

## Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2018 dei paesi della UE

### 1 Introduzione e sintesi

Con la pubblicazione delle Valutazioni sui Programmi di stabilità e di convergenza e delle Raccomandazioni specifiche per paese del 23 maggio 2018<sup>1</sup> da parte della Commissione europea si sta avviando la fase finale del cosiddetto “Semestre europeo”. Le Raccomandazioni sono state approvate dal Consiglio dei Ministri finanziari della UE (Ecofin) del 22 giugno; saranno sottoposte al Consiglio europeo del 28-29 giugno, per poi essere adottate definitivamente dall’Ecofin il 13 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 (PS&C) che i paesi della UE devono presentare ogni anno entro fine aprile. Tutti e 28 i paesi a eccezione della Grecia 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 non ha l’obbligo di presentare il PS, in quanto è ancora interessata dal terzo programma di assistenza finanziaria, iniziato nel 2015, per cui è esclusa dall’analisi del presente Focus.

<sup>1</sup> Dalle Valutazioni della Commissione europea sono stati raccolti i dati usati in questo Focus. Le Valutazioni sono disponibili al seguente link:

[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/stability-and-convergence-programmes/assessment-programmes-2018\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/stability-and-convergence-programmes/assessment-programmes-2018_en). Le Raccomandazioni sono invece disponibili al seguente link:  
[https://ec.europa.eu/info/publications/2018-european-semester-country-specific-recommendations-commission-recommendations\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2018-european-semester-country-specific-recommendations-commission-recommendations_en).

*Il Focus è stato curato da Alexandre Lucas Cole e Lucio Landi, con la collaborazione di Gianluigi Nocella. I dati utilizzati per il presente Focus, la cui fonte sono i PS&C 2018 così come riportati nelle Valutazioni della Commissione, sono visualizzabili in tabelle e in elaborazioni grafiche e scaricabili al seguente link: <http://www.upbilancio.it/confronto-tra-i-programmi-di-stabilita-e-convergenza-2018/>*

Peraltro, nella riunione del 21 giugno 2018, l'Eurogruppo ha stabilito che il programma è stata completato con successo, e quindi esso è previsto terminare il prossimo mese di agosto.

Si ricorda, inoltre, che il nostro Paese ha presentato il PS 2018 a legislazione vigente, poiché il Governo era in carica per i soli affari correnti. Il PS della Slovenia è stato presentato a politiche invariate dal governo uscente, a causa delle imminenti elezioni politiche, previste per il 3 giugno 2018.

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 i paesi della UE (esclusa la Grecia), di diversi indicatori di bilancio, soprattutto quelli rilevanti per le regole del Patto di stabilità e crescita (PSC) per gli anni 2017, 2018 e 2019<sup>2</sup>. 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'Italia<sup>3</sup>), ovvero Germania, Francia, Spagna, Olanda e Belgio.

---

<sup>2</sup> Gli anni 2020 e 2021, 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 *Spring Forecast* del 2018 della Commissione contengono previsioni solo fino al 2019.

<sup>3</sup> Per l'Italia si veda l'ampia analisi in UPB (2018) "Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2018", disponibile al seguente link: <http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2018/05/Audizione-DEF-2018.pdf>.

È da notare che, anche nel *round* di valutazioni sui PS&C 2018, la Commissione europea ha applicato, sulla base di una specifica analisi, il proprio "margine di discrezionalità" nel determinare lo sforzo di aggiustamento strutturale richiesto nel 2019 per quei paesi, come la Spagna e la Slovenia, che sarebbero chiamati a una significativa correzione dei conti pubblici (0,5 punti percentuali di PIL o più) nell'ambito del braccio preventivo (la Spagna sarà nel braccio preventivo a partire dal 2019).

Quindi, anche per il 2019, la Commissione ha utilizzato con più discrezionalità la cosiddetta "matrice" che modula il percorso verso l'obiettivo di medio termine (OMT) in relazione alle condizioni cicliche dei singoli paesi<sup>4</sup>, riducendo l'aggiustamento strutturale richiesto a Spagna e Slovenia da 1 punto percentuale di PIL a 0,65. L'effettiva realizzazione di questo aggiustamento richiesto ridotto è tuttavia inderogabile, ovvero senza margini di tolleranza rispetto a eventuali deviazioni, soprattutto per i paesi che non rispettano la regola numerica sul debito.

Le principali osservazioni che si possono trarre dal *round* di presentazione dei PS 2018, nonché dalla sintetica analisi presentata nei paragrafi successivi sono le seguenti:

1. Un solo paese si trova attualmente nel braccio correttivo del PSC (ovvero in procedura per disavanzo eccessivo, PDE), la Spagna. Tutti gli altri 26 sono nel braccio preventivo dal 2018, tra cui

---

<sup>4</sup> Commissione europea (2015), "Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact", Commissione europea (2015) 12 final.

- la Francia per cui il Consiglio ha chiuso la procedura per deficit eccessivo nella riunione di giugno.
2. La maggioranza dei paesi collocati nel braccio preventivo (Bulgaria, Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Germania, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Olanda, Repubblica Ceca, Svezia) hanno rispettato il loro OMT. Austria, Irlanda e Slovacchia hanno rispettato il percorso di avvicinamento verso il proprio OMT. L'Italia, la Polonia, il Portogallo, la Slovenia e il Regno Unito, invece, si trovano in deviazione dal percorso di aggiustamento verso l'OMT, sebbene tale deviazione sia valutata non significativa. L'Ungheria e la Romania si trovano in deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'OMT. Per il Belgio, infine, non vi è sufficiente evidenza per concludere sull'esistenza o meno di una deviazione significativa nel 2017 e la valutazione è rimandata all'anno prossimo sulla base dei dati a consuntivo del 2018<sup>5</sup>.
  3. Per l'Italia e il Belgio la regola numerica di riduzione del debito in rapporto al PIL non è stata rispettata, e la Commissione europea ha quindi adottato il rapporto ex art. 126(3) TFEU per valutare il rispetto del criterio del debito considerando anche tutti i fattori rilevanti. Per l'Italia, la Commissione ha considerato rispettato il criterio del debito, mentre per il Belgio non vi è abbastanza evidenza per giungere a una conclusione univoca. La Commissione valuterà nuovamente il
- rispetto del criterio del debito in primavera 2019 per entrambi i paesi.
4. La Romania non ha ottemperato alla richiesta del 2017 del Consiglio dell'Unione di adottare misure idonee a correggere la deviazione significativa osservata; il Consiglio, nella riunione di giugno, ha emesso una nuova raccomandazione affinché sia corretta la deviazione.
  5. In media nei paesi della UE il disavanzo nominale che, si ricorda, è influenzato dalle condizioni cicliche dell'economia e dai tassi di interesse oltre che da politiche di bilancio discrezionali, si stima che si attesterà a 0,6 per cento di PIL nel 2019, mentre nei paesi dell'area dell'euro si stima che si attesterà allo 0,4 per cento di PIL. I paesi con l'obiettivo di disavanzo maggiore nel 2019 sono la Francia e la Romania (2,4 per cento di PIL), mentre il paese con l'obiettivo di avanzo più elevato è Cipro (1,7 per cento di PIL). Il disavanzo tendenziale dell'Italia (0,8 per cento di PIL) sarebbe superiore alla media<sup>6</sup>.
  6. I saldi nominali sono attesi in lieve miglioramento rispetto al 2017, in media annua nel biennio 2018-19 di 0,2 punti di PIL tra i paesi della UE e di 0,3 tra i paesi dell'area dell'euro. Il paese con il miglioramento atteso più elevato è il Portogallo (1,4 punti di PIL), mentre quello che riporta il peggioramento atteso maggiore (1,5

<sup>5</sup> Si veda la terza parte del presente Focus per ulteriori dettagli.

<sup>6</sup> Nel confrontare l'Italia con gli altri paesi, occorre tener conto del fatto che il PS presentato dal nostro Paese contiene esclusivamente il quadro tendenziale, mentre i PS degli altri stati membri della UE, Slovenia esclusa, contengono il quadro programmatico.

- punti di PIL) è Malta. Nello scenario tendenziale, l'Italia dovrebbe registrare un miglioramento medio annuo pari a 0,8 punti di PIL.
7. Il saldo primario, anch'esso influenzato dalle condizioni cicliche dell'economia oltre che da politiche di bilancio discrezionali, risulterebbe nel 2019 in media nella UE pari a 1,2 per cento di PIL, mentre tra i paesi dell'area dell'euro sarebbe in media di 1,4 per cento di PIL. Il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro (4,7 per cento di PIL), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Romania (1 per cento di PIL). L'avanzo primario tendenziale dell'Italia sarebbe il terzo più alto tra i paesi della UE (2,7 per cento di PIL).
  8. Rispetto al 2017, i saldi primari sono attesi nel biennio 2018-19 in aumento medio annuo tra i paesi della UE di 0,1 punti di PIL e tra i paesi dell'area dell'euro di 0,2 punti di PIL. Il paese con il peggioramento annuo medio atteso maggiore (1,7 punti di PIL) è Malta, mentre quello con il miglioramento annuo medio atteso più elevato è il Portogallo (1,2 punti di PIL). Nello scenario tendenziale, l'Italia riporta un miglioramento medio annuo atteso pari a 0,6 punti di PIL.
  9. Il debito pubblico in media tra i paesi della UE dovrebbe diminuire da 81,8 per cento di PIL nel 2017 a 78,5 nel 2019, mentre quello tra i paesi dell'area dell'euro dovrebbe scendere da 87,3 per cento di PIL nel 2017 a 83,3 nel 2019. Il paese con il debito pubblico atteso più elevato nel 2019 è l'Italia (128 per cento di PIL), mentre il paese con il debito pubblico minore è l'Estonia (7,7 per cento di PIL).
  10. La riduzione media annua attesa del debito pubblico nel biennio 2018-19 tra i paesi della UE è pari a 1,6 punti di PIL, mentre tra i paesi dell'area dell'euro la riduzione media annua si stima pari a 2 punti di PIL. La Slovenia è il paese con la maggiore riduzione media annua attesa (4,2 punti di PIL), mentre Cipro mostra il maggiore incremento medio annuo (1,3 punti di PIL). L'Italia mostra una riduzione media annua pari a 1,9 punti di PIL nello scenario tendenziale.
  11. In media il disavanzo strutturale atteso nel 2019, ricalcolato dalla Commissione europea secondo la metodologia concordata a livello UE, per i paesi della UE è pari a 0,8 per cento di PIL, mentre per i paesi dell'area dell'euro è pari a 0,6 per cento di PIL. Il paese con l'avanzo strutturale atteso maggiore è la Svezia (1 per cento di PIL), mentre il paese con il disavanzo strutturale stimato più elevato è la Romania (2,8 per cento di PIL). Il disavanzo tendenziale strutturale dell'Italia è atteso pari alla media dei paesi della UE (0,8 per cento di PIL).
  12. La variazione media annua del saldo strutturale nel biennio 2018-19 è in aumento di 0,1 punti di PIL per i paesi della UE e pari a zero per i paesi dell'area dell'euro. L'Italia e la Spagna mostrano il miglioramento medio annuo atteso più elevato (0,5 punti di PIL), mentre Malta mostra il peggioramento medio annuo atteso maggiore (1,4 punti di PIL).

13. Per i paesi dell'area euro, e dell'Unione Europea nel suo complesso, i dati contenuti nei PS&C indicano per il 2018 una *politica di bilancio* leggermente espansiva a fronte di un valore dell'*output gap* leggermente positivo, prefigurando quindi una *fiscal stance* moderatamente prociclica. Nel 2019, invece, l'impulso leggermente restrittivo che, in media, emerge dalla sintesi dei diversi orientamenti di bilancio dei paesi membri avrebbe carattere anticiclico, accompagnandosi all'ulteriore miglioramento della fase ciclica previsto; tale orientamento è sostanzialmente in linea con quello raccomandato recentemente dallo European Fiscal Board<sup>7</sup>.

