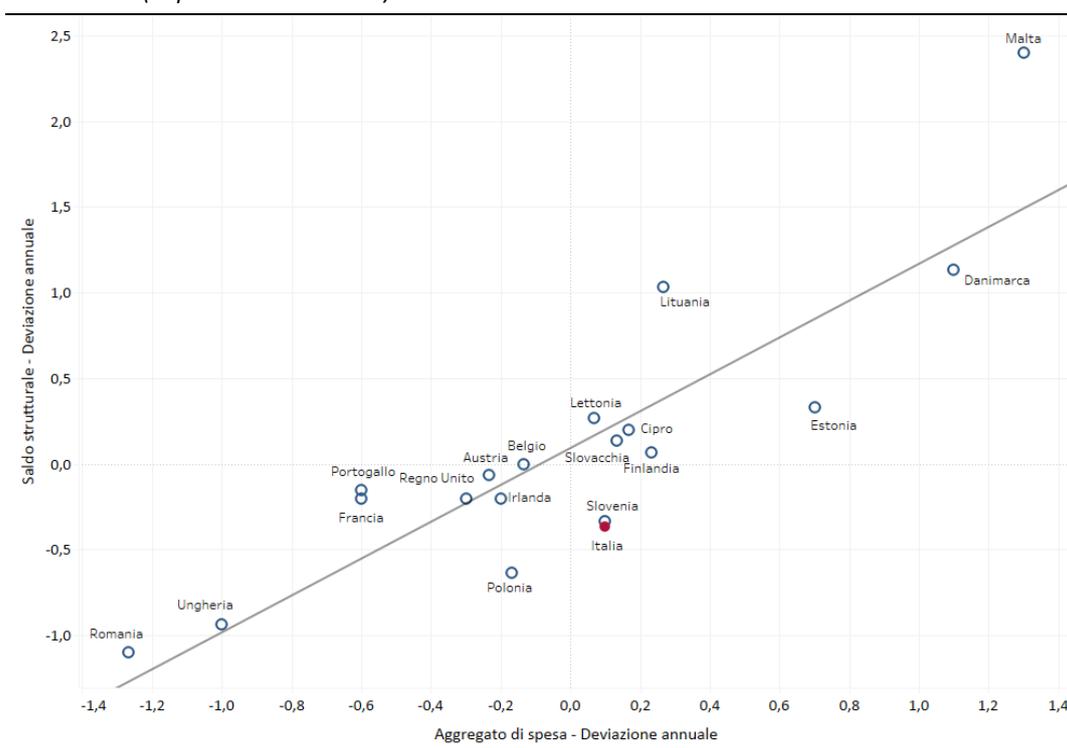
2.2.5. Crescita della spesa netta nel 2017-18

A partire dal presente anno la Commissione europea e il Consiglio hanno

deciso di dare maggiore enfasi rispetto al passato alla crescita dell'aggregato di spesa al netto delle entrate discrezionali, la cui regola affianca la regola sul saldo strutturale nella parte preventiva del PSC. Per maggiori dettagli sulla regola sulla spesa si veda il Riquadro 2.

Date le sue caratteristiche, il rispetto della regola sulla spesa dovrebbe contribuire al soddisfacimento di quella sul saldo strutturale. In effetti, la figura 9, che mette in relazione la deviazione media del saldo strutturale dall'OMT (sulle ordinate) con la deviazione media della spesa netta dall'obiettivo (sulle ascisse), evidenzia una forte correlazione positiva.

Fig. 9 – Deviazione media annua del saldo strutturale e della spesa netta – 2016-18 (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS&C dei paesi della UE.

Riquadro 2 – La regola sulla spesa netta per la parte preventiva del Patto di stabilità e crescita

A partire dall'anno corrente, per i paesi che si trovano nel braccio preventivo del PSC e che non hanno raggiunto l'OMT, è stata data maggiore enfasi alla crescita dell'aggregato di spesa netta, vale a dire al netto delle misure discrezionali di entrata¹². La regola sulla spesa netta fornisce una guida sull'andamento che dovrebbe avere la spesa al netto delle misure discrezionali di entrata, coerentemente con il percorso di avvicinamento o con il mantenimento del saldo strutturale all'OMT. Il tasso di crescita limite dell'aggregato di spesa netta viene denominato dalle istituzioni UE "expenditure benchmark".

L'aggregato di spesa di riferimento ai fini della regola è definito come il totale della spesa delle Amministrazioni pubbliche depurato della spesa per interessi, della spesa per programmi UE pienamente finanziata da fondi UE e della componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione. Inoltre, l'aggregato di spesa di riferimento viene depurato della volatilità intrinseca della spesa per investimenti, sostituendo alla relativa spesa per un dato anno la sua media negli ultimi quattro anni. Inoltre, è importante sottolineare che l'aggregato di spesa viene considerato al netto delle misure discrezionali di entrata, a cui vengono aggiunti gli aumenti delle entrate obbligatori per legge. Ciò significa che sono consentiti aumenti di spesa superiori al limite se questi sono finanziati attraverso misure discrezionali di aumento delle entrate. Infine, nella valutazione complessiva del rispetto della parte preventiva del Patto, l'aggregato di spesa viene ulteriormente corretto per le misure una-tantum sia sul lato della spesa sia su quello delle entrate¹³.

In base alla normativa UE¹⁴, per i paesi che ancora non hanno raggiunto l'OMT l'aggregato di spesa deve crescere al massimo ad un tasso pari alla differenza tra il tasso medio di crescita del PIL potenziale¹⁵ e il cosiddetto margine di convergenza¹⁶, calcolato in base all'aggiustamento strutturale richiesto, così da assicurare in condizioni cicliche "normali" un miglioramento annuale del saldo strutturale di almeno 0,5 per cento di PIL. Come per la regola sul saldo strutturale, anche per la regola sulla spesa si hanno deviazioni significative dagli obiettivi previsti dal Patto quando tali deviazioni sono maggiori di 0,5 per cento di PIL su un anno o di 0,25 per cento di PIL in media su due anni.

