

## Una panoramica delle strategie di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio 2019 dei paesi dell'area dell'euro

### 1 Introduzione e sintesi

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

In particolare, la Commissione europea valuta se le regole del Patto di stabilità e crescita (PSC) siano rispettate, e se le

raccomandazioni approvate dal Consiglio dell'Unione in luglio siano state prese in considerazione nel delineare la politica di bilancio. La Commissione europea, qualora riscontri un'inosservanza particolarmente grave degli obblighi di politica di bilancio definiti nel PSC, può chiedere allo Stato membro interessato di rivedere il documento. Sul documento rivisto, la Commissione formula un nuovo parere. Successivamente, l'Eurogruppo esamina i DPB, alla luce delle opinioni formulate dalla Commissione, e pubblica delle conclusioni.

Nel *round* di presentazione dei DPB dell'autunno 2018, è rimasto un solo paese dell'area dell'euro (la Spagna) nel braccio correttivo del PSC (ovvero in procedura per disavanzo eccessivo, PDE) in quanto nel

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

<sup>2</sup> I DPB 2019 e le relative Opinioni della Commissione europea sono disponibili al seguente link:

[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2019_en)

[economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2019\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2019_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 DPB 2019 così come riportati nelle Opinioni della Commissione, sono visualizzabili in tabelle e in elaborazioni grafiche e scaricabili al seguente link: <http://www.upbilancio.it/confronto-tra-i-documenti-programmatici-di-bilancio-2019/>.*

2017 il suo disavanzo si attestava ancora al di sopra del 3 per cento del PIL, mentre 18 sono nel braccio preventivo. La Grecia ha presentato il suo primo DPB in questo *round* (e quindi viene inclusa per la prima volta in questa analisi), in quanto il 20 agosto 2018 ha concluso il programma di assistenza finanziaria iniziato nel 2015, durante il quale non aveva l'obbligo di presentare il DPB<sup>3</sup>. Inoltre, secondo le stime presentate nei DPB tutti gli stati membri dell'area dell'euro registrerebbero un disavanzo nominale al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2018.

La Commissione europea ha sottolineato nella sua opinione del 23 ottobre 2018 che solo l'Italia presentava rischi di grave non conformità ai requisiti del PSC, per cui le è stato richiesto di riformulare il DPB 2019. L'Italia ha presentato il DPB rivisto il 13 novembre 2018 anche se con obiettivi di bilancio rimasti sostanzialmente invariati rispetto alla versione originaria. Di conseguenza, la Commissione ha preparato un nuovo Rapporto ex articolo 126 (3) del TFUE per l'inosservanza *prima facie* nel 2017 della regola numerica di riduzione del debito in rapporto al PIL da parte dell'Italia, concludendo che una PDE fosse giustificata nel caso dell'Italia. In risposta ai rilievi della Commissione, il Governo, nel mese di dicembre, ha modificato in modo significativo l'entità e la composizione della manovra di bilancio in discussione in Parlamento, in seguito alla quale la Commissione ha ritenuto che l'apertura di una PDE non fosse più necessaria, a

condizione che le misure concordate fossero approvate definitivamente dal Parlamento, come è poi avvenuto negli ultimi giorni di dicembre.<sup>4</sup> I dati per l'Italia in questo documento sono presi dal documento "Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica" del MEF di fine dicembre 2018 che incorpora l'accordo raggiunto con la Commissione europea<sup>5</sup>. Al contrario, le stime di autunno 2018 della Commissione europea qui presentate (le *Autumn Forecasts 2018*) si basano sull'ultimo DPB presentato.

Per quanto riguarda i paesi nel braccio preventivo, la Germania, l'Irlanda, la Grecia, Cipro, Malta, l'Austria, l'Olanda, il Lussemburgo, la Lituania e la Finlandia sono risultati pienamente in linea con i requisiti del PSC nel 2018 e 2019. Dei paesi menzionati, l'Irlanda e l'Austria nel 2017 non avevano ancora raggiunto il loro obiettivo di medio termine (OMT), la Grecia deve ancora definire il suo OMT, mentre gli altri hanno tutti raggiunto o superato l'OMT nel 2017 (tab. 1). L'Estonia, la Lettonia e la Slovacchia hanno presentato un DPB a grandi linee conformi alle regole del PSC nel 2019. Per i restanti paesi nel braccio preventivo (l'Italia, il Belgio, la Francia, il Portogallo e la Slovenia), invece, la Commissione ritiene che vi sia il rischio di una deviazione significativa dal sentiero di aggiustamento verso l'OMT nel 2019 (anche per la Spagna qualora uscisse dalla PDE). Inoltre, per l'Italia e il Belgio, anche il rispetto della regola del debito nel 2019 è a rischio,

<sup>3</sup> Lettonia e Lussemburgo hanno presentato il DPB 2019 a politiche invariate, a causa delle elezioni nazionali che si sono svolte a ottobre 2018. Anche la Slovenia ha presentato un DPB a politiche invariate, dato che il 13 settembre 2018 è entrato in carica un nuovo governo.

