

Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2019 dei paesi della UE

1. Introduzione e sintesi

Con la pubblicazione delle Valutazioni sui Programmi di stabilità e di convergenza (PS&C) e delle Raccomandazioni specifiche per paese del 5 giugno 2019¹ da parte della Commissione europea si avvia la fase finale del cosiddetto “Semestre europeo”. Il Consiglio dei Ministri finanziari della UE (Ecofin) del 14 giugno ha tenuto una prima discussione sulle Raccomandazioni; sono state sottoposte quindi al Consiglio europeo del 20-21 giugno, per poi essere adottate definitivamente dall’Ecofin il 9 luglio. Con la conclusione 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 continueranno a 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 di convergenza che i paesi della UE devono presentare ogni anno entro fine aprile. Tutti e 28 i paesi, Grecia inclusa, hanno presentato i loro Programmi di stabilità (PS) (per i paesi dell’area dell’euro) o di convergenza (PC) (per i paesi della UE che non appartengono all’unione monetaria). La Grecia ha presentato il suo primo PS dopo la conclusione del terzo programma di assistenza finanziaria, iniziato nel 2015 e conclusosi ad agosto 2018, durante il quale non era tenuta a presentare il PS. Il Belgio ha presentato il PS a politiche invariate, in quanto era in carica un Governo *ad interim*, dopo le dimissioni del premier belga a dicembre 2018.

¹ I dati usati in questo Focus sono stati raccolti dalle Valutazioni della Commissione europea. Le Raccomandazioni sono invece disponibili al seguente

link: https://ec.europa.eu/info/publications/2019-european-semester-country-specific-recommendations-council-recommendations_en.

Il Focus è stato curato da Alexandre Lucas Cole, Lucio Landi e Gianluigi Nocella. I dati utilizzati per il presente Focus, la cui fonte sono i PS&C 2019 così come riportati nelle Valutazioni della Commissione, sono visualizzabili e scaricabili in tabelle e in elaborazioni grafiche

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 si procede a un confronto, per tutti i paesi della UE, di diversi indicatori di bilancio, soprattutto quelli rilevanti per le regole del Patto di stabilità e crescita (PSC) per gli anni 2018, 2019 e 2020². Nella seconda parte si analizza brevemente la *fiscal stance* della UE e dell'area dell'euro. Nella terza parte si descrivono le strategie di bilancio delle principali economie dell'area dell'euro (esclusa l'Italia³), ovvero Germania, Francia, Spagna, Olanda e Belgio.

Il Consiglio Ecofin ha chiuso il 14 giugno, su raccomandazione della Commissione, la procedura per disavanzo eccessivo (PDE) nei confronti della Spagna, confermando che il suo disavanzo è sceso sotto la soglia del 3 per cento del PIL. Di conseguenza sono state chiuse tutte le PDE aperte durante la crisi e nessun paese si trova nel braccio correttivo del PSC.

La maggioranza dei paesi nel braccio preventivo (Austria, Bulgaria, Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Germania, Grecia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo,

Malta, Olanda, Repubblica Ceca, Svezia) hanno raggiunto o mantenuto il loro Obiettivo di medio termine (OMT) nel 2018. La Francia, l'Irlanda, la Polonia, il Regno Unito e la Slovenia, invece, si trovano in deviazione dal percorso di aggiustamento verso l'OMT, sebbene tale deviazione sia valutata non significativa. L'Italia, la Romania e l'Ungheria si trovano in deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'OMT. Per il Belgio, il Portogallo e la Slovacchia, infine, non vi è sufficiente evidenza per concludere sull'esistenza o meno di una deviazione significativa nel 2018.

Per quanto riguarda la Romania e l'Ungheria, sottoposte a procedura per deviazione significativa (PDS) rispettivamente dal 2017 e dal 2018, il Consiglio Ecofin del 14 giugno, su proposta della Commissione, ha confermato che non sono state intraprese misure efficaci per correggere le deviazioni e ha formulato nuove raccomandazioni sulle misure da introdurre, dopo che la Commissione europea aveva rivolto avvertimenti (*warning*) a entrambi i paesi sull'esistenza di una deviazione significativa dall'aggiustamento verso l'OMT nel 2018.

Inoltre, la Commissione ha adottato rapporti ex art. 126(3) TFEU per valutare il rispetto del criterio di riduzione del debito nel 2018,

² Gli anni 2021 e 2022, pur rientrando nell'orizzonte temporale di stima dei PS&C, non vengono considerati in questa analisi, dato che per questi anni la valutazione della Commissione europea è solamente di carattere qualitativo. Infatti, le previsioni di primavera (*Spring Forecast*) del 2019 della Commissione contiene previsioni solo fino al 2020.

³ Per l'Italia si veda l'ampia analisi in Ufficio parlamentare di bilancio (2019) "Rapporto sulla programmazione di bilancio 2019". Per una descrizione dei Programmi di stabilità dei paesi della UE si veda inoltre lo *European Fiscal Monitor* del luglio 2019 pubblicato dal *Network of EU Fiscal Institutions* di cui fa parte l'UPB (<https://www.euifis.eu/eng/fiscal/261/>). Per tale pubblicazione l'UPB ha curato la *country*

note sull'Italia che riporta, oltre a una breve descrizione e valutazione del Programma di stabilità, il successivo negoziato tra Commissione europea e Governo italiano in merito alla possibile apertura di una procedura per disavanzo eccessivo per violazione del criterio del debito. Ai primi di luglio, a seguito del pacchetto di provvedimenti adottato dal Governo italiano, la Commissione ha deciso di non proporre al Consiglio l'apertura della procedura. Per maggiori dettagli sui recenti provvedimenti adottati dal Governo italiano si veda l'"Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio in merito ai recenti interventi del Governo in materia di saldi di finanza pubblica", del 16 luglio 2019.

considerando anche tutti i fattori rilevanti, per Belgio, Cipro, Francia e Italia, in quanto la regola numerica di riduzione del debito in rapporto al PIL non risulta rispettata. Secondo i rapporti della Commissione, per la Francia il criterio del disavanzo e del debito sono rispettati, per Cipro si considera che non siano necessari ulteriori passaggi che portino a una decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo, mentre infine per il Belgio non vi è abbastanza evidenza per giungere a una conclusione univoca. Nel caso dell'Italia, l'analisi suggeriva che non era stata rispettata la regola sul debito, per cui secondo la Commissione europea appariva giustificata l'apertura di una PDE sulla base del debito. Tuttavia, dopo che il Governo italiano ha approvato a inizio luglio misure volte a ridurre il disavanzo del 2019 a circa il 2 per cento del PIL dal 2,4 del PS, la Commissione ha deciso di non presentare al Consiglio una raccomandazione di aprire una PDE per l'Italia.

Le principali osservazioni che si possono trarre dal round di presentazione dei PS 2019, nonché dalla sintetica analisi presentata nei paragrafi successivi sono le seguenti:

1. Nel 2020 tra i paesi della UE i PS&C stimano che il disavanzo nominale si attesterà in media allo 0,3 per cento di PIL, mentre nei paesi dell'area dell'euro si dovrebbe attestare allo 0,1 per cento di PIL. Il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore nel 2020 è la Romania (2,7 per cento di PIL), mentre il paese con l'avanzo nominale più elevato è Cipro (2,6 per cento di PIL). Il disavanzo obiettivo dell'Italia (2,1 per cento di PIL) sarebbe il secondo più elevato dopo la Romania.
2. I PS&C riportano saldi nominali nel 2019-2020 stabili in media annua tra i paesi della UE e in riduzione di 0,1 punti di PIL tra i paesi dell'area dell'euro. Il paese con il miglioramento atteso più elevato del saldo nominale è Cipro (3,7 punti di PIL), mentre quello con il peggioramento maggiore è la Bulgaria (0,8 punti di PIL). Il saldo dell'Italia risulterebbe in media stabile.
3. Secondo i PS&C i saldi primari saranno nel 2020 in media nella UE pari a 1,2 per cento di PIL, come anche tra i paesi dell'area dell'euro. Nel 2020 il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro (4,8 per cento di PIL), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Romania (1,4 per cento di PIL). L'avanzo primario dell'Italia nel 2020 (1,6 per cento di PIL) risulterebbe più alto della media.
4. I PS&C evidenziano saldi primari in media annua nel 2019-2020 in leggero peggioramento tra i paesi della UE di 0,1 punti di PIL, come tra i paesi dell'area dell'euro. Il paese con il peggioramento atteso maggiore è la Bulgaria (0,9 punti di PIL), mentre quello con il miglioramento atteso più elevato è Cipro (3,6 punti di PIL). L'Italia riporta nel PS un saldo primario stabile.
5. I PS&C mostrano che il debito pubblico tra i paesi della UE dovrebbe passare da 81,5 per cento di PIL nel 2018 a 78,4 nel 2020, mentre quello tra i paesi dell'area dell'euro dovrebbe passare da 87,1 per cento di PIL nel 2018 a 84 nel 2020. Il paese con il debito pubblico più elevato atteso nel 2020 è la Grecia (163,9 per cento di PIL), mentre il paese

- con il debito pubblico atteso minore è l'Estonia (8,1 per cento di PIL). L'Italia avrebbe nel 2020 il secondo debito pubblico atteso più alto dopo la Grecia (131,3 per cento di PIL).
6. La riduzione media annua attesa del debito pubblico tra i paesi della UE è pari a circa 1,5 punti di PIL, mentre tra i paesi dell'area dell'euro si stima pari a 1,6 punti di PIL. La Grecia è il paese con la maggiore riduzione attesa (8,6 punti di PIL), mentre la Lituania mostra il maggiore incremento atteso (1 punto di PIL). L'Italia mostra una riduzione del debito pubblico inferiore alla media (0,4 punti di PIL).
 7. I disavanzi strutturali attesi nel 2020, presentati nei PS&C e ricalcolati dalla Commissione europea, per i paesi della UE sono in media pari a 0,8 per cento, come per i paesi dell'area dell'euro. Il paese con l'avanzo strutturale atteso maggiore nel 2020 è la Grecia (2 per cento), mentre il paese con il disavanzo strutturale più elevato nel 2020 è la Romania (2,9 per cento). Il disavanzo strutturale dell'Italia nel 2020 è stimato maggiore della media (2,1 per cento).
 8. I saldi strutturali nel biennio 2019-2020 sono in media stabili sia per i paesi della UE sia per i paesi dell'area dell'euro. La Lettonia mostra il miglioramento medio atteso più elevato (0,7 punti), mentre la Grecia mostra il peggioramento medio atteso maggiore (1,5 punti). Per l'Italia il PS prospetta un leggero miglioramento medio atteso (0,1 punti).
 9. Nel complesso, in un quadro di peggioramenti dei principali indicatori macroeconomici a partire dalla seconda metà del 2018, i PS&C suggeriscono una politica di bilancio nel 2019 più accomodante rispetto all'intonazione restrittiva raccomandata dall'EFB a giugno 2018, le cui valutazioni facevano tuttavia riferimento a prospettive macroeconomiche decisamente migliori. Allo stesso tempo, i PS&C lasciano emergere per il 2020 un orientamento della politica di bilancio dell'area dell'euro e della UE più restrittivo rispetto alle raccomandazioni fornite dall'EFB a giugno scorso, venendo a mancare l'apporto espansivo dei paesi con maggiori spazi di bilancio a disposizione (Germania e Olanda, principalmente).
 10. La Germania e l'Olanda continuano infatti a essere in *over-achievement* dell'OMT. Nel 2019, il rapporto tra il debito e il PIL di entrambi i paesi sarà al di sotto della soglia del 60 per cento e continuerà a calare durante l'orizzonte di programmazione del PS⁴. A entrambi la Commissione e il Consiglio dell'Unione raccomandano di utilizzare gli spazi di bilancio disponibili per rilanciare gli investimenti.
 11. La Spagna ha corretto in modo durevole l'eccesso di disavanzo nel 2018 e la procedura PDE, aperta nel 2009, è stata chiusa quest'anno. La Commissione europea segnala il rischio di deviazione significativa in termini annuali nel 2019, e nel 2020 in termini annuali e biennali, mentre il criterio del

⁴ Il rapporto tra il debito e il PIL dell'Olanda è inferiore alla soglia del 60 per cento del PSC dal 2017,

mentre quello della Germania scenderà sotto tale soglia nel 2019.

debito non sarà rispettato in nessuno dei due anni.

12. Per la Francia è stato preparato dalla Commissione un Rapporto ex articolo 126(3) del Trattato per violazione del criterio del debito nel 2018 e per violazione stimata del criterio del disavanzo nel 2019. La Commissione ha concluso che i due criteri devono essere considerati entrambi rispettati. Anche per la Francia nel 2019 e nel 2020 vi è il rischio di deviazione significativa, in termini annuali e biennali, mentre il criterio del debito non sarà rispettato.