¹² Per i paesi che hanno superato l'OMT non vengono indicati gli obiettivi di spesa, a meno che non abbiano superato l'OMT solo grazie ad entrate straordinarie significative, come descritto in Commissione europea (2017), "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact", *Institutional paper 052*, disponibile al seguente link: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2017-edition_en.

¹³ In modo da essere coerente con il saldo strutturale, anch'esso corretto per le misure una-tantum.

¹⁴ Regolamento (CE) 1466/1997 come modificato dal Regolamento (UE) 1175/2011.

¹⁵ Calcolato come media decennale (5 anni precedenti, anno in corso, e 4 anni successivi) della stima del tasso di crescita del PIL potenziale.

¹⁶ Il margine di convergenza è dato dal rapporto tra l'aggiustamento richiesto del saldo strutturale e la spesa primaria in rapporto al PIL, in modo da limitare maggiormente la crescita della spesa a fronte di un aggiustamento richiesto maggiore. Di conseguenza, per i paesi che hanno raggiunto l'OMT il margine di convergenza è uguale a zero. Si noti inoltre che, a parità di aggiustamento richiesto, il margine di convergenza è tanto maggiore quanto minore è la spesa primaria in rapporto al PIL.

Nel 2016 i paesi con una deviazione della spesa netta dall'obiettivo maggiore dello 0,5 per cento sono la Romania (2 per cento), l'Ungheria (1,4 per cento) e il Belgio (0,6 per cento). Si ritiene importante notare come la Romania abbia una deviazione significativa dall'obiettivo anche per la regola sulla spesa netta, oltre che per quella sul saldo strutturale, il che ha portato ad un primo avvertimento con l'obiettivo di correggere la deviazione significativa osservata (Riquadro 1).

Si sottolinea infine che i dati di alcuni paesi, compresa l'Italia, per quanto riguarda la regola sulla spesa, per alcuni anni non sono presenti nelle valutazioni della Commissione europea, in quanto i PS&C non riportano tutte le informazioni necessarie al loro calcolo.

2.3. La fiscal stance dell'Unione europea e dell'area dell'euro

La Comunicazione sulla *fiscal stance* pubblicata dalla Commissione europea alla fine del 2016¹⁷ 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.

L'aggregazione dei dati relativi al 2017 contenuti nei PSC mostra invece una politica di bilancio sostanzialmente neutrale (variazione nulla del saldo primario

¹⁷ Commissione europea (2016), "Towards a positive fiscal stance for the euro area", (Commissione europea (2016) 727).

strutturale) per l'area dell'euro in concomitanza di valori dell'*output gap* ancora negativi (fig. 10). Ciò è vero anche per la media UE ed è il risultato dei vari orientamenti scelti dai diversi paesi membri.

Nel primo quadrante di figura 1 si collocano i paesi che attuano politiche restrittive anti-cicliche (di fatto, solo l'Irlanda nel 2017); nel secondo quadrante quelli in cui una variazione positiva del saldo primario strutturale si associa ad una fase ciclica negativa e che, dunque, attuano una politica di bilancio restrittiva pro-ciclica: la Francia e la Spagna rientrano tra questi, sebbene in Spagna l'*output gap* risulti virtualmente chiuso nel 2017, mentre in Francia (dove la distanza dal potenziale resta più marcata) l'incremento dell'avanzo primario strutturale è meno rilevante.

Nella parte inferiore del grafico troviamo i paesi che attuano politiche espansive. L'Italia, ad esempio, prevede un saldo primario strutturale inferiore di circa 0,3 punti percentuali rispetto al 2016, coerente con un livello di attività ancora inferiore al potenziale (terzo quadrante). La Finlandia, per cui la distanza dal potenziale risulta ancora maggiore, attua uno stimolo più vigoroso rispetto all'Italia, ma decisamente inferiore rispetto al Lussemburgo, che peggiora il suo avanzo primario strutturale di oltre 1,5 punti nonostante un *output gap* ben più contenuto. Anche la Germania e l'Olanda prevedono di avere una politica moderatamente espansiva nel 2017.

Nel quarto quadrante si trovano, infine, i paesi in cui la politica di bilancio risulta espansiva e pro-ciclica, avendo luogo in corrispondenza di fasi positive del ciclo. La Lettonia è l'esempio più rilevante, insieme

ad altri paesi dell'est Europa (Lituania, Croazia e Ungheria) e ad alcuni membri dell'area dell'euro di piccole dimensioni (Malta e Cipro).

distanti dagli assi (l'Irlanda su tutti) rappresentano i casi in cui l'intervento di bilancio è più deciso in considerazione di una dinamica del PIL più vivace.

Per quanto riguarda il 2018, l'Italia, che dovrebbe sostanzialmente raggiungere il potenziale, programma una restrizione superiore al mezzo punto di PIL (fig. 11, secondo quadrante). Anche la Francia intende attuare misure restrittive procicliche mentre la politica di bilancio della Germania rimane espansiva anticiclica (terzo quadrante). Con il consolidamento della ripresa, i paesi con *output gap* positivo passano da 11 a 17 nel 2018 e aumentano visibilmente gli Stati membri che vanno a collocarsi nel primo quadrante, attuando quindi politiche di bilancio restrittive anticicliche: quelli più

Complessivamente, in corrispondenza di un *output gap* pressoché nullo, i paesi dell'area dell'euro risultano attuare una politica leggermente restrittiva nel 2018, con un aumento dell'avanzo primario strutturale pari a circa 0,1 punti percentuali. A livello nazionale, diversi paesi con spazio fiscale a disposizione (ovvero, che abbiano raggiunto o si collochino al di sopra del loro OMT, come nel caso di Germania e Olanda) non ne fanno pieno uso, mentre altri paesi non programmano una correzione sufficiente in base alle regole contemplate dal Patto di stabilità e crescita.