<sup>4</sup> Si veda per i dettagli: UPB (2018), "[La finanza pubblica dopo l'accordo con la Commissione europea](#)", Flash n. 3, dicembre.

<sup>5</sup> Si veda: [http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/AggiornamentoQM-economico\\_e\\_di\\_FP.pdf](http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/AggiornamentoQM-economico_e_di_FP.pdf).

mentre per il Portogallo nel 2019 e per la Francia nel 2018 e 2019 (e anche per la Spagna nel 2019 qualora uscisse dalla PDE) vi è il rischio di mancato rispetto della regola transitoria del debito.

Per la Spagna, attualmente nel braccio correttivo, il DPB è conforme a grandi linee con le regole del PSC, dato che nel 2018 il disavanzo è atteso scendere sotto la soglia del 3 per cento, anche se non verrà rispettato l'obiettivo di saldo nominale stabilito dalle istituzioni UE nell'ambito della PDE e anche l'aggiustamento di bilancio previsto è inferiore a quanto richiesto.

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

Si noti che successivamente alla presentazione del DPB, la Francia ha peggiorato il saldo di bilancio adottando misure straordinarie nell'ambito della sessione di bilancio, approvate definitivamente a fine dicembre 2018. Inoltre, si osserva che il governo spagnolo ha sottoposto al Parlamento il disegno di legge di bilancio, che è stato peraltro respinto, soltanto a fine gennaio 2019. Per questi paesi non si è tenuto conto delle modifiche ai saldi di bilancio intervenute successivamente al DPB, in quanto non sono disponibili tutte le informazioni necessarie per il confronto con gli altri paesi.

Questo Focus offre una breve panoramica sulle politiche di bilancio presentate dagli

Stati membri nei loro DPB e sulle relative opinioni della Commissione europea. Nella prima parte, viene condotto un confronto tra gli obiettivi dei principali aggregati di finanza pubblica contenuti nei DPB, soprattutto quelli rilevanti per le regole del PSC, per gli anni 2017, 2018 e 2019. Successivamente vi è una breve analisi della *fiscal stance* dei paesi dell'area dell'euro. Infine, l'ultima parte descrive più in dettaglio la strategia presentata nei DPB delle principali economie dell'area dell'euro (esclusa l'Italia<sup>6</sup>), vale a dire la Germania, la Francia, la Spagna, l'Olanda e il Belgio, evidenziando le differenze rispetto agli obiettivi presentati nei Programmi di stabilità (PS) di aprile e illustrando brevemente le opinioni della Commissione europea e le conclusioni dell'Eurogruppo sui DPB.

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

1. In media tra i paesi dell'area dell'euro il disavanzo nominale risulterebbe pari allo 0,7 per cento di PIL nel 2019, mentre sarebbe pari all'1,9 per cento in media tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore nel 2019 è la Francia (2,8 per cento di PIL), mentre il paese con l'obiettivo di avanzo più elevato è Cipro (3,1 per cento). L'obiettivo di disavanzo dell'Italia (2 per cento di PIL) nel 2019 sarebbe il secondo più elevato.
2. I saldi nominali sono previsti in lieve miglioramento in media annua rispetto

---

<sup>6</sup> Per un'ampia analisi del DPB e del DDL di bilancio 2019 dell'Italia, si veda UPB (2019), "[Rapporto sulla politica di bilancio 2019](#)", gennaio.

- al 2017, di 0,1 punti percentuali di PIL tra i paesi dell'area dell'euro e di 0,2 punti percentuali tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Il paese con il miglioramento medio annuo atteso più elevato è il Portogallo (1,4 punti percentuali di PIL), mentre quello che riporta il peggioramento medio atteso maggiore (1,1 punti percentuali di PIL) è Malta. L'Italia dovrebbe registrare un miglioramento medio annuo pari a 0,2 punti percentuali di PIL.
3. I saldi primari sono attesi nel 2019 in media pari a 1 per cento di PIL tra i paesi dell'area dell'euro, mentre risulterebbero in media pari allo 0,5 per cento tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Nel 2019 il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro (5,6 per cento di PIL), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Francia (1 per cento del PIL). L'obiettivo di avanzo primario dell'Italia nel 2019 è 1,6 per cento del PIL, quindi maggiore della media.
  4. Nel biennio 2018-19, i saldi primari sono previsti stabili tra i paesi dell'area dell'euro, mentre si prevedono in leggero miglioramento di 0,1 punti percentuali di PIL in media annua tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Il paese con il peggioramento annuo medio atteso maggiore (1,4 punti percentuali di PIL) è Malta, mentre quello con il miglioramento annuo medio atteso più elevato è la Grecia (1,6 punti percentuali di PIL). L'Italia riporta un miglioramento medio annuo atteso (0,1 punti percentuali) di poco superiore alla media dell'area dell'euro e pari alla media dei paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.
  5. Per quanto riguarda il debito pubblico, la media dell'area dell'euro dovrebbe passare da 88,9 per cento di PIL nel 2017 a 85,5 per cento nel 2019, mentre la media dei paesi che non avevano raggiunto l'OMT nel 2017 dovrebbe passare da 104,8 per cento di PIL nel 2017 a 103 per cento nel 2019. Il paese con il debito pubblico più elevato atteso nel 2019 è la Grecia (170,2 per cento di PIL), mentre il paese con il debito pubblico minore atteso è l'Estonia (7,4 per cento di PIL). L'Italia dovrebbe registrare nel 2019 il secondo debito pubblico più elevato dopo la Grecia (130,7 per cento del PIL).
  6. In media annua il debito pubblico è atteso in riduzione di circa 1,7 punti percentuali di PIL tra i paesi dell'area dell'euro, mentre è atteso in riduzione in media annua di 0,8 per cento tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. L'Austria è il paese con la maggiore riduzione annua media attesa (3,9 punti percentuali di PIL), mentre Cipro mostra il maggiore incremento medio annuo atteso (0,6 punti percentuali). L'Italia ha l'obiettivo di una riduzione media annua (0,3 punti percentuali di PIL) inferiore a entrambe le medie.
  7. Tra i paesi dell'area dell'euro, la media dei disavanzi strutturali attesi è pari a 0,8 per cento di PIL nel 2019, mentre tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT essa si dovrebbe attestare in media all'1,8 per cento. Il

