

Una panoramica delle strategie di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio 2017

1. Introduzione e sintesi

Come prevede la normativa europea, entro metà ottobre di ogni anno i paesi dell'area dell'euro sono tenuti a presentare alla Commissione europea e all'Eurogruppo il Documento programmatico di bilancio (DPB), allo scopo di favorire il coordinamento tra le politiche di bilancio tra i paesi che condividono la moneta unica¹. La Commissione europea valuta le strategie di bilancio delineate dai governi per l'anno successivo, prima dell'approvazione delle leggi di bilancio da parte dei Parlamenti nazionali e pubblica il suo parere².

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 bilancio³. Successivamente, l'Eurogruppo esamina i documenti di bilancio, alla luce del parere formulato dalla Commissione, e pubblica delle conclusioni.

Nel *round* dell'autunno 2016, tra i paesi dell'area dell'euro, quattro si trovano nel braccio correttivo del PSC (Grecia, Francia, Spagna e Portogallo), e 15 nel braccio preventivo (tab. 1). La Grecia, tuttavia, essendo sotto programma di aggiustamento macroeconomico, non ha presentato il DPB e quindi non è stata valutata in questo *round*⁴.

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

² La Commissione europea può presentare il proprio parere al Parlamento nazionale o al Parlamento europeo se questi ne fanno richiesta.

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

⁴ Inoltre, a metà ottobre la Spagna e la Lituania hanno presentato il DPB a politiche invariate a causa della presenza in questi paesi di un governo *ad interim*. Dopo la formazione del nuovo governo, la Spagna ha presentato ai primi di dicembre un aggiornamento del DPB con gli obiettivi programmatici. L'analisi di questo Focus si basa sugli obiettivi della Spagna del DPB aggiornato.

Tab. 1 – Valutazioni della Commissione europea sui DPB 2017 in relazione al rispetto del Patto di stabilità e crescita

	Braccio del PSC	Valutazione della Commissione europea		
		In linea con PSC	Sostanzialmente in linea con PSC	A rischio
Austria	preventivo		x	
Belgio	preventivo			x
Cipro	preventivo			x
Estonia	preventivo	x		
Finlandia	preventivo			x
Germania	preventivo		x	
Irlanda	preventivo		x	
Italia	preventivo			x
Lettonia	preventivo		x	
Lituania	preventivo			x
Lussemburgo	preventivo	x		
Malta	preventivo		x	
Olanda	preventivo	x		
Slovacchia	preventivo		x	
Slovenia	preventivo			x
Francia	correttivo		x	
Portogallo	correttivo			x
Spagna (1)	correttivo			x
Grecia	correttivo		Non valutata	

Fonte: *Opinions* della Commissione europea sui DPB.

(1) La valutazione si riferisce alla prima versione del DPB pubblicata a ottobre 2016.

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 chiesto di riformulare il documento programmatico.

La Germania, l’Olanda, il Lussemburgo, l’Estonia e la Slovacchia sono risultati pienamente in linea con i requisiti del PSC. Inoltre i primi tre paesi menzionati sono in una situazione di superamento (*overachievement*) dell’obiettivo di medio termine (OMT), ossia presentano un saldo strutturale di bilancio più restrittivo del proprio OMT. La Francia, l’Irlanda, la Lettonia, Malta e l’Austria hanno presentato DPB a grandi linee conformi alle regole del PSC. Per i restanti otto

paesi della zona euro, tra i quali il Belgio, l’Italia e la Spagna, invece la *compliance* è a rischio, secondo l’opinione della Commissione europea.

La Commissione ha inoltre valutato la situazione di bilancio per l’area dell’euro nel suo complesso e per la prima volta, con la pubblicazione della Comunicazione *Towards a Positive Fiscal Stance for the Euro Area*⁵, ha preso posizione, anche con indicazioni di carattere quantitativo, sulla *fiscal stance* appropriata per l’area dell’euro, misurata attraverso la variazione del saldo primario strutturale.

⁵ Commissione europea (2016), *Towards a Positive Fiscal Stance for the Euro Area*, COM(2016) 727 final.

Considerando i DPB presentati dai paesi dell'area dell'euro a metà ottobre, la Commissione europea rileva che sia il disavanzo, sia il debito aggregato della zona dell'euro continuano la loro discesa in rapporto al PIL nel 2017 rispetto agli anni precedenti. Per l'intera area dell'euro, la *fiscal stance* nel biennio 2014-15 è stata neutra, è diventata leggermente espansiva quest'anno ed è previsto che ritorni neutra nel 2017.

A questo proposito, la Commissione europea sottolinea che vi sarebbero le condizioni, alla luce della debole ripresa economica, per un'intonazione moderatamente espansiva per la politica di bilancio a livello della zona dell'euro. In particolare, la Commissione indica un obiettivo quantitativo, pari a mezzo punto percentuale, per la *fiscal stance* a livello di area. La Commissione ha quindi invitato la Germania, l'Olanda e il Lussemburgo, in *overachievement* rispetto all'OMT, a utilizzare lo spazio fiscale disponibile per contribuire al raggiungimento di questo obiettivo.

L'Eurogruppo ha sostanzialmente condiviso i pareri formulati dalla Commissione europea sui singoli Stati membri, precisando, tuttavia, che per i paesi in situazione di *overachievement*, l'utilizzo dello spazio di bilancio disponibile, suggerito dalla Commissione, deve essere comunque coerente con le prerogative di bilancio nazionali e tenere conto delle circostanze specifiche nazionali.

Inoltre, l'Eurogruppo ritiene necessario trovare un compromesso appropriato tra la necessità di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche e l'esigenza di

sostenere gli investimenti per rafforzare la fragile ripresa in atto, con un *policy mix* più bilanciato. A differenza della Commissione europea, tuttavia, l'Eurogruppo non ha fornito indicazioni quantitative precise sulla *fiscal stance* appropriata per l'area dell'euro.

Obiettivo di questo Focus è offrire una breve panoramica delle politiche di bilancio presentate dagli Stati membri nei loro DPB e delle relative opinioni della Commissione europea. Nella prima parte, viene condotto un confronto tra gli obiettivi dei principali aggregati di finanza pubblica contenuti nei DPB. Nella seconda parte, viene descritta più in dettaglio la strategia presentata nei DPB delle principali economie dell'area dell'euro (esclusa l'Italia⁶), 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 dell'Eurogruppo sui DPB.

Le principali conclusioni di questa analisi possono essere sintetizzate come segue.

1. Nei DPB si conferma in generale il proseguimento del sentiero di riduzione sia del disavanzo sia del debito in rapporto al PIL. In media, il disavanzo passerebbe dal 2 per cento nel 2015 all'1,4 per cento nel 2017, il debito dal 91,2 all'88,9⁷. Per l'Italia,

⁶ Per un'ampia analisi del DPB e del DDL di bilancio 2017 dell'Italia, si veda UPB (2016), *Rapporto sulla politica di bilancio 2017*, novembre.