Fig. 10 – *Fiscal stance* nei paesi dell'Unione europea, previsione per il 2017 basata sui PS&C

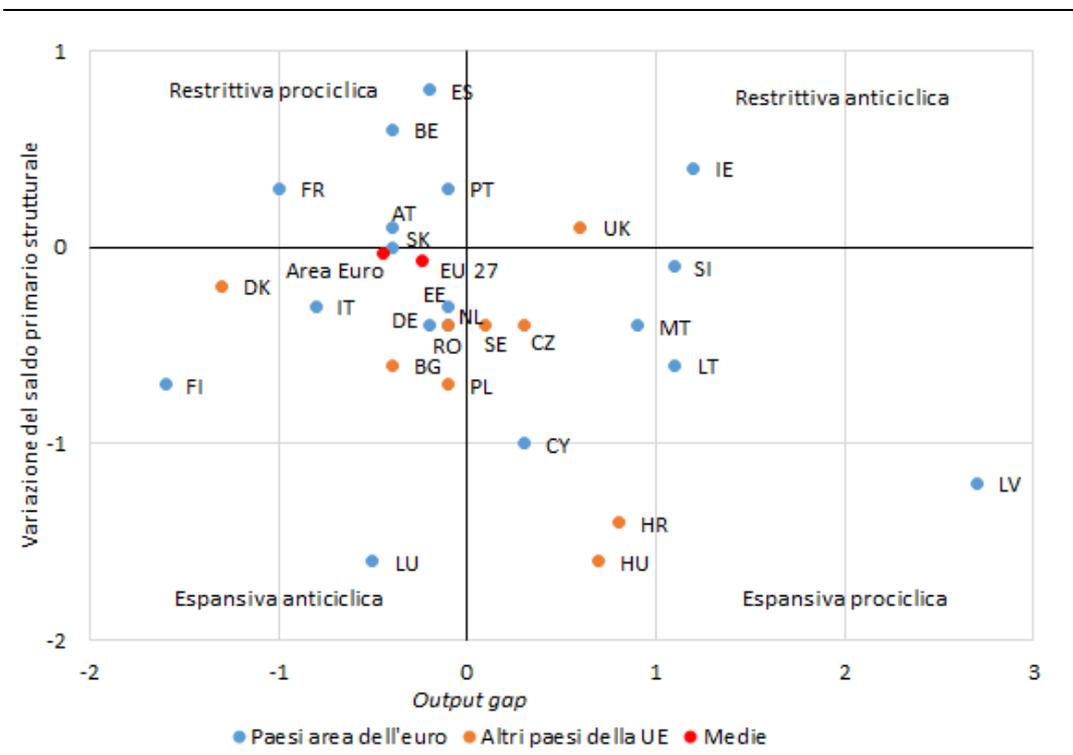
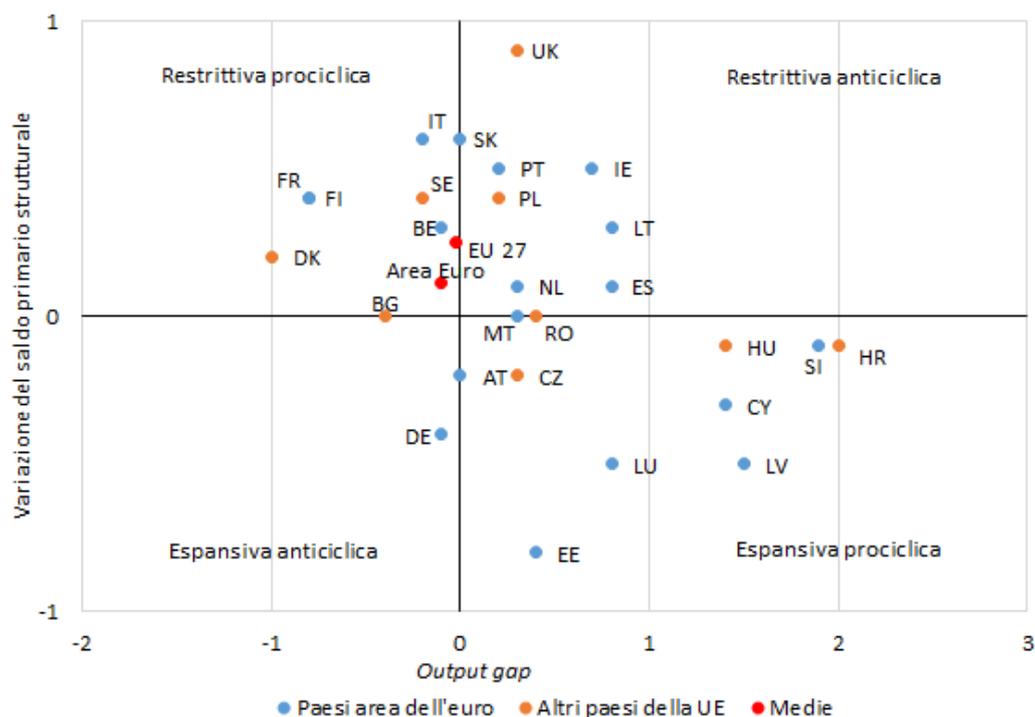


Fig. 11 – Fiscal stance nei paesi dell’Unione europea, previsione per il 2018 basata sui PS&C



Il risultato aggregato che emerge dai PS per il 2018 è quindi sostanzialmente in linea con quanto indicato a giugno 2017 dallo *European Fiscal Board* (EFB)¹⁸ che ha individuato in una *fiscal stance* neutrale l’orientamento di bilancio appropriato per l’area dell’euro nel 2018. Tuttavia, la politica di bilancio a livello nazionale presentata nei PS è spesso diversa da quella trattenuta dallo stesso EFB il quale ha osservato come alcuni Stati membri che hanno spazio di bilancio non ne facciano un uso completo.