- paese con l'avanzo strutturale maggiore atteso nel 2019 è la Grecia (2 per cento di PIL), mentre il paese con il disavanzo strutturale atteso più elevato è la Spagna (2,6 per cento di PIL). Il disavanzo strutturale dell'Italia è atteso pari a 1,3 per cento di PIL nel 2019.
8. Le variazioni del saldo strutturale nel biennio 2018-19 sono attese in media uguale a zero tra i paesi dell'area dell'euro, mentre per i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT esse sono attese in media annua in aumento di 0,1 punti percentuali di PIL. L'Estonia mostra il miglioramento medio annuo atteso più elevato (0,5 punti percentuali di PIL), mentre la Grecia mostra il peggioramento medio annuo atteso maggiore (1,3 punti percentuali). L'Italia ha come obiettivo una variazione media annua nulla.
9. Alla luce degli sviluppi più recenti delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica, l'orientamento di bilancio che emerge dai DPB 2019 per l'area euro nel suo complesso sembra coincidere con quello – sostanzialmente neutrale – auspicato dall'EFB per il 2018. Per quanto riguarda il 2019, invece, l'impulso espansivo, benché di modesta intensità, sembra contrastare con l'indicazione di segno opposto formulata a giugno scorso dallo stesso EFB. Sebbene quella valutazione non tenesse conto del deterioramento delle prospettive di crescita che si è concretizzato nei mesi successivi, una *fiscal stance* espansiva risulterebbe comunque prociclica per tutti i paesi dell'Eurozona in base ai valori dell'*output gap* stimati alla fine del 2018 dalla Commissione europea, fatta eccezione per Grecia e Italia.
10. 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 biennio 2018-19. La Francia dopo la riduzione del rapporto tra il disavanzo e il PIL sotto la soglia del 3 per cento nel 2017, dal 2018 è sottoposta al braccio preventivo del PSC. Il paese è a rischio di deviazione nel 2018 e nel 2019, e di deviazione significativa nel 2019 in termini biennali; la regola transitoria del debito non sarebbe rispettata nei due anni, secondo le previsioni della Commissione. Successivamente alla presentazione del DPB sono state presentate e approvate misure straordinarie che hanno peggiorato il saldo di bilancio.
- La Spagna nel 2018 dovrebbe aver riportato il rapporto tra il disavanzo e il PIL al di sotto del 3 per cento, secondo le previsioni del DPB e della stessa Commissione europea, senza però rispettare le Raccomandazioni del Consiglio dell'Unione, che chiedeva un disavanzo più basso di quello conseguito nel 2018. Nel 2019, la Spagna è a rischio di deviazione significativa e la regola transitoria del debito non sarebbe rispettata. Il disegno di legge di bilancio per il 2019, presentato nel gennaio 2019 in Parlamento, è stato respinto, determinando la fine anticipata della legislatura. L'Olanda nel 2018 è in una situazione di *over-achievement* dell'OMT, mentre nel 2019 il saldo strutturale si colloca al livello dell'OMT (secondo il DBP) o al sopra (secondo le stime della

Commissione). Il Belgio è a rischio di deviazione significativa sia nel 2018, sia 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 Documenti programmatici di bilancio 2019**

### *2.1 Principali risultati del 2017*

La tabella 1 mostra il saldo nominale, il saldo primario, il saldo strutturale e il debito pubblico per il triennio 2017-19 per i paesi dell'area dell'euro<sup>7</sup>, insieme alle valutazioni della Commissione europea sul raggiungimento dell'OMT e sull'esito più recente delle PDE, sulla base dei dati aggiornati notificati a Eurostat nell'autunno 2018.

In media, i paesi dell'area dell'euro hanno registrato un disavanzo nominale, influenzato – si ricorda – dalle condizioni cicliche dell'economia e dai tassi di interesse oltre che da politiche di bilancio discrezionali, pari a 1 per cento di PIL nel 2017, al di sotto della soglia del 3 per cento e della media nel 2016 (1,6 per cento); i paesi che non avevano raggiunto l'OMT nel 2017 hanno registrato un disavanzo nominale in tale anno pari al 2,3 per cento di PIL.