⁷ In questo Focus, le medie del disavanzo effettivo, del saldo primario effettivo e del debito sono ponderate con i pesi costituiti dal PIL nominale. Per il 2016-17, il livello del PIL nominale è stato ricavato applicando al dato di consuntivo 2015 i tassi di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL

- nel 2017 sia il disavanzo in rapporto al PIL (2,3 per cento) sia il debito in rapporto al PIL (132,6 per cento) sono previsti superiori alla media.
2. Nel 2017, solo il DPB della Spagna presenta un rapporto disavanzo/PIL superiore al 3 per cento. La quasi totalità dei DPB (12 su 18) prevede un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento.
 3. Nel biennio 2016-17, nella media dei DPB è previsto un leggero peggioramento (circa 0,1 punti percentuali all'anno) del disavanzo in termini strutturali. Ciò significa che la riduzione del disavanzo effettivo evidenziato in precedenza è dovuta alle migliorate condizioni cicliche attese nei DPB.
 4. Il grado di aggiustamento o allentamento strutturale è assai eterogeneo tra i paesi; agli estremi opposti, Cipro prevede un allentamento strutturale medio di 1,8 punti percentuali nel biennio 2016-17, mentre Malta un aggiustamento strutturale medio di circa un punto percentuale. L'allentamento annuo programmato nel DPB dell'Italia (0,5 punti percentuali) è superiore alla media.
 5. In alcuni paesi (tra cui l'Italia e la Germania), seppur con gradi diversi di intensità, il peggioramento del saldo strutturale nel 2017 appare legato
- all'obiettivo di imprimere un orientamento espansivo alla politica di bilancio a fronte di una fase ciclica stimata ancora negativa (politiche espansive anticicliche). In due paesi (Cipro e Lettonia) vengono invece attuate politiche espansive procicliche; tra i paesi che hanno deciso di attuare politiche restrittive, in cinque di questi (tra cui in Spagna), esse appaiono anticicliche mentre in tre (Francia, Olanda e Belgio) procicliche.
6. La conseguenza di questi orientamenti di bilancio è che, in media nei paesi considerati, la politica di bilancio risulta pressoché neutrale nel 2017 a fronte di un *output gap* stimato ancora negativo. Questo risultato ha indotto la Commissione europea a raccomandare ai paesi dell'area dell'euro che hanno a disposizione spazi di bilancio di attuare politiche maggiormente espansive.
 7. Focalizzando l'attenzione sui principali paesi, la Germania, nonostante il leggero allentamento in termini strutturali e contrariamente al PS che prevedeva il pareggio di bilancio, nel DPB ha previsto un obiettivo di avanzo di bilancio in termini effettivi per il biennio 2016-17. La Francia mantiene l'impegno di ridurre il rapporto disavanzo/PIL sotto la soglia del 3 per cento entro il 2017 anche a costo di una politica di bilancio restrittiva prociclica. La Spagna, al contrario, intende raggiungere tale obiettivo solo dopo il 2017, in coerenza con le raccomandazioni del Consiglio della UE dell'estate scorsa, nonostante le migliorate condizioni cicliche. Infine, l'Olanda prosegue con un'intonazione

pubblicati nei DPB. Le medie del saldo strutturale, del saldo primario strutturale e dell'*output gap* sono ponderate con i pesi costituiti dal PIL potenziale. Il livello del PIL potenziale è stato ricavato utilizzando il livello del PIL e l'*output gap* pubblicato nei DPB e ricalcolato dalla Commissione con la propria metodologia.

di bilancio leggermente restrittiva nonostante abbia a disposizione spazi di bilancio e presenti un *output gap* ancora negativo, mentre il Belgio intende attuare un consolidamento di bilancio nel 2017 per più che compensare il peggioramento atteso per quest'anno.

2. Gli obiettivi di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio 2017

Principali risultati del 2015

I DPB riportano innanzitutto un aggiornamento dei risultati del 2015 rispetto a quelli pubblicati nei PS in quanto per la maggioranza dei paesi le stime di consuntivo sono state modificate in occasione della notifica dell'autunno 2016 da parte degli enti statistici nazionali⁸.

Nel 2015, in media l'indebitamento netto è risultato al di sotto del 3 per cento del PIL, pari al 2 per cento (fig. 1). Il disavanzo in percentuale del PIL più elevato è stato quello della Spagna, confermato al 5,1 per cento, mentre il risultato migliore è quello registrato dal Lussemburgo con un avanzo dell'1,6 per cento del PIL. Oltre alla Spagna, i paesi con un indebitamento netto superiore al 3 per cento del PIL sono stati il Portogallo e la Francia. Come noto, il disavanzo dell'Italia è stato pari al 2,6

⁸ Per una panoramica dei PS pubblicati ad aprile e le relative opinioni della Commissione europea si veda UPB (2016), "Time to relax? Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2016 dei Paesi della UE" Focus tematico n. 3 / 30 giugno. Per il confronto tra gli obiettivi dei DPB e dei PS, si vedano anche le tabelle 2 e 3 del paragrafo 3 del presente Focus.

per cento, al di sopra della media dei paesi considerati in questa analisi.

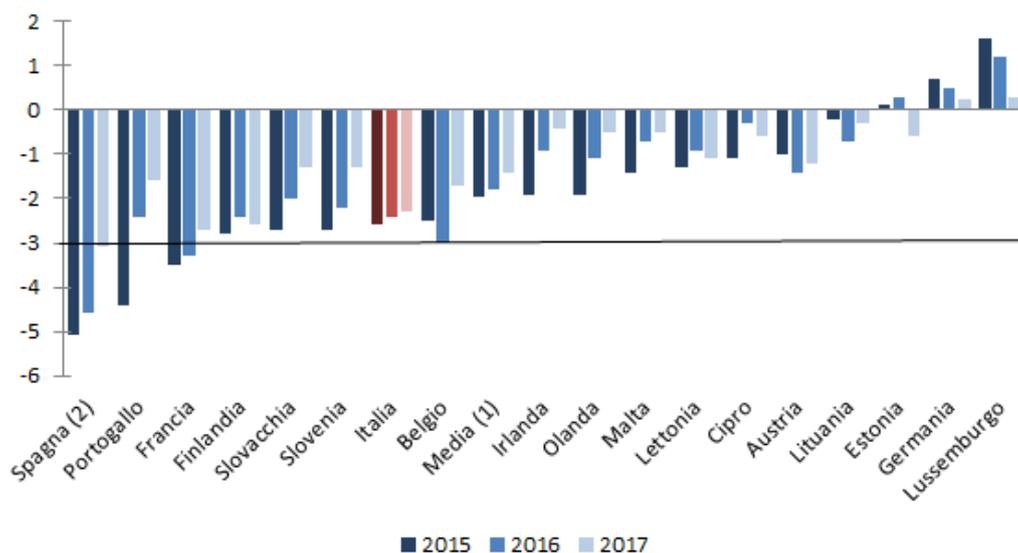
Il disavanzo strutturale – ricalcolato dalla Commissione europea – è in media stimato all'1,1 per cento, un risultato migliore rispetto a quello del disavanzo effettivo a causa dell'*output gap* negativo nella maggioranza dei paesi. Ancora una volta la Spagna presenta il disavanzo strutturale più alto (2,8 per cento) mentre il Lussemburgo l'avanzo strutturale più elevato (2,2 per cento). Il disavanzo strutturale dell'Italia è stimato pari a quello medio (1,1 per cento).

Sempre nella media tra paesi, il debito in rapporto al PIL è stato ben al di sopra della soglia del 60 per cento, pari al 91,2 per cento (fig. 3). Considerando che la Grecia non è compresa nell'analisi in quanto non ha l'obbligo di presentare il DPB, il rapporto debito/PIL più elevato è quello registrato dall'Italia, pari al 132,3 per cento. Il debito in percentuale del PIL più basso è stato invece quello dell'Estonia, pari ad appena il 10,1 per cento.

Disavanzo nel 2016-17

In media, le politiche di bilancio dei paesi considerati nell'analisi mostrano un miglioramento dei saldi di bilancio nel 2017 rispetto agli anni precedenti (fig. 1). Il disavanzo si attesterebbe infatti in media all'1,4 per cento del PIL, un miglioramento di 0,6 punti percentuali rispetto al 2015 e di 0,4 punti percentuali rispetto al 2016.

Fig. 1 – Indebitamento netto in rapporto al PIL
(dati in percentuale)



Fonte: Elaborazioni sugli *Staff Working Document* della Commissione europea relativi ai DPB.

(1) Il dato medio si riferisce alla media ponderata dei paesi dell'area dell'euro esclusa la Grecia che è sotto programma di aggiustamento finanziario e quindi non ha l'obbligo di presentare il DPB. – (2) Nel caso della Spagna, la fonte dei dati per il 2016-17 è il DPB presentato dal Governo nel dicembre 2016.

La riduzione più marcata del disavanzo in rapporto al PIL è quella programmata dal Portogallo, dal 4,4 per cento del 2015 all'1,6 del 2017. I cinque paesi con il risultato migliore in termini di indebitamento netto in percentuale del PIL nel 2015 (Lussemburgo, Germania, Estonia, Lituania e Austria) prevedono di peggiorare i saldi di bilancio nel biennio 2016-17. Il peggioramento più marcato è quello programmato dal Lussemburgo con un obiettivo di avanzo pari allo 0,3 per cento del PIL nel 2017 rispetto all'1,6 per cento del 2015. Come noto, l'Italia ha un obiettivo di disavanzo pari al 2,3 per cento del PIL nel 2017, inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto al 2015, una riduzione meno marcata della media.