3. La strategia di bilancio delineata nei Programmi di stabilità 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’Italia¹⁹), ovvero Germania, Francia, Spagna, Olanda e Belgio. I principali risultati e obiettivi di finanza pubblica di questi paesi sono riportati nella tabella 3.

¹⁸ European Fiscal Board (2017), “Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area”.

¹⁹ Per la quale si veda l’ampia analisi in UPB (2017) “Rapporto sulla programmazione di bilancio 2017”, disponibile al seguente link: <http://www.upbilancio.it/rapporto-sulla-programmazione-di-bilancio-2017/>.

Tab. 3 – Debito pubblico lordo, saldo nominale e saldo strutturale, 2016-18
(in percentuale del PIL)

	Saldo nominale			Saldo strutturale			Debito pubblico		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Belgio	-2,6	-1,6	-0,7	-2,2	-1,3	-0,7	105,9	105,2	103,4
Francia	-3,4	-2,8	-2,3	-2,5	-2,1	-1,7	96	96	95,9
Germania	0,8	0,5	0,3	0,8	0,5	0,2	68,3	66,3	64
Olanda	0,4	0,5	0,8	0,7	0,3	0,5	62,3	58,5	55,5
Spagna	-4,5	-3,1	-2,2	-3,5	-2,7	-2,5	99,4	98,8	97,6

Fonte: elaborazioni sulle valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2017. Dati dei PS dei paesi dell'area dell'euro.

Germania

Il paese è tenuto al rispetto della parte preventiva del Patto di stabilità, 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 media²⁰.

Il quadro macroeconomico

Il PIL reale nel 2016 è cresciuto dell'1,9 per cento (più 0,1 per cento rispetto alle previsioni contenute nel DPB dell'autunno scorso). I tassi di crescita previsti dal PS per il 2017 e il 2018 sono, rispettivamente, 1,4 per cento (immutato rispetto al DPB) e 1,6 per cento. Le previsioni macroeconomiche contenute nel PS sono ritenute plausibili dalla Commissione europea.

²⁰ Per una descrizione dettagliata delle regole del Patto di stabilità e crescita si veda Commissione europea (2017), "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact", Institutional paper 052, disponibile al seguente link:
https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2017-edition_en.

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; tuttavia, è stato presentato un disegno di legge che prevede la validazione delle previsioni macroeconomiche del governo federale da parte di una istituzione indipendente che sarà individuata successivamente²¹.

La strategia di bilancio

Nel 2016, si è registrato un avanzo di bilancio pari allo 0,8 per cento del PIL, contro una previsione, contenuta nel precedente PS, di raggiungimento del pareggio di bilancio in termini effettivi, mentre il DPB delineava il conseguimento di un avanzo di bilancio, nel 2016, pari a 0,5 per cento. Il risultato più favorevole è dovuto in gran parte al gettito tributario superiore alle aspettative, che è stato destinato al miglioramento del saldo di bilancio.

La strategia di bilancio delineata nel PS mira a rispettare, con un margine di

²¹ Si veda il PS 2017 della Germania, pagina 15.
<https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-stability-programme-germany-en.pdf>

sicurezza, l'OMT nazionale e a ridurre progressivamente il rapporto debito/PIL durante l'orizzonte del PS. E' quindi previsto un avanzo di bilancio, in termini effettivi, in ciascuno degli anni del periodo 2017-2021, compreso tra lo 0,25 e lo 0,5 per cento del PIL. Gli avanzi di bilancio previsti per il 2018 e gli anni seguenti sono maggiori di quelli previsti nel PS del 2016, in funzione di una previsione di gettito maggiore, che più che compensa una maggiore spesa pubblica. Il saldo strutturale presenta avanzi annuali simili, compresi tra 0,2 e 0,5 per l'intero periodo. Il rapporto debito/PIL è previsto scendere sotto il livello del 60 per cento nel 2020, con un valore del 59,7 per cento. Le previsioni di bilancio contenute nel PS sono in linea con quelle primaverili della Commissione.

Posizione rispetto al sistema delle regole della UE

Rispetto a un OMT pari a un disavanzo strutturale di 0,5 per cento, la Germania continua a porre obiettivi di avanzo strutturale (situazione di *over-achievement*) anche nel 2017 e 2018, con avanzi pari a 0,5 e 0,2 per cento, rispettivamente. La Commissione europea ritiene che lo spazio di bilancio disponibile per la Germania andrebbe utilizzato per una riduzione delle imposte e per la crescita degli investimenti pubblici a tutti i livelli di governo, in linea con le raccomandazioni per l'area dell'euro del Consiglio del marzo scorso, che invitava gli stati membri in *over-achievement* a dare priorità agli investimenti pubblici²². Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, la

²² Consiglio dell'Unione (2017), "Council Recommendation of 21 March 2017 on the economic policy of the euro area", 2017/C 92/01.

Germania rispetta la regola del debito nel biennio 2017-18, con un percorso di riduzione dal 68,3 per cento nel 2016 al 66,2 nel 2017, fino al 64 per cento nel 2018. Rispetto al precedente PS, la discesa del debito è più rapida.