I maggiori disavanzi in termini nominali nel 2017, sono stati quelli di Spagna (3,1 per cento di PIL), Portogallo (3 per cento) e Francia (2,7 per cento), con il primo paese che ha ancora in corso una PDE, l'unico rimasto nella UE, essendo il disavanzo superiore alla soglia del 3 per cento. Il disavanzo nel 2017 in Italia è stato pari al 2,4 per cento del PIL, il quarto più elevato.

Nel 2017 otto paesi dell'area dell'euro, tra cui Germania, Olanda e Grecia, hanno conseguito un saldo di bilancio nominale in avanzo. Il paese con il saldo nominale più elevato è stato Malta con un avanzo del 3,5 per cento del PIL.

Il saldo primario nel 2017 è stato in media per i paesi dell'area dell'euro pari a 1 per cento di PIL, mentre per i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT è stato pari allo 0,3 per cento. Solo tre paesi hanno registrato un saldo primario negativo nel 2017, tra cui la Francia con il disavanzo primario maggiore pari allo 0,8 per cento del PIL. I paesi con l'avanzo primario più elevato nel 2017 sono stati Malta con il 5,4 per cento di PIL e Cipro con il 4,3 per cento. L'Italia ha registrato un avanzo primario pari a 1,4 per cento di PIL, superiore alla media sia dell'area dell'euro che dei paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

---

<sup>7</sup> In questo Focus, le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale nel 2017 dei paesi dell'area dell'euro. La media NO OMT viene definita come quella dei paesi dell'area dell'euro che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Si ricorda che nel caso dell'Italia sono stati usati gli ultimi dati disponibili presi dall'Aggiornamento del quadro

macroeconomico e di finanza pubblica del MEF. Nel caso della Francia e della Spagna, non si è tenuto conto delle modifiche alla legge di bilancio intervenute successivamente al DPB, in quanto non sono disponibili tutte le informazioni necessarie per il confronto con gli altri paesi.

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

	OMT nel 2017 PDE nel 2018	Saldo nominale			Saldo primario			Saldo strutturale			Debito pubblico		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Austria	OMT non raggiunto	-0,8	-0,3	0,1	1,0	1,3	1,6	-0,8	-0,8	-0,3	78,3	74,2	70,5
Belgio	OMT non raggiunto	-0,9	-1,1	-1,0	1,6	1,1	1,1	-1,4	-1,3	-1,1	103,4	101,9	100,2
Cipro	OMT raggiunto	1,8	2,9	3,1	4,3	5,4	5,6	1,5	1,8	1,2	96,1	104,2	97,2
Estonia	OMT raggiunto	-0,4	0,6	0,5	-0,3	0,6	0,5	-1,6	-0,6	-0,6	8,7	8,1	7,4
Finlandia	OMT raggiunto	-0,7	-0,7	-0,1	0,3	0,2	0,7	-0,2	-1,1	-0,8	61,3	59,9	59,1
Francia	PDE chiusa	-2,7	-2,6	-2,8	-0,8	-0,7	-1,0	-2,4	-2,5	-2,3	98,5	98,7	98,6
Germania	OMT raggiunto	1,0	1,5	1,0	2,1	2,5	1,8	0,8	1,3	0,7	63,9	61,0	58,0
Grecia	OMT da definire	0,8	0,4	0,6	0,8	3,9	3,9	4,6	3,8	2,0	176,1	183,0	170,2
Irlanda	OMT non raggiunto	-0,2	-0,1	0,0	1,7	1,5	1,4	-0,2	-0,4	-0,6	68,4	64,0	61,4
<b>Italia</b>	<b>OMT non raggiunto</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>131,2</b>	<b>131,7</b>	<b>130,7</b>
Lettonia	OMT raggiunto	-0,6	-0,8	-0,7	0,3	0,0	0,1	-1,2	-1,9	-1,6	40,0	37,5	38,5
Lituania	OMT raggiunto	0,5	0,6	0,4	1,6	1,5	1,3	-0,7	-0,6	-0,6	39,4	34,8	37,8
Lussemburgo	OMT raggiunto	1,4	1,5	1,3	1,7	1,8	1,6	1,6	1,5	1,1	23,0	21,8	22,8
Malta	OMT raggiunto	3,5	1,1	1,3	5,4	2,7	2,7	3,1	0,6	0,8	50,9	46,9	43,8
Olanda	OMT raggiunto	1,2	0,8	1,0	2,2	1,7	1,6	0,7	0,0	-0,5	57,0	53,1	49,6
Portogallo	OMT non raggiunto	-3,0	-0,7	-0,2	0,9	2,7	3,1	-1,3	-0,8	-0,7	124,8	121,2	118,5
Slovacchia	OMT non raggiunto	-0,8	-0,6	-0,1	0,6	0,6	1,1	-0,9	-0,9	-0,8	50,9	48,7	47,3
Slovenia	OMT non raggiunto	0,1	0,5	0,2	2,6	2,5	1,8	-0,4	-0,7	-1,4	74,1	70,3	66,6
Spagna	PDE in corso	-3,1	-2,7	-1,8	-0,5	-0,3	0,6	-2,9	-2,9	-2,6	98,1	97,0	95,5
<b>Media Euro</b>		<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>88,9</b>	<b>87,5</b>	<b>85,5</b>
<b>Media No OMT</b>		<b>-2,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>104,8</b>	<b>104,1</b>	<b>103,0</b>

Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. Dati dei DPB 2019 dei paesi dell'area dell'euro, a esclusione dell'Italia. La media No OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

Il debito pubblico nel 2017 è stato in media per i paesi dell'area dell'euro superiore alla soglia del 60 per cento del PIL, pari all'88,9 per cento, anche se in discesa rispetto al 2016, con solo sette paesi sotto la soglia del 60 per cento. I paesi che nel 2017 non avevano ancora raggiunto l'OMT hanno registrato in media in tale anno un debito pubblico pari al 104,8 per cento del PIL. Il

paese che nel 2017 ha registrato il debito pubblico più elevato è la Grecia con il 176,1 per cento, seguito dall'Italia con il 131,2 per cento, mentre il paese con il debito pubblico minore è stato l'Estonia con l'8,7 per cento.

Il disavanzo strutturale, che è una stima del saldo depurato dall'effetto del ciclo



economico e delle *una tantum*, ricalcolato dalla Commissione europea con il metodo condiviso a livello UE<sup>8</sup>, è stato in media per i paesi dell'area dell'euro pari a 0,8 per cento di PIL, mentre per i paesi che non avevano raggiunto l'OMT nel 2017 è stato in media pari a 1,9 per cento di PIL. Il disavanzo strutturale più elevato è stato quello della Spagna, pari al 2,9 per cento di PIL, seguito dalla Francia con il 2,4 per cento, mentre l'avanzo strutturale più elevato è stato quello della Grecia, pari al 4,6 per cento di PIL. L'Italia ha registrato un disavanzo strutturale pari a 1,3 per cento di PIL, superiore alla media dell'area dell'euro, ma minore della media dei paesi che non avevano raggiunto l'OMT nel 2017.

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

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

Come si nota in figura 1, in base ai DPB 2019 in media tra i paesi dell'area dell'euro il disavanzo nominale risulterebbe pari a 0,7 per cento di PIL (0,9 secondo le previsioni di autunno 2018 della Commissione europea, le *Autumn Forecasts 2018*) nel 2019, mentre sarebbe pari a 1,9 per cento (2,2 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) in media tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto

l'OMT. Il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore nel 2019 è la Francia, con il 2,8 per cento del PIL (come anche secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre il paese con l'obiettivo di avanzo più elevato è Cipro con il 3,1 per cento (3 secondo le *Autumn Forecasts 2018*). L'obiettivo di disavanzo dell'Italia, pari al 2 per cento del PIL, sarebbe il secondo più elevato.

Passando ora a considerare le variazioni medie annue del biennio 2018-19, come illustrato in figura 2 i DPB 2019 riportano saldi nominali in lieve miglioramento rispetto al 2017, di 0,1 punti percentuali di PIL (come anche secondo le *Autumn Forecasts 2018*) tra i paesi dell'area dell'euro e di 0,2 punti percentuali (0,1 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Secondo i DPB 2019, il paese con il miglioramento annuo atteso più elevato è il Portogallo, con una variazione stimata pari a 1,4 punti percentuali di PIL (1,2 secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre quello che riporta il peggioramento annuo atteso maggiore, pari a 1,1 punti percentuali di PIL (1,2 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) è Malta. L'Italia dovrebbe registrare un miglioramento medio annuo atteso pari a 0,2 punti percentuali, uguale a quello della media dei paesi dell'area dell'euro che non avevano raggiunto l'OMT nel 2017.