14. Focalizzando l'attenzione sui principali paesi dell'area dell'euro, la Germania continua a essere in *over-achievement* dell'obiettivo di medio termine anche nel periodo 2018-2021. La Francia ha mantenuto l'impegno di ridurre il rapporto disavanzo/PIL sotto la soglia del 3 per cento nel 2017. La Spagna nel 2018 dovrebbe riportare il rapporto disavanzo/PIL al di sotto del 3 per cento, secondo le previsioni del PS e della stessa Commissione europea. L'Olanda continua a essere in *over-achievement* dell'OMT e ha raggiunto un rapporto debito/PIL inferiore al 60 per cento nel 2017. Il Belgio è a rischio di deviazione significativa nel 2018 e nel 2019; inoltre, secondo le previsioni della Commissione, la regola numerica

sul debito non sarebbe rispettata in nessuno dei due anni.

## 2 Gli obiettivi di finanza pubblica nei Programmi di stabilità e di convergenza 2018

### 2.1 Principali risultati del 2017

La tabella 1 mostra il saldo nominale, il saldo strutturale, il saldo primario e il debito pubblico per il triennio 2017-19 per tutti i paesi della UE esclusa la Grecia<sup>8</sup>, insieme all'esito più recente delle PDE, sulla base dei dati del 2017 notificati all'Eurostat nella primavera 2018.

Nel 2017, i paesi della UE per il 2017 hanno registrato in media un disavanzo nominale in rapporto al PIL, influenzato – si ricorda – dalle condizioni cicliche dell'economia e dai tassi di interesse oltre che da politiche di bilancio discrezionali, sensibilmente minore della soglia del 3 per cento, pari a 1 per cento di PIL, mentre i paesi dell'area dell'euro hanno registrato in media un disavanzo nominale di 0,9 per cento di PIL.

<sup>7</sup> Si veda European Fiscal Board (2018), "Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area", June ([https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-fiscal-stance-euro-area-2019\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-fiscal-stance-euro-area-2019_en)).

<sup>8</sup> In questo Focus, le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2017 dei paesi della UE a 27, vale a dire escludendo la Grecia. Per semplicità, nel Focus la media così calcolata viene definita della UE, mentre quella dei paesi dell'area dell'euro a 18 (quindi escludendo la Grecia) viene definita dell'area dell'euro.

**Tab. 1** – Indicatori di finanza pubblica, 2017-19  
(in percentuale del PIL)

	Posizione rispetto alle regole UE nel 2017	Saldo nominale			Saldo primario			Saldo strutturale			Debito pubblico		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Austria		-0,7	-0,4	0,0	1,1	1,2	1,5	-0,6	-0,8	-0,5	78,0	74,8	71,7
Belgio		-1,0	-1,0	-0,7	1,4	1,3	1,5	-1,3	-1,1	-0,9	103,1	101,2	99,4
Bulgaria	OMT raggiunto	0,9	0,0	0,3	1,7	0,7	0,9	0,9	0,0	0,4	25,4	23,3	22,1
Cipro	OMT raggiunto	1,8	1,7	1,7	5,0	4,5	4,7	1,4	0,6	0,3	97,5	105,6	100,0
Croazia	OMT raggiunto	0,8	-0,5	-0,4	3,4	2,0	1,7	0,4	-1,6	-1,8	78,0	75,1	72,1
Danimarca	OMT raggiunto	1,0	-0,7	-0,7	2,1	0,3	0,2	1,4	0,4	0,6	36,4	35,6	34,8
Estonia	OMT raggiunto	-0,3	0,2	0,5	-0,2	0,3	0,5	-1,2	-0,8	-0,4	9,0	8,5	7,7
Finlandia	OMT raggiunto	-0,6	-0,6	-0,2	0,4	0,3	0,7	-0,1	-0,6	-0,6	61,4	60,4	58,9
Francia	PDE chiusa	-2,6	-2,3	-2,4	-0,8	-0,6	-0,6	-2,1	-2,0	-1,8	97,0	96,4	96,2
Germania	OMT raggiunto	1,3	1,0	1,3	2,3	2,0	2,3	1,5	0,7	0,9	64,1	61,0	58,3
Irlanda		-0,3	-0,2	-0,1	1,6	1,5	1,5	-0,1	-0,6	-0,4	68,0	66,0	63,5
<b>Italia</b>		<b>-2,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>131,8</b>	<b>130,8</b>	<b>128,0</b>
Lettonia	OMT raggiunto	-0,5	-0,9	-0,9	0,4	-0,1	0,0	-1,2	-1,7	-1,5	40,1	38,4	37,4
Lituania	OMT raggiunto	0,5	0,6	0,6	1,7	1,5	1,5	-0,6	-0,2	-0,1	39,7	35,8	38,1
Lussemburgo	OMT raggiunto	1,5	1,1	1,4	1,9	1,4	1,6	1,8	1,0	0,8	23,0	22,7	22,1
Malta	OMT raggiunto	3,9	1,1	0,9	5,8	2,7	2,4	3,5	0,5	0,8	50,8	45,8	42,5
Olanda	OMT raggiunto	1,1	0,7	0,9	2,1	1,5	1,6	0,5	-0,1	-0,3	57,0	53,5	50,1
Polonia		-1,7	-2,1	-1,5	-0,1	-0,6	0,0	-2,0	-2,7	-2,1	50,6	50,4	50,4
Portogallo		-3,0	-0,7	-0,2	0,9	2,8	3,2	-1,1	-0,6	-0,3	125,7	122,2	118,4
Regno Unito		-2,2	-1,8	-1,7	0,4	0,8	0,8	-2,7	-2,2	-1,9	85,5	85,4	85,3
Rep. Ceca	OMT raggiunto	1,6	1,5	1,1	2,3	2,2	1,8	1,2	1,1	0,6	34,6	32,9	31,6
Romania	PDS in corso	-2,9	-3,0	-2,4	-1,6	-1,5	-1,0	-3,3	-3,3	-2,8	35,0	35,4	35,8
Slovacchia		-1,0	-0,8	-0,3	0,4	0,5	0,9	-1,0	-0,9	-0,6	50,9	49,3	46,5
Slovenia		0,0	0,4	0,2	2,5	2,4	1,9	-0,6	-1,1	-1,4	73,6	69,3	65,2
Spagna	PDE in corso	-3,1	-2,2	-1,3	-0,5	0,1	1,0	-3,0	-2,5	-2,1	98,3	97,0	95,2
Svezia	OMT raggiunto	1,3	1,0	1,0	1,6	1,3	1,3	1,2	0,9	1,0	40,6	37,3	34,2
Ungheria	PDS in corso	-2,0	-2,4	-1,8	0,8	0,2	0,6	-3,1	-3,2	-2,6	73,6	73,2	69,6
<b>Media euro</b>		<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>87,3</b>	<b>85,4</b>	<b>83,3</b>
<b>Media UE</b>		<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>81,8</b>	<b>80,2</b>	<b>78,5</b>

Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

Legenda: OMT = Obiettivo di medio termine; PDE = Procedura per disavanzo eccessivo; PDS = Procedura per deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'OMT.

Solo la Spagna ha registrato nel 2017 un disavanzo superiore, seppur di poco, al 3 per cento, pari al 3,1 per cento di PIL, ed è quindi l'unico paese rimasto nel braccio correttivo del PSC. Il Portogallo invece ha registrato un disavanzo nominale pari al 3 per cento di PIL, mentre tutti gli altri paesi hanno registrato un disavanzo minore o addirittura un avanzo. Il disavanzo in Italia nel 2017 è stato pari al 2,3 per cento del PIL, quindi maggiore della media e il quinto più elevato dopo Spagna, Portogallo, Romania e Francia.

Più nello specifico, sono dodici 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 3,9 per cento di PIL, è stato registrato da Malta.

I paesi della UE in media nel 2017 hanno registrato un avanzo primario, vale a dire il saldo complessivo esclusa la spesa per interessi, pari a 0,9 per cento di PIL, mentre i paesi dell'area dell'euro hanno registrato un avanzo primario leggermente superiore, pari a 1 per cento di PIL. L'Italia ha

registrato un avanzo primario pari a 1,5 per cento di PIL, maggiore della media. L'avanzo primario maggiore nel 2017, pari a 5,8 per cento di PIL, è stato registrato da Malta, mentre il disavanzo primario maggiore, pari a 1,6 per cento di PIL, è stato registrato dalla Romania.

Il debito pubblico nel 2017 è stato in media superiore alla soglia del 60 per cento di PIL, pari a 81,8 tra i paesi della UE e a 87,3 tra i paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, quasi metà dei paesi della UE (tredici) hanno 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 l'Italia con il 131,8 per cento di PIL<sup>9</sup>, mentre il paese con il debito pubblico minore è stato l'Estonia con il 9 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 0,9 per cento di PIL nella media del 2017, mentre per i paesi dell'area dell'euro è stato in media pari a 0,6. L'Italia ha registrato un disavanzo strutturale pari a 1,7 per cento di PIL, superiore alla media. Il disavanzo strutturale più elevato è stato quello della Romania, pari al 3,3 per cento di PIL, mentre l'avanzo strutturale più elevato è stato quello di Malta, pari al 3,5 per cento.