13. La Commissione europea ha preparato un Rapporto ex articolo 126(3) del Trattato per violazione del criterio del debito nel 2018 da parte del Belgio, e ha concluso che non vi sono sufficienti elementi per stabilire se il criterio sia stato rispettato o meno. Il Belgio non è atteso rispettare il criterio del debito nel 2019 e nel 2020. Inoltre, la Commissione rileva il rischio di deviazione significativa sia nel 2019, in termini biennali, sia nel 2020, in termini annuali e biennali.

2. Gli obiettivi di finanza pubblica nei Programmi di stabilità e di convergenza 2019

2.1 Principali risultati del 2018

La tabella 1 mostra il saldo nominale, il saldo strutturale, il saldo primario e il

debito pubblico per il triennio 2018-2020 per i paesi della UE, insieme alla posizione rispetto all'OMT e all'esito più recente delle procedure per disavanzo eccessivo (PDE), sulla base dei dati del 2018 notificati a Eurostat nella primavera 2019.

Nel 2018 i paesi della UE hanno registrato in media un disavanzo nominale in rapporto al PIL, influenzato – si ricorda – dalle condizioni cicliche, notevolmente inferiore alla soglia del 3 per cento, pari a 0,2 per cento di PIL, mentre i paesi dell'area dell'euro hanno registrato in media un saldo nominale in pareggio. In entrambi i casi i disavanzi si sono ridotti rispetto al 2017. Tuttavia, i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT hanno registrato in media un disavanzo nominale pari a 1,8 per cento di PIL.

Solo Cipro ha registrato nel 2018 un disavanzo superiore al 3 per cento, pari al 4,8 per cento di PIL, anche se si tratta di un disavanzo temporaneo, dato che nel 2017 aveva registrato un avanzo di 1,8 per cento e nel 2019 è previsto un avanzo di 3 per cento di PIL. La Romania invece ha registrato nel 2018 un disavanzo pari al 3 per cento di PIL, anch'esso temporaneo, mentre tutti gli altri paesi hanno registrato un disavanzo minore o addirittura un avanzo. Il disavanzo in Italia nel 2018 è stato pari al 2,1 per cento del PIL, quindi maggiore della media dei paesi che non avevano raggiunto l'OMT nel 2018 e il sesto più elevato dopo Cipro, Romania, Spagna (2,5 per cento), Francia (2,5 per cento) e Ungheria.

Tab. 1 – Indicatori di finanza pubblica, 2018-2020 (1)
(in percentuale del PIL)

	OMT nel 2018 PDE nel 2019	Saldo nominale			Saldo primario			Saldo strutturale			Debito pubblico		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Austria	OMT raggiunto	0,1	0,3	0,2	1,8	1,8	1,6	-0,5	-0,1	-0,1	73,8	69,6	66,5
Belgio	OMT non raggiunto	-0,7	-0,8	-0,2	1,6	1,3	1,8	-1,4	-0,9	-0,3	102,0	100,6	98,5
Bulgaria	OMT raggiunto	2,0	-0,3	0,4	2,7	0,3	0,9	1,9	-0,4	0,3	22,6	20,6	19,1
Cipro	OMT raggiunto	-4,8	3,0	2,6	-2,3	5,3	4,8	2,0	1,5	1,0	102,5	95,7	89,1
Croazia	OMT raggiunto	0,2	-0,3	0,2	2,5	2,0	2,2	-0,3	-0,8	-0,5	74,6	71,6	68,5
Danimarca	OMT raggiunto	0,5	-0,1	-0,1	1,6	0,8	0,8	0,8	0,9	1,1	34,1	33,4	33,4
Estonia	OMT raggiunto	-0,6	-0,2	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	-2,2	-1,5	-1,6	8,4	8,2	8,1
Finlandia	OMT raggiunto	-0,7	-0,3	0,0	0,2	0,6	0,8	-1,0	-0,7	-0,3	58,9	58,1	57,4
Francia	OMT non raggiunto	-2,5	-3,1	-2	-0,8	-1,5	-0,5	-2,6	-2,3	-2,2	98,4	98,9	98,7
Germania	OMT raggiunto	1,7	0,8	0,8	2,6	1,8	1,5	1,6	0,8	0,6	60,9	58,8	56,5
Grecia	OMT raggiunto	1,1	1,6	1,1	4,4	4,7	4,0	5,0	3,1	2,0	181,1	170,6	163,9
Irlanda	OMT non raggiunto	0,0	0,2	0,4	1,7	1,6	1,6	-1,4	-1,0	-0,5	64,8	61,1	55,8
Italia⁽²⁾	OMT non raggiunto	-2,1	-2,4	-2,1	1,6	1,2	1,5	-2,2	-2,3	-2,1	132,2	132,6	131,3
Lettonia	OMT raggiunto	-1,0	-0,5	-0,4	-0,3	0,2	0,4	-2,1	-1,4	-0,8	35,9	37,4	36,1
Lituania	OMT raggiunto	0,7	0,4	0,2	1,5	1,3	0,8	-0,8	-0,8	-0,4	34,2	37,0	36,2
Lussemburgo	OMT raggiunto	2,4	1,0	1,4	2,7	1,3	1,6	2,1	0,6	0,6	21,4	20,2	19,9
Malta	OMT raggiunto	2,0	0,9	1,0	3,6	2,3	2,2	1,4	0,6	0,9	46,0	42,7	39,4
Olanda	OMT raggiunto	1,5	1,2	0,8	2,4	1,9	1,4	0,8	0,4	0,5	52,4	49,1	47,1
Polonia	OMT non raggiunto	-0,4	-1,7	0,2	1,1	-0,3	1,6	-1,4	-2,8	-1,8	48,9	47,9	46,0
Portogallo	OMT non raggiunto	-0,5	-0,2	0,3	3,0	3,1	3,3	-0,4	-0,1	0,3	121,5	118,6	115,2
Regno Unito	OMT non raggiunto	-1,2	-1,4	-1,1	1,1	0,9	1,1	-1,7	-1,6	-1,1	85,5	83,8	82,9
Rep. Ceca	OMT raggiunto	0,9	0,3	-0,2	1,7	1,1	0,6	0,4	0,0	-0,3	32,7	31,5	30,8
Romania	OMT non raggiunto	-3,0	-2,8	-2,7	-1,8	-1,6	-1,4	-3,0	-2,7	-2,9	35,0	35,4	35,4
Slovacchia	OMT non raggiunto	-0,7	0,0	0,0	0,6	1,2	1,1	-1,3	-0,7	-0,7	48,9	47,5	45,9
Slovenia	OMT non raggiunto	0,7	0,9	1,0	2,7	2,6	2,4	-0,7	-0,6	-0,3	70,1	65,4	61,3
Spagna	PDE chiusa	-2,5	-2,0	-1,1	0,0	0,3	1,2	-2,7	-2,7	-2,1	97,1	95,8	94,0
Svezia	OMT raggiunto	0,9	0,6	0,7	1,4	1,0	1,1	0,6	0,6	0,9	38,8	34,5	32,8
Ungheria	OMT non raggiunto	-2,2	-1,8	-1,5	0,3	0,6	0,8	-3,7	-3,0	-2,5	70,8	69,2	66,7
Media UE		-0,2	-0,5	-0,3	1,4	1,0	1,2	-0,8	-1,0	-0,8	81,5	80,0	78,4
Media Euro		0,0	-0,3	-0,1	1,5	1,2	1,2	-0,7	-0,9	-0,8	87,1	85,7	84,0
Media No OMT		-1,8	-2,0	-1,3	0,6	0,3	0,9	-2,1	-2,0	-1,7	95,9	95,1	93,9

Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

(1) Legenda: OMT = Obiettivo di medio termine; PDE = Procedura per disavanzo eccessivo. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2018: dei paesi della UE per la Media UE, dei paesi dell'area dell'euro per la Media Euro, e dei paesi che nel 2018 non hanno raggiunto l'OMT per la Media No OMT. – (2) Il Governo italiano ha approvato a inizio luglio misure volte a ridurre il disavanzo del 2019 a circa il 2 per cento del PIL dal 2,4 del PS.

Più nello specifico, sono quattordici i paesi della UE che hanno conseguito un saldo di bilancio nominale in pareggio o in avanzo, tra cui la Germania e l'Olanda. L'avanzo nominale maggiore, pari a 2,4 per cento di PIL, è stato registrato dal Lussemburgo.

I paesi della UE in media nel 2018 hanno registrato un avanzo primario, vale a dire il saldo complessivo esclusa la spesa per interessi, pari a 1,4 per cento di PIL, mentre i paesi dell'area dell'euro hanno registrato

un avanzo primario leggermente superiore, pari a 1,5 per cento di PIL. I paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT hanno invece registrato in media un avanzo primario inferiore e pari 0,6 per cento di PIL. L'avanzo primario maggiore nel 2018, pari a 4,4 per cento di PIL, è stato registrato dalla Grecia, mentre il disavanzo primario maggiore, pari a 2,3 per cento di PIL, è stato registrato da Cipro. L'Italia ha registrato un avanzo primario pari a 1,6 per cento di PIL, maggiore di tutte le medie calcolate.

Il debito pubblico nel 2018 è stato in media superiore alla soglia del 60 per cento di PIL, pari a 81,5 tra i paesi della UE e a 87,1 tra i paesi dell'area dell'euro, mentre per i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT si è attestato al 95,9 per cento di PIL. Tuttavia, esattamente metà dei paesi della UE hanno registrato un rapporto al di sotto della soglia del 60 per cento. Come per gli anni passati, il paese che ha registrato il debito pubblico più elevato è la Grecia con il 181,1 per cento di PIL, seguito dall'Italia con il 132,2 per cento, mentre il paese con il debito pubblico minore è stato l'Estonia con l'8,4 per cento di PIL.

Il disavanzo strutturale, ovvero il saldo di bilancio complessivo depurato dall'effetto del ciclo economico e delle una tantum, ricalcolato dalla Commissione europea con il metodo condiviso a livello UE, è stato per i paesi della UE pari a 0,8 per cento in media nel 2018, mentre per i paesi dell'area dell'euro è stato in media pari a 0,7. I paesi che non avevano raggiunto l'OMT nel 2018 hanno invece registrato in media un disavanzo strutturale notevolmente superiore e pari al 2,1 per cento. L'Italia ha registrato un disavanzo strutturale pari a 2,2 per cento, superiore a tutte le medie calcolate. Il disavanzo strutturale più elevato è stato quello dell'Ungheria, pari al 3,7 per cento, mentre l'avanzo strutturale più elevato è stato quello della Grecia, pari al 5 per cento.

2.2 *Lo scenario di finanza pubblica 2019-2020*

2.2.1 *Saldo nominale nel 2019-2020*

Come si nota in figura 1, nel 2020 in media tra i paesi della UE i PS&C stimano che il