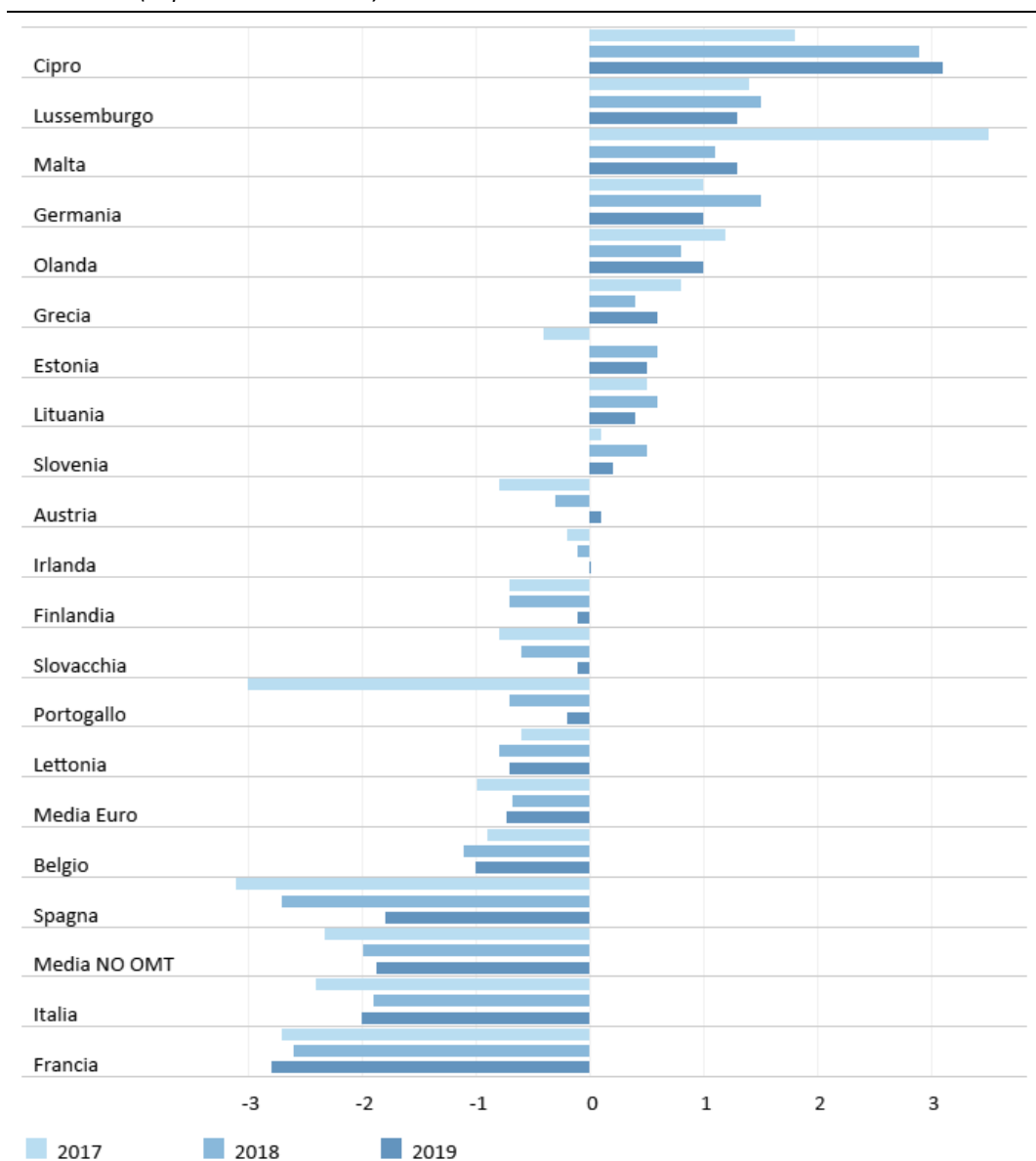
---

<sup>8</sup> Tranne per l'Italia, i cui dati sono invece presi, come già sottolineato in precedenza, dall'Aggiornamento del quadro macroeconomico e

di finanza pubblica del MEF. Quindi, le variabili strutturali non sono ricalcolate seguendo la metodologia concordata a livello UE.

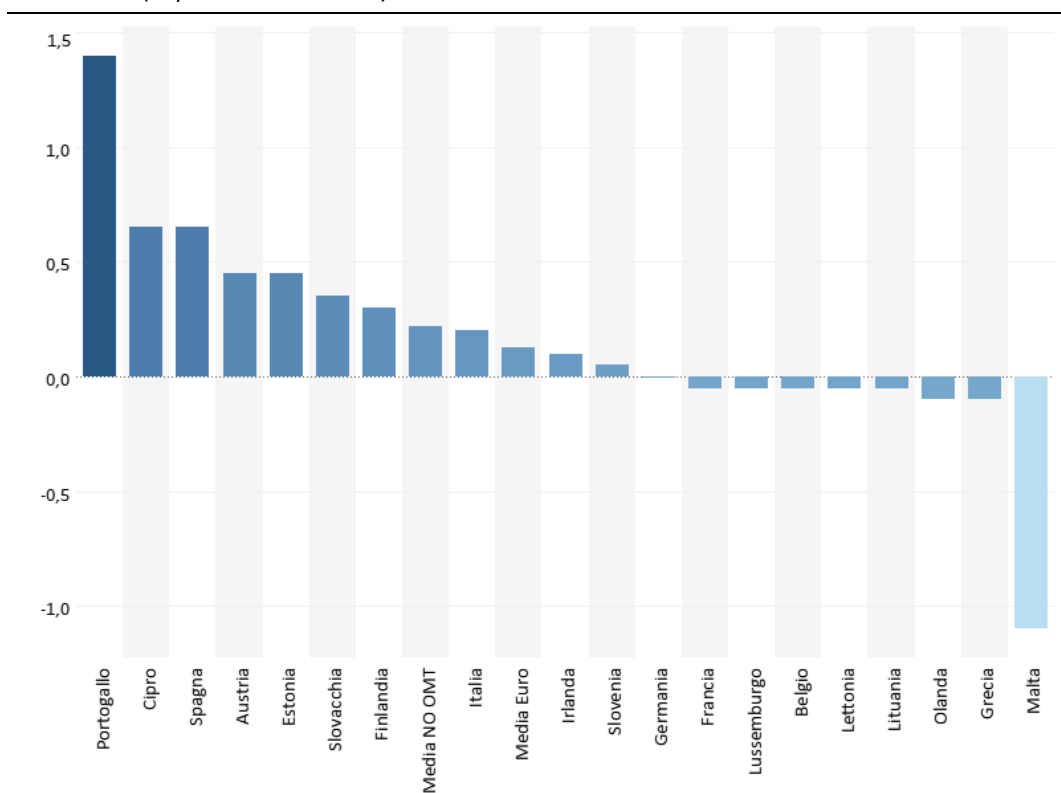


**Fig. 1** – Saldo nominale, 2017-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. Dati dei DPB 2019 dei paesi dell'area dell'euro, a esclusione dell'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