## 2.2 *Lo scenario di finanza pubblica 2018-19*

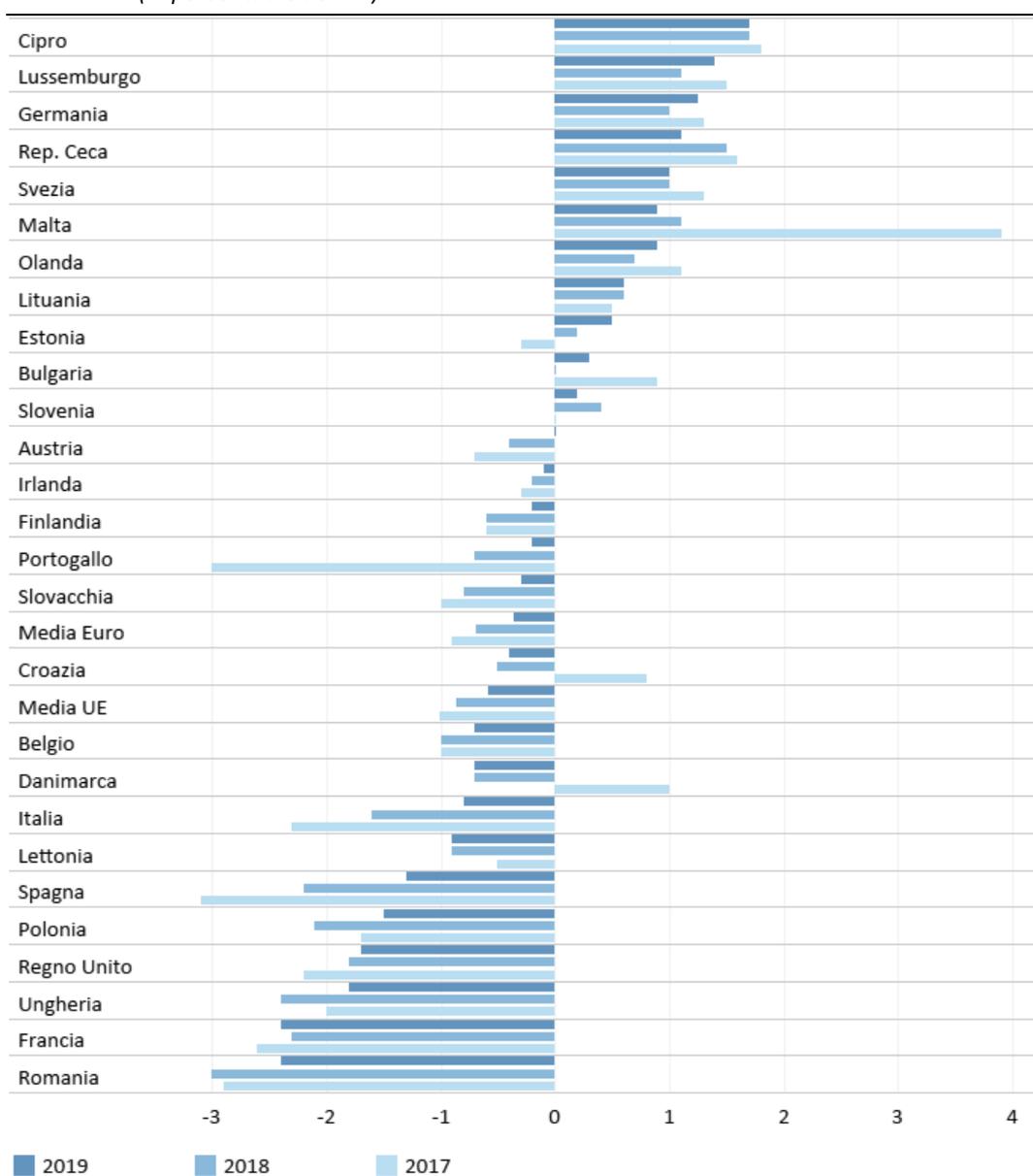
### 2.2.1 *Saldo nominale nel 2018-19*

Come si nota in figura 1, nel 2019 in media nei paesi della UE i PS&C stimano che il disavanzo nominale si attesterà a 0,6 per cento del PIL (0,8 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre nei paesi dell'area dell'euro si stima che si attesterà a 0,4 per cento di PIL (0,6 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea). Il disavanzo tendenziale dell'Italia, pari a 0,8 per cento di PIL (1,7 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea che non considera gli aumenti delle imposte indirette della cosiddetta "clausola di salvaguardia"), rimarrebbe superiore alla media. I paesi con l'obiettivo di disavanzo maggiore nel 2019 sono la Francia e la Romania, entrambi con il 2,4 per cento di PIL (3,8 la Romania e 2,8 la Francia secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre il paese con l'obiettivo di avanzo più elevato è Cipro con 1,7 per cento di PIL (2,2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea).

---

<sup>9</sup> La Grecia ha un debito pubblico maggiore dell'Italia, pari al 178,6 per cento di PIL nel 2017, ma è esclusa dall'analisi perché, come dicevamo in precedenza, non ha l'obbligo di presentare il PS, in quanto è sotto un programma di assistenza finanziaria.

**Fig. 1** – Saldo nominale 2017-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

Passando ora a considerare le variazioni medie annue nel biennio 2018-19 (fig. 2), le stime dei PS&C 2018 riportano saldi nominali in lieve miglioramento rispetto al 2017, di 0,2 punti di PIL in media tra i paesi della UE (e di 0,3 tra i paesi dell'area dell'euro (entrambi di 0,1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea). Considerando

soltanto i paesi UE che nel 2017 non avevano ancora raggiunto il loro OMT, la media è pari a 0,4. Il saldo tendenziale dell'Italia registrerebbe un miglioramento medio annuo pari a 0,8 punti di PIL (0,3 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), il terzo più alto tra i paesi della UE. Secondo i PS&C 2018, il paese con il miglioramento atteso

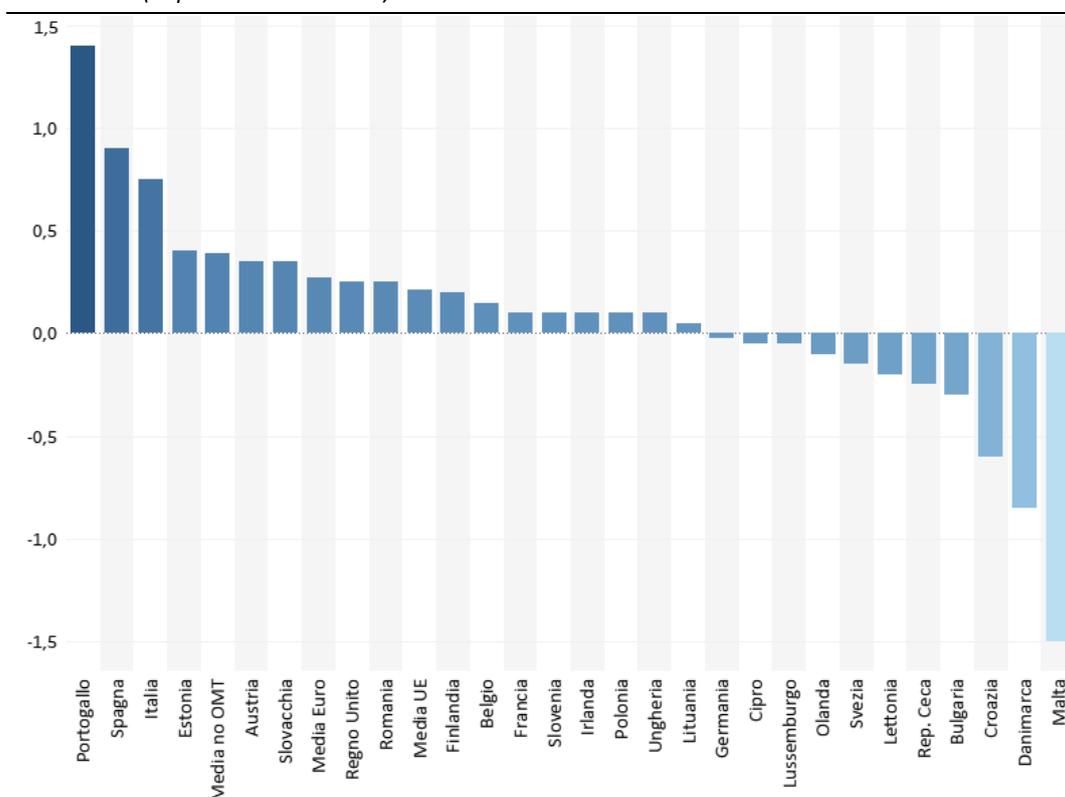
più elevato del saldo nominale è il Portogallo, con un miglioramento di 1,4 punti di PIL (1,2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre quello che riporta il peggioramento atteso maggiore, pari a 1,5 punti di PIL (1,3 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea) è Malta, partendo tuttavia da un livello molto elevato.

### 2.2.2 Saldo primario nel 2018-19

Come mostra la figura 3, secondo i PS&C 2018 i saldi primari saranno nel 2019 in media nella UE pari a 1,2 per cento di PIL (1 per cento secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione

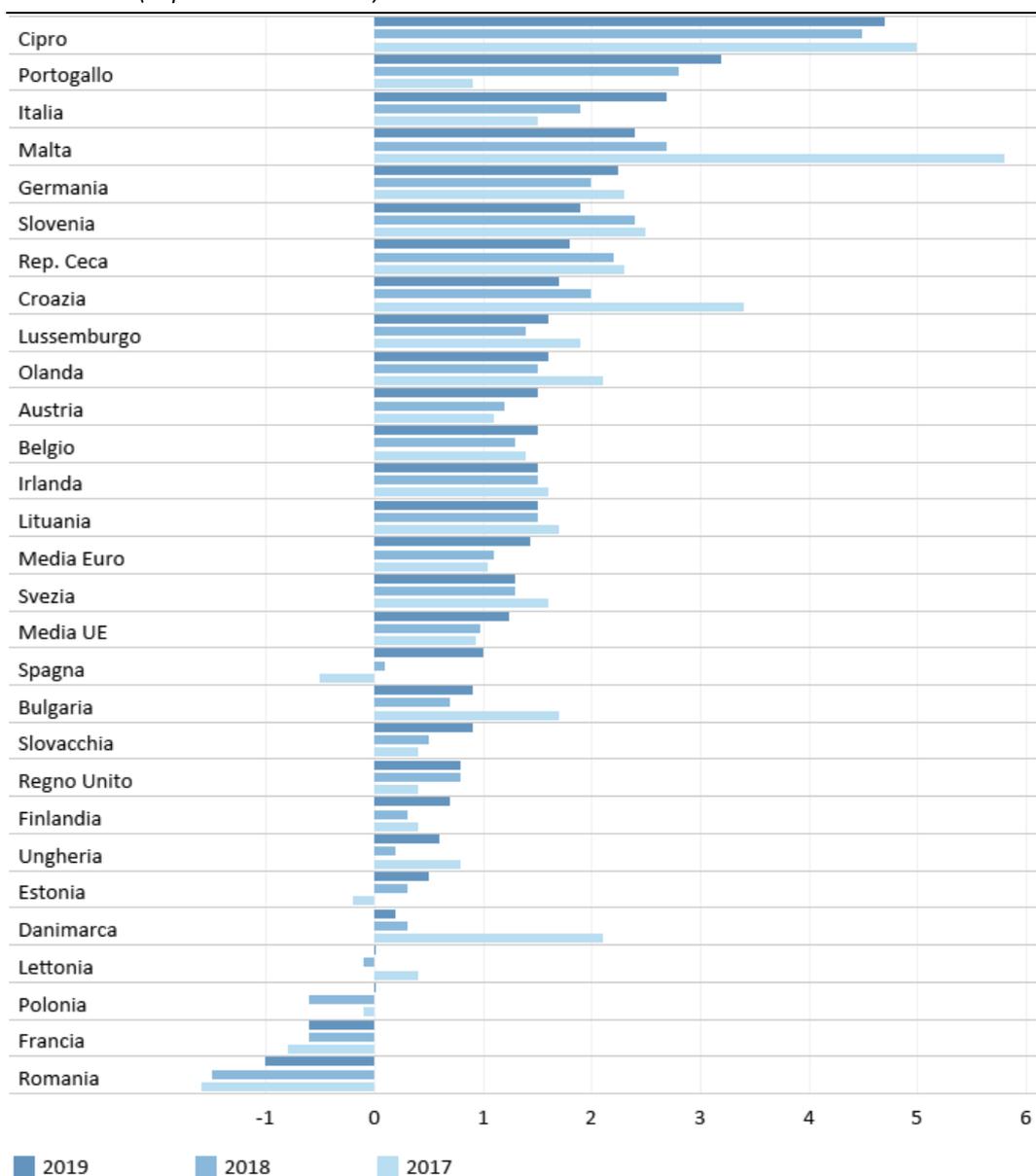
europea), mentre tra i paesi dell'area dell'euro saranno in media pari a 1,4 per cento di PIL (1,1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea). L'avanzo primario tendenziale dell'Italia nel 2019, pari a 2,7 per cento di PIL (1,7 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), sarebbe il terzo più alto tra i paesi della UE. Nel 2019 il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro, con il 4,7 per cento di PIL (5,1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Romania, con 1 per cento di PIL (2,4 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea).

**Fig. 2** – Media annua della variazione del saldo nominale 2018-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

**Fig. 3** – Saldo primario, 2017-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

Per quanto riguarda la variazione media annua nel biennio 2018-19, i PS&C 2018 evidenziano che i saldi primari sono attesi in leggero miglioramento, con un aumento medio annuo tra i paesi della UE di 0,1 punti di PIL e tra i paesi dell'area dell'euro di 0,2 punti di PIL (entrambi uguali a zero secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea). L'Italia

riporta nel PS 2018 un miglioramento medio annuo tendenziale pari a 0,6 punti di PIL (0,1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), il terzo più alto tra i paesi della UE. Il paese con il peggioramento annuo medio atteso maggiore, pari a 1,7 punti di PIL (1,5 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), è

Malta, mentre quello con il miglioramento annuo medio atteso più elevato è il Portogallo, con 1,2 punti di PIL (1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea).