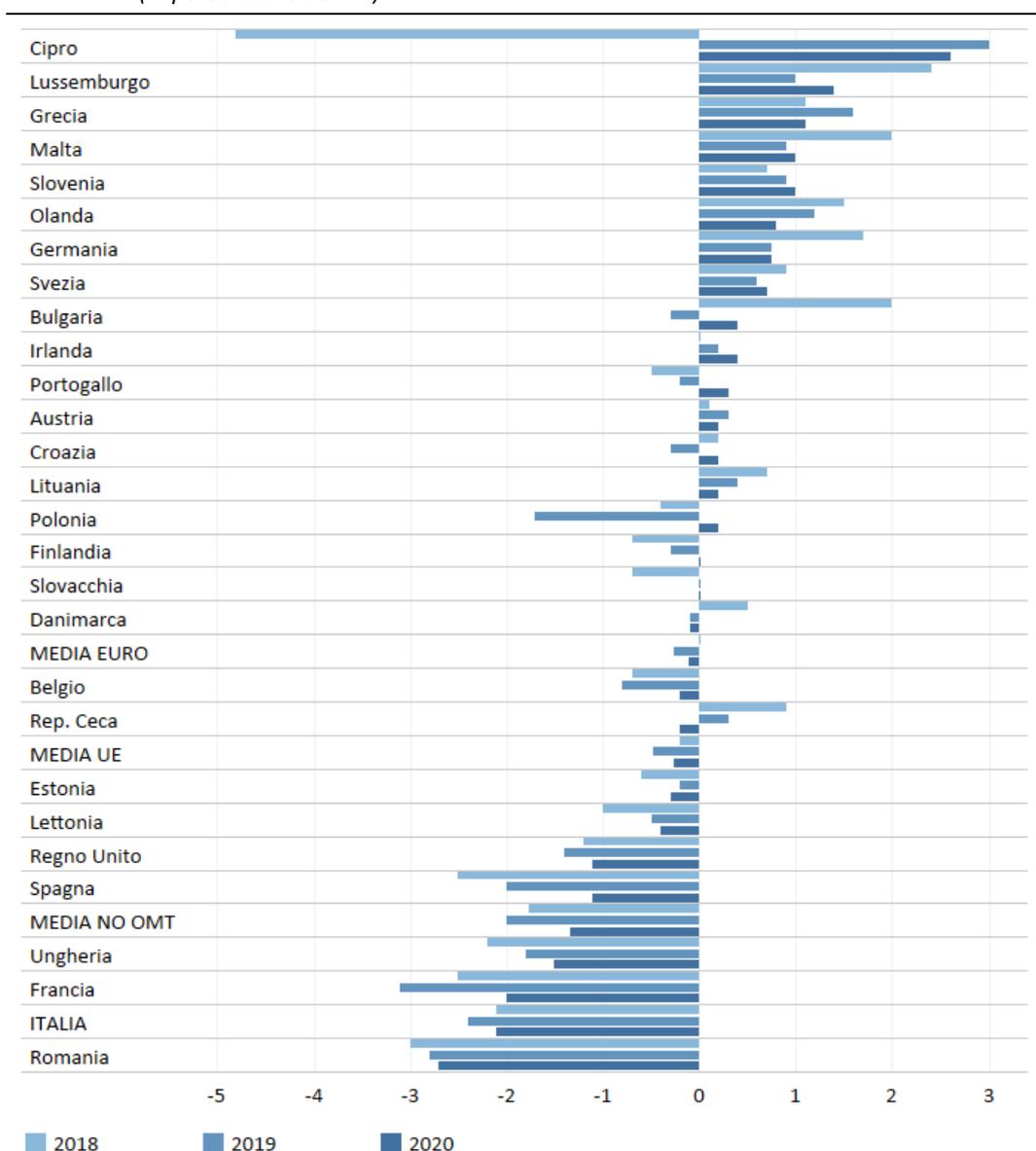
disavanzo nominale si attesterà allo 0,3 per cento di PIL (0,6 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre nei paesi dell'area dell'euro stimano che si attesterà allo 0,1 per cento di PIL (0,5 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea) e per i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT stimano che si attesterà in media all'1,3 per cento (2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore nel 2020 è la Romania con il 2,7 per cento di PIL (4,7 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione), mentre il paese con l'obiettivo di avanzo più elevato è Cipro con il 2,6 per cento di PIL (2,8 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Il disavanzo obiettivo dell'Italia, pari al 2,1 per cento di PIL (3,5 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea, che non incorporano l'aumento IVA) rimarrebbe superiore a tutte le medie calcolate e il secondo più elevato dopo la Romania.

Passando ora a considerare le variazioni medie annue nel biennio 2019-2020 (fig. 2), le stime dei PS&C riportano saldi nominali stabili in media tra i paesi della UE (in peggioramento di 0,2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea) e in peggioramento di 0,1 punti di PIL tra i paesi dell'area dell'euro (0,2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre riportano saldi nominali in miglioramento di 0,2 punti di PIL (in peggioramento di 0,1 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea) tra i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT. Secondo i PS&C,

il paese con il miglioramento atteso più elevato del saldo nominale è Cipro, con un miglioramento di 3,7 punti di PIL (3,8 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre quello che riporta il peggioramento atteso maggiore, pari a 0,8 punti di PIL, è la Bulgaria (la Romania con 0,9 secondo le

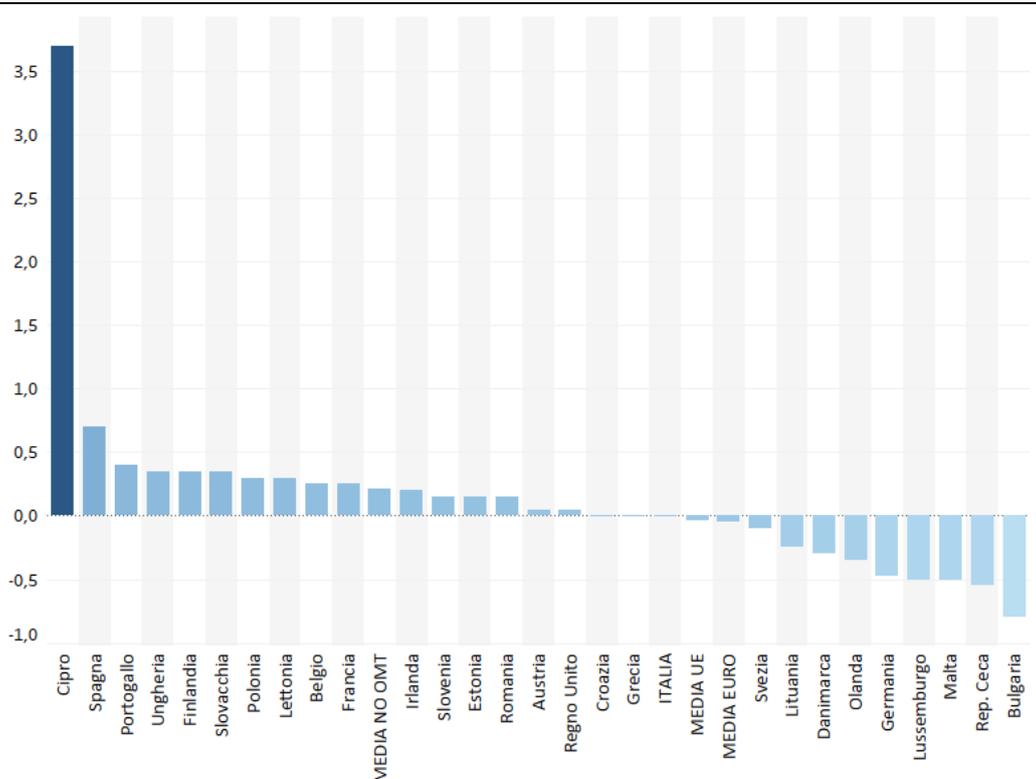
previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Il saldo per l'Italia, come riportato nel PS e quindi non tenendo conto dei recenti aggiustamenti di bilancio, risulterebbe in media stabile (in peggioramento di 0,7 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), al pari della media UE.

Fig. 1 – Saldo nominale, 2018-2020
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

Fig. 2 – Media della variazione rispetto al 2018 del saldo nominale, 2019-2020
(in percentuale del PIL)



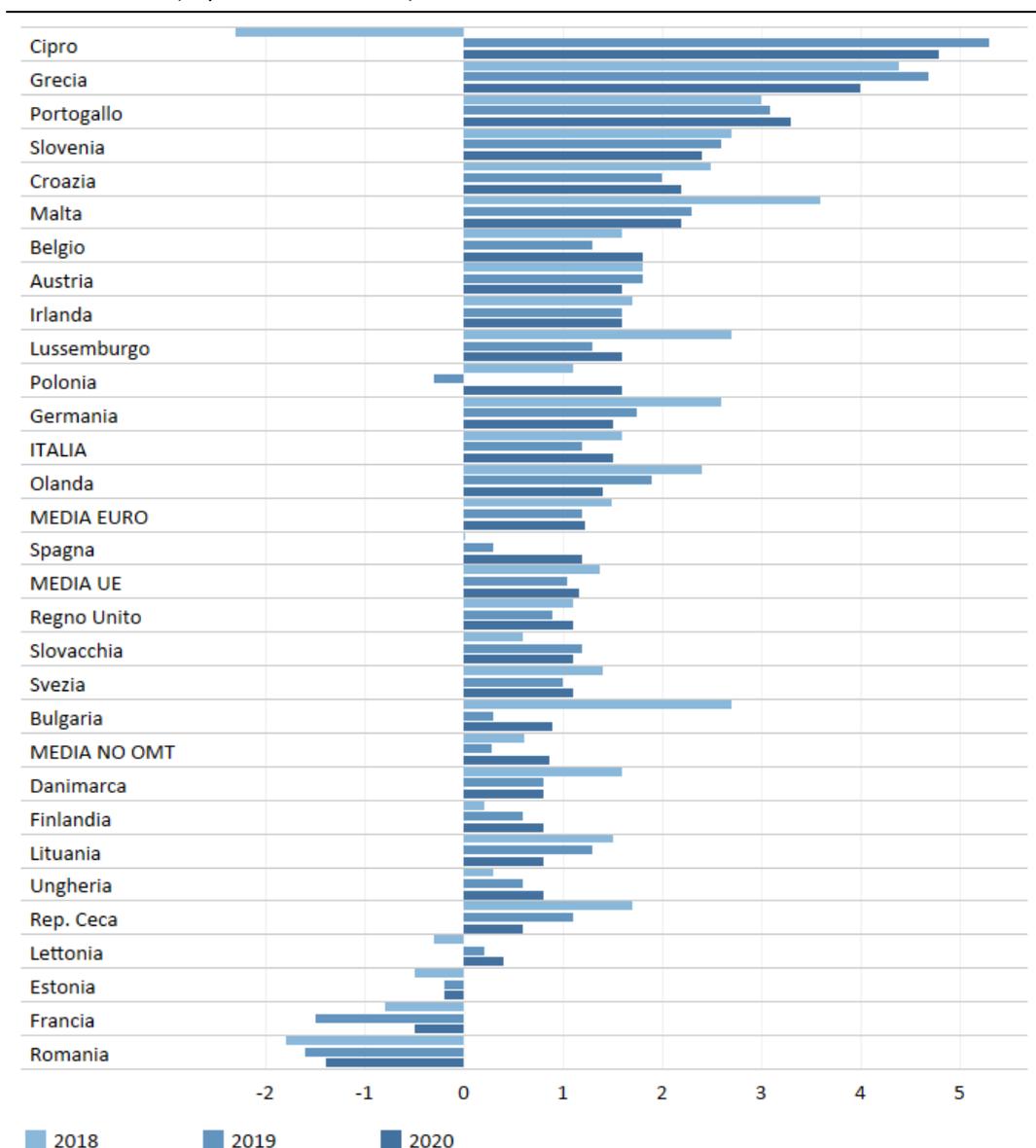
Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

2.2.2 Saldo primario nel 2019-2020

Come mostra la figura 3, secondo i PS&C i saldi primari saranno nel 2020 in media nella UE pari a 1,2 per cento di PIL (0,8 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), come anche tra i paesi dell'area dell'euro (0,9 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre per i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT saranno in media pari a 0,9 per cento di PIL (0,3 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Nel 2020 il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro, con il 4,8 per

cento di PIL (4,9 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Romania, con 1,4 per cento di PIL (3,4 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). L'avanzo primario dell'Italia nel 2020, pari a 1,5 per cento di PIL (0,2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea, che come ricordato in precedenza non incorporano l'aumento IVA), risulterebbe più alto di tutte le medie (minore di tutte le medie secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea).

Fig. 3 – Saldo primario, 2018-2020
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

Per quanto riguarda la variazione media annua nel biennio 2019-2020, i PS&C 2019 evidenziano che i saldi primari sono attesi in leggero peggioramento, con una riduzione media annua tra i paesi della UE di 0,1 punti di PIL, come tra i paesi dell'area dell'euro (entrambi in peggioramento di 0,3 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre sono

attesi in leggero miglioramento di 0,1 punti di PIL tra i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT (in riduzione di 0,1 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Il paese con il peggioramento atteso maggiore, pari a 0,9 punti di PIL, è la Bulgaria (la Romania con 0,8 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre

quello con il miglioramento atteso più elevato è Cipro, con 3,6 punti di PIL (anche secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). L'Italia riporta nel PS, e quindi senza considerare le recenti misure correttive, un saldo primario in leggero peggioramento di 0,1 punti di PIL (0,7 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea).