**Fig. 2** – Media della variazione rispetto al 2017 del saldo nominale, 2018-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. Dati dei DPB 2019 dei paesi dell'area dell'euro, a esclusione dell'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

### 2.2.2 Saldo primario nel 2018-19

Come mostra la figura 3, secondo i DPB 2019 i saldi primari sono attesi nel 2019 in media pari a 1 per cento del PIL (come anche secondo le *Autumn Forecasts 2018*) tra i paesi dell'area dell'euro, mentre risulterebbero in media pari allo 0,5 per cento (0,3 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Nel 2019 il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro, con il 5,6 per cento di PIL (5,5 secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre il paese con l'obiettivo di disavanzo primario più elevato è la Francia, con l'1

per cento del PIL (0,9 secondo le *Autumn Forecasts 2018*). L'obiettivo di avanzo primario dell'Italia nel 2019, pari all'1,6 per cento del PIL, è maggiore della media.

Per quanto riguarda la variazione media annua nel biennio 2018-19, i DPB 2019 evidenziano che i saldi primari sono previsti stabili (come anche secondo le *Autumn Forecasts 2018*), tra i paesi dell'area dell'euro, mentre si prevedono in leggero miglioramento di 0,1 punti percentuali di PIL (stabili secondo le *Autumn Forecasts 2018*) in media annua tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. Il paese con il

peggioramento annuo medio atteso maggiore, pari a 1,4 punti percentuali di PIL (anche secondo le *Autumn Forecasts* 2018), è Malta, mentre quello con il miglioramento annuo medio atteso più elevato è la Grecia, con 1,6 punti percentuali di PIL (1,7 secondo le *Autumn*

*Forecasts* 2018). L'Italia riporta un obiettivo di miglioramento medio annuo pari a 0,1 punti percentuali, di poco superiore alla media dell'area dell'euro e pari alla media dei paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

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



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. Dati dei DPB 2019 dei paesi dell'area dell'euro, a esclusione dell'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

### 2.2.3 Debito pubblico nel 2018-19

I DPB 2019 confermano che il livello e la variazione del debito pubblico in rapporto al PIL nei diversi paesi dell'area dell'euro sono molto disomogenei. Per quanto riguarda il livello, la media dell'area dell'euro dovrebbe passare da 88,9 per cento di PIL nel 2017 a 85,5 per cento nel 2019 (85,2 secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre la media dei paesi che non avevano raggiunto l'OMT nel 2017 dovrebbe passare da 104,8 per cento di PIL nel 2017 al 103 per cento nel 2019 (103,2 secondo le *Autumn Forecasts 2018*; fig. 4). Il paese con il debito pubblico più elevato atteso nel 2019 è la Grecia con il 170,2 per cento di PIL (174,9 secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre il paese con il debito pubblico atteso minore è l'Estonia con il 7,4 per cento di PIL (7,6 secondo le *Autumn Forecasts 2018*). L'Italia dovrebbe registrare nel 2019, secondo le previsioni del Governo, il secondo debito pubblico più elevato dopo la Grecia, pari al 130,7 per cento del PIL.

Quanto alla variazione nel biennio 2018-19, in media annua il debito pubblico è atteso in riduzione di circa 1,7 punti percentuali di PIL (1,8 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) tra i paesi dell'area dell'euro, mentre è atteso in riduzione in media annua di 0,8 per cento (1,7 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT. L'Austria è il paese con la maggiore riduzione annua media attesa, pari a 3,9 punti percentuali di PIL (la Slovenia con 3,9 secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre Cipro mostra il maggiore

incremento medio annuo atteso, pari a 0,6 punti percentuali (1,2 secondo le *Autumn Forecasts 2018*), malgrado l'avanzo nominale elevato, a causa del sostegno finanziario del Governo alla banca CCB che impatta contabilmente sul debito e non sul disavanzo. L'Italia ha l'obiettivo di una riduzione media annua pari a 0,3 punti percentuali di PIL, inferiore a entrambe le medie.