### *2.2.3 Debito pubblico nel 2018-19*

Come si può notare in figura 4, i PS&C 2018 mostrano che, per quanto riguarda il debito pubblico, la media tra i paesi della UE dovrebbe passare da 81,8 per cento di PIL nel 2017 a 78,5 nel 2019 (78,1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre quella tra i paesi dell'area dell'euro dovrebbe passare da 87,3 per cento di PIL nel 2017 a 83,3 nel 2019 (82,9 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea). Il paese con il debito pubblico più elevato atteso nel 2019 è l'Italia con il 128 per cento di PIL (129,7 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre il paese con il debito pubblico atteso minore è l'Estonia con 7,7 per cento di PIL (8,4 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea).

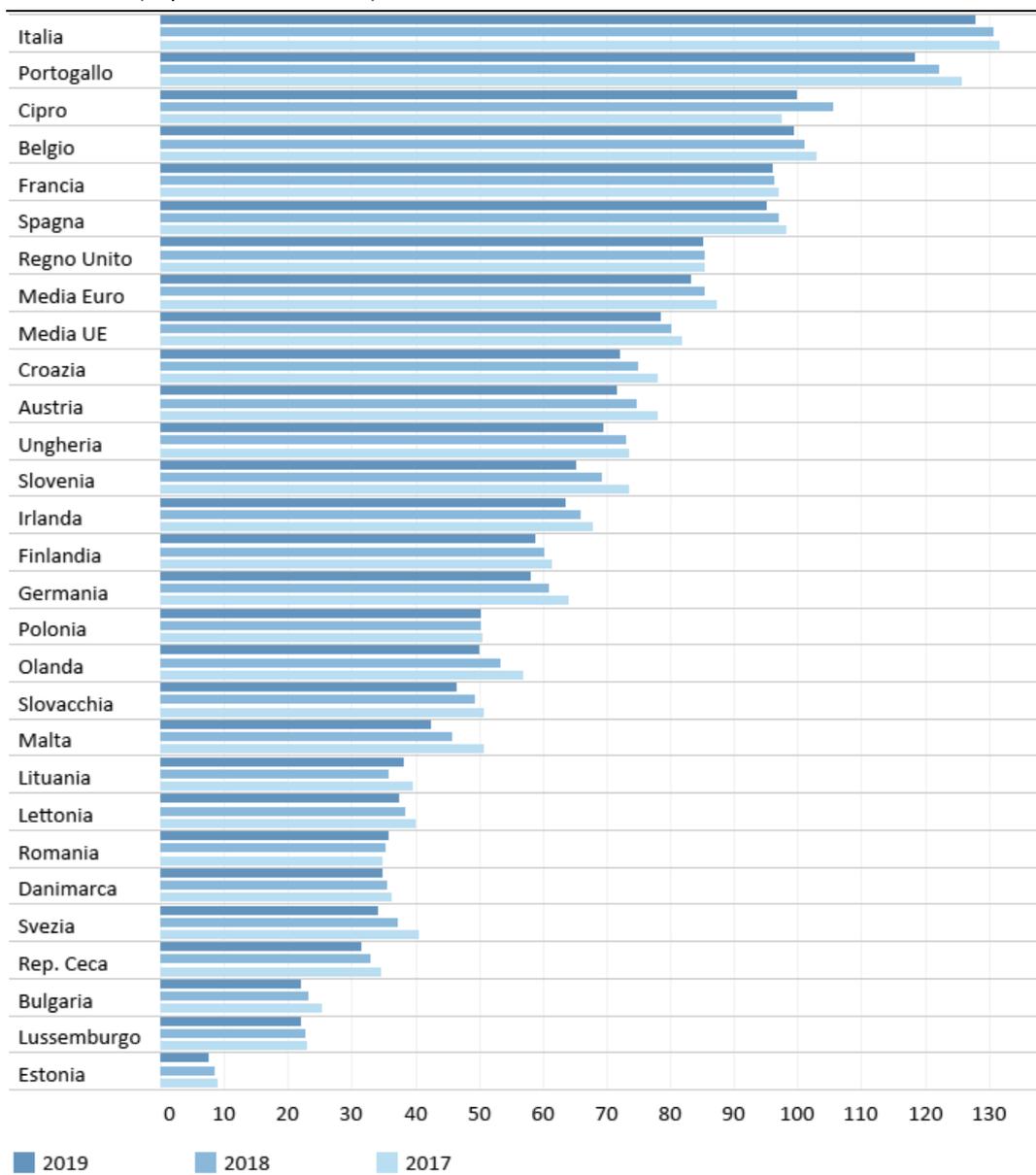
Quanto alla variazione del debito pubblico nel biennio 2018-19, la riduzione media annua attesa tra i paesi della UE è pari a circa 1,6 punti di PIL (2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre tra i paesi dell'area dell'euro la riduzione media annua si stima pari a 2 punti di PIL (2,2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea). L'Italia mostra una riduzione tendenziale media annua pari a 1,9 punti di PIL (1,1 secondo

le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), quindi molto simile a quella dell'area dell'euro. La Slovenia è il paese con la maggiore riduzione media annua attesa, pari a 4,2 punti di PIL (4,3 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea, insieme all'Olanda), mentre Cipro mostra il maggiore incremento medio annuo atteso, pari a 1,3 punti di PIL (1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea).

### *2.2.4 Saldo strutturale nel 2018-19*

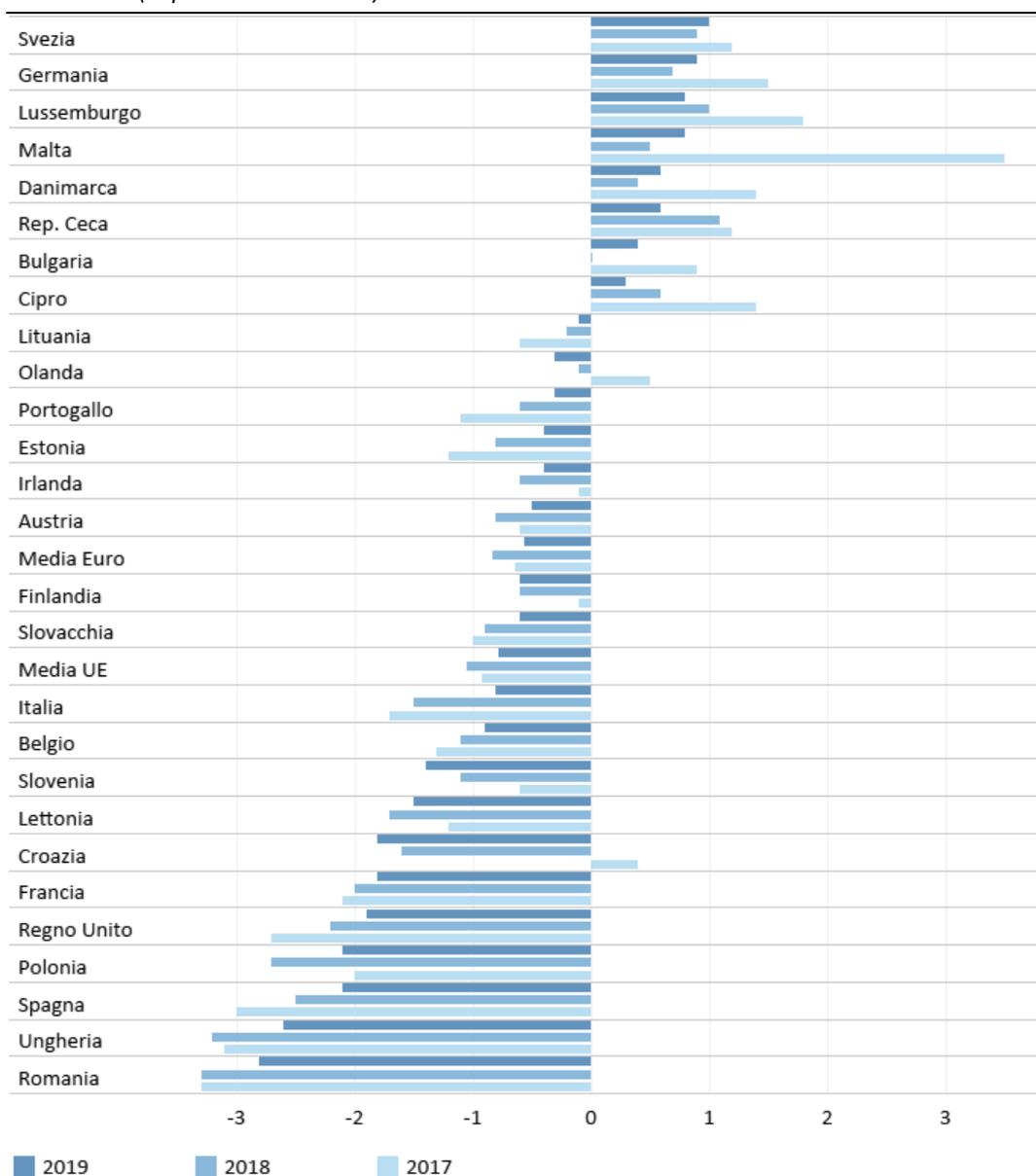
La media dei disavanzi strutturali attesi nel 2019, presentati nei PS&C 2018 e ricalcolati dalla Commissione europea secondo la metodologia concordata a livello UE, per i paesi della UE è pari a 0,8 per cento di PIL, mentre per i paesi dell'area dell'euro è pari a 0,6 per cento di PIL (entrambe pari a 1,2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), come viene mostrato in figura 5. Il disavanzo strutturale tendenziale dell'Italia è stimato pari a 0,8 per cento di PIL nel 2019 (2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), pari alla media dei paesi della UE. Il paese con l'avanzo strutturale atteso maggiore nel 2019 è la Svezia con 1 per cento di PIL (Malta con 1,1 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre il paese con il disavanzo strutturale stimato più elevato nel 2019 è la Romania, con il 2,8 per cento di PIL (4,2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea).