Per il 2017, solo il DPB della Spagna riporta un valore del disavanzo in rapporto al PIL superiore alla soglia del 3 per cento (pari al 3,1 per cento). Il Portogallo

prevede di scendere sotto il limite già dal 2016, mentre la Francia a partire dal 2017. Il Belgio evidenzia un peggioramento fino alla soglia del 3 per cento nel 2016 per poi migliorare all'1,7 per cento nell'anno successivo.

Lussemburgo e Germania prevedono di mantenere un saldo di bilancio in avanzo nel 2017 (pari per entrambi i paesi allo 0,3 per cento del PIL) mentre l'Estonia programma di passare da un leggero avanzo (0,1 per cento del PIL) nel 2015 a un disavanzo dello 0,6 per cento nel 2017.

Saldo primario nel 2016-17

In media, l'avanzo primario dei paesi considerati in questa analisi migliora di due decimi nel 2017 rispetto al 2016, dallo 0,4 per cento del PIL allo 0,6 (fig. 2). Tra il 2015 e il 2016, l'avanzo primario è rimasto

invece costante. Il miglioramento del saldo primario è quindi inferiore a quello del saldo complessivo in quanto la riduzione della spesa per interessi sul debito pubblico ha svolto un ruolo importante nel consolidamento della finanza pubblica.

Nel 2017, l'avanzo primario maggiore è previsto essere quello del Portogallo, pari a 2,8 per cento, mentre il disavanzo primario maggiore sarà quello della Finlandia, pari a 1,5 per cento. Nel 2017, solo quattro paesi presenteranno un disavanzo primario (oltre alla Finlandia, la Spagna, la Francia, e l'Estonia).

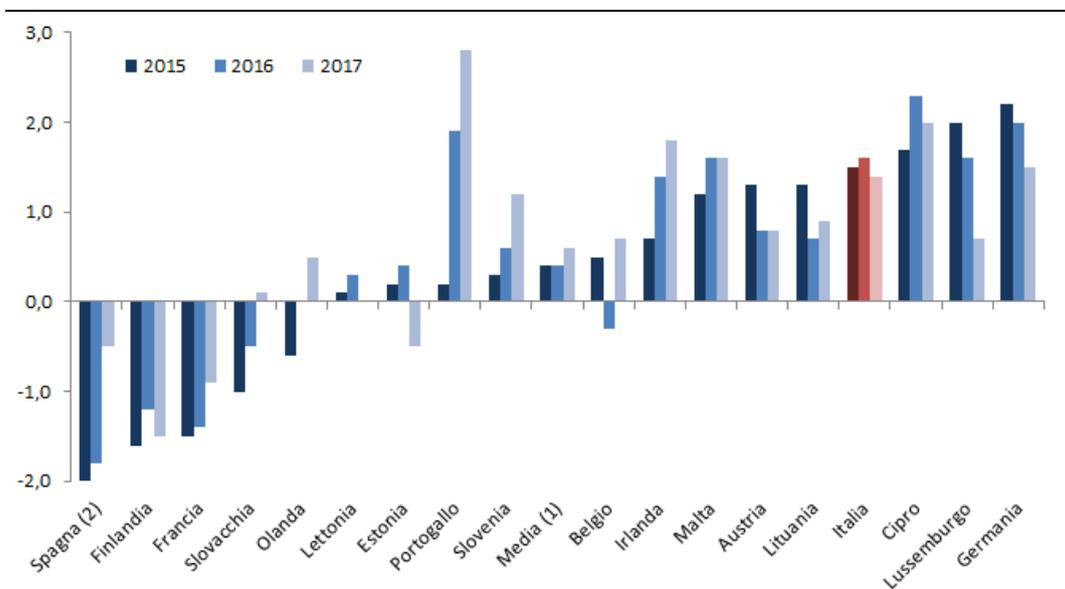
L'Italia, con un avanzo pari all'1,4 per cento nel 2017 è al di sopra della media della zona euro. Il saldo tra il 2015 e il 2017 migliora di un decimo nel 2016 (1,6 anziché 1,5) e peggiora di due decimi nel

2017, quando è previsto attestarsi all'1,4 per cento. Rispetto al 2015, il Portogallo fa registrare il miglioramento maggiore del saldo, pari a 2,6 punti percentuali, da 0,2 a 2,8 per cento. L'allentamento maggiore si verifica invece in Lussemburgo, il cui avanzo si deteriora di 1,3 punti percentuali, dal 2 per cento allo 0,7 per cento nel 2017.

Debito nel 2016-17

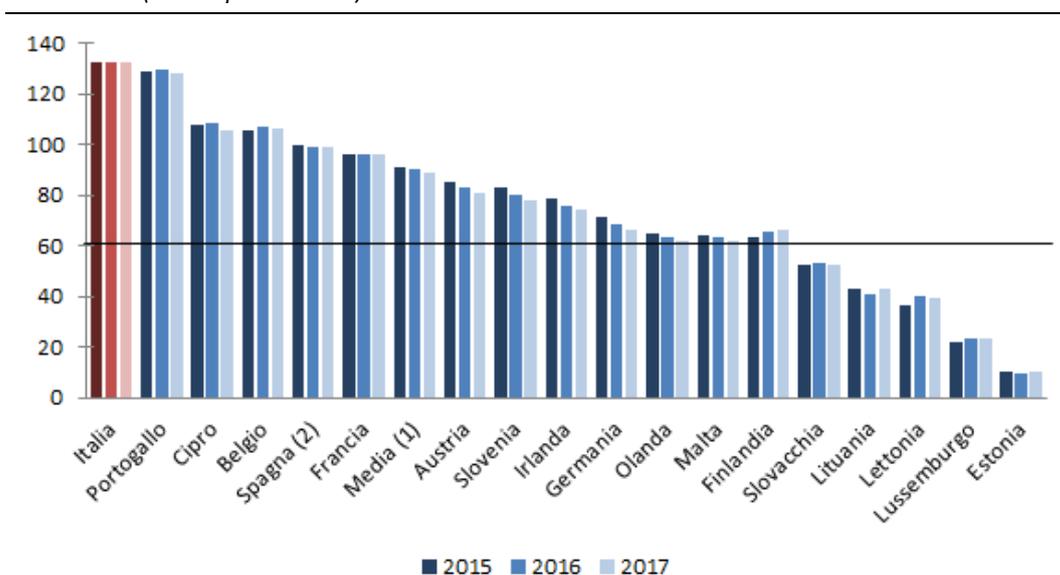
In media, anche il debito in rapporto al PIL è atteso scendere nel 2017 rispetto agli anni precedenti, anche se rimarrà ben al di sopra del valore del 60 per cento (fig. 3). Nel 2017, in media il rapporto debito/PIL si attesterà infatti all'88,9 per cento, 2,3 punti percentuali in meno rispetto al 2015 e 1,1 in meno rispetto al 2016.

Fig. 2 – Saldo primario in rapporto al PIL
(dati in percentuale)



Fonte: Elaborazioni sugli *Staff Working Document* della Commissione europea relativi ai DPB.
(1) Il dato medio si riferisce alla media ponderata dei paesi dell'area dell'euro esclusa la Grecia che è sotto programma di aggiustamento finanziario e quindi non ha l'obbligo di presentare il DPB. (2) Nel caso della Spagna, la fonte dei dati per il 2016-17 è il DPB presentato dal Governo nel dicembre 2016.

Fig. 3 – Debito pubblico in rapporto al PIL
(dati in percentuale)



Fonte: Elaborazioni sugli *Staff Working Document* della Commissione europea relativi ai DPB.

(1) Il dato medio si riferisce alla media ponderata dei paesi dell'area dell'euro esclusa la Grecia che è sotto programma di aggiustamento finanziario e quindi non ha l'obbligo di presentare il DPB. – (2) Nel caso della Spagna, la fonte dei dati per il 2016-17 è il DPB presentato dal Governo nel dicembre 2016.