### 2.2.4 Saldo strutturale nel 2018-19

Tra i paesi dell'area dell'euro, la media dei disavanzi strutturali, presentati nei DPB 2019 e ricalcolati dalla Commissione europea secondo la metodologia concordata a livello UE, è attesa pari a 0,8 per cento di PIL (1,1 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) nel 2019, mentre tra i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT essa è prevista pari in media a 1,8 per cento (2,3 secondo le *Autumn Forecasts 2018*) nel 2019 (fig. 5). Il paese con l'avanzo strutturale atteso maggiore nel 2019 è la Grecia, con il 2 per cento di PIL (2,3 secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre il paese con il disavanzo strutturale atteso più elevato nel 2019 è la Spagna, con il 2,6 per cento di PIL (3,1 secondo le *Autumn Forecasts 2018*). Il disavanzo strutturale dell'Italia è atteso dal Governo pari a 1,3 per cento di PIL nel 2019<sup>9</sup>.

Per quanto riguarda le variazioni del saldo strutturale nel biennio 2018-19, esse sono previste in media annua uguale a zero tra i paesi dell'area dell'euro, mentre per i paesi

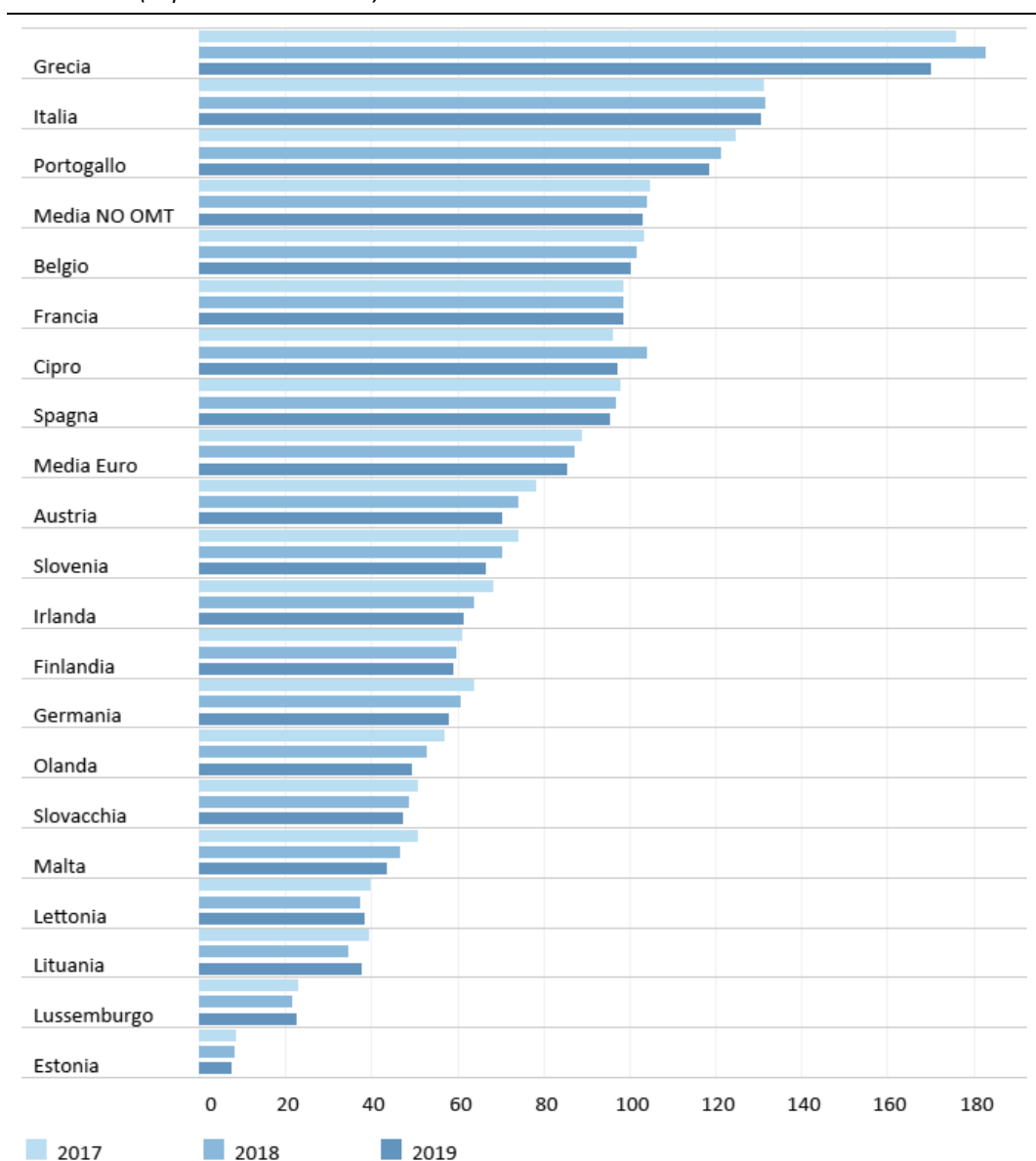
<sup>9</sup> Si ricorda che per l'Italia, i cui dati sono presi dall'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF, le variabili strutturali

non sono ricalcolate seguendo la metodologia concordata a livello UE.

che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT esse sono attese in media annua in aumento di 0,1 punti percentuali di PIL (entrambe -0,1 secondo le *Autumn Forecasts 2018*; fig. 6). L'Estonia mostra il miglioramento medio annuo atteso più elevato, pari a 0,5 punti percentuali di PIL (come anche secondo le *Autumn Forecasts 2018*), mentre la Grecia