Le conclusioni del Consiglio dell'Unione

La raccomandazione della Commissione sulla politica di bilancio è quella di utilizzare lo spazio di bilancio disponibile per rafforzare ulteriormente la domanda interna, con investimenti specialmente in istruzione, ricerca e innovazione. Gli investimenti pubblici, in rapporto al PIL, infatti, nonostante le precedenti raccomandazioni del Consiglio e le misure adottate dal Governo negli ultimi anni, sono rimasti sostanzialmente costanti, ad un livello inferiore alla media dell'area dell'euro. La carenza di investimenti è più marcata presso i comuni, i quali hanno fatto registrare investimenti netti negativi anche nel 2016.

Il Consiglio 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 potenziale²³.

Francia

La Francia è attualmente sottoposta alla procedura per disavanzo eccessivo, aperta

²³ Il testo approvato dal Consiglio 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".

nel 2009, nell'ambito della parte correttiva del Patto di stabilità. 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 PDE sarà chiusa, come previsto, nel 2018 sulla base dei dati di consuntivo 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. Nei tre anni successivi alla correzione del deficit eccessivo, si applicherà altresì la regola di transizione sul criterio del debito.

Il quadro macroeconomico

Il tasso di crescita del PIL è stato dell'1,2 per cento nel 2016. Le previsioni macroeconomiche riportate nel PS per il biennio 2017-2018, pari all'1,5 per cento per ciascun anno, sono considerate sostanzialmente plausibili sia dal *fiscal council* francese, l'Alto Consiglio per la finanza pubblica, sia dalla Commissione europea. Rispetto al DPB, la crescita del 2018 è stata rivista al ribasso di 0,25 punti percentuali. Il *fiscal council* ha tuttavia evidenziato che le stime della crescita del PIL potenziale contenute nel PS sono irrealistiche (troppo elevate); questo determina una riduzione fittizia del deficit strutturale.

La strategia di bilancio

Il deficit effettivo nel 2016 è stato del 3,4 per cento, contro il 3,3 per cento previsto dai precedenti documenti programmatici (PS e DPB). La strategia di bilancio delineata dal Governo francese nel PS per

il periodo 2017-2020 prevede un disavanzo effettivo del 2,8 per cento nel 2017 (+0,1 per cento rispetto ai precedenti PS e DPB). Negli anni seguenti, il deficit scenderebbe, rispettivamente, a 2,3, all'1,6 e all'1,3 per cento. Il deficit per gli anni 2018 e 2019 è stato rivisto dal Governo al rialzo rispetto al PS del 2016, in ragione della revisione al ribasso delle previsioni macroeconomiche²⁴. Occorre notare che secondo le stime della Commissione il deficit sarebbe invece pari al 3 per cento quest'anno, con rischi di revisione al rialzo, e al 3,2 per cento l'anno prossimo. Pertanto, la correzione duratura dei conti pubblici al di sotto della soglia del 3 per cento, necessaria per chiudere la procedura di deficit eccessivo, non sarebbe assicurata. Le differenze con le stime del Governo sono dovute al fatto che la Commissione non considera, in quanto non dettagliate, le misure di riallocazione delle poste di bilancio indicate dal Governo per bilanciare la dinamica crescente dei salari pubblici. Inoltre, la Commissione stima in modo prudente i risparmi annunciati sulla spesa sanitaria e gli introiti derivanti dalla regolarizzazione delle attività detenute all'estero. Nel complesso, le misure correttive indicate nel PS dal lato delle entrate sono state rafforzate rispetto al precedente PS, in quanto una parte dei risparmi previsti inizialmente dal lato delle spese (stimati in 50 miliardi complessivi) non si realizzeranno.

Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, esso si ridurrebbe marginalmente dal 96 per cento del 2016 e del 2017, a 95,9 per cento nel 2018. Nel biennio 2019-2020, il

²⁴ In relazione al DPB 2017, l'Alto Consiglio per la finanza pubblica aveva rilevato che le favorevoli previsioni macroeconomiche contenute in quel documento ponevano rischi sul lato delle entrate.

rapporto si ridurrebbe, rispettivamente, a 94,7 e 93,1 per cento.

La strategia di consolidamento delineata nel PS si fonda, secondo la Commissione, principalmente sul miglioramento delle condizioni cicliche e sulla prosecuzione dell'attuale contesto di bassi tassi di interessi, due elementi al di fuori del controllo del Governo.

Occorre ricordare che il PS è stato trasmesso alle Istituzioni europee dal Governo uscente e che, dopo la consultazione elettorale di maggio, si è insediato un nuovo Presidente della Repubblica con diversa maggioranza parlamentare.

Posizione rispetto al sistema delle regole della UE

Nel 2016 la correzione del saldo strutturale è stata di 0,2 punti percentuali di PIL, al di sotto dello sforzo richiesto di 0,8 punti percentuali. Nel 2017, la correzione prevista dal PS è di 0,4 punti (0,2 secondo la Commissione), al di sotto del livello di 0,9 richiesto dal Consiglio dell'Unione, coerente con un ritorno del disavanzo effettivo al di sotto del 3 per cento del PIL. Nel PS, il deficit strutturale è previsto migliorare dal 2,1 del 2017 all'1,7 per cento del 2018, per poi ridursi ancora nel 2019 (1,3) e nel 2020 (1,2). Secondo le previsioni della Commissione, il deficit strutturale invece peggiora tra il 2017 e il 2018, dal 2,3 al 2,8 per cento. A fronte di uno sforzo strutturale richiesto di 0,6 punti percentuali, la Commissione evidenzia il rischio di una deviazione significativa, pari a 1,1 punti percentuali, dal sentiero di aggiustamento verso l'OMT nazionale nel 2018. Nemmeno il criterio

transitorio del debito, che richiederebbe una riduzione del deficit strutturale di 0,4 punti nel 2018, è soddisfatto, secondo le previsioni della Commissione.