La riduzione più consistente del rapporto debito/PIL è prevista dal DPB della Germania, dove è atteso scendere dal 71,2 per cento del 2015 al 66 per cento del 2017. All'estremo opposto la Finlandia evidenzia un aumento del rapporto dal 63,6 per cento nel 2015 al 66,7 per cento nel 2017. In Italia, lo *stock* di debito in rapporto al PIL nel 2017 è atteso ridursi rispetto al 2016 ma sarà ancora pari al 132,6 per cento, quindi leggermente superiore (di 0,3 punti percentuali) a quello registrato nel 2015.

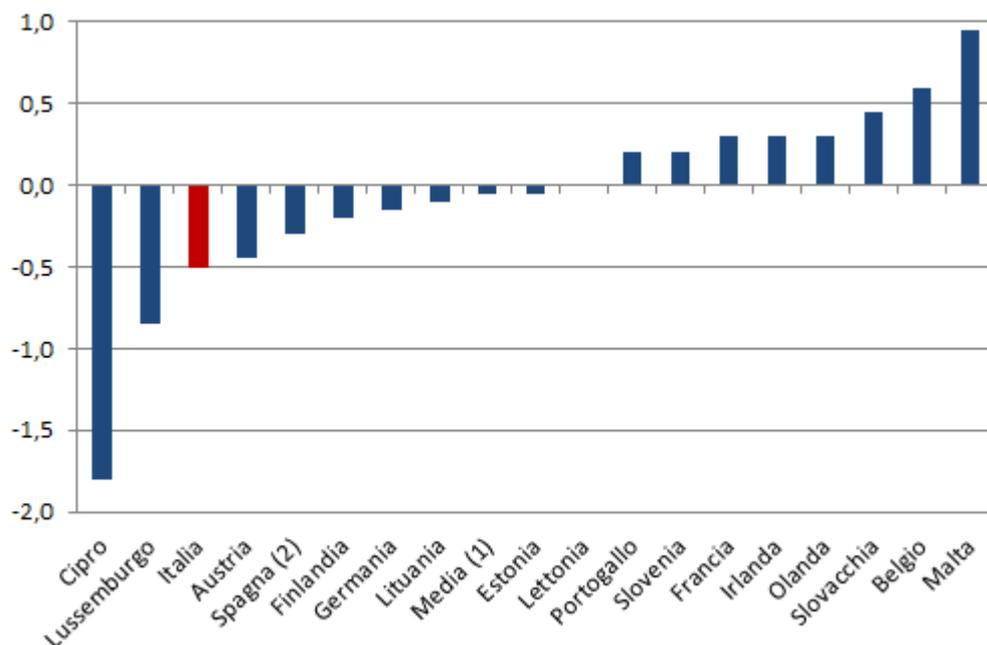
Tranne che in Finlandia, il rapporto è programmato ridursi nel 2017 rispetto al 2016 nei paesi dove esso è superiore al 60 per cento. Tuttavia, in nessun caso il suo livello è atteso scendere al di sotto di tale soglia. Nei cinque paesi con un rapporto al di sotto del 60 per cento nel 2015 (Estonia, Lussemburgo, Lettonia, Lituania,

Slovacchia), si prevede un livello leggermente più elevato nel 2017 rispetto al 2015 ma in nessun caso è atteso superare il limite del 60 per cento.

Aggiustamento strutturale nel 2016-17

Nonostante i miglioramenti dei saldi di bilancio effettivi, nella media dei paesi considerati nell'analisi, il saldo in termini strutturali è previsto in leggero peggioramento nel biennio 2016-17 (fig. 4). Infatti, il saldo strutturale è atteso peggiorare di circa 0,1 punti percentuali in media annuale. La riduzione del rapporto indebitamento/PIL in termini effettivi evidenziata in precedenza è quindi dovuta al miglioramento delle condizioni cicliche previsto nei DPB.

Fig. 4 – Variazione annuale del saldo strutturale, media 2016-17
(dati in percentuale)



Fonte: Elaborazioni sugli *Staff Working Document* della Commissione europea relativi ai DPB.

(1) Il dato medio si riferisce alla media ponderata dei paesi dell'area dell'euro esclusa la Grecia che è sotto programma di aggiustamento finanziario e quindi non ha l'obbligo di presentare il DPB. – (2) Nel caso della Spagna, per il 2016-17 il saldo strutturale coerente con la metodologia della Commissione europea è stato stimato ipotizzando che la differenza tra tale saldo strutturale e quello pubblicato nello *Staff Working Document* della Commissione del novembre 2016 sia uguale alla differenza tra quelli presentati dal Governo nei DPB di dicembre e di ottobre 2016.

Il peggioramento strutturale più consistente è quello di Cipro, pari a 1,8 punti percentuali in media nel biennio mentre Malta registra il miglioramento strutturale più rilevante, pari a quasi un punto percentuale. In Italia è atteso invece un peggioramento annuale medio pari a circa mezzo punto percentuale, ben al di sopra della media dei paesi considerati. Per la metà dei paesi si stima invece un miglioramento o invarianza del saldo strutturale; in solo due di questi (in Belgio oltre che a Malta) il miglioramento strutturale annuale medio supera il mezzo punto percentuale.

La fiscal stance nel 2017

In alcuni paesi, il peggioramento del saldo strutturale nel 2017 è legato all'obiettivo di imprimere un orientamento espansivo alla politica di bilancio a fronte di una fase ciclica stimata ancora negativa. In particolare in Finlandia, Italia, Lussemburgo e Germania, seppur con diversa intensità, la variazione del saldo primario strutturale è programmata negativa nel 2017 a fronte di un *output gap* atteso anch'esso negativo (fig. 4, quadrante "Politica espansiva anticiclica"). In altri casi, invece, in particolare a Cipro e in minor misura in Lettonia, è prevista una variazione negativa del saldo primario strutturale seppur a fronte di un *output*

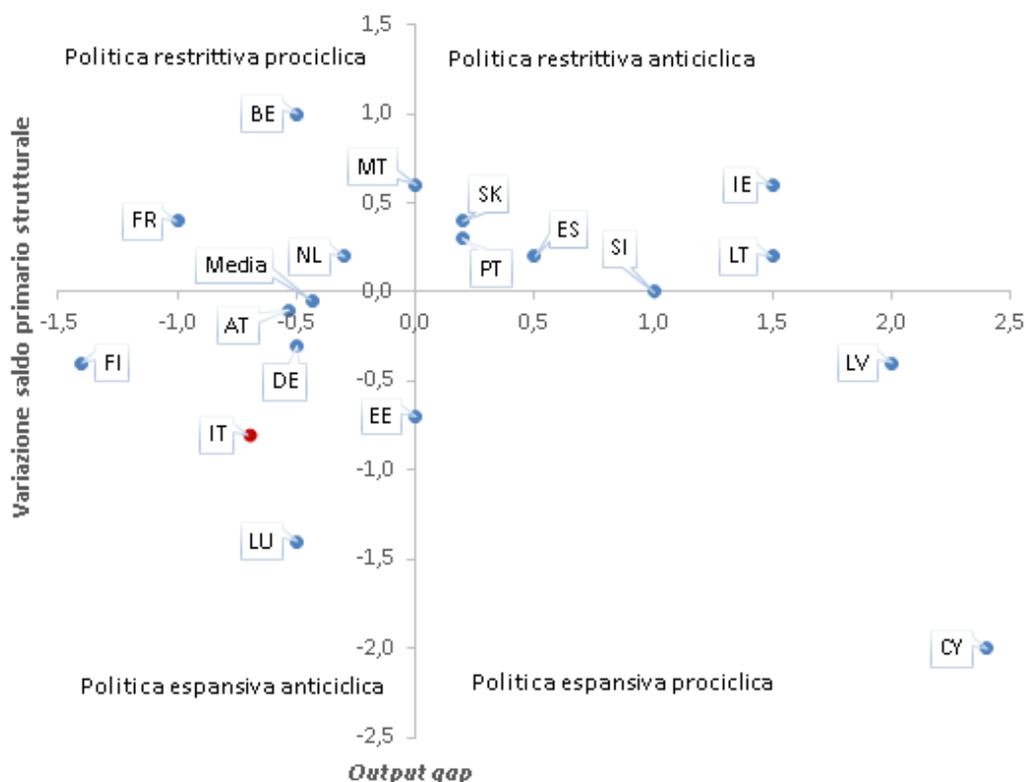
gap positivo (fig. 5, quadrante “Politica espansiva prociclica”).