**Fig. 4** – Debito pubblico, 2017-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

**Fig. 5** – Saldo strutturale, 2017-19  
(in percentuale del PIL)

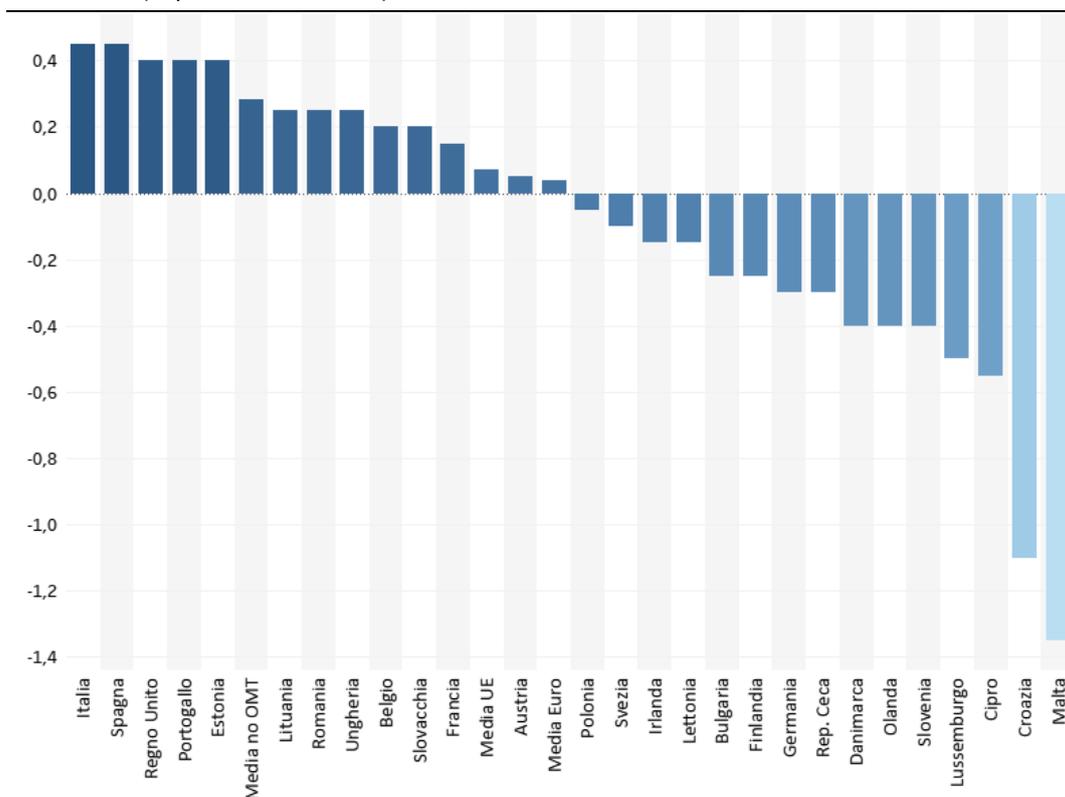


Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

Per quanto riguarda le variazioni medie annue del saldo strutturale nel biennio 2018-19, esse sono leggermente positive per 0,1 punti di PIL per i paesi della UE (leggermente negative e pari a -0,2 punti di PIL secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea) e pari a zero per i paesi dell'area dell'euro

(negative e pari a -0,3 punti di PIL le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), come mostrato in figura 6. Restringendo l'attenzione ai tredici paesi UE non all'OMT nel 2017, si prevede un miglioramento medio pari a 0,3 punti di PIL nel biennio.

**Fig. 6** – Media annua della variazione del saldo strutturale, 2018-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

L'Italia e la Spagna mostrano il miglioramento medio annuo atteso più elevato, pari a 0,5 punti di PIL (il Regno Unito con 0,4 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea), mentre Malta mostra il peggioramento medio annuo atteso maggiore, pari a 1,4 punti di PIL (1,2 secondo le previsioni di primavera 2018 della Commissione europea).

Infine, in figura 7 è possibile osservare come per la maggioranza dei paesi nel 2018 la stima delle previsioni di primavera 2018 della Commissione europea riporti un disavanzo strutturale maggiore o un avanzo strutturale minore di quello riportato nei PS&C 2018, mostrando una maggiore prudenza rispetto ai governi nazionali. Tuttavia, a causa principalmente

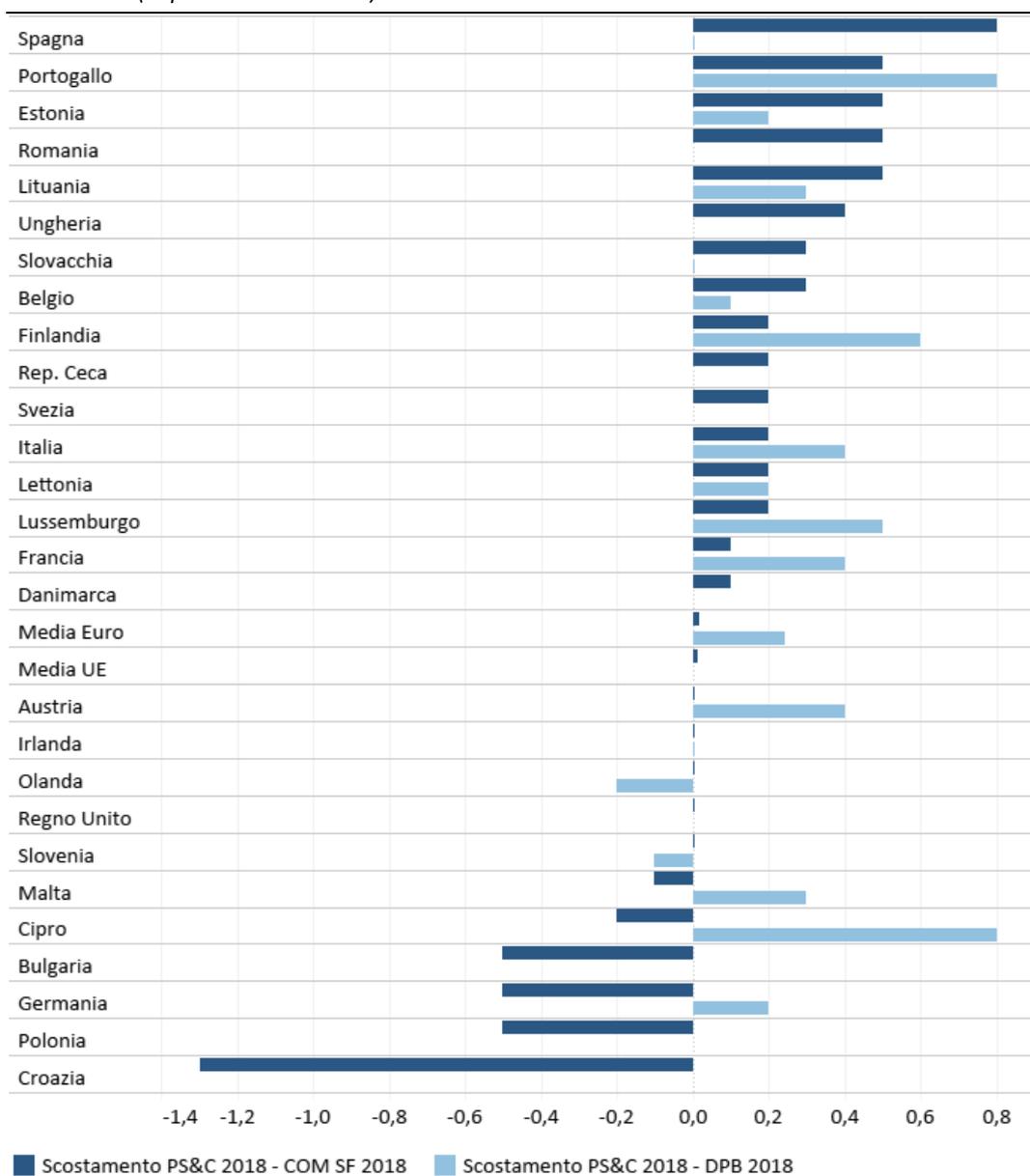
delle diverse stime nel caso della Germania (che ha un peso relativo elevato nella media), le stime nazionali e della Commissione per le medie dei paesi UE e dei paesi dell'area dell'euro nel 2018 appaiono molto simili.

### 3 La *fiscal stance* dell'Unione europea e dell'area dell'euro

Nel primo rapporto sull'orientamento della politica di bilancio (*fiscal stance*) pubblicato a giugno 2017<sup>10</sup>, lo *European Fiscal Board* (EFB) aveva fornito la sua prima valutazione sull'orientamento ritenuto appropriato per l'area dell'euro nel suo complesso.

<sup>10</sup> EFB (2017), "Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area", 20 giugno .

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



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018, dei DPB 2018 e dello *Spring Forecast* 2018 della Commissione europea dei paesi della UE (Grecia esclusa).

Per il 2018 si individuava in una *fiscal stance* sostanzialmente neutrale l'obiettivo da perseguire, sulla base di previsioni macroeconomiche che, pur indicando una lieve accelerazione del livello di attività (le previsioni di primavera 2017 della Commissione europea stimavano all'1,8 per cento la crescita del PIL reale dell'area dell'euro nel 2018, un decimo in più della

stima per il 2017) e una chiusura dell'*output gap*, confermavano un sentiero di ripresa lento e caratterizzato da rischi di varia natura e considerevoli margini di incertezza.

Misurando la *fiscal stance* attraverso la variazione del saldo primario strutturale, l'aggregazione delle stime relative al 2018

contenute nei PS&C presenta un quadro leggermente più espansivo rispetto a tale indirizzo. Infatti, nonostante un *output gap* appena positivo (0,4 per cento), per i paesi dell'area dell'euro si stima una variazione del saldo primario strutturale leggermente negativa (-0,3 per cento)<sup>11</sup>. L'orientamento che emerge per la UE nel suo complesso è essenzialmente analogo.

Come si osserva in figura 8, dove nell'asse delle ascisse si trova il livello dell'*output gap* e in quello delle ordinate la variazione del saldo primario strutturale, la maggior parte dei paesi si colloca nel quarto quadrante (*output gap* positivo e variazione del saldo primario strutturale negativa) evidenziando quindi la messa in atto di politiche espansive pro-cicliche.

Entrambe le variabili si muovono in intervalli abbastanza ampi. In otto paesi (tra cui l'Olanda) il livello di attività effettivo supera il potenziale di oltre l'1 per cento, fino a raggiungere in alcuni casi livelli particolarmente alti (come nel caso della Slovenia, +3,2 per cento); ciononostante, i programmi di questi paesi indicano impulsi espansivi che, nella metà dei casi, superano anch'essi l'1 per cento, con un peggioramento dell'avanzo primario strutturale che va oltre il 2 per cento in Croazia e il 3 per cento per Malta. Nei restanti sette paesi (tra cui la Germania), invece, sia l'*output gap* che la riduzione dell'avanzo primario strutturale mostrano valori relativamente piccoli (inferiori all'1 per cento).

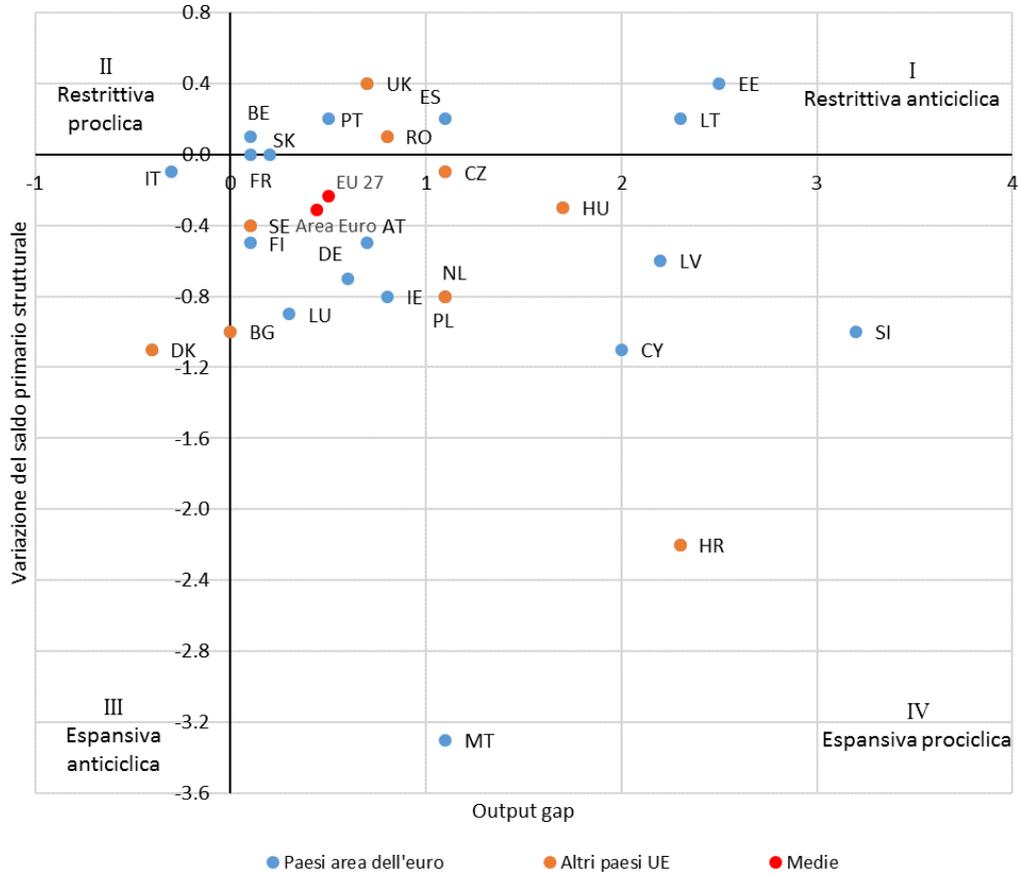
Dalla figura 8, si noti inoltre che tutti i paesi che programmano di migliorare il loro saldo primario strutturale nel 2018 si collocano nel primo quadrante (*output gap* positivo), lasciando intendere che la loro politica di bilancio restrittiva sia adottata in funzione anticiclica. Tra questi, Regno Unito ed Estonia registrano l'impulso restrittivo più rilevante (+0,4 per cento), seguiti da Portogallo, Spagna e Lituania (+0,2). La fase ciclica in cui si posizionano queste economie risulta però piuttosto diversa: per i due paesi baltici si stima un livello del prodotto effettivo superiore a quello potenziale per oltre il 2 per cento, mentre l'*output gap* della Spagna è pari a circa la metà mentre quelli di Regno Unito e Portogallo sono ancora inferiori.