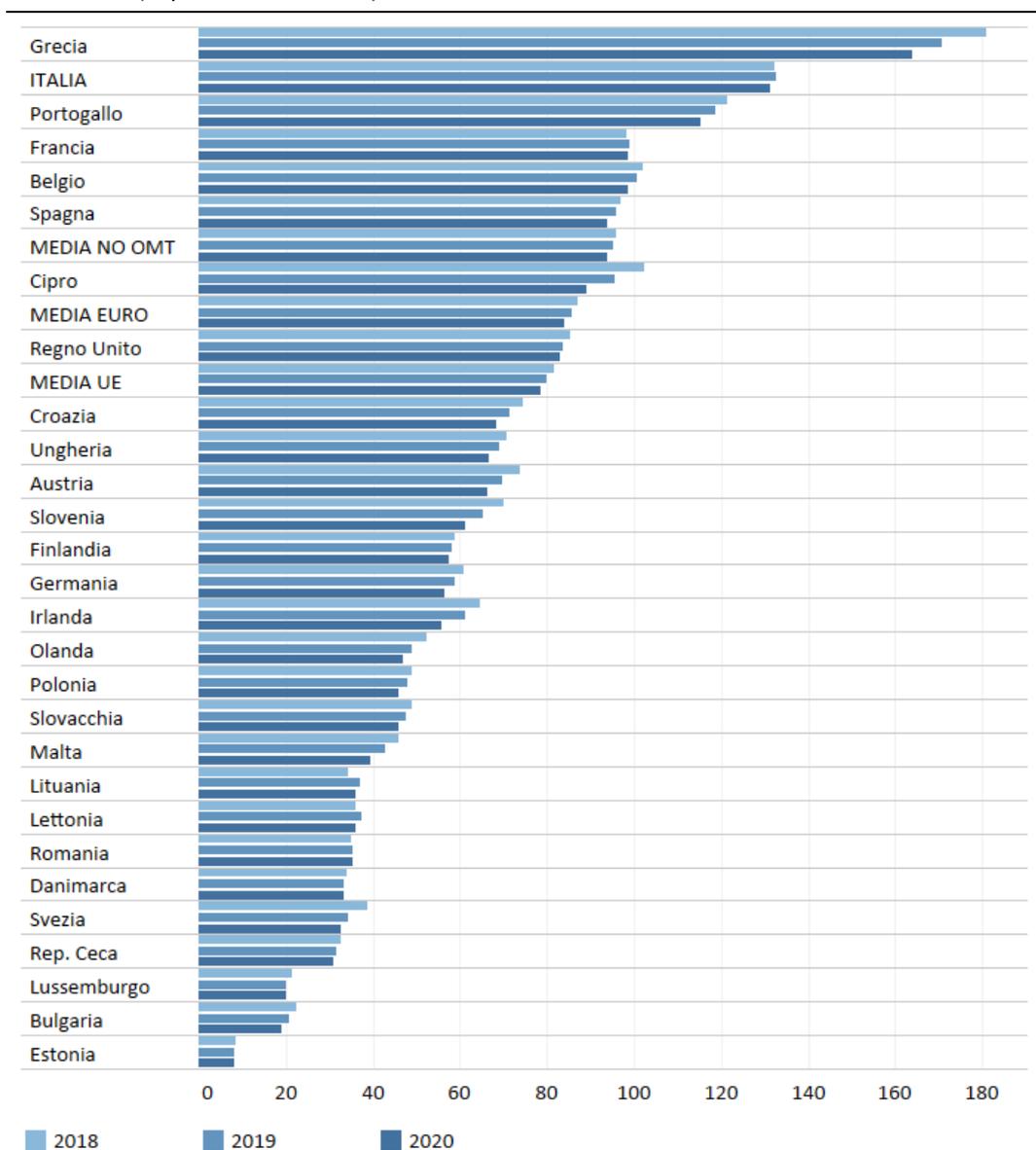
2.2.3 *Debito pubblico nel 2019-2020*

Come si può notare in figura 4, i PS&C mostrano che, per quanto riguarda il debito pubblico, la media tra i paesi della UE dovrebbe passare da 81,5 per cento di PIL nel 2018 a 78,4 nel 2020 (79 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), quella tra i paesi dell'area dell'euro dovrebbe passare da 87,1 per cento di PIL nel 2018 a 84 nel 2020 (84,7 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre per i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT dovrebbe passare da 95,9 per cento di PIL nel 2018 a 93,9 nel 2020 (95,1 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Il paese con il debito pubblico più elevato atteso nel 2020 è la Grecia con il 163,9 per cento di PIL (168,9 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre il paese con il debito pubblico atteso minore è l'Estonia con l'8,1 per cento di PIL (8,5 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). L'Italia avrebbe nel 2020 il

secondo debito pubblico atteso più alto dopo la Grecia, pari al 131,3 per cento di PIL (135,2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea).

Quanto alla variazione del debito pubblico nel biennio 2019-2020, la riduzione media annua attesa tra i paesi della UE è pari a circa 1,5 punti di PIL (1,2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), tra i paesi dell'area dell'euro la riduzione media annua si stima pari a 1,6 punti di PIL (1,2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre tra i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT la riduzione media annua attesa è pari a 1 punto di PIL (0,4 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). La Grecia è il paese con la maggiore riduzione media annua attesa, pari a 8,6 punti di PIL (Cipro con una riduzione di 6,3 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre la Lituania mostra il maggiore incremento medio annuo atteso, pari a 1 punto di PIL (la Romania con un incremento di 1,7 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). L'Italia mostra una riduzione media annua del debito pubblico pari a 0,4 punti di PIL (un incremento medio di 1,5 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea, che non considerano gli aumenti IVA, il secondo incremento più alto dopo la Romania), riduzione quindi inferiore a tutte le medie.

Fig. 4 – Debito pubblico, 2018-2020
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

2.2.4 Saldo strutturale nel 2019-2020

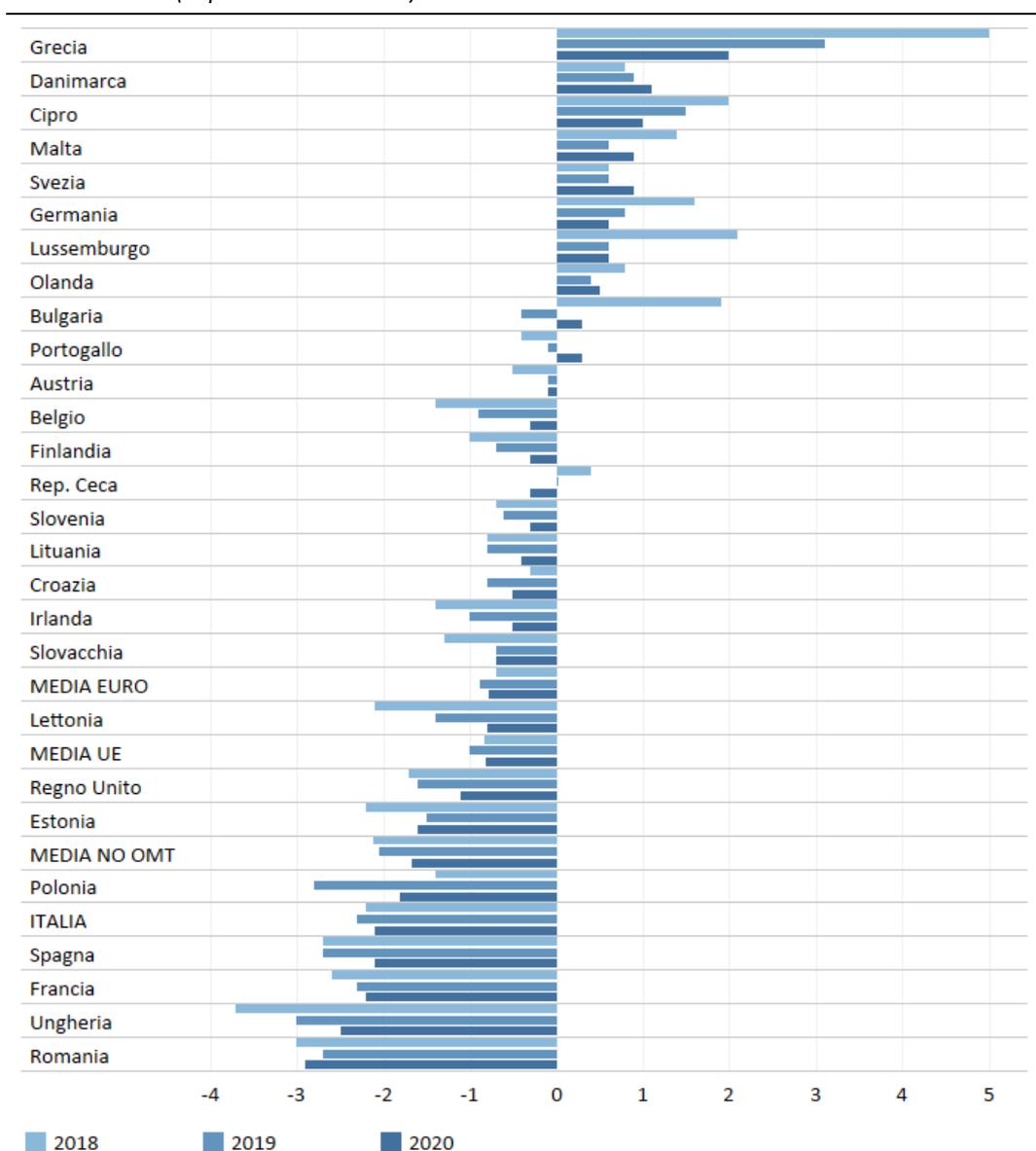
La media dei disavanzi strutturali attesi nel 2020, presentati nei PS&C e ricalcolati dalla Commissione europea secondo la metodologia concordata a livello UE, per i paesi della UE è pari a 0,8 per cento di PIL (1,3 secondo le previsioni di primavera

2019 della Commissione europea), come per i paesi dell'area dell'euro (1,2 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre per i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT è pari a 1,7 per cento di PIL (2,4 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), come viene

mostrato in figura 5. Il paese con l'avanzo strutturale atteso maggiore nel 2020 è la Grecia con il 2 per cento di PIL (la Danimarca con 1 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre il paese con il disavanzo strutturale stimato più elevato nel 2020 è la Romania, con il 2,9 per cento di PIL (4,8

secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Il disavanzo strutturale dell'Italia è stimato pari al 2,1 per cento di PIL nel 2020 (3,6 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea senza gli aumenti IVA, secondo dopo la Romania), maggiore di tutte le medie calcolate.

Fig. 5 – Saldo strutturale, 2018-2020
(in percentuale del PIL)

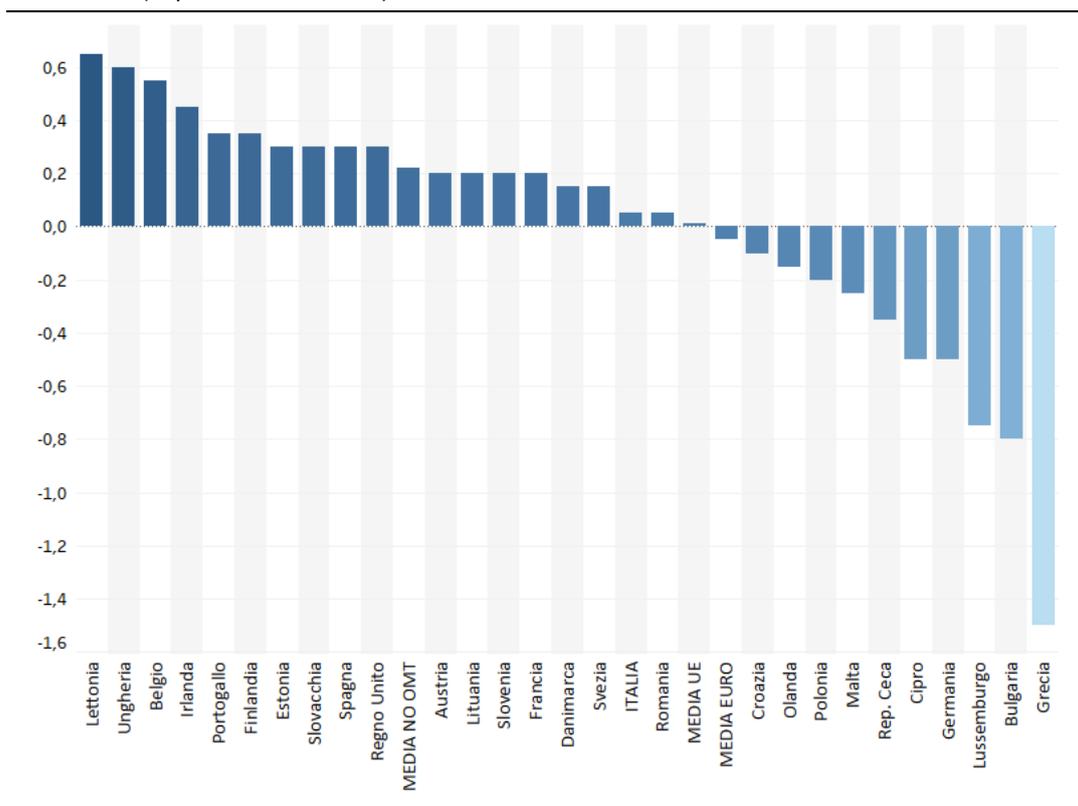


Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

Per quanto riguarda le variazioni medie annue del saldo strutturale nel biennio 2019-2020, esse sono in media stabili sia per i paesi della UE (in peggioramento di 0,2 punti di PIL secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea) sia per i paesi dell'area dell'euro (in peggioramento di 0,3 punti di PIL secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre per i paesi che nel 2018 non avevano raggiunto l'OMT sono in miglioramento di 0,2 punti di PIL (in peggioramento di 0,1 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), come mostrato in figura 6. La Lettonia mostra il

miglioramento medio annuo atteso più elevato, pari a 0,7 punti di PIL (0,5 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), mentre la Grecia mostra il peggioramento medio annuo atteso maggiore, pari a 1,5 punti di PIL (2,1 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea). Per l'Italia, il PS, e quindi al netto delle misure recentemente introdotte, stima un leggero miglioramento medio atteso di 0,1 punti di PIL (un peggioramento di 0,7 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione europea), quindi al di sotto di quello dei paesi che non hanno ancora raggiunto l'OMT.