Tra i paesi che programmano di attuare politiche restrittive nel 2017, in cinque di essi (Irlanda, Lituania, Spagna, Slovacchia e Portogallo) la fase ciclica è prevista positiva nel 2017 (fig. 5, quadrante “Politica restrittiva anticiclica”). In tre paesi (Francia, Belgio e Olanda) è programmata invece una variazione

positiva del saldo primario strutturale a fronte di un *output gap* previsto negativo nel 2017 (fig. 5, quadrante “Politica restrittiva prociclica”).

La conseguenza degli orientamenti di bilancio adottati dai singoli paesi è che, in media, la politica di bilancio risulta pressoché neutrale nel 2017 a fronte di un *output gap* stimato ancora negativo.

Fig. 5 – Orientamento della politica di bilancio 2017 (1)
(dati in percentuale)



Fonte: Elaborazioni sugli *Staff Working Document* della Commissione europea relativi ai DPB.

(1) Il dato medio si riferisce alla media ponderata dei paesi dell’area dell’euro esclusa la Grecia che è sotto programma di aggiustamento finanziario e quindi non ha l’obbligo di presentare il DPB. Nel caso della Spagna, il saldo primario strutturale e l’*output gap* coerenti con la metodologia della Commissione europea sono stati stimati ipotizzando che la differenza tra tali variabili e le corrispondenti pubblicate nello *Staff Working Document* della Commissione del novembre 2016 sia uguale alla differenza tra le corrispondenti variabili presentate dal Governo nei DPB di dicembre e di ottobre 2016.

A questo proposito, in concomitanza con la valutazione dei DPB, la Commissione europea ha per la prima volta preso posizione, anche con indicazioni di carattere quantitativo, sulla *fiscal stance* dell'area dell'euro, con la pubblicazione della Comunicazione "*Towards a Positive Fiscal Stance for the Euro Area*"⁹.

Nella Comunicazione, si evidenzia che la ripresa delle economie dell'area dell'euro è ancora debole, mentre le prospettive economiche incerte e modeste delle aree extra-UE non consentono di fare affidamento sul motore delle esportazioni. Le prospettive dell'area dell'euro dipendono, secondo la Commissione europea, in modo crescente dalla domanda interna. In questa situazione, la politica monetaria ha sostenuto negli ultimi tempi la crescita, mentre la politica di bilancio si è concentrata sul risanamento. La Commissione riconosce che la situazione attuale riflette, in parte, i limiti del *fiscal framework europeo*, sia perché mancano gli strumenti per la gestione diretta della *fiscal stance* aggregata, come nelle altre unioni monetarie, sia perché le regole del PSC sono state disegnate per limitare i deficit di bilancio eccessivi, non gli avanzi eccessivi. La Commissione europea riconosce quindi che l'efficacia delle proprie Raccomandazioni sulla politica economica nell'area dell'euro dipende dalla volontà individuale e collettiva dei paesi membri di adottarle¹⁰.

⁹ Commissione europea (2016), "*Towards a Positive Fiscal Stance for the Euro Area*", COM(2016) 727 final.

¹⁰ In futuro, una nuova istituzione recentemente costituita, lo *European Fiscal Board*, fornirà con regolarità *policy advice* alla Commissione europea sia sulla *fiscal stance* più appropriata per l'area

Tenuto conto di tutto questo e dell'*output gap* ancora negativo, la Commissione europea sottolinea che vi sarebbero le condizioni per un'intonazione moderatamente espansiva per la politica di bilancio a livello della zona euro. In particolare, la Commissione indica un obiettivo quantitativo, pari a mezzo punto percentuale, per la *fiscal stance* a livello di area. La Commissione ha quindi invitato la Germania, l'Olanda e il Lussemburgo, in *overachievement* rispetto all'OMT, a utilizzare lo spazio fiscale disponibile per contribuire al raggiungimento di questo obiettivo. La necessità di imprimere un orientamento di bilancio maggiormente espansivo per il complesso dell'area dell'euro è confermata da altri indicatori oltre all'*output gap* come per esempio il saldo delle partite correnti (Riquadro 1).

Sulla base della valutazione e raccomandazione della Commissione europea, l'Eurogruppo ha sottolineato che è necessario trovare un compromesso appropriato tra la necessità di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche e l'esigenza di sostenere gli investimenti per rafforzare la fragile ripresa in atto, con un *policy mix* più bilanciato. A differenza della Commissione, tuttavia, l'Eurogruppo non ha fornito indicazioni quantitative precise sulla *fiscal stance* appropriata per l'area dell'euro. L'Eurogruppo ha inoltre precisato che per i paesi in situazione di *overachievement*, l'utilizzo dello spazio di bilancio disponibile, suggerito dalla Commissione europea, deve essere comunque coerente con le prerogative di bilancio nazionali e tenere conto delle circostanze specifiche nazionali.

dell'euro, sia sull'attuazione del *fiscal framework* europeo.

Riquadro 1. L'utilizzo del saldo delle partite correnti per determinare l'orientamento di bilancio appropriato

Recentemente è stato proposto di affiancare all'*output gap* altri indicatori per valutare la posizione ciclica di un singolo paese o dell'area dell'euro nel suo complesso al fine di determinare l'orientamento di bilancio appropriato¹¹. Come noto, infatti, l'*output gap* è una misura del ciclo che presenta un certo numero di inconvenienti. In particolare, l'*output gap* è soggetto a significativi errori di misurazione e ad ampie revisioni nel corso del tempo: la sua stima in "*real time*" può risultare molto diversa, a volte anche nel segno, da quelle formulate successivamente. Il suo utilizzo per stabilire l'intonazione di bilancio può quindi portare a scelte *ex-ante* che possono rivelarsi non appropriate *ex-post*.

Un indicatore che potrebbe affiancare l'*output gap* ai fini della definizione dell'orientamento di bilancio è il saldo delle partite correnti. Tale saldo, infatti, è contabilmente uguale al *gap* di investimenti (privati e pubblici) rispetto al risparmio oppure al *gap* di domanda interna (privata e pubblica) rispetto al PIL. Questa variabile è inoltre misurabile nel contesto della contabilità nazionale (e non con mere tecniche econometriche come per l'*output gap*), e la sua stima in "*real time*" non dovrebbe quindi discostarsi in modo eccessivo rispetto alle misurazioni *ex-post*.

È quindi interessante confrontare la previsione per il 2017 del saldo delle partite correnti con quella dell'*output gap* per verificare se i due indicatori forniscano le medesime indicazioni circa la posizione ciclica dei singoli paesi e dell'area dell'euro nel suo complesso. Nella figura 6 viene illustrato un diagramma a dispersione con le previsioni per il 2017 delle due variabili da parte della Commissione europea.