In sette paesi l'impulso di bilancio risulta sostanzialmente nullo. In molti di questi (tra cui Italia, Francia e Belgio) anche l'*output gap* è stimato vicino allo zero segnalando quindi una politica di bilancio neutra, coerentemente con un'attività economica stimata vicina al potenziale<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Si noti che, mentre la *fiscal stance* è ricavata dalle stime dei PS&C come ricalcolate attraverso la metodologia concordata a livello UE, le stime dell'*output gap* sono quelle dello *Spring Forecast* 2018 della Commissione europea.

<sup>12</sup> Si ricorda che l'*output gap* (negativo) del 2018 stimato dal MEF nel DEF di aprile scorso è più ampio: -1,3 per cento. Inoltre, mentre nel 2019 l'*output gap* stimato dalla CE diventa positivo (+0,3 per cento), quello stimato dal MEF resta negativo fino al 2020.

**Fig. 8** – *Fiscal stance* nei paesi dell’Unione europea, previsione per il 2018 basata sui PS&C



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

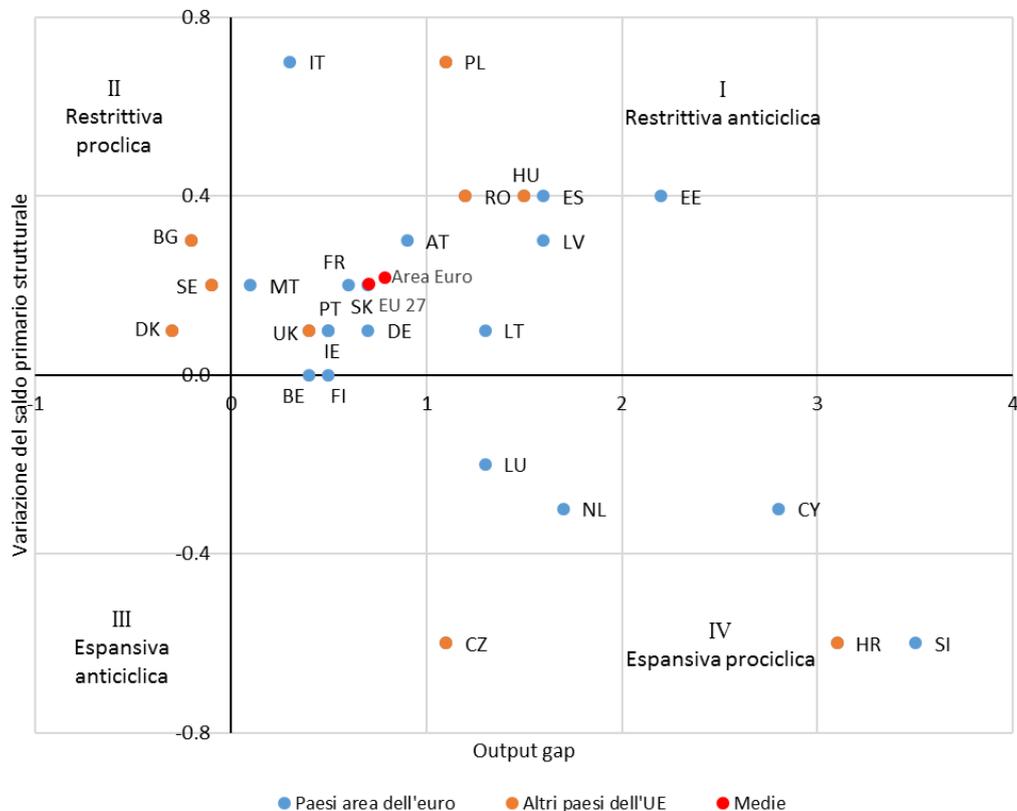
Diversamente dal 2018, nel 2019 la maggior parte dei paesi (16 su 27) si colloca nel primo quadrante evidenziando quindi la messa in atto di una politica restrittiva anticiclica (fig. 9): il generalizzato miglioramento delle condizioni cicliche si accompagna a impulsi di bilancio mediamente più restrittivi.

Rientrano in questa casistica le quattro economie più importanti (in termini di PIL) dell’area dell’euro (Germania, Francia, Italia e Spagna), nonché il Regno Unito. Di conseguenza, in media sia l’area dell’euro che la UE nel suo complesso sono attese assumere un’intonazione della politica di bilancio leggermente restrittiva (+0,2 per

cento) di carattere anticiclico (l’*output gap* si avvicinerebbe all’1 per cento). Tale orientamento è sostanzialmente in linea con quello raccomandato dallo *European Fiscal Board* nel suo secondo Rapporto sulla *fiscal stance* recentemente pubblicato<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Si veda European Fiscal Board (2018), *op. cit.*

**Fig. 9** – Fiscal stance nei paesi dell’Unione europea, previsione per il 2019 basata sui PS&C



Fonte: elaborazioni sulle Valutazioni della Commissione europea del 23 maggio 2018. Dati dei PS&C 2018 dei paesi della UE (Grecia esclusa).

Nel primo anno in cui il prodotto effettivo dovrebbe superare il potenziale (per 0,3 punti percentuali), l’Italia attuerebbe una correzione strutturale anticiclica di circa 0,7 punti di PIL rispetto all’anno precedente, principalmente per effetto dell’attivazione delle “clausole di salvaguardia” sulle imposte indirette previste a legislazione vigente; si tratterebbe dell’incremento più rilevante del saldo primario strutturale tra i paesi UE, insieme a quello indicato nel Programma di stabilità della Polonia (per cui, però, si prevede un *output gap* più alto, 1,1 per cento).

Solo per tre paesi – Danimarca, Svezia e Bulgaria – i dati indicano, nel 2019, un prodotto effettivo (leggermente) al di

sotto del potenziale; ciononostante, questi paesi si collocano nel secondo quadrante, programmando miglioramenti del saldo primario strutturale e quindi una politica restrittiva pro-ciclica.

Gli altri paesi (tra cui l’Olanda) programmano di attuare politiche accomodanti, perlopiù di intensità moderata, pur trovandosi in una fase di espansione del ciclo (con un *output gap* di oltre l’1 per cento in tutti i casi e superiore al 3 per cento per Croazia e Slovenia).

Questi paesi, dunque, confermano lo stesso orientamento della politica di bilancio (espansivo pro-ciclico) programmato per il 2018. Interessando economie accomunate da alti avanzi primari – sia in termini

nominali che strutturali – e da un livello di debito pubblico relativamente contenuto (a eccezione di Cipro), tale orientamento appare in linea con l’approccio suggerito dalla Commissione europea in passato, che ha in più occasioni sollecitato politiche di bilancio più espansive da parte dei paesi membri con maggiori spazi di bilancio a disposizione indipendentemente dalle loro necessità di stimolo interno. Ciò dovrebbe favorire – attraverso il canale del commercio estero e attraverso l’aggiustamento dei prezzi relativi – la stabilizzazione del ciclo anche nei paesi in cui il quadro di regole di finanza pubblica vigente non dovesse consentire politiche di stimolo adeguate alle condizioni del ciclo.

#### **4 La politica di bilancio nei PS&C 2018 delle principali economie della UE**

In questa seconda parte dell’analisi viene focalizzata l’attenzione sulle strategie di bilancio delle principali economie dell’area dell’euro (esclusa l’Italia), ovvero Germania, Francia, Spagna, Olanda e Belgio. I principali risultati e obiettivi di finanza pubblica di questi paesi, su cui si baseranno i commenti successivi, sono riportati nella tabella 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. Inoltre, poiché il rapporto debito/PIL è al di sopra del limite del 60 per cento, la Germania

ha l’obbligo di ridurlo al ritmo di un ventesimo all’anno in media<sup>14</sup>.

##### *Il quadro macroeconomico*

Le previsioni macroeconomiche contenute nel PS sono ritenute plausibili dalla Commissione europea. Nel 2017, la crescita è stata pari al 2,2 per cento, due decimi di punto in più rispetto a quanto stimato nel DPB 2018 dello scorso autunno, mentre nel 2018 è previsto un ulteriore rafforzamento della dinamica di crescita con un’accelerazione al 2,4 per cento. Dal 2019, il PIL è previsto in decelerazione, con un tasso dell’1,9 nel 2019 e dell’1,25 per cento in ciascuno degli anni del triennio 2020-21.

La Commissione nel 2017 aveva rilevato che la Germania, unica tra i 19 paesi dell’area dell’euro, non rispettava le disposizioni del Regolamento UE 473/2013 che richiedono previsioni macroeconomiche prodotte o validate da un organismo indipendente e pertanto aveva chiesto di provvedere al più presto per assicurare il rispetto del Regolamento. E’ stata quindi approvata nel 2017 una nuova legge per recepire il disposto del Regolamento in questione, e il governo federale ha affidato al *Joint Economic Forecast Project Team*, consorzio che comprende primari enti di ricerca nazionali e stranieri, il compito di validare, in qualità di istituzione indipendente, le previsioni macroeconomiche governative<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Per una descrizione dettagliata delle regole del PSC si veda Commissione europea (2018), “*Vade Mecum on the Stability and Growth Pact*”, *Institutional paper 075*.

<sup>15</sup> Ogni tre anni, il Ministero dell’Economia deve bandire una gara pubblica, a cui possono partecipare enti di ricerca indipendenti nazionali e stranieri, per l’attribuzione dell’incarico di validazione. Attualmente

### *La strategia di bilancio*

Il 2017 si è chiuso con un avanzo nominale pari all'1,3 per cento del PIL, rispetto a una previsione di 0,5 nel PS 2017 e di 0,75 nel DPB 2018. La differenza è dovuta a una spesa sociale minore di quanto inizialmente previsto. Il PS di quest'anno evidenzia un avanzo dell'1 per cento nel 2018, in crescita rispetto ai documenti programmatici precedenti. La revisione verso l'alto dell'obiettivo per l'anno in corso è dovuta a una minore spesa per disoccupazione e minori interessi sul debito pubblico, che più che compensano una leggera riduzione del gettito atteso. Per il 2019 è atteso un avanzo dell'1,25 per cento, mentre in ciascuno degli anni 2020-21, l'avanzo si rafforza ancora e raggiunge l'1,5 per cento del PIL.