Le conclusioni del Consiglio dell'Unione

La Commissione europea, nella Comunicazione²⁵ che accompagna le valutazioni dei PS 2017, informava il Consiglio della propria intenzione di utilizzare, nelle sue prossime valutazioni delle politiche di bilancio, a partire dai DBP 2018, il proprio "margine di discrezionalità" ("*margin of appreciation*") nel valutare lo sforzo di aggiustamento di quei paesi che sono chiamati ad una sostanziale correzione dei conti pubblici nell'ambito del braccio preventivo, con effetti significativi sulla crescita e l'occupazione. Esaminando le Raccomandazioni per paese proposte dalla Commissione al Consiglio, un riferimento al margine di discrezionalità da parte della Commissione si trova nelle premesse dei documenti riferiti a Francia e Belgio, oltre che all'Italia²⁶. Questo si dovrebbe tradurre in un'attenta valutazione, costantemente aggiornata, della posizione ciclica di ciascun Stato membro, al fine di contemperare la necessità di consolidamento di bilancio con il sostegno alla ripresa economica. Tuttavia, il riferimento esplicito al margine di discrezionalità della Commissione è stato successivamente sostituito, nel testo approvato dal Consiglio dell'Unione, da un riferimento alla valutazione complessiva

²⁵ Commissione europea (2017), 2017 "European Semester: Country-specific recommendations", 500 final.

²⁶ Nel caso della Francia, a partire dal 2018, se nel 2017 sarà corretto il deficit eccessivo.

prevista nell'ambito della parte preventiva del PSC di cui il Consiglio prende atto.

Inoltre, il Consiglio ha invitato il Governo a rispettare per l'anno 2017 le raccomandazioni nell'ambito della procedura di deficit eccessivo, e a realizzare un significativo sforzo di aggiustamento strutturale nel 2018, al fine di soddisfare i requisiti del braccio preventivo del PSC, cui sarebbe sottoposta la Francia se nel 2017 riuscisse ad operare una correzione duratura del deficit effettivo. Inoltre, il Consiglio invita il Governo ad adottare una *fiscal stance* che contribuisca a rafforzare la ripresa e ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Spagna

La Spagna è soggetta alla PDE 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 anche a causa di eventi economici sfavorevoli ed inattesi. L'ultima Raccomandazione del Consiglio UE nell'ambito della PDE è stata approvata nell'agosto 2016 e ha posticipato al 2018 il termine entro cui attuare la correzione del deficit di bilancio; in quella occasione, il Consiglio UE decise anche di non applicare le sanzioni previste dai regolamenti per la mancata riduzione del deficit entro il 2016²⁷. Alla Spagna, quindi, è stato

²⁷ Il Consiglio dell'Unione dell'agosto 2016 decise di non applicare alla Spagna la sanzione, di ammontare non superiore allo 0,2 per cento del PIL, prevista dal Regolamento UE 1173/2011, pur non avendo il Governo adottato misure efficaci di

richiesto di ridurre il deficit al 4,6 per cento nel 2016, al 3,1 nel 2017 e al 2,2 per cento nel 2018.

Il quadro macroeconomico

Nel 2016, il tasso di crescita reale del PIL è stato del 3,2 per cento. Il PS presenta un quadro macroeconomico leggermente modificato rispetto al DPB, con una crescita che nel 2017 arriva al 2,7, inizialmente prevista al 2,5, mentre nel 2018 il PIL si attesta a 2,5 (+0,1 rispetto al DPB). La differenza rispetto al precedente quadro previsivo del Governo è dovuta ad una dinamica più favorevole delle esportazioni nette. Nel periodo 2019-2020, la crescita prevista è pari al 2,4 per cento.

Il quadro macroeconomico sotteso dal PS è stato valutato come plausibile dal *fiscal council* spagnolo, l'Autorità indipendente per la responsabilità di bilancio, e dalla Commissione europea.

La strategia di bilancio per il 2017-18

Il PS conferma il livello del 3,1 per cento per il deficit effettivo nel 2017, e del 2,2 per cento nel 2018, in linea con il DPB dell'autunno scorso e con le raccomandazioni del Consiglio della UE. Nel biennio 2019-2020, il deficit è previsto attestarsi, rispettivamente, all'1,3 per cento e allo 0,5. E' da notare che la

riduzione del deficit eccessivo entro il 2016, come richiesto dalle precedenti raccomandazioni del Consiglio del 2013. La cancellazione della sanzione è stata concessa, su richiesta del Governo spagnolo, sulla base delle rilevanti riforme strutturali adottate, delle circostanze avverse e dei nuovi impegni assunti dall'esecutivo di correggere il deficit eccessivo entro il nuovo termine fissato dal Consiglio.

Commissione prevede che nel 2018, anno in cui la Spagna deve correggere il deficit eccessivo, l'indebitamento netto effettivo sia pari al 2,6 per cento, quattro decimi di punto sopra l'obiettivo fissato dal Consiglio dell'Unione, sebbene ampiamente sotto la soglia del 3 per cento.

L'aggiustamento strutturale previsto dal PS è pari, rispettivamente, a 0,9, 0,2, 0,2 e 0,3 punti di PIL per ciascuno degli anni coperti dal programma 2017-2020. Il PS non fa menzione dell'OMT nazionale, sebbene nella legge organica spagnola 103/2012 sia previsto il pareggio strutturale come OMT, da raggiungersi entro il 2020. Ad ogni modo, il PS prevede per il 2020 un disavanzo strutturale pari all'1,9 per cento.