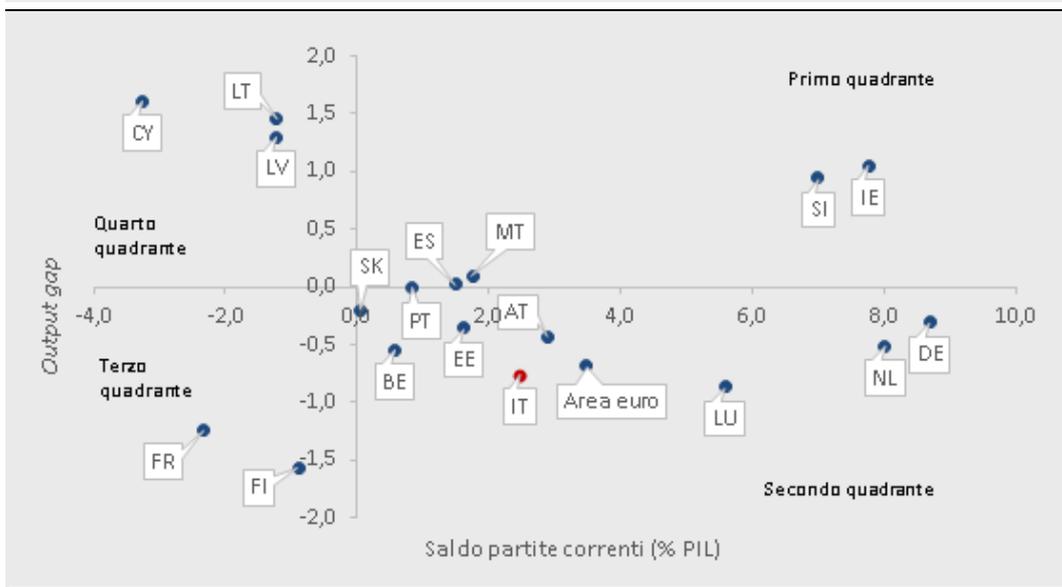
In primo luogo, la figura 6 (secondo quadrante) evidenzia che nel 2017 la stima del saldo delle partite correnti fornisce indicazioni coerenti con quella dell'*output gap* per quanto riguarda la posizione ciclica dell'area dell'euro nel suo complesso. Infatti, l'area dell'euro presenta un *output gap* negativo e un saldo delle partite correnti positivo, vale a dire un *gap* di investimenti rispetto al risparmio. I paesi dell'area dell'euro per cui si prevede il medesimo risultato sono sette, tra cui la Germania, l'Italia, l'Olanda e il Belgio. In particolare, per la Germania e l'Olanda il surplus delle partite correnti appare molto marcato e suggerirebbe, più di quanto non faccia l'*output gap*, l'opportunità di imprimere un orientamento di bilancio più espansivo soprattutto al fine di stimolare gli investimenti.

All'estremo opposto, per tre paesi (Cipro, Lettonia e Lituania) il saldo delle partite correnti è negativo e quindi evidenzia un eccesso di investimenti rispetto al risparmio, coerentemente con la stima di un *output gap* positivo (fig. 6, quarto quadrante). Questo risultato suggerisce la necessità di imprimere un'intonazione di bilancio restrittiva in questi paesi. Per altri Stati membri, inclusa la Francia, le due variabili forniscono indicazioni contrastanti (primo e terzo quadrante).

Dal confronto del saldo delle partite correnti e dell'*output gap* si può quindi concludere che è confermata la necessità per l'area dell'euro nel suo complesso di un orientamento di bilancio espansivo nel 2017 così come raccomandato dalla Commissione europea. Ciò dovrebbe realizzarsi in primo luogo attraverso un orientamento di bilancio maggiormente espansivo nei paesi, come Germania e Olanda, con *output gap* negativo e saldi delle partite correnti significativamente positivi.

¹¹ Si vedano in particolare i rapporti di Agnès Bénassy-Quéré (luglio 2016) e di Francesco Giavazzi (settembre 2016) per il Parlamento europeo sul tema: "*Euro-area fiscal stance: definition, implementation and democratic legitimacy*".

Fig. 6 – Saldo delle partite correnti e *output gap* 2017
(valori percentuali)



Fonte: Commissione europea, "European Economic Forecast – Autumn 2016", Novembre 2016.

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

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 media¹².

Il quadro macroeconomico

Le previsioni macroeconomiche contenute nel DPB sono ritenute plausibili dalla Commissione europea. Rispetto al PS, nel DPB i tassi di crescita del 2016 e del 2017

sono stati rivisti leggermente al rialzo per il primo anno e al ribasso per il secondo (un decimo di punto per anno), attestandosi a 1,8 per cento quest'anno e 1,4 per cento per l'anno prossimo. 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 strategia di bilancio 2016-17

Rispetto alla strategia delineata nel PS, che prevedeva il raggiungimento del pareggio di bilancio in termini effettivi a partire dal 2016, il DPB delinea il conseguimento di un avanzo di bilancio pari a 0,5 per cento nel 2016 e 0,25 per cento nel 2017 (tab. 2). La differenza rispetto al PS è dovuta al previsto maggior gettito derivante dalle imposte sul reddito e sulla ricchezza, e da minori spese previste per retribuzioni dei dipendenti pubblici, per consumi intermedi e per

¹² Per una descrizione dettagliata delle regole del PSC si veda Commissione europea (2016), "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact", Institutional paper 021/2016.

interessi sul debito. Il DPB prevede una riduzione meno marcata dell'avanzo strutturale nel biennio 2016-17 rispetto al PS, con valori che si assestano su 0,7 per il 2016 e 0,5 per il 2017 (tab. 3). 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 per cento del 2016 e del 2017. Le previsioni di bilancio contenute nel DPB sono in linea con quelle autunnali 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 2016 e 2017, con avanzi pari a 0,7 e 0,5 per cento, rispettivamente (tab. 3). La Commissione europea, in linea con la recente Comunicazione sulla *fiscal stance*, ritiene che lo spazio di bilancio disponibile per la Germania andrebbe utilizzato per una crescita ulteriore degli investimenti pubblici, soprattutto in infrastrutture, istruzione, ricerca e innovazione, come raccomandato dal Consiglio dell'Unione nell'ambito del Semestre europeo nel luglio scorso.

Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, la Germania rispetta la regola del debito nel biennio 2016-17, con un percorso di riduzione dal 71,2 per cento nel 2015 al 68,2 nel 2016, fino al 66 per cento nel 2017.

Tab. 2 – Indebitamento netto in rapporto al PIL – Confronto PS 2016 e DPB 2017 (dati in percentuale)

	2015			2016			2017		
	PS	DPB	Differenza	PS	DPB	Differenza	PS	DPB	Differenza
Austria	-1,2	-1,0	0,2	-1,6	-1,4	0,2	-1,5	-1,2	0,3
Belgio	-2,6	-2,5	0,1	-2,5	-3,0	-0,5	-1,4	-1,7	-0,3
Cipro	-1,0	-1,1	-0,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,5	-0,6	-0,1
Estonia	0,4	0,1	-0,3	-0,4	0,3	0,7	-0,5	-0,6	-0,1
Finlandia	-2,7	-2,8	-0,1	-2,5	-2,4	0,1	-2,1	-2,6	-0,5
Francia	-3,5	-3,5	0,0	-3,3	-3,3	0,0	-2,7	-2,7	0,0
Germania	0,7	0,7	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,3	0,3
Irlanda	-2,3	-1,9	0,4	-1,1	-0,9	0,2	-0,4	-0,4	0,0
Italia	-2,6	-2,6	0,0	-2,3	-2,4	-0,1	-1,8	-2,3	-0,5
Lettonia	-1,3	-1,3	0,0	-1,0	-0,9	0,1	-1,0	-1,1	-0,1
Lituania	-0,2	-0,2	0,0	-0,8	-0,7	0,1	0,0	-0,3	-0,3
Lussemburgo	1,2	1,6	0,4	0,8	1,2	0,4	0,0	0,3	0,3
Malta	-1,5	-1,4	0,1	-0,7	-0,7	0,0	-0,6	-0,5	0,1
Olanda	-1,8	-1,9	-0,1	-1,7	-1,1	0,6	-1,2	-0,5	0,7
Portogallo	-4,4	-4,4	0,0	-2,2	-2,4	-0,2	-1,4	-1,6	-0,2
Slovacchia	-3,0	-2,7	0,3	-2,1	-2,0	0,1	-1,3	-1,3	0,0
Slovenia	-2,9	-2,7	0,2	-2,2	-2,2	0,0	-1,6	-1,3	0,3
Spagna (1)	-5,1	-5,1	0,0	-3,6	-4,6	-1,0	-2,9	-3,1	-0,2

Fonte: Elaborazioni sugli *Assessment* della Commissione europea relativi ai PS e sugli *Staff Working Document* della Commissione europea relativi ai DPB.

(1) Nel caso della Spagna, la fonte dei dati della colonna "DPB" per il 2016-17 è il DPB presentato dal Governo nel dicembre 2016.