Fig. 6 – Media della variazione rispetto al 2018 del saldo strutturale, 2019-2020 (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

3. La *fiscal stance* nella UE e nell'area dell'euro

Gli ultimi mesi hanno segnato un progressivo deterioramento delle prospettive di crescita della UE. L'area dell'euro registra il rallentamento più vistoso a livello globale, con sensibili revisioni al ribasso del tasso di crescita del PIL reale nel 2019 in particolare per Germania e Italia⁵. Alla luce di questa evoluzione del quadro macroeconomico e di ulteriori rischi al ribasso riconducibili ad alcuni fattori specifici – *in primis*, Brexit e tensioni internazionali che coinvolgono le principali economie mondiali – ma a fronte di un livello dell'*output gap* (OG) leggermente positivo nelle previsioni della Commissione (+0,5 per cento), il documento pubblicato a giugno dallo European Fiscal Board (EFB)⁶ raccomanda per il 2020 un orientamento neutro della politica di bilancio dell'area dell'euro nel suo complesso. Si ricorda che per l'anno in corso, invece, le raccomandazioni formulate a giugno 2018⁷ suggerivano un'intonazione moderatamente restrittiva, che avrebbe avuto natura anticiclica in base al quadro macroeconomico, più promettente, disegnato dalle previsioni della Commissione europea pubblicate a primavera lo scorso anno.

⁵ Le previsioni macroeconomiche autunnali 2018 della Commissione europea prevedevano una crescita del PIL reale dell'area dell'euro all'1,9 per cento nel 2019 e all'1,7 per cento nel 2020, associata a un tasso di crescita del deflatore del PIL, rispettivamente, dell'1,8 e dell'1,7 per cento. Guardando alle principali economie dell'area, nel 2019 il PIL tedesco sarebbe dovuto crescere dell'1,8 per cento, quello francese dell'1,6 per cento e quello italiano dell'1,2. Le revisioni operate dalle previsioni invernali – e sostanzialmente confermate dalle più recenti previsioni di primavera – disegnano un quadro più pessimistico, con un tasso di crescita reale pressoché nullo per l'anno in corso in Italia e

Valutando la *fiscal stance* attraverso l'osservazione congiunta dell'OG (sull'asse delle ascisse) e della variazione del saldo primario strutturale (sull'asse delle ordinate), l'aggregazione delle stime relative al 2019 contenute nei PS&C dei singoli paesi della UE presenta un lieve peggioramento del saldo primario strutturale (-0,2 per cento per l'UE, -0,3 per l'area dell'euro) in concomitanza di valori del prodotto effettivo appena superiori al potenziale (fig. 7)⁸. Evidentemente, il progressivo peggioramento del ciclo economico ha spinto i paesi a un orientamento leggermente più espansivo rispetto alle indicazioni dell'EFB dello scorso anno.

Anche escludendo la Grecia – che risulta ancora un *outlier* sia per quanto riguarda i saldi di bilancio che gli indicatori ciclici – tale posizione media della UE riflette orientamenti molto diversi tra paesi, frutto di condizioni altrettanto eterogenee rispetto alle quali valutare il compromesso tra l'esigenza di stabilizzare il ciclo e quella di garantire la sostenibilità del debito. Le tre economie più rilevanti nell'area euro da un punto di vista dimensionale (Germania, Francia e Italia) mostrano un livello di attività effettiva non significativamente diverso da quello potenziale, secondo le

Germania (rispettivamente, allo 0,1 e allo 0,5 per cento) e inferiore di tre decimi di punto in Francia rispetto all'autunno scorso.

⁶ EFB (2019), "*Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area*", 25 giugno.

⁷ EFB (2018), "*Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area*", 18 giugno.

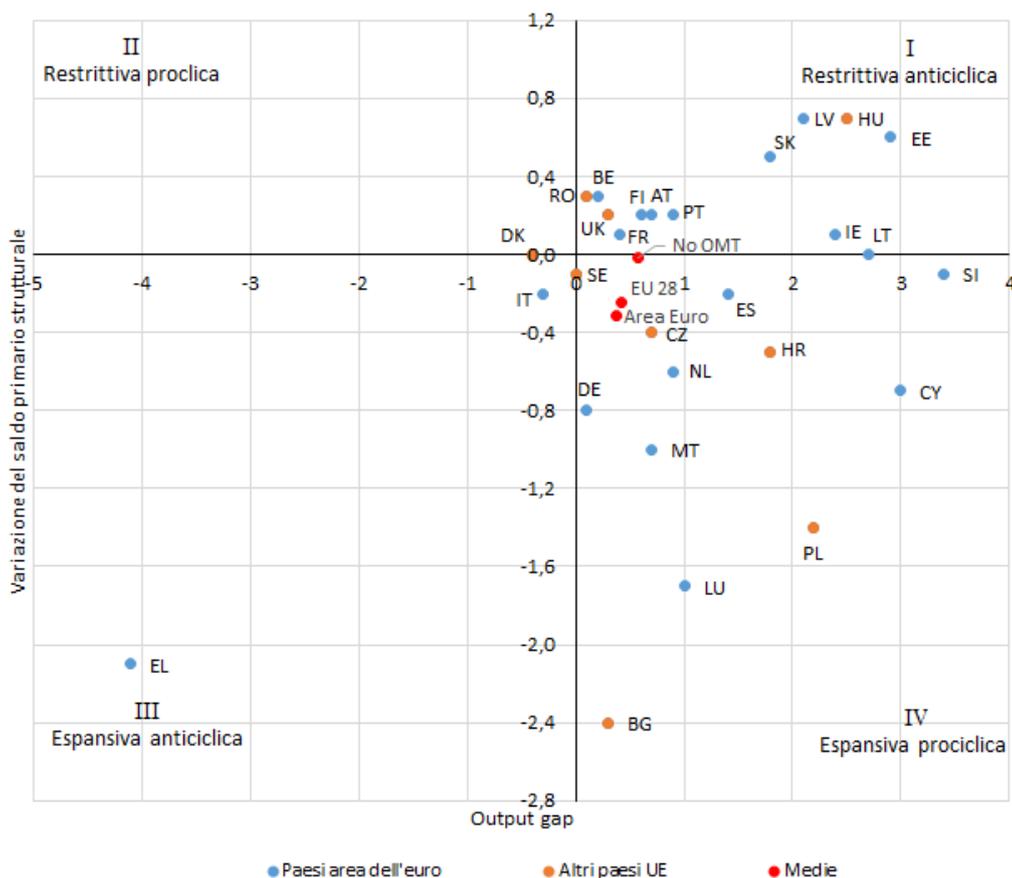
⁸ La variazione del saldo primario strutturale è ricavata dalle stime dei PS&C come ricalcolate attraverso la metodologia concordata a livello UE, mentre le stime dell'*output gap* sono quelle dello *Spring Forecast 2019* della Commissione europea.

stime della Commissione⁹, cui fa da contraltare una politica di bilancio sostanzialmente neutrale in Francia, appena espansiva in Italia (che tuttavia potrebbe essere diventata restrittiva a causa delle recenti misure di contenimento del disavanzo) e decisamente più espansiva in Germania (con variazioni del saldo primario strutturale rispettivamente pari a +0,1 per cento, -0,2 e -0,8 per cento). Da notare che l'Italia, assieme alla Danimarca, è l'unico paese per cui la Commissione europea stima un OG inferiore a zero,

sebbene di lieve entità, nel 2019 e l'unico per cui tale variabile non ha mai assunto valori positivi dal 2009 in poi.

Per Spagna e Portogallo le previsioni confermano il perdurare di una fase ciclica positiva (nonostante in Spagna il tasso di disoccupazione sia ancora su livelli molto elevati), cui corrispondono strategie di finanza pubblica di segno opposto: un orientamento più accomodante nel primo caso, un impulso leggermente anticiclico nel secondo.

Fig. 7 – Fiscal stance nei paesi dell'Unione europea – Previsione per il 2019 basata sui PS&C



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

⁹ Si noti che il valore dell'*output gap* previsto dal MEF nel Documento di Economia e finanza di aprile scorso è significativamente diverso da quello stimato

dalla Commissione europea, attestandosi a -1,7 per cento nel 2019 e rimanendo costante a -1,6 per cento nel triennio successivo.

Estonia, Lettonia, Ungheria e Slovacchia attuano restrizioni di bilancio almeno pari allo 0,5 per cento del PIL in una fase particolarmente favorevole del ciclo (OG superiore all'1,5 per cento). Di contro, per Cipro, Croazia, Lussemburgo e Polonia – anch'essi in una fase decisamente espansiva – si prevede un notevole peggioramento del saldo primario strutturale, di natura evidentemente prociclica.

Guardando agli altri paesi dell'area dell'euro, Malta e Olanda adottano un orientamento espansivo prociclico, mentre Austria, Belgio, Finlandia scelgono un'intonazione della politica di bilancio restrittiva leggermente anticiclica; Irlanda, Lituania e Slovenia, nonostante valori positivi e piuttosto elevati dell'OG (prossimi o superiori al 2,5 per cento), optano per una politica di bilancio neutrale.

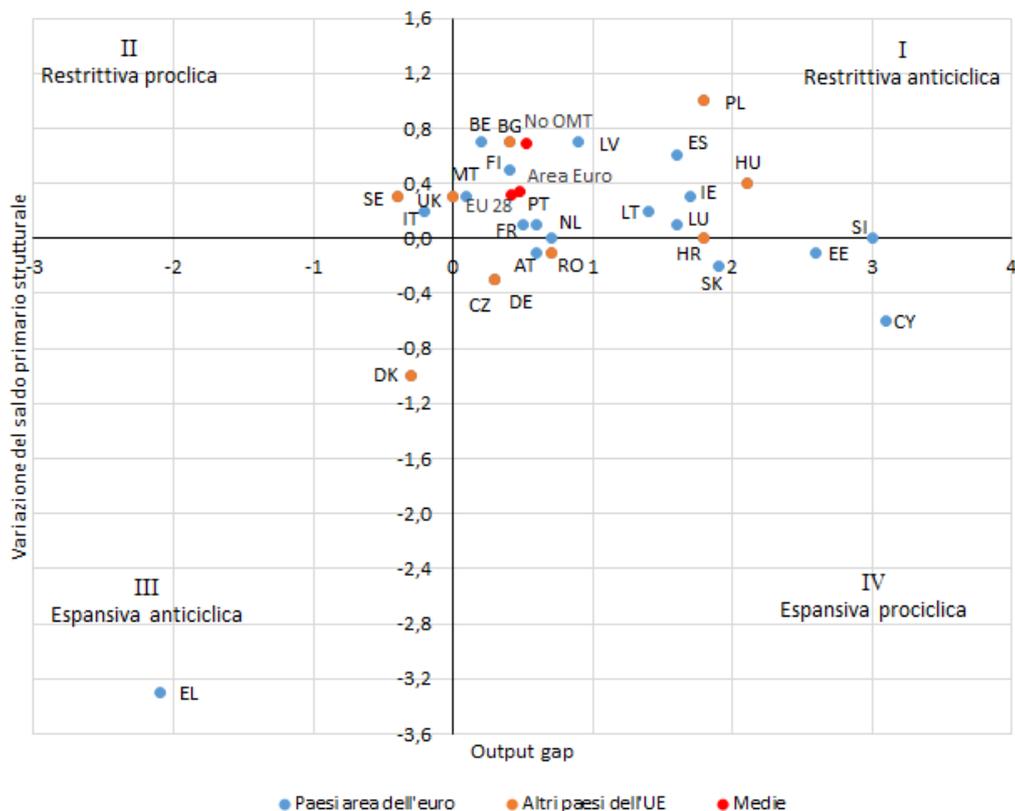
Con riferimento al 2020, le previsioni dei PS&C indicano un orientamento della politica di bilancio più omogeneo tra paesi, con una forte concentrazione nel primo quadrante (fig. 8), determinando quindi una posizione complessivamente restrittiva anticiclica tanto per la UE che per l'area dell'euro. Rispetto al 2019 sono essenzialmente Germania, Olanda, Italia e Spagna a determinare il cambio di orientamento: a fronte di OG tendenzialmente invariati rispetto all'anno precedente, i primi due paesi assumono una posizione più neutrale, mentre gli obiettivi programmatici della Spagna e dell'Italia suggeriscono restrizioni dell'impulso di bilancio (con variazioni del saldo primario strutturale che passano da -0,2 a, rispettivamente, +0,6 e +0,2 per cento).