Per quanto riguarda il debito, nel PS è previsto ridursi leggermente dal 99,4 per cento del 2016 al 98,8 per cento del 2017. La riduzione accelera negli anni successivi: 97,6 nel 2018, 95,4 nel 2019 e 92,5 nel 2020.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Le raccomandazioni del Consiglio dello scorso agosto prevedevano un allentamento del saldo strutturale di 0,4 punti percentuali nel 2016, e uno sforzo di correzione in termini strutturali pari allo 0,5 per cento del PIL sia nel 2017, sia nel 2018. Lo sforzo cumulato sul biennio 2016-17 risulterebbe, secondo le stime di primavera della Commissione europea sostanzialmente soddisfatto, mentre la correzione per il 2018 risulterebbe inferiore a quanto richiesto dal Consiglio.

Le conclusioni del Consiglio

Il Consiglio, facendo proprie le conclusioni della Commissione, ha invitato il Governo a rafforzare il contributo della regola nazionale sulla spesa alla sostenibilità della finanza pubblica, come già richiesto dal Consiglio nell'agosto 2016, e ad adottare ulteriori misure correttive, in particolare per il 2018, al fine di rispettare i requisiti del Patto di stabilità.

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, fino al 2016, terzo anno dopo la correzione del deficit eccessivo avvenuta nel 2013, il paese ha dovuto rispettare le norme transitorie della regola del debito, mentre dal 2017 si applica il criterio del debito previsto a regime.

Il quadro macroeconomico

Il tasso di crescita del PIL nel 2016 è stato pari al 2,2 per cento, in rialzo rispetto al valore di 1,7 stimato dal DPB.

Il PS prevede una crescita per l'anno in corso pari a 2,1 per cento, con una revisione al rialzo di quattro decimi di punto rispetto alle stime del DPB, in ragione del fatto che è venuto meno il rischio di un impatto negativo significativo, nel breve periodo, della Brexit sull'economia olandese. Successivamente la crescita del PIL è prevista rallentare, attestandosi all'1,8 per cento nel 2018 e all'1,7 nel biennio 2019-2020. Il quadro

macroeconomico del PS, formulato dal *Central Planning Bureau* (CPB), il *fiscal council* nazionale, è giudicato plausibile dalla Commissione europea.

La strategia di bilancio

Il 2016 ha fatto registrare un avanzo effettivo pari allo 0,4 per cento del PIL, rispetto ad una previsione, contenuta nel DPB, di un indebitamento netto effettivo pari all'1,1 per cento (1,7 nel PS 2016). La differenza è dovuta sia a maggiori entrate (sull'impres, sulla produzione, sulle importazioni), sia a minori spese (indennità di disoccupazione e trasferimenti di capitale). Per il 2017, il PS prevede un avanzo pari allo 0,5 per cento del PIL, rispetto ad un deficit dello 0,5 stimato nel DPB; la differenza è attribuibile a maggiori entrate e minore spese, connesse al più favorevole quadro macroeconomico. L'avanzo effettivo si consolida negli anni a venire, raggiungendo lo 0,8 per cento nel 2018, l'1,1 nel 2019 e l'1,3 nel 2020. L'avanzo strutturale migliora di pari passo, passando dallo 0,3 all' 1,1 nel 2020.

La programmazione di bilancio pluriennale contenuta nel PS è stata elaborata nell'ipotesi di *no-policy change*, dal momento che l'accordo di coalizione, che in Olanda, per prassi, fissa i tetti di spesa in termini reali per la durata dell'intera legislatura, non era stato ancora perfezionato alla fine di aprile, dopo le recenti elezioni politiche.

Il più favorevole quadro di finanza pubblica, rispetto al DPB, si riflette positivamente sulla dinamica del rapporto debito/PIL, che dopo aver registrato un valore di 62,3 per cento nel 2016, nel 2017

si collocherebbe al 58,5 per cento (62,1 per cento nel DPB), per ridursi progressivamente fino al 49,3 per cento nel 2020.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Con un avanzo strutturale di 0,7 per cento nel 2016, e avanzi strutturali in tutti gli anni del periodo di programmazione, l'Olanda è in una situazione di *over-achievement* dell'OMT.

Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, l'Olanda ha rispettato la regola transitoria del debito nel 2016, e dal 2017 in poi sarà rispettata anche la regola a regime, secondo le stime della Commissione, che confermano pienamente quelle del Governo.

Le conclusioni del Consiglio dell'Unione

La Commissione ha invitato il Governo olandese a utilizzare la posizione di bilancio favorevole per rafforzare ulteriormente la domanda interna, in linea con le raccomandazioni del Consiglio del marzo scorso per paesi in *over-achievement* dell'area dell'euro²⁸.

Come nel caso delle Raccomandazioni per la Germania, anche per l'Olanda il Consiglio ha mitigato la richiesta di 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.

²⁸ Consiglio dell'Unione (2017), "Council Recommendation of 21 March 2017 on the economic policy of the euro area", 2017/C 92/01.

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 temporanea del debito, mentre dal 2017 è sottoposto alla regola del debito a regime.

Il quadro macroeconomico

Nel 2016, il tasso di crescita del PIL reale si è attestato all'1,2 per cento (0,2 in meno rispetto alle stime del DPB). Il quadro macroeconomico alla base del PS prevede un tasso di crescita dell'1,4 per cento nel 2017 (+0,2 rispetto al DPB), dell'1,5 nel 2018-19 e, infine, dell'1,6 nel 2020, sostanzialmente in linea con le previsioni della Commissione europea, che giudica plausibile lo scenario macroeconomico del Governo. Il Belgio rispetta le previsioni del Regolamento EU 473/2013, in quanto il quadro macroeconomico è stato formulato dal *Federal Planning Bureau*, sotto la responsabilità del *National Accounts Institute*, entrambi istituzioni di bilancio indipendenti.