Le previsioni del PS 2018 non tengono conto delle misure concordate nel marzo scorso nell'accordo di coalizione del nuovo governo, sebbene il PS elenchi misure dal valore di circa 46 miliardi di euro afferenti il periodo 2018-2021 e riguardanti investimenti in istruzione, ricerca e digitalizzazione, sostegno alle famiglie e all'infanzia, *social housing*, infrastrutture e riduzione di imposta. Si tratta di misure non ancora adottate, il cui impatto medio annuale sul saldo netto nominale della PA è

---

*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.*

stimato dal Governo tedesco in una forbice da un quarto a circa mezzo punto di PIL.

Il rapporto debito/PIL è in calo, dal 68,1 per cento del 2016 al 64,1 del 2017, fino a una stima pari a 61 per cento nel 2018. La discesa prosegue nel corso degli anni, fino a toccare il 53 per cento nel 2021. Rispetto al PS 2017 e al DPB 2018, la discesa è più veloce grazie alle migliori condizioni macroeconomiche e di finanza pubblica. Le previsioni di finanza pubblica sono in linea con quelle della Commissione europea.

### *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 e negli altri anni coperti dal PS 2018. L'avanzo strutturale è stato pari all'1,5 per cento nel 2017, ed è previsto attestarsi allo 0,7 per cento quest'anno secondo le stime del governo, mentre la Commissione stima per quest'anno un saldo strutturale pari a 1,2 per cento. Il saldo rimane positivo e crescente negli anni successivi, secondo le stime governative contenute nel PS, e compreso tra lo 0,9 (nel 2019) e l'1,6 per cento (nel 2021). Le regole del braccio preventivo del PSC risultano quindi essere rispettate sia *ex ante* sia *ex post*.

La discesa del rapporto debito/PIL nel 2017 e negli anni successivi è coerente con il rispetto della relativa regola.

### *Le raccomandazioni dell'Unione europea*

La Commissione rileva anche quest'anno, come già negli anni passati, la presenza di spazi di bilancio utilizzabili per riduzioni di imposta e programmi di investimento, a

tutti i livelli di governo. La Commissione raccomanda quindi di utilizzare le politiche di bilancio e strutturali, pur rispettando l'OMT, per imprimere un trend crescente agli investimenti pubblici e privati, in particolare, in istruzione, ricerca e innovazione a tutti i livelli di governo, in particolare a livello regionale e municipale.

### **Francia**

La Francia è attualmente sottoposta alla procedura per disavanzo eccessivo, aperta nel 2009, nell'ambito della parte correttiva del PSC. Il disavanzo doveva 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 impreveduti con effetti negativi sulla finanza pubblica. La procedura per disavanzo eccessivo è stata chiusa dal Consiglio dell'Unione nella riunione del 22 giugno 2018, come già raccomandato dalla Commissione europea. Quindi 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 PS 2018 sono pari a 2 per cento nel 2018 e 1,9 per cento nel 2019, mentre il 2017 si è chiuso con una crescita del PIL pari all'1,8 per cento. Per il triennio 2020-22, è prevista una crescita pari all'1,7 per cento in ciascun anno. Rispetto al DPB, le previsioni per il biennio 2018-19 sono state riviste al rialzo di tre decimi per quest'anno e due decimi per il prossimo.

Il quadro macroeconomico è stato validato dal *fiscal council* francese, *Haut Conseil des finances publiques* (HCFP), che ha ritenuto realistica la previsione per il 2018, mentre ha rilevato che le previsioni per gli anni successivi siano ottimistiche. La Commissione, pur prevedendo una crescita leggermente inferiore per il 2019, ritiene plausibile il quadro delineato nel PS.

#### *La strategia di bilancio*

Il disavanzo nel 2017 si è attestato al 2,6 per cento, al di sotto delle previsioni del DPB 2018 (2,9 per cento). Il risultato è attribuibile a una crescita economica nel 2017 maggiore del previsto (pari all'1,8 per cento, un decimo di punto in più rispetto alle previsioni del DPB) nonché a un incremento inatteso del gettito tributario, in particolare dell'IVA e dell'imposta sulle società. Anche la spesa pubblica è aumentata più del previsto l'anno scorso, ma la sua dinamica è stata più che compensata dal favorevole andamento dal lato delle entrate.

Per il 2018 e il 2019, il PS prevede un disavanzo nominale pari, rispettivamente, al 2,3 e al 2,4 per cento. Nel 2020, il disavanzo calerebbe a 0,9 per cento, per poi ridursi ulteriormente a 0,3 in ciascuno degli anni del biennio 2021-22. La Commissione europea prevede un disavanzo stabilmente sotto la soglia del tre per cento nel 2018 e 2019 e questo consentirà di chiudere la procedura per disavanzo eccessivo.

La strategia di bilancio, in linea con il DPB, è incentrata sul controllo e sulla riduzione della spesa pubblica, a tutti i livelli di governo, molto stringente negli ultimi anni del periodo coperto dal PS, al fine di

finanziare riduzioni di imposte. Il rapporto spesa pubblica/PIL è atteso in riduzione di quasi 5 punti percentuali dal 2017 al 2022 (dal 56,5 al 51,7 per cento), con la riduzione di tutte le sue componenti, e in particolar modo di quella sociale. La pressione fiscale si ridurrebbe, secondo il PS, dal 53,9 per cento del 2017 al 52,0 per cento del 2022. Secondo la Commissione, l'ambiziosa strategia del governo di riduzione della spesa non è sostenuta da adeguate misure contenute nel PS, in particolar modo dal 2020 in poi.

#### *Posizione rispetto al sistema delle regole europee*

Data la chiusura della procedura per deficit eccessivo, da questo anno la Francia sarà soggetta ai requisiti del braccio preventivo del PSC.

Per quanto riguarda l'avvicinamento verso l'OMT nazionale, la Commissione europea rileva il rischio di deviazione significativa nel 2018 e nel 2019. Infatti, nel 2018 la variazione del saldo strutturale, al netto delle una tantum, è nulla, rispetto a uno sforzo richiesto di 0,6 punti percentuali. Nel 2019, a fronte di uno sforzo richiesto di 0,6 punti percentuali, il saldo strutturale peggiora di un punto percentuale.

Con riferimento al rapporto debito/PIL, a seguito della chiusura della procedura di deficit eccessivo, nel triennio 2018-2020 la Francia deve rispettare la regola transitoria sul debito. Il rapporto debito/PIL è aumentato tra il 2012 e il 2017 dal 90,7 per cento al 97 per cento. Nel 2018, il rapporto si colloca su un sentiero nuovamente discendente: quest'anno è previsto al 96,4 per cento e la riduzione prosegue negli anni successivi,

fino all'89,2 per cento del 2022. La Commissione, sulla base delle sue stime di primavera, ritiene che la regola del debito transitoria non sia rispettata né nel 2018, né nel 2019.

#### *Le raccomandazioni dell'Unione europea*

La Commissione europea, ha invitato il governo a realizzare un aggiustamento strutturale di 0,6 punti percentuali nel 2018 e a specificare le azioni di riduzione della spesa pubblica annunciate dal Governo francese, in particolare dal 2020 in poi.

#### **Spagna**

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

Nell'ottobre scorso, il Governo spagnolo ha presentato un DPB a politiche invariate (*no policy change*), non essendo stato presentato in Parlamento il DDL di bilancio a causa della crisi politica e costituzionale in Catalogna. Il Governo ha presentato un aggiornamento del DPB il 30 aprile scorso, contestualmente al PS 2018: i due

documenti contengono le medesime previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica per l'anno 2018.

#### *Il quadro macroeconomico*

La crescita economica nel 2017 ha raggiunto il 3,1 per cento, in linea con il PS 2017, ma più vigorosa (quattro decimi di punto) della stima del DPB, che scontava un effetto eccessivamente sfavorevole dell'incertezza politica in Catalogna sull'economia. Il PS prevede una decelerazione del ritmo di crescita, che vede un tasso del 2,7 per cento quest'anno, del 2,4 nel 2019, e infine del 2,3 nel biennio 2020-21. Rispetto al DPB presentato a ottobre, il PS rivede verso l'alto (4 decimi di punto) la crescita del PIL nel 2018. La Commissione europea, nelle sue previsioni primaverili, delinea un quadro di crescita al 2,9 per cento quest'anno e al 2,4 per cento nel 2019. Il quadro macroeconomico sotteso dal DPB è stato validato dall'Autorità indipendente per la responsabilità di bilancio (AIRef), il *fiscal council* spagnolo. L'AIRef ha giudicato prudente la previsione per i primi anni del periodo coperto dal PS e probabili quelle per gli altri anni.

#### *La strategia di bilancio*

Il disavanzo nel 2017 è sceso al 3,1 per cento, rispetto al 4,5 del 2016, in linea con le richieste del Consiglio. Per quest'anno il PS, così come l'aggiornamento del DPB 2018, indica un livello del 2,2 per cento, determinata dalla ripresa economica. La riduzione del rapporto disavanzo nominale/PIL, rispetto all'anno precedente, pari a 0,9 punti di PIL, è dovuta all'incremento del rapporto entrate totale/PIL per 4 decimi di punto e alla

riduzione del rapporto spesa pubblica/PIL per 5 decimi di punto. La Commissione europea prevede per l'anno in corso un disavanzo maggiore, al 2,6 per cento, comunque al di sotto della soglia del 3 per cento, a causa delle sue previsioni relative a entrate minori e a spese maggiori rispetto alle stime del Governo. Il DPB a politiche invariate presentato a ottobre scorso invece indicava un disavanzo pari al 2,3 per cento per il 2018. Nel 2019, la Commissione prevede che il rapporto si collochi all'1,9 per cento (1,3 secondo il PS) e questo renderebbe possibile la chiusura della procedura per deficit eccessivo sulla base dei risultati del 2018 (ritenuti evidentemente duraturi).

La strategia di bilancio delineata nel PS si basa sulle misure indicate nel DBP a politiche invariate presentato a ottobre scorso, che riguardano essenzialmente il 2018-19, e su nuove misure contenute nel disegno di legge di bilancio per il 2018, presentato all'inizio di aprile scorso, tra cui l'aumento del 3 per cento a favore delle pensioni più basse, la rivalutazione di tutte le pensioni e la riduzione dell'imposta sui redditi per le famiglie a basso reddito. Secondo la Commissione, l'aumento della spesa pensionistica e il rinvio fino al 2013 dell'introduzione del meccanismo che lega l'ammontare della pensione all'aspettativa di vita, pone a rischio l'impegno del governo a riformare le pensioni. Il PS non indica misure per gli anni 2020-21.

La Commissione europea rileva che la ripresa economica in corso sostenga la riduzione del disavanzo nominale, ma osserva anche che la fase ciclica favorevole non venga utilizzata per rafforzare in modo strutturale le finanze pubbliche, dal momento che la manovra

delineata dalla legge di bilancio è espansiva (di sei decimi di punto secondo il Governo, di 4 decimi per la Commissione).

Per quanto riguarda il debito in rapporto al PIL, si è ridotto nel 2017 leggermente al 98,3 per cento dal 99 per cento del 2016. La discesa continua nel 2018 (97 per cento) e negli anni successivi, fino a toccare l'89,1 per cento nel 2021. La riduzione del rapporto debito/PIL è largamente spiegata dal rafforzamento dell'avanzo primario e dalla crescita del PIL nominale.