Anche Belgio e Finlandia programmano impulsi di politica di bilancio leggermente più restrittivi, mentre l'orientamento di Francia e Portogallo resta sostanzialmente inalterato. Cipro rimane l'unico paese a prevedere un ulteriore peggioramento del saldo primario strutturale di oltre mezzo punto percentuale in corrispondenza di una fase particolarmente espansiva del ciclo (OG al 3,1 per cento); questo dato, tuttavia, va valutato tenendo conto del notevole avanzo primario strutturale raggiunto nel 2018 (4,5 per cento).

Tra i paesi della UE che non adottano la moneta unica, va segnalata l'impostazione notevolmente più restrittiva assunta da Polonia e Bulgaria rispetto al 2019, in funzione chiaramente anticiclica nel primo caso.

Nel complesso, in un quadro di ripetuti peggioramenti dei principali indicatori macroeconomici a partire dalla seconda metà del 2018, i documenti programmatici presentati ad aprile scorso sembrano descrivere una politica di bilancio nel 2019 più accomodante rispetto all'intonazione restrittiva auspicata dall'EFB a giugno 2018, le cui valutazioni facevano in ogni caso riferimento a prospettive macroeconomiche decisamente migliori. Allo stesso tempo, i PS&C lasciano emergere per il 2020 un orientamento della politica di bilancio dell'area dell'euro e della UE più restrittivo rispetto alle raccomandazioni fornite dall'EFB a giugno scorso, venendo a mancare l'apporto espansivo dei paesi con maggiori spazi di bilancio a disposizione (Germania e Olanda, principalmente).

Fig. 8 – Fiscal stance nei paesi dell’Unione europea, previsione per il 2020 basata sui PS&C



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 5 giugno 2019. Dati dei PS&C 2019 dei paesi della UE.

4. La politica di bilancio nei PS&C delle principali economie della UE

In questa seconda parte dell’analisi viene focalizzata l’attenzione sulle strategie di bilancio delle principali economie dell’area euro (esclusa l’Italia), ovvero Germania, Francia, Spagna, Olanda e Belgio. I principali risultati e obiettivi di finanza pubblica di questi paesi, su cui si baseranno i commenti successivi, sono riportati nella tabella 1.

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 0,5 per cento, già raggiunto e superato dal 2012. Inoltre, poiché il rapporto tra il debito e il 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 media¹⁰.

¹⁰ Per una descrizione dettagliata delle regole del PSC si veda Commissione europea (2019), “Vade

Mecum on the Stability and Growth Pact”, Institutional paper 101.

Il quadro macroeconomico

La crescita reale del PIL mostra segni di decelerazione, in conseguenza del generale rallentamento dell'economia internazionale ed europea. Nel 2018, la crescita si è attestata all'1,4 per cento, mentre era attesa all'1,8 per cento nel DPB 2019. Per il 2019, il PS indica una crescita reale dell'1 per cento, contro una previsione dell'1,8 per cento contenuta nel DPB, mentre le previsioni di primavera della Commissione europea stimano la crescita nel 2019 allo 0,5 per cento. Si noti che un recente documento ufficiale del Governo tedesco ha rivisto al ribasso, in linea con le ultime previsioni della Commissione, la stima per l'anno in corso contenuta nel PS, il quale è stato redatto sulla base di un quadro macroeconomico prodotto nel gennaio scorso, secondo le usuali procedure di bilancio tedesche.

Per il 2020, sia il PS sia la Commissione europea prevedono un rilancio dell'economia, con un tasso atteso all'1,6 per cento (PS) e 1,5 per cento (Commissione). Per il triennio successivo, la crescita è stimata all'1,1 per cento dal PS.

Le previsioni contenute nel PS 2019 sono state validate nel gennaio scorso dal JEFPT (*Joint Economic Forecast Project Team*), consorzio che comprende primari enti di ricerca nazionali e stranieri, il cui compito è validare o meno, in qualità di

istituzione indipendente, le previsioni macroeconomiche governative¹¹.

La strategia di bilancio

L'avanzo nominale nel 2018 si è attestato all'1,7 per cento a fronte di una stima del DPB pari a 1,5 per cento. La revisione verso l'alto è dovuta a un più elevato gettito fiscale. Per il 2019, il PS prevede che l'avanzo si riduca a 0,7 per cento, contro la previsione dell'1 per cento del DPB, a seguito di maggiori spese sociali e investimenti aggiuntivi. La Commissione europea stima un avanzo più elevato (1 per cento). Per il 2020, le stime di avanzo nominale del Governo e quelle della Commissione sono sostanzialmente allineate (rispettivamente, 0,7 e 0,8 per cento). Per il triennio 2021-23, il Governo stima un avanzo stabile allo 0,5 per cento.

La strategia di bilancio si basa sull'accordo di coalizione del marzo 2018. Le misure previste dall'accordo riguardano investimenti in istruzione, ricerca e digitalizzazione, sostegno alle famiglie e all'infanzia, *social housing*, infrastrutture e riduzione di imposta. Nel complesso, il Governo stima che il pacchetto di misure espansive concordate determini un impatto cumulato negativo sul saldo di bilancio pari al 2,2 per cento del PIL nel quinquennio 2018-2022.

¹¹ Il *Joint Economic Forecast Project Team* è costituito da: *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung* (DIW), Berlino, consorziato con l'*Austrian Institute of Economic Research* WIFO, Vienna; *Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research* presso l'Università di Monaco, consorziato con *Swiss Economic Institute* (KOF) presso *Swiss Federal Institute*

of Technology (ETH), Zurigo; *Halle Institute for Economic Research* consorziato con *Kiel Economics Research & Forecasting*, e *RWI Essen (Rheinisch Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung)* consorziato con l'*Institute for Advanced Studies*, Vienna. Si veda <http://gemeinschaftsdiagnose.de/>.

Il rapporto tra il debito e il PIL è in calo, dal 68,1 per cento del 2016 al 63,9 del 2017, fino al 60,9 per cento nel 2018. Nel 2019 il rapporto è atteso scendere al 58,7 per cento, quindi al di sotto della soglia prevista dal PSC. Le previsioni di primavera della Commissione europea sono simili. La discesa del rapporto tra il debito e il PIL continua negli anni successivi secondo il quadro programmatico del PS, fino a toccare il 51,2 per cento nel 2023.

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*): nel 2017 è stato pari a 0,8, mentre nel 2018 è stato dell'1,6 per cento. Nel 2019, l'attuazione delle misure espansive concordate nell'accordo di coalizione del nuovo Governo dovrebbe iniziare a produrre effetti secondo il PS e l'avanzo strutturale è previsto ridursi allo 0,8 per cento del PIL (1,1 per cento per la Commissione). Nel 2020, l'avanzo strutturale è previsto in ulteriore contrazione, a 0,6 per cento (0,8 per la Commissione). Nel triennio successivo, l'avanzo strutturale rimarrebbe intorno allo 0,5 per cento annuo nelle stime del Governo.

Le regole del braccio preventivo del PSC risultano quindi essere rispettate sia *ex ante* sia *ex post*. Inoltre, la discesa del rapporto tra il debito e il PIL nel 2018 è coerente con il rispetto della relativa regola, mentre nel 2019, come si è detto, il rapporto scenderà sotto la soglia del 60 per cento.

Le raccomandazioni della Commissione europea e del Consiglio dell'Unione

La Commissione rileva anche quest'anno, come già negli anni passati, la presenza di spazi di bilancio utilizzabili per incrementare gli investimenti, soprattutto a livello regionale e municipale, pur rispettando l'OMT. La Commissione raccomanda di imprimere un trend crescente agli investimenti pubblici e privati, in particolare in istruzione, ricerca e innovazione, economia digitale, reti di trasporto sostenibili dal punto di vista ambientale, e reti energetiche, tenendo conto degli squilibri tra i *Länder*.

La Commissione europea rileva, infatti, che benché gli investimenti pubblici e privati siano aumentati nel 2018, il tasso di investimento in Germania rimane al di sotto della media dell'area euro, e ulteriori sforzi sono necessari per colmare il ritardo accumulato negli investimenti per infrastrutture e istruzione. Il Consiglio dell'Unione ha invitato la Germania, così come gli altri Stati in *over-achievement*, a utilizzare parte dello spazio di bilancio disponibile per rafforzare gli investimenti e la crescita, pur preservando la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Francia

La Francia è attualmente nel braccio preventivo del PSC, a seguito della chiusura nel giugno del 2018 della PDE. Quindi il Governo deve assicurare progressi soddisfacenti verso l'OMT, rappresentato da un disavanzo strutturale dello 0,4 per cento. Inoltre, nel triennio 2018-2020, successivo alla chiusura della PDE, la

Francia deve rispettare la regola transitoria sul debito.

Il quadro macroeconomico

Il 2018 si è chiuso con una crescita del PIL pari all'1,6 per cento, un decimo di punto in meno rispetto alle previsioni del DPB 2019. Le previsioni macroeconomiche riportate nel PS sono pari a 1,4 per cento sia per il 2019, sia per il 2020, mentre nel DPB la crescita era stimata all'1,7 per cento per quest'anno. Le previsioni della Commissione europea sono sostanzialmente simili. Per il triennio 2021-22, il PS stima la crescita reale all'1,4 per cento in ciascun anno.

Il quadro macroeconomico è stato validato dal *fiscal council* francese, *Haut Conseil des finances publiques* (HCFP).

La strategia di bilancio

Il disavanzo nominale nel 2018 si è attestato al 2,5 per cento, in leggero miglioramento rispetto al 2,6 previsto nel DPB.

Per il 2019, il disavanzo atteso è pari al 3,1 per cento, 3 decimi di punto in più rispetto al DPB. La revisione verso l'alto del disavanzo nel 2019 sconta le misure adottate nel dicembre scorso introdotte dopo le numerose azioni di protesta contro il Governo. Tali misure, adottate nell'ambito della legge di bilancio, mirano ad aumentare il potere di acquisto delle fasce sociali deboli: la defiscalizzazione degli straordinari e dei bonus di fine anno ai lavoratori, l'incremento del salario

minimo senza oneri aggiuntivi per i datori di lavoro, il blocco dell'aumento programmato dell'accisa sulla benzina e l'estensione dei sussidi ai nuclei familiari più svantaggiati.

Si noti che il disavanzo previsto per il 2019 incorpora, come nelle precedenti previsioni ufficiali, l'impatto *una tantum* derivante dalla sostituzione di un credito di imposta (*Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi*, CICE) con una riduzione permanente dei contributi sociali pari a circa 0,9 punti percentuali di PIL. Le stime di primavera della Commissione europea sull'indebitamento netto nominale del 2019 sono identiche.

Per quanto riguarda gli anni successivi, il PS prevede un progressivo miglioramento del disavanzo, che scenderebbe al 2 per cento nel 2020, all'1,6 nel 2021 e al 1,2 nel 2022. La Commissione europea stima un disavanzo leggermente più alto nel 2020 (due decimi di punto), poiché non tiene conto di alcuni risparmi di spesa, tra cui quella pensionistica, in base al principio "*no policy change*" adottato nelle stime della Commissione.

Rispetto ai precedenti documenti programmatici, il PS mostra una strategia di consolidamento meno ambiziosa rispetto a quella prevista dalla *Loi de programmation des finances publiques* per il periodo 2018-2022, rinviando l'aggiustamento verso la fine del mandato presidenziale (2022) e riducendone l'ammontare. La strategia di bilancio resta tuttavia incentrata sul controllo e sulla riduzione della spesa pubblica, a tutti i livelli di governo, al fine di finanziare riduzioni di imposte. La strategia dipende in particolare dalla realizzazione del piano

“Action Publique 2022”, non ancora ben definito, benché sia stato annunciato nell’ottobre 2017, che mira a conseguire risparmi di spesa e incrementi di efficienza nella PA, attraverso un processo di *spending review*. Inoltre, entro la fine dell’anno è attesa una riforma delle gestioni pensionistiche, che attualmente assommano a circa 40, nella direzione della progressiva unificazione, per rafforzarne sostenibilità ed equità.

Con riferimento al rapporto tra il debito e il PIL, esso è aumentato tra il 2012 e il 2017 dal 90,7 per cento al 98,4 per cento. Nel 2018, il rapporto è rimasto stabile al 98,4 per cento, contro una previsione di crescita al 98,7 del DPB. Nel 2019, il rapporto è atteso di nuovo in crescita, e dovrebbe raggiungere un nuovo picco pari al 98,9 per cento, secondo il PS, il 99 per cento secondo la Commissione europea. L’aumento è dovuto all’andamento negativo del disavanzo primario nel 2019, che peggiora di 7 decimi di punto rispetto al 2018, raggiungendo il livello di 1,5 per cento del PIL. Nel 2020 il disavanzo primario è previsto ridursi allo 0,5 per cento, e sostanzialmente annullarsi nel 2021, mentre nel 2022 si stima un piccolo avanzo primario pari allo 0,4 per cento del PIL. Il rapporto tra il debito e il PIL è previsto comunque ridursi negli anni 2020-22 per effetto della crescita nominale del PIL: 98,7 per cento nel 2020, 98,1 nel 2021 e 96,8 per cento nel 2022. La stima della Commissione per il 2020 è più alta di due decimi.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Per quanto riguarda l’avvicinamento verso l’OMT, la Commissione europea rileva che l’aggiustamento strutturale nel 2018, pari a due decimi di punto, è stato inferiore a quanto richiesto (6 decimi), evidenziando una deviazione non significativa (4 decimi). Anche il criterio della spesa segnala una deviazione non significativa (3 decimi). Per quanto riguarda il debito, nel 2018 lo sforzo strutturale è stato inferiore allo sforzo richiesto dalla regola transitoria, determinando, *prima facie*, una violazione del criterio del debito.