Tab. 3 – Saldo strutturale di bilancio – Confronto PS 2016 e DPB 2017
(dati in percentuale)

	2015			2016			2017		
	PS	DPB	Differenza	PS	DPB	Differenza	PS	DPB	Differenza
Austria	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,0	-1,0	-0,9	0,1
Belgio	-2,6	-2,6	0,0	-2,0	-2,8	-0,8	-1,2	-1,4	-0,2
Cipro	1,7	1,7	0,0	0,5	0,0	-0,5	-0,7	-1,9	-1,2
Estonia	0,6	-0,1	-0,7	0,2	0,5	0,3	0,0	-0,2	-0,2
Finlandia	-1,4	-1,4	0,0	-1,5	-1,5	0,0	-1,5	-1,8	-0,3
Francia	-2,4	-2,6	-0,2	-2,3	-2,4	-0,1	-2,0	-2,0	0,0
Germania	0,8	0,8	0,0	0,2	0,7	0,5	0,3	0,5	0,2
Irlanda	-2,2	-1,8	0,4	-2,0	-2,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,3
Italia	-1,0	-1,1	-0,1	-1,6	-1,6	0,0	-1,6	-2,1	-0,5
Lettonia	-1,9	-1,8	0,1	-1,7	-1,5	0,2	-1,5	-1,8	-0,3
Lituania	-0,4	-0,7	-0,3	-0,7	-1,2	-0,5	0,0	-0,9	-0,9
Lussemburgo	1,7	2,2	0,5	1,4	1,9	0,5	0,3	0,5	0,2
Malta	-2,3	-2,2	0,1	-1,5	-1,1	0,4	-0,9	-0,3	0,6
Olanda	-0,9	-1,2	-0,3	-1,4	-0,9	0,5	-1,0	-0,6	0,4
Portogallo	-2,0	-2,3	-0,3	-1,7	-2,2	-0,5	-1,3	-1,9	-0,6
Slovacchia	-2,3	-2,3	0,0	-1,7	-2,0	-0,3	-0,9	-1,4	-0,5
Slovenia	-2,7	-1,9	0,8	-2,2	-1,9	0,3	-2,0	-1,5	0,5
Spagna (1)	-2,9	ND	ND	-2,7	ND	ND	-2,5	ND	ND

Fonte: Elaborazioni sugli *Assessment* della Commissione europea relativi ai PS e sugli *Staff Working Document* della Commissione europea relativi ai DPB.

(1) Nel caso della Spagna, il saldo strutturale della colonna "DPB", coerente con la metodologia della Commissione europea, non è ancora disponibile (ND) in quanto l'opinione della Commissione verrà pubblicata nelle prossime settimane.

Le conclusioni dell'Eurogruppo

La raccomandazione di politica di bilancio, approvata dall'Eurogruppo, è quella di utilizzare lo spazio di bilancio disponibile per rafforzare ulteriormente la domanda interna e il potenziale di crescita, tuttavia nel rispetto dell'OMT e delle prerogative di bilancio nazionali, tenuto conto delle circostanze specifiche nazionali.

Francia

La Francia è attualmente sottoposta alla procedura per disavanzo eccessivo, aperta nel 2009, nell'ambito della parte 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 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 2016-2017, pari all'1,5 per cento per ciascun anno, sono considerate ottimistiche sia dal *fiscal council* francese, l'Alto Consiglio per la finanza pubblica, sia dalla Commissione europea. In particolare, la Commissione prevede una crescita dell'1,3 nel 2016 e 1,4 per cento nel 2017.

La strategia di bilancio 2016-17

La strategia di bilancio delineata dal Governo francese nel PS per il periodo 2016-19 prevedeva una riduzione progressiva del deficit effettivo, che scenderebbe sotto la soglia del 3 per cento nel 2017, per poi ulteriormente ridursi a 1,2 nel 2019. Nel DPB, in linea con il PS, si conferma la riduzione del deficit al 3,3 per cento nel 2016 e al 2,7 per cento nel 2017 (tab. 2). Rispetto al PS, tuttavia, sia le entrate sia le spese in rapporto al PIL sono più elevate di circa 0,6 punti percentuali di PIL.

L'Alto Consiglio per la finanza pubblica rileva, tuttavia, che le favorevoli previsioni macroeconomiche pongono rischi sul lato delle entrate, mentre aumenta, rispetto agli anni passati, il rischio che le spese effettive superino le previsioni. Nel complesso, il *fiscal council* francese ritiene incerto l'effettivo conseguimento dell'obiettivo di ridurre il deficit sotto la soglia del 3 per cento nel 2017. Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, esso si ridurrebbe leggermente a 96,1 per cento nel 2016 e a 96 per cento nel 2017.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Le raccomandazioni del Consiglio dell'Unione prevedevano per il 2016 un miglioramento del saldo strutturale di 0,8 punti percentuali di PIL, e di 0,9 nel 2017. Il DPB prevede invece un miglioramento di 0,1 quest'anno e di 0,5 punti percentuali l'anno prossimo, molto al di sotto quindi dello sforzo di aggiustamento richiesto (tab. 3). D'altra parte, secondo le previsioni autunnali della Commissione europea, nel 2017 il deficit effettivo sarà

leggermente al di sotto della soglia di riferimento del 3 per cento, come previsto dalle raccomandazioni del Consiglio. Tuttavia, in assenza di nuove misure di correzione, si tratterebbe di un risultato non duraturo, dal momento che, nel 2018, nello scenario a politiche invariate della Commissione europea, il deficit tornerebbe al 3,1 per cento.

Le conclusioni dell'Eurogruppo

L'Eurogruppo, facendo propria l'opinione della Commissione europea, ha concluso che il DPB francese, in linea di massima, rispetta le regole del PSC e ha invitato il Governo a prendere le misure necessarie, nell'ambito del ciclo di bilancio del prossimo anno, 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. Alla Spagna è stato 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.

Inoltre, il Consiglio dell'Unione ha deciso 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 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.

Nell'ottobre scorso, il Governo spagnolo, in carica solo per gli affari correnti, ha presentato un DPB a politiche invariate (*no policy change*). In particolare, il DPB indicava un deficit al 2017 pari al 3,6 per cento, mezzo punto percentuale al di sopra dell'obiettivo indicato dal Consiglio. Successivamente, il 9 dicembre, il nuovo Governo ha presentato un aggiornamento del DPB, con l'indicazione degli obiettivi di bilancio per il 2017. La Commissione europea ha valutato il primo DPB, insieme con quello degli altri paesi, mentre non ha ancora formulato un parere sulla seconda, e più rilevante, versione.

Il quadro macroeconomico

Il nuovo DPB presenta un quadro macroeconomico modificato rispetto al PS, con una crescita che nel 2016 accelera fortemente dal 2,7, inizialmente previsto nel PS, al 3,2 per cento, e che nel 2017 risulta leggermente più vigorosa, al 2,5 per cento rispetto al 2,4 per cento delle stime precedenti del Governo. La

Commissione europea, nelle sue previsioni autunnali, delinea un quadro di crescita al 3,2 per cento per l'anno in corso, e al 2,3 per cento nel 2017. Il quadro macroeconomico sotteso dal secondo DPB è stato valutato complessivamente prudente dal *fiscal council* spagnolo, l'Autorità indipendente per la responsabilità di bilancio.

La strategia di bilancio per il 2016-17

Il nuovo DPB conferma il livello del 4,6 per cento per il deficit nel 2016, e fissa al 3,1 per cento l'obiettivo di indebitamento netto nominale della PA nel 2017, in linea con le raccomandazioni del Consiglio della UE (tab. 2). Nel biennio 2018-19, il deficit è previsto attestarsi, rispettivamente, al 2,2 per cento e all'1,3 per cento. Per quanto riguarda il debito, è previsto ridursi leggermente dal 99,4 per cento del 2016 al 99 per cento del 2017, fino al 97,7 per cento del 2018.

La Commissione europea dovrebbe pubblicare nelle prossime settimane il parere sull'aggiornamento del DPB spagnolo e, successivamente, l'Eurogruppo sarà chiamato a pronunciarsi sulla strategia di bilancio.

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 dovrà rispettare le

norme transitorie sul rispetto della regola del debito, mentre dal 2017 si applicherà il criterio del debito previsto a regime.

Il quadro macroeconomico

Il DPB prevede una crescita per l'anno in corso pari a 1,7 per cento, leggermente inferiore rispetto alle previsioni del PS, a motivo dell'incertezza conseguente l'esito del referendum in Gran Bretagna. Nel 2017 la crescita si stabilizzerà allo stesso livello del 2016. Il quadro macroeconomico del DPB, formulato dal *Central Planning Bureau* (CPB), il *fiscal council* nazionale, è giudicato plausibile dalla Commissione europea.

La strategia di bilancio per il 2016-17

Rispetto al PS, il DPB prevede un indebitamento netto nominale inferiore, sia quest'anno, sia il prossimo e pari all'1,1 per cento del PIL nel 2016, rispetto alla precedente previsione di 1,7 per cento, e allo 0,5 per cento per il 2017, invece dell'1,2 per cento precedentemente stimato dal Governo (tab. 2). La differenza deriva, in gran parte, dal maggior gettito dell'imposta sulle imprese. Il miglior quadro di finanza pubblica si riflette positivamente sul rapporto debito/PIL, che nel 2017 passerebbe al 62,1 per cento, rispetto alla precedente previsione di 64,1 per cento contenuta nel PS.

Nelle stime di autunno della Commissione europea, il deficit è minore sia quest'anno (0,8 per cento del PIL), sia il prossimo (0,3 per cento) rispetto alle previsioni del Governo. Le differenze sono dovute a un maggior gettito dell'imposta sulle imprese per quest'anno, e un minore tasso di

disoccupazione l'anno prossimo, con riflessi positivi sulla spesa per il *welfare*.

È interessante notare che la Sezione consultiva del Consiglio di Stato olandese nel settembre scorso ha emesso un'opinione sulla bozza della legge di bilancio del Governo; l'opinione contiene una previsione più pessimistica del disavanzo di bilancio nel 2017 (0,7 per cento)¹³. La Sezione consultiva ha inoltre criticato la decisione del Governo di variare i tetti pre-definiti sulle spese e sulle entrate, al fine di finanziare spese aggiuntive nel 2017.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Il DPB prevede che il disavanzo strutturale si collochi allo 0,9 per cento nel 2016 e allo 0,6 per cento nel 2017 (tab. 3), mentre secondo le stime della Commissione europea il disavanzo sarebbe, rispettivamente, 0,5 e 0,2 per cento. La differenza è dovuta a un miglioramento più rapido del saldo effettivo e una chiusura più lenta dell'*output gap* nelle stime della Commissione. Pertanto quest'anno l'OMT sarebbe conseguito, e nel 2017 si verificherebbe *over-achievement* dell'obiettivo.

Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, secondo le stime della Commissione europea, l'Olanda rispetta la regola

¹³ La legge sulla Finanza pubblica sostenibile ha ampliato le competenze della Sezione consultiva del Consiglio di Stato, affidandole il compito di monitorare il rispetto delle regole di bilancio europee sulla base delle analisi del CPB. Nella sua veste di organismo indipendente, la Sezione esprime in autunno un'opinione sulla bozza di legge di bilancio, e in primavera pubblica un rapporto sulla sorveglianza di bilancio.

transitoria del debito nel 2016, e nel 2017 sarà rispettata anche la regola a regime.

Le conclusioni dell'Eurogruppo

L'Eurogruppo, confermando l'opinione della Commissione europea, ha invitato il Governo olandese a utilizzare la posizione di bilancio favorevole per rafforzare ulteriormente la domanda interna e il potenziale di crescita, rispettando l'OMT e le prerogative di bilancio nazionali, tenuto conto delle circostanze specifiche nazionali.

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 deve altresì rispettare la regola temporanea del debito, mentre dal 2017 sarà sottoposto alla regola del debito a regime.

Il quadro macroeconomico

Il quadro macroeconomico alla base del DPB prevede un tasso di crescita dell'1,4 per cento nel 2016 e dell'1,2 nel 2017, sostanzialmente in linea con le previsioni della Commissione europea, che giudica plausibile lo scenario del Governo. Rispetto al PS, la crescita nel 2016 è lievemente maggiore (due decimi di punto), mentre risulta inferiore nel 2017 di tre decimi. 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 per il 2016-17

Il DPB rivede in senso peggiorativo i saldi di bilancio 2016-17 rispetto al PS. Nel 2016, il deficit effettivo passa dal 2,5 al 3 per cento, per effetto di maggiore spesa primaria, mentre nel 2017 esso aumenta dall'1,4 all'1,7 per cento (tab. 2). Quanto all'aggiustamento previsto nel 2017, esso deriva, in parti uguali, da misure di contenimento delle spesa sanitaria e sociale, e da interventi di incremento delle entrate. Come conseguenza, il rapporto debito/PIL aumenta più velocemente nel 2016, fino a 107 per cento, rispetto ad una previsione di crescita contenuta nel PS fino a 106,2 per cento. Nel 2017, il DPB prevede una riduzione rispetto all'anno precedente (106,5 per cento), mentre la Commissione europea prevede un ulteriore aumento (107,1 per cento).

Per effetto della mutata strategia, nel 2016 da un aggiustamento, in termini strutturali, previsto nel PS di 0,6 punti percentuali, si passa ad un allentamento, sempre in termini strutturali, di 0,2 punti percentuali di PIL (tab. 3). Al fine di compensare per la deviazione nel 2016, l'anno successivo è prevista una correzione strutturale di 1,4 punti percentuali, rispetto allo 0,8 previsto nel PS.

Nel DPB il Governo invoca la clausola per eventi eccezionali legata all'arrivo di rifugiati e alla minaccia terroristica¹⁴. Il Belgio chiede quindi una deviazione

¹⁴ Anche per il 2015, il governo aveva invocato la clausola degli eventi eccezionali, in connessione ai flussi di rifugiati.

temporanea dal percorso verso l'OMT pari a 0,2 punti percentuali complessivo nel 2016 (per rifugiati e la minaccia terroristica), e di 0,06 nel 2017 (per la sola minaccia terroristica). La Commissione europea ritiene che si tratti di importi plausibili, rimandando ad una valutazione finale delle spese ammissibili nella primavera del 2017 (per l'anno 2016) e del 2018 (per l'anno 2017), sulla base dei dati a consuntivo che saranno forniti dal Governo.

La Commissione europea prevede per il 2016 un deficit effettivo in linea con il DPB, ma la previsione per il 2017 vede il deficit raggiungere il 2,3 per cento, 0,6 punti percentuali in più rispetto alle stime del Governo, sia in conseguenza di maggiori spese, sia come effetto di eccessivo ottimismo nell'impatto di alcune misure sulle entrate che già nel 2016 non hanno prodotto gli effetti attesi. Ne deriva che la Commissione europea prevede un aggiustamento del disavanzo effettivo, nel 2017, pari alla metà di quello stimato nel DBP (0,7 contro 1,4 punti percentuali).

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

La Commissione europea, sulla base delle previsioni autunnali, evidenzia con riferimento al raggiungimento dell'OMT il rischio di deviazione significativa sia nel 2016, sia nel biennio 2016-17. La conclusione non cambierebbe anche tenendo conto della clausola invocata per

gli eventi eccezionali.

Quanto alla regola 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 2016 non sarà rispettata la regola numerica transitoria e che nel 2017 il Belgio non rispetterà la regola numerica del debito a regime. Nel maggio 2016, la Commissione europea ha già redatto un Rapporto ai sensi dell'articolo 126 comma 3 del Trattato TFUE per valutare il rispetto della regola del debito nel 2015 anche considerando i fattori rilevanti; in quell'occasione la conclusione fu favorevole per il Belgio. 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 2017 rispetti le regole.

Le conclusioni dell'Eurogruppo

L'Eurogruppo ha chiesto al Governo belga di attuare gli impegni assunti di rispettare nel 2017 i requisiti del PSC, così come assicurato dal Governo alla Commissione europea nell'ottobre scorso in una lettera di risposta ai rilievi di quest'ultima.