#### *Posizione rispetto al sistema delle regole europee*

Se nel 2018 il disavanzo sarà corretto in modo duraturo, dal 2019 la Spagna sarà soggetta al braccio preventivo del PSC e alla regola transitoria del debito. Secondo la Commissione europea, nel 2019 la Spagna è a rischio di deviazione significativa rispetto al percorso verso l'OMT nazionale (saldo strutturale pari a zero) e non rispetterà il criterio transitorio del debito.

#### *Le raccomandazioni dell'Unione europea*

La Commissione ha invitato il Governo a essere pronto ad adottare, nell'ambito della procedura nazionale di bilancio, ulteriori misure per assicurare che il saldo di bilancio nel 2018 sia coerente con le raccomandazioni del Consiglio del 2016; inoltre la Commissione raccomanda di assicurare il rispetto del PSC, realizzando un aggiustamento strutturale di 0,65 punti percentuali nel 2019.

L'Eurogruppo, nella riunione del 21 giugno 2018, ha valutato l'aggiornamento del DPB presentato in aprile, e ha condiviso la

posizione della Commissione in merito alla richiesta di rispettare nel 2018 le indicazioni del Consiglio sul saldo di bilancio.

#### **Olanda**

L'Olanda attualmente è nel braccio preventivo del PSC e pertanto il *framework* europeo richiede di mantenere una posizione di bilancio che assicuri il rispetto dell'OMT, pari a un disavanzo strutturale dello 0,5 per cento. Inoltre, poiché già a partire dall'anno 2017 il rapporto debito/PIL si è collocato al di sotto della soglia del 60 per cento, e la dinamica favorevole è prevista continuare nei prossimi anni, il criterio di riduzione del debito del Patto di stabilità non è più rilevante nel caso dell'Olanda.

#### *Il quadro macroeconomico*

Il quadro macroeconomico del PS 2018, formulato come di consueto dal *Central Planning Bureau* (CPB), il *fiscal council* nazionale, prevede per il 2018 che la crescita rimanga uguale a quella del 2017, ossia il 3,2 per cento. Per il 2019 è previsto un rallentamento al 2,7 per cento, mentre nel 2020 e nel 2021 la crescita dovrebbe decelerare ulteriormente all'1,5 per cento. Rispetto al DPB 2018, il PS rivede verso l'alto di un decimo di punto la crescita del 2018, in conseguenza di uno scenario più favorevole per le esportazioni nette. Il quadro macroeconomico è sostanzialmente in linea con quello della Commissione europea.

#### *La strategia di bilancio*

Nel 2017, la finanza pubblica ha fatto registrare un avanzo nominale pari all'1

per cento del PIL, 4 decimi in più delle previsioni del precedente PS e sei decimi in più rispetto al DPB 2018. Rispetto al DPB, la differenza è dovuta a maggior gettito dell'imposta sui redditi delle persone, e a minori spese per i dipendenti pubblici, nonché a minori trasferimenti in conto capitale.

L'accordo di coalizione tra i partiti che formano la maggioranza del nuovo governo, entrato in carica nell'ottobre scorso, copre il periodo 2018-2021, e il PS 2018 riflette gli obiettivi di finanza pubblica e le misure concordate dalla maggioranza governativa.

Per il 2018, il PS prevede un avanzo effettivo dello 0,7 per cento, maggiore di due decimi rispetto alle stime del DPB, in conseguenza del favorevole andamento del mercato del lavoro. Nel triennio successivo, l'avanzo effettivo aumenta allo 0,9 per cento nel 2019, per poi ridursi allo 0,5 nel 2020, fino allo 0,3 per cento nel 2021. Le previsioni della Commissione europea sono sostanzialmente in linea con quelle del PS olandese.

La strategia di bilancio prevede aumenti di spesa per la difesa, la sanità, l'istruzione primaria, l'infanzia e gli investimenti in infrastrutture. A questi aumenti di spesa si aggiungono misure di riduzione dell'imposta sui redditi delle persone fisiche, in parte compensate dall'aumento dell'aliquota più bassa dell'IVA, dal 6 al 9 per cento.

#### *Posizione rispetto al sistema delle regole europee*

Anche nel 2017, il saldo strutturale ha fatto segnare un avanzo pari allo 0,5 per cento, ben al di sopra dell'OMT. Il PS prevede un *over-achievement* dell'OMT

nell'intero periodo coperto dal PS, con saldi strutturali negativi, ma compresi tra 0,1 e 0,3 per cento, quindi al di sopra dell'OMT. Le stime della Commissione sono identiche.

Per quanto riguarda il rapporto debito/PIL, rispetto al valore del 61,8 per cento nel 2016, nel 2017 si è attestato al 56,7 per cento, quindi al di sotto della soglia di riferimento del Trattato; nel 2018 si riduce ulteriormente al 52,1 per cento, secondo le stime del PS, che sono più favorevoli di quelle del DPB. La riduzione continua negli anni successivi e, infine, nel 2021, il rapporto è atteso al 44 per cento del PIL. Le stime della Commissione sono leggermente superiori, perché non incorporano, a differenza del PS, una stima dei proventi derivanti dalla attesa privatizzazione di istituzioni finanziarie parzialmente possedute dallo Stato, con effetti di riduzione del debito attraverso l'aggiustamento *stock-flussi*.

Nel complesso, considerato l'*over-achievement* dell'OMT l'Olanda rispetta le regole del braccio preventivo del PSC.

#### *Le raccomandazioni dell'Unione europea*

Come nel caso della Germania, la Commissione raccomanda al Governo olandese di utilizzare le politiche di bilancio e strutturali, pur rispettando l'OMT, per aumentare gli investimenti pubblici e privati, in particolare, in istruzione, ricerca e innovazione.

#### **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 la soglia del 60 per cento, nel periodo 2014-16 ha dovuto rispettare la regola transitoria del debito, mentre dal 2017 è sottoposto alla regola del debito a regime.

#### *Il quadro macroeconomico*

Nel 2017, il tasso di crescita del PIL è stato pari all'1,7 per cento, in linea con il DPB 2017. Il quadro macroeconomico alla base del PS prevede un tasso di crescita dell'1,8 per cento nel 2018, mentre negli anni successivi il ritmo di crescita si riduce: 1,7 nel 2019, 1,5 nel 2020 e 1,4 per cento nel 2021. Nel complesso, il quadro macroeconomico è in linea con le previsioni della Commissione europea, che lo giudica plausibile. Il quadro macroeconomico sotteso dal PS è stato preparato dal *Federal Planning Bureau* (FPB), istituzione indipendente.

#### *La strategia di bilancio*

Nel 2017 il disavanzo si è ridotto dal 2,6 per cento del 2016 all'1 per cento. I dati di consuntivo sono migliori di quelli attesi dal DPB, che prevedeva un disavanzo all'1,6 per cento, soprattutto grazie alla crescita dell'occupazione più forte di quanto precedentemente rivisto e al favorevole andamento dei tassi di interesse sul debito pubblico. Per il 2018, il disavanzo atteso nel PS è pari all'1 per cento, un decimo di punto in meno sia rispetto alle previsioni del DPB 2018 sia alle stime di primavera della Commissione europea. Il percorso di consolidamento prosegue nel 2019, con un disavanzo atteso pari a 0,7 per cento, mentre negli anni successivi è previsto il pareggio in termini nominali (2020) e un piccolo avanzo (un decimo di punto) nel

2021. La Commissione, considerato che nel PS non sono specificate misure aggiuntive né per il 2019, né per gli anni successivi, stima, a politiche invariate, il disavanzo atteso nel 2019 a un livello (1,3 per cento) pressoché doppio di quello previsto dal governo.

Nel PS 2017 il Governo aveva invocato la clausola per eventi eccezionali per il 2017 legata alla minaccia terroristica. Il Belgio aveva chiesto quindi una deviazione temporanea dal percorso verso l'OMT pari a 0,1 punti percentuali. Nel DPB la richiesta è stata poi rivista a 0,04 punti percentuali. La Commissione europea, sulla base dei dati a consuntivo forniti dal Governo, ha ritenuto ammissibile tale importo.

Il rapporto debito/PIL nel 2017 si attesta a 103,1 per cento, rispetto al 105,7 per cento del 2016, e nel 2018 la riduzione è stimata continuare (101,2 per cento). Il PS delinea un percorso rapido di riduzione del rapporto debito/PIL, che nel 2021 scenderebbe al 94,6 per cento. Le previsioni della Commissione per il 2018-19 sono leggermente più elevate (tre decimi di punto per il 2018, otto decimi per il 2019). Si può osservare che nel 2016 e nel 2017, la riduzione del rapporto debito/PIL è stata maggiore di quanto precedentemente previsto, a differenza degli anni precedenti, in conseguenza dell'andamento più favorevole dell'avanzo primario, del PIL nominale e dell'aggiustamento *stock-flussi*.

#### *Posizione rispetto al sistema delle regole europee*

In relazione al rispetto del braccio preventivo nel 2017 e nel biennio 2016-2017, la Commissione ha condotto un

*overall assesment*, dati i risultati discordanti circa il rispetto delle regole sul saldo strutturale (rispettata) e sulla spesa (non rispettata)<sup>16</sup>. La presenza di fattori di incertezza relativi agli effetti della riforma dell'imposta sulle società, che incidendo sul *timing* di versamento, ha determinato un incremento del gettito nel 2017 di 2,2 miliardi, ha indotto la Commissione europea a concludere che non vi è una solida evidenza di una deviazione significativa nel 2017 e nel biennio 2016-17<sup>17</sup>.

Il PS 2018 rimanda il conseguimento dell'OMT al 2020, previsto invece per il 2019 nel precedente PS. Con riferimento al percorso di avvicinamento verso l'OMT, nel 2018 è richiesto uno sforzo di aggiustamento pari a 0,6 punti percentuali di PIL in termini strutturali. La Commissione europea, sulla base delle previsioni di primavera, evidenzia il rischio di una deviazione significativa nel 2018 sia in termini annuali, sia biennali. Infatti, nel 2018, a fronte dell'aggiustamento richiesto, il saldo strutturale si deteriora di un decimo di punto, secondo le stime della Commissione. Anche nel 2019, a fronte di uno sforzo richiesto di sei decimi di punto, il saldo peggiore di tre decimi, secondo le stime della Commissione

condotte a politiche invariate, in assenza di indicazione di misure puntuali nel PS. Anche per il 2019, la Commissione segnala il rischio di una deviazione significativa in termini sia annuali, sia biennali.

Quanto alla regola numerica sul debito, un nuovo Rapporto è stato redatto dalla Commissione europea nel maggio scorso, ai sensi dell'articolo 126 del Trattato, in relazione al 2017. 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 2017, non è in grado di concludere univocamente se il criterio del debito sia stato violato o meno nel 2017. Pertanto, la Commissione rivaluterà la situazione nella prossima primavera, sulla base dei dati di consuntivo 2018. Secondo le previsioni della Commissione, il Belgio non rispetterà la regola del debito né nel 2018, né nel 2019.

#### *Le raccomandazioni dell'Unione europea*

La Commissione europea ha raccomandato al Governo belga di assicurare nel 2018 un aggiustamento in termini strutturali di almeno 0,6 punti percentuali di PIL, e di utilizzare eventuali entrate inattese per ridurre il rapporto debito/PIL.

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

<sup>17</sup> La riforma ha introdotto incentivi al pagamento anticipato delle imposte delle società. Secondo la Commissione europea, l'incremento di gettito nel 2017 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 di bilancio migliorerebbe nel 2017, e pertanto la deviazione rispetto al criterio della spesa scenderebbe sotto la soglia di significatività.