Inoltre, il disavanzo nominale dovrebbe superare la soglia del 3 per cento nel 2019, a seguito, come detto, della trasformazione del credito di imposta CICE in una riduzione dei contributi sociali. Si tratta, tuttavia, di una misura *una tantum*, che impatta per nove decimi di punto sul disavanzo. Al netto della *una tantum* legata alla CICE, il disavanzo nominale per il 2019 sarebbe pari al 2,2 per cento del PIL.

Pertanto, la Commissione europea ha preparato un Rapporto ex articolo 126(3) per violazione sia del criterio del debito nel 2018, sia del criterio del disavanzo nel 2019¹². In merito al primo aspetto, una volta analizzati tutti i fattori rilevanti, la Commissione ha concluso che il criterio del debito deve essere considerato rispettato nel 2018, tenuto conto del fatto che i) lo scorso anno la Francia ha sostanzialmente rispettato l’aggiustamento richiesto verso l’OMT, ii) il rischio di sostenibilità del debito nel breve periodo è basso e iii) negli anni scorsi sono state realizzate riforme

¹² Commissione europea (2019), “France. Report prepared in accordance with Article 126(3) of the

Treaty on the Functioning of the European Union”, 529 final.

strutturali che favoriscono la crescita economica e la sostenibilità del debito.

Per quanto riguarda il disavanzo nel 2019, il Rapporto ha concluso che il criterio del disavanzo deve essere considerato rispettato, perché la deviazione programmata per il 2019 è temporanea, marginale e unicamente dovuta alla *una tantum* citata.

Con riferimento al 2019, il saldo strutturale rimarrebbe stabile, contro i 6 decimi di aggiustamento richiesti, mentre il criterio della spesa evidenzerebbe una deviazione di 8 decimi. La Commissione sottolinea quindi il rischio di una deviazione significativa nel 2019, sulla base dell'*overall assessment*, in termini annuali e biennali.

Anche nel 2020 il saldo strutturale rimarrebbe stabile, contro un aggiustamento richiesto di 6 decimi, e anche il criterio della spesa segnalerebbe una deviazione significativa. La Commissione europea evidenzia pertanto il rischio di deviazione significativa nel 2020, in termini annuali e biennali.

Si noti, inoltre, che non si prevede il raggiungimento dell'OMT entro la fine dell'orizzonte del PS: infatti nel 2022, il saldo strutturale sarebbe pari a -1,7 per cento. La Commissione evidenzia, infine, il rischio che la regola transitoria del debito non venga rispettata né nel 2019, né nel 2020.

Le raccomandazioni della Commissione europea e del Consiglio dell'Unione

La Commissione europea ha chiesto al Governo di realizzare un aggiustamento strutturale nel 2020 di 6 decimi di punto, di

specificare le misure nel piano di "*Action Publique 2022*" e di portare a compimento entro l'anno la riforma dei sistemi pensionistici. Il Consiglio dell'Unione ne ha condiviso le conclusioni.

Spagna

La Spagna è stata soggetta per un numero significativo di anni alla procedura per disavanzo eccessivo poiché il suo deficit di bilancio, in rapporto al PIL, è rimasto, dal 2008 al 2017, 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. La raccomandazione del Consiglio della UE, nell'ambito della procedura per disavanzo eccessivo dell'agosto 2016, ha posticipato al 2018 il termine entro cui attuare la correzione del deficit di bilancio. Poiché il deficit nel 2018 si è attestato al 2,5 per cento del PIL ed è stimato scendere ulteriormente al 2,3 per cento nel 2019 e al 2 nel 2020 nelle previsioni di primavera della Commissione europea, quest'ultima ha raccomandato al Consiglio la chiusura della procedura per deficit eccessivo nello scorso mese di giugno. Pertanto, da quest'anno la Spagna è collocata nel braccio preventivo del PSC ed è soggetta al criterio transitorio del debito per il triennio 2019-2021.

Il quadro macroeconomico

Dopo la buona *performance* del 2017, quando la crescita ha raggiunto il 3 per

cento, nel 2018 si è verificata una decelerazione del ritmo di crescita al 2,6 per cento, in linea con le previsioni del DPB. Nel 2019-2022, il rallentamento prosegue, e la crescita reale è prevista attestarsi al 2,2 quest'anno, all'1,9 nel 2020 e, infine, all'1,8 per cento nel 2021 e nel 2022. La Commissione europea, nelle sue previsioni di primavera, delinea un quadro di crescita simile. Il quadro macroeconomico sotteso dal PS è stato validato dall'Autorità indipendente per la responsabilità di bilancio (AIRef), il *fiscal council* spagnolo, che ha tuttavia segnalato che le previsioni di gettito da parte del Governo sono ottimistiche e non pienamente coerenti con le previsioni macroeconomiche, giudicate invece prudenti.

La strategia di bilancio

Il disavanzo nel 2018 è sceso al 2,5 per cento di PIL dal 3,1 per cento dell'anno precedente, grazie alla favorevole fase ciclica e alla riduzione della spesa per interessi.

Per il 2019, il PS prevede una ulteriore riduzione del disavanzo, che si attesterebbe al 2 per cento. Il miglioramento del saldo proseguirebbe poi nel 2020 (1,1 per cento), nel 2021 (0,4 per cento), fino ad arrivare al pareggio in termini nominali nel 2022. La Commissione europea stima invece un disavanzo più elevato sia nel 2019 (3 decimi), sia soprattutto nel 2020 (9 decimi), ma pur sempre al di sotto della soglia del 3 per cento: la differenza per quanto riguarda il 2020 è dovuta alla mancata considerazione di alcune misure di incremento di gettito comunicate dal

Governo dimissionario dopo la *cut-off date* delle previsioni della Commissione.

La strategia delineata nel PS punta a raggiungere l'obiettivo programmatico del pareggio in termini nominali alla fine del periodo di programmazione, attraverso l'incremento della pressione fiscale dal 38,9 per cento del PIL del 2018 al 40,7 per cento nel 2022 e con la parallela riduzione del rapporto tra la spesa pubblica e il PIL dal 41,3 per cento al 40,7 per cento. In termini di saldo strutturale, la correzione programmatica cumulata nel periodo 2019-2022 sarebbe pari a 1,4 punti percentuali di PIL, secondo il PS. L'OMT spagnolo, pari al pareggio in termini strutturali, non sarebbe tuttavia conseguito nell'arco temporale del periodo di programmazione.

Si noti che gli obiettivi di bilancio indicati nel PS non sono stati formalmente approvati dal Parlamento, che era stato sciolto nei mesi precedenti. Gli obiettivi programmatici fino al 2020 si basano su alcune misure già in vigore, mentre quelli per il 2021-22 mancano ancora dei relativi provvedimenti. Il PS si basa sulle misure già indicate nel precedente PS e nel disegno di legge di bilancio per il 2019. La mancata approvazione del bilancio da parte del Parlamento nel dicembre scorso ha fatto sì che solo un sottoinsieme di misure di spesa e di entrata siano state adottate (con decretazione d'urgenza a fine dicembre 2018 e nel primo trimestre 2019). Il PS ipotizza che la maggior parte delle misure riguardanti il gettito presenti nel DDL bilancio 2019 siano effettivamente introdotte in legislazione nel 2020. La Commissione evidenzia che il principale rischio sottostante al quadro programmatico di bilancio derivi proprio dalla mancata approvazione nel 2020 del

pacchetto di misure volte ad aumentare il gettito, in un contesto in cui le elezioni politiche dell'aprile 2019 non hanno indicato una chiara maggioranza parlamentare di Governo.

Per quanto riguarda il debito in rapporto al PIL, nel 2018 si è attestato al 97,1 per cento, contro il 98,1 per cento del 2017. Il PS indica un percorso programmatico di ulteriore riduzione verso l'88,7 per cento nel 2022, dovuto al buon andamento del PIL nominale e del crescente avanzo primario, che nel 2022 dovrebbe raggiungere il 2,1 per cento del PIL.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

La Spagna nel 2018 ha ridotto, come si è detto, in modo durevole il disavanzo al di sotto della soglia di riferimento, tuttavia l'aggiustamento in termini nominali e strutturali è stato inferiore a quanto richiesto dal Consiglio dell'Unione.

Nel 2019 la Spagna è soggetta per la prima volta al braccio preventivo del PSC dopo la chiusura della PDE, e deve pertanto assicurare un appropriato aggiustamento strutturale verso l'OMT. Sulla base delle stime di primavera della Commissione europea, la Spagna nel 2019 è a rischio di deviazione significativa rispetto al percorso verso l'OMT. Infatti a fronte di uno sforzo

di aggiustamento strutturale richiesto di 0,65 punti percentuali, la Commissione stima per il 2019 un deterioramento del saldo strutturale pari a due decimi¹³. Anche il criterio della spesa segnala il rischio di deviazione significativa nel 2019. L'*overall assessment* condotto dalla Commissione europea conferma il rischio di deviazione significativa in termini annuali¹⁴. Anche per il 2020, a fronte di una richiesta di aggiustamento per 0,65 punti percentuali, la Commissione segnala il rischio di deviazione significativa, sulla base dell'*overall assessment*, sia in termini annuali, sia in termini biennali.

Per quanto riguarda il rapporto tra il debito e il PIL, secondo la Commissione, la Spagna non rispetterà il criterio transitorio del debito né quest'anno, né nel 2020.

Le raccomandazioni della Commissione europea e del Consiglio dell'Unione

La Commissione europea ha invitato il Governo ad adottare le misure necessarie nel 2019 e nel 2020, in modo tale da realizzare l'aggiustamento strutturale richiesto nel 2020 di 0,65 punti percentuali. Il Consiglio dell'Unione ha condiviso le indicazioni della Commissione.

¹³ Poiché la metodologia comune per la stima dell'*output gap* nel caso della Spagna fornisce risultati incerti, la Commissione ha condotto un'analisi ulteriore sulla base di un set di indicatori ciclici (*plausibility tool*), concludendo che la stima dell'*output gap* per il 2018 e il 2019, basata sulla metodologia comune, può essere non corretta. Pertanto, a fronte di un aggiustamento per il 2019 richiesto dalla matrice pari a 1 punto percentuale, il

Consiglio dell'Unione nel luglio 2018 ha invece chiesto alla Spagna una correzione minore, e pari a 0,65 punti percentuali.

¹⁴ Poiché nel 2018 la Spagna era sotto procedura per deficit eccessivo, nel 2019, primo anno in cui si trova nel braccio preventivo, può essere valutata soltanto l'eventuale esistenza di una deviazione in termini annuali.

Olanda

L'Olanda attualmente è nel braccio preventivo del PSC e pertanto deve mantenere una posizione di bilancio che assicuri il rispetto dell'OMT, pari a un disavanzo strutturale dello 0,5 per cento, già raggiunto e superato nel 2014. Inoltre, a partire dall'anno 2017 il rapporto tra il debito e il PIL si è collocato al di sotto della soglia del 60 per cento, ed è previsto in rapida ulteriore riduzione nei prossimi anni.

Il quadro macroeconomico

Nel 2018 la crescita si è attestata al 2,7 per cento. Il quadro macroeconomico del PS 2019, formulato come di consueto dal *Central Planning Bureau* (CPB), il *fiscal council* nazionale, è stato rivisto verso il basso, rispetto al DPB 2019. Nel 2019, la crescita è stimata all'1,5 per cento (4 decimi in meno rispetto al DPB). Nel 2020 le stime programmatiche vedono il PIL reale crescere ancora all'1,5 per cento, mentre nel 2021 e 2022 la crescita è prevista perdere slancio (1,2 nel 2021, 1 per cento nel 2022). Il quadro macroeconomico per il 2019-2020 è sostanzialmente in linea con quello di primavera della Commissione europea.

La strategia di bilancio

Nel 2018 il saldo di bilancio ha registrato un avanzo nominale pari all'1,5 per cento del PIL, in crescita rispetto all'1,2 del 2017. L'avanzo del 2018 risulta superiore alle stime del DPB 2019 di 8 decimi. La differenza tra i dati di consuntivo e quelli

del DPB dipende sia da maggiori entrate (per tre decimi), sia da minori spese (per 5 decimi di punto di PIL). Per quanto riguarda la spesa, si sono verificati in particolare ritardi nella realizzazione di progetti nel campo delle infrastrutture e della difesa.