La strategia di bilancio

Nel 2016, il deficit effettivo è stato del 2,6 per cento, rispetto ad una previsione del 3 per cento contenuta nel DBP, che aveva rivisto, in senso peggiorativo, il saldo rispetto a quanto inizialmente previsto nel PS 2016. La differenza rispetto al DPB si spiega con un risultato migliore del previsto dei livelli di governo sub-centrali. Per il 2017, il deficit effettivo è previsto dal PS all'1,6 per cento (meno 0,1 per cento

rispetto al DPB). Il consolidamento prosegue negli anni successivi: disavanzo di 0,7 per cento nel 2018, 0,2 nel 2019 e 0,1 nel 2020. L'avanzo primario, pari allo 0,2 per cento del PIL nel 2016, si rafforza gradualmente nel periodo di programmazione, fino a toccare il 2 per cento nel 2019-2020. Si noti che la Commissione per gli anni 2017-18, a politiche invariate, prevede livelli di deficit maggiori rispetto al PS: rispettivamente, 1,9 per cento e 2 per cento. Anche l'avanzo primario stimato dalla Commissione per il biennio 2017-18 è inferiore a quanto previsto dal Governo. Il PS, infatti, non descrive le misure che giustifichino gli obiettivi di bilancio dopo il 2017.

Per quanto riguarda la dinamica del rapporto debito/PIL, essa si è stabilizzata nel 2016, al livello di 105,9, dopo un aumento di quasi venti punti percentuali negli anni precedenti, a partire dal 2007. Il PS prevede la riduzione del rapporto negli anni del programma, dal 105,2 del 2017, al 99,1 per cento del 2020, come conseguenza del rafforzamento dell'avanzo primario, di una maggior crescita del PIL nominale e della minor spesa per interessi in rapporto al PIL. Anche la Commissione prevede una riduzione del rapporto debito/PIL nel 2017-18, sebbene ad un ritmo inferiore, in conseguenza di stime di avanzo primario inferiori a quelle del Governo.

Posizione rispetto al sistema delle regole della UE

Nel 2016, il Governo aveva invocato la clausola per eventi eccezionali legata all'arrivo di rifugiati e alla minaccia terroristica. Sulla base della documentazione fornita nel PS 2017, la

Commissione ha riconosciuto ex post la clausola per un importo complessivo di 0,13 punti percentuali di PIL (0,08 per i rifugiati e 0,05 per cento per la sicurezza). La correzione strutturale richiesta per il 2016 è stata quindi rivista da 0,6 per cento a 0,47 per cento. Per il 2017, il Governo richiede di nuovo la clausola per esigenze di sicurezza, stimata in 0,01 punti percentuali di PIL. La Commissione valuterà le spese ammissibili a consuntivo, nella primavera del 2018.

Per quanto riguarda il rispetto del sentiero di aggiustamento verso l'OMT nazionale, il PS prevede che il pareggio strutturale sia raggiunto nel 2019, mentre secondo la Commissione in quell'anno il saldo strutturale (ricalcolato dalla Commissione) sarà ancora in disavanzo per 0,3 punti percentuali di PIL. L'analisi condotta dalla Commissione evidenzia rischi di deviazione significativa con riferimento al biennio 2016-17, e di deviazione con riferimento al 2017, che tuttavia potrebbero essere ancora corrette in corso d'anno. Anche con riferimento al 2018 vi è il rischio di deviazione significativa. Lo sforzo richiesto nel 2018 è pari ad un miglioramento del saldo strutturale di 0,6 punti percentuali del PIL, contro un allentamento previsto dalla Commissione di 0,4 punti percentuali a politiche invariate.

Con riferimento al debito, nel 2016 il paese non ha rispettato, *prima facie*, la regola transitoria, ma il Rapporto della Commissione ai sensi dell'articolo 126(3) del TFUE ha concluso, successivamente, in senso favorevole al rispetto della regola, sulla base di alcuni fattori rilevanti, tra i quali la realizzazione di importanti riforme strutturali con impatto considerevole sul

potenziale di crescita e la sostenibilità del debito²⁹. Secondo le previsioni di primavera della Commissione, il Belgio non rispetterà il criterio del debito nel 2017 e nel 2018, con *gap* superiori, rispetto al *benchmark*, a quelli indicati nel PS: 2,7 punti percentuali invece di 0,8 nel 2017, e 2,1 punti invece di 0,1 nel 2018. Il PS prevede il soddisfacimento della regola del debito nel 2019. La differenza tra le previsioni della Commissione e quelle governative è fondata sul maggior deficit previsto dalla Commissione a politiche invariate.

Le conclusioni del Consiglio dell'Unione

Il Consiglio ha chiesto al Governo belga di adottare misure opportune nel 2017 e nel 2018, al fine di rispettare i requisiti del braccio preventivo del PSC. Per il Consiglio, nel definire la strategia di bilancio, occorre temperare il rafforzamento della ripresa e la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Come sottolineato precedentemente per la Francia, anche per il Belgio nel testo approvato dal Consiglio, si prende atto dell'intenzione della Commissione di effettuare una valutazione complessiva della posizione di bilancio, a partire dal DBP 2018, alla luce delle condizioni cicliche del paese, senza fare riferimenti espliciti al "margine di discrezionalità".

²⁹ Anche nel 2015, un analogo Rapporto preparato dalla Commissione fu favorevole al rispetto della regola per il Belgio.