Per il 2019, il PS stima un avanzo nominale pari all'1,2 per cento, maggiore di due decimi rispetto alle stime del DPB. L'avanzo nominale è previsto ridursi progressivamente nell'arco del periodo di programmazione: 0,8 per cento nel 2020, 0,2 per cento nel 2021 e zero nel 2022. Le previsioni di primavera della Commissione europea stimano un avanzo maggiore nel 2019, pari a 1,4 per cento, mentre per il 2020 sono allineate a quelle del PS.

Per quanto riguarda il rapporto tra il debito e il PIL, già nel 2017 esso si è attestato al 57 per cento, quindi al di sotto della soglia del PSC. Nel 2018 si è ridotto al 52,4 per cento, sette decimi in meno rispetto alle stime del DPB 2019. Il rapporto tra il debito e il PIL è previsto ridursi ulteriormente durante il periodo di programmazione 2019-2022, scendendo nell'ultimo anno dell'orizzonte di previsione al 44,6 per cento del PIL. Le previsioni della Commissione europea per il 2019-2020 sono sostanzialmente allineate a quelle del PS.

La strategia di bilancio si basa sostanzialmente sulle misure ricomprese nell'accordo di coalizione 2018-2021 tra i partiti che formano la maggioranza del Governo entrato in carica nell'ottobre 2017. In particolare, nel 2019 è prevista una riduzione dei contributi sociali, con un impatto pari a 0,7 punti di PIL, in parte finanziato dall'aumento dell'aliquota più bassa dell'IVA, dal 6 al 9 per cento. Inoltre,

sono previsti incrementi di spesa per istruzione, sanità e difesa.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

Anche nel 2018, il saldo strutturale ha fatto segnare un avanzo pari allo 0,8 per cento, ben al di sopra dell'OMT (pari a un disavanzo strutturale dello 0,5 per cento). Il PS prevede un avanzo strutturale pari allo 0,4 per cento nel 2019 e dello 0,5 nel 2020. Sia nel 2021 sia nel 2022, il PS prevede un lieve disavanzo strutturale, pari, rispettivamente, a 0,1 e 0,2 per cento, confermando l'*over-achievement* in tutto l'arco temporale di programmazione coperto dal PS. La Commissione europea stima invece un avanzo strutturale pari a 0,7 nel 2019 e un avanzo pari a 0,2 nel 2020.

Nel complesso, considerato l'*over-achievement* dell'OMT nel 2019 e nel 2020, l'Olanda è prevista rispettare le regole del braccio preventivo del PSC.

Le raccomandazioni della Commissione europea e del Consiglio dell'Unione

Come nel caso della Germania, anche quest'anno la Commissione europea raccomanda al Governo olandese di utilizzare lo spazio di bilancio, pur rispettando l'OMT, per aumentare gli investimenti pubblici e privati, in particolare, in ricerca e innovazione, efficienza energetica, miglioramento della rete dei trasporti. Il Consiglio dell'Unione ha condiviso tali raccomandazioni.

Belgio

Il Belgio si trova nel braccio preventivo del PSC e deve pertanto assicurare il percorso di avvicinamento verso l'OMT, pari al pareggio di bilancio in termini strutturali. Inoltre, poiché il rapporto tra il debito e il PIL eccede la soglia del 60 per cento, deve ridurlo di un ventesimo all'anno in media come previsto dal PSC. Il PS è stato adottato dal Governo in carica per l'ordinaria amministrazione un mese prima che si tenessero le elezioni politiche generali in Belgio. Il PS indica il conseguimento dell'OMT (pareggio di bilancio) nel 2021, ma non fornisce informazioni dettagliate sulle misure necessarie a conseguire tale obiettivo. Il principale rischio sottostante il quadro di finanza pubblica evidenziato dalla Commissione europea è quindi che il nuovo Governo possa adottare obiettivi diversi rispetto a quelli indicati nel PS.

Il quadro macroeconomico

Nel 2018, l'economia è cresciuta dell'1,4 per cento, un decimo in meno di quanto previsto dal DPB 2019. Il quadro macroeconomico alla base del PS prevede un rallentamento del ritmo di crescita del PIL all'1,3 quest'anno, con un aumento all'1,4 nel 2020. Per il 2021 e il 2022, il PS prevede che la crescita si attesti, rispettivamente, a 1,4 e a 1,2 per cento. Rispetto al DPB, il tasso di crescita del PIL del 2019 viene rivisto verso il basso di due decimi. Le previsioni di primavera della Commissione europea sono leggermente più prudenti (1,2 nel biennio 2019-2020).

La strategia di bilancio

Per il 2018, nel DPB era atteso un disavanzo pari a 1,1 per cento, mentre il risultato a consuntivo è stato più favorevole di 4 decimi di punto. La riduzione del disavanzo rispetto alle previsioni è attribuibile a un extra gettito non atteso derivante dall'imposta societaria, che in parte è considerato una *one-off*. Per il 2019, il PS prevede un disavanzo pari allo 0,8 per cento, inferiore di due decimi a quanto previsto nel DPB. Le previsioni di primavera della Commissione europea sono più sfavorevoli di quelle del Governo (disavanzo pari a 1,3 per cento nel 2019). Per il 2020, il Governo prevede di portare il disavanzo allo 0,2 per cento del PIL, mentre la Commissione lo stima all'1,5 per cento. La differenza tra le previsioni del PS e quelle della Commissione è dovuta al fatto che il PS non fornisce informazioni sulle misure che saranno adottate per conseguire gli obiettivi programmatici indicati nel documento del Governo, mentre la Commissione europea utilizza il criterio *no policy change* nelle sue stime. Nel 2021 e nel 2022, il PS prevede, rispettivamente un lieve avanzo nominale, 0,1 per cento, e il pareggio di termini nominali nel 2022.

Nel DPB, il Governo aveva chiesto la concessione della clausola di flessibilità nel 2018, per un ammontare di 0,5 punti percentuali di PIL, per la realizzazione di riforme strutturali con effetti positivi nel lungo periodo sulla finanza pubblica. Poiché la richiesta deve essere avanzata

per l'anno successivo a quello in corso, la Commissione europea ha valutato la richiesta del Governo come riguardante il 2019. A questo fine, l'esame preliminare condotto dalla Commissione alla fine del 2018 ha concluso che il Belgio rispetta i requisiti di eleggibilità¹⁵. Una valutazione conclusiva sulla richiesta del Governo è stata condotta nella primavera 2019 con esito favorevole. Pertanto, la Commissione propone al Consiglio dell'Unione di autorizzare, per il 2019, una deviazione temporanea dal percorso verso l'OMT pari a 5 decimi di punto.

La strategia di bilancio per il 2019 incorpora la concessione della flessibilità richiesta e prevede un consolidamento strutturale pari a un decimo di punto quest'anno, di sei decimi nel 2020 e due nel 2021, con il sostanziale conseguimento dell'OMT nel 2021. Nel 2022, il Belgio continuerebbe a rimanere al suo OMT. Secondo la Commissione europea, che esclude dalle proprie stime una serie di misure o specificate in modo insoddisfacente, o considerate temporanee, il saldo strutturale rimarrebbe invece invariato nel 2019 (-1,4 per cento) e peggiorerebbe nel 2021 (-1,8 per cento).

Il rapporto tra il debito e il PIL, dopo aver raggiunto il picco nel 2014 a seguito della crisi (107 per cento) si è attestato al 103,1 per cento nel 2017, e nel 2018 la riduzione è continuata (102 per cento). Il PS delinea un percorso di ulteriore riduzione del rapporto, che nel 2019 scenderebbe al 100,6 per cento, fino al 94 per cento del 2022.

¹⁵ Infatti, la distanza tra il saldo strutturale e l'MTO è inferiore alla massima distanza ammissibile che è pari all'1,5 per cento, e il disavanzo nominale è ben al di sotto della soglia del 3 per cento, anche dopo la deviazione temporanea. Inoltre, le riforme

menzionate dal Governo (delle pensioni, della tassazione, del mercato del lavoro, della pubblica amministrazione) sono in larga parte già state introdotte, e in parte lo saranno nel 2019.

L'incremento dell'avanzo primario, l'effetto *snow-ball* e l'aggiustamento *stock-flussi*, entrambi favorevoli, e infine una crescita significativa del PIL nominale spiegano la previsione di rapida riduzione del rapporto nel quadro previsivo del PS. Nelle previsioni primaverili della Commissione europea, nel 2019-2020 il rapporto tra il debito e il PIL, pur in riduzione, presenterebbe livelli più elevati rispetto al quadro del PS: sette decimi di punto in più nel 2019, 2,2 punti percentuali in più nel 2020.

Posizione rispetto al sistema delle regole europee

In relazione al rispetto del braccio preventivo nel 2017, la Commissione europea nel maggio 2018 aveva condotto un *overall assessment*, dati i risultati discordanti circa il rispetto delle regole numeriche sul saldo strutturale (deviazione non significativa) e sulla spesa (deviazione significativa)¹⁶. La presenza di fattori di incertezza relativi agli effetti temporanei o permanenti della riforma dell'imposta sulle società, ha indotto la Commissione europea, nel maggio 2018, a concludere che non vi era una solida evidenza di una deviazione significativa nel 2017 in termini sia annuali, sia biennali¹⁷.

Anche con riferimento al 2018, a fronte di una deviazione significativa segnalata sia

dal criterio del saldo strutturale sia dal criterio della spesa, l'incertezza perdurante sulla natura degli effetti della riforma dell'imposta sulle società ha indotto la Commissione a concludere, nel giugno di quest'anno, che non vi è sufficiente evidenza per ritenere se vi sia stata effettivamente una deviazione significativa nel 2018, in termini sia annuali sia biennali.

Quanto alla regola numerica sul debito, a fronte di una violazione *prima facie* del relativo criterio nel 2018, un nuovo Rapporto ai sensi dell'articolo 126(3) del Trattato è stato redatto dalla Commissione europea nel giugno 2019, dopo quello preparato l'anno scorso per il 2017¹⁸. Anche quest'anno, la Commissione, avendo valutato i fattori rilevanti e considerato, come detto in precedenza, che non vi è una solida evidenza di una deviazione significativa nel 2018, non è stata in grado di concludere univocamente se la regola sul debito sia stata rispettata o meno nel 2018.

Nel 2019, con riferimento al percorso di avvicinamento verso l'OMT è richiesto uno sforzo di aggiustamento pari a 0,1 punti percentuali di PIL in termini strutturali, al netto della flessibilità accordata per 5 decimi di punto. La Commissione europea, sulla base delle previsioni di primavera, evidenzia il rischio di deviazione non significativa nel 2019 in termini annuali. Per il 2018 e il 2019, considerati

¹⁶ La discrepanza emersa nel rispetto delle due regole è largamente spiegata dai minori interessi sul debito pubblico (4 decimi di PIL), che influenzavano favorevolmente lo sforzo strutturale verso l'OMT, ma che non avevano impatto sulla regola sulla spesa.

¹⁷ La riforma ha introdotto incentivi al pagamento anticipato delle imposte delle società. Secondo la Commissione europea, l'incremento di gettito nel 2017 e nel 2018 è eccezionale e temporaneo, mentre secondo il Governo belga e la Banca del Belgio è in

parte strutturale. Se così fosse, e questo è valutabile sono nel medio periodo, la posizione strutturale di bilancio migliorerebbe nel 2017 e nel 2018. La Commissione osserva che i dati di consuntivo del 2019 dovrebbero fornire le prime evidenze in merito alla natura degli effetti della riforma.

¹⁸ Commissione europea (2019), "Belgium. Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union", 531 final.

congiuntamente, *l'overall assessment* segnala invece il rischio di deviazione significativa.

Infine, la Commissione europea segnala il rischio di deviazione significativa anche nel 2020, sia in termini annuali, sia biennali. Infatti, a fronte di un aggiustamento richiesto di 6 decimi di punto, il saldo strutturale peggiorerebbe di tre decimi. *L'overall assessment* conferma il rischio di deviazione significativa.

Secondo le previsioni di primavera della Commissione, il Belgio non rispetterà la

regola numerica del debito né nel 2019, né nel 2020.

Le raccomandazioni della Commissione europea e del Consiglio dell'Unione

La Commissione europea ha raccomandato al Governo belga di realizzare un aggiustamento strutturale di 6 decimi di punto nel 2020, al fine di rispettare le regole del braccio preventivo del PSC, e di utilizzare eventuali entrate inattese per ridurre il rapporto tra il debito e il PIL. Il Consiglio dell'Unione ha fatto proprie le conclusioni della Commissione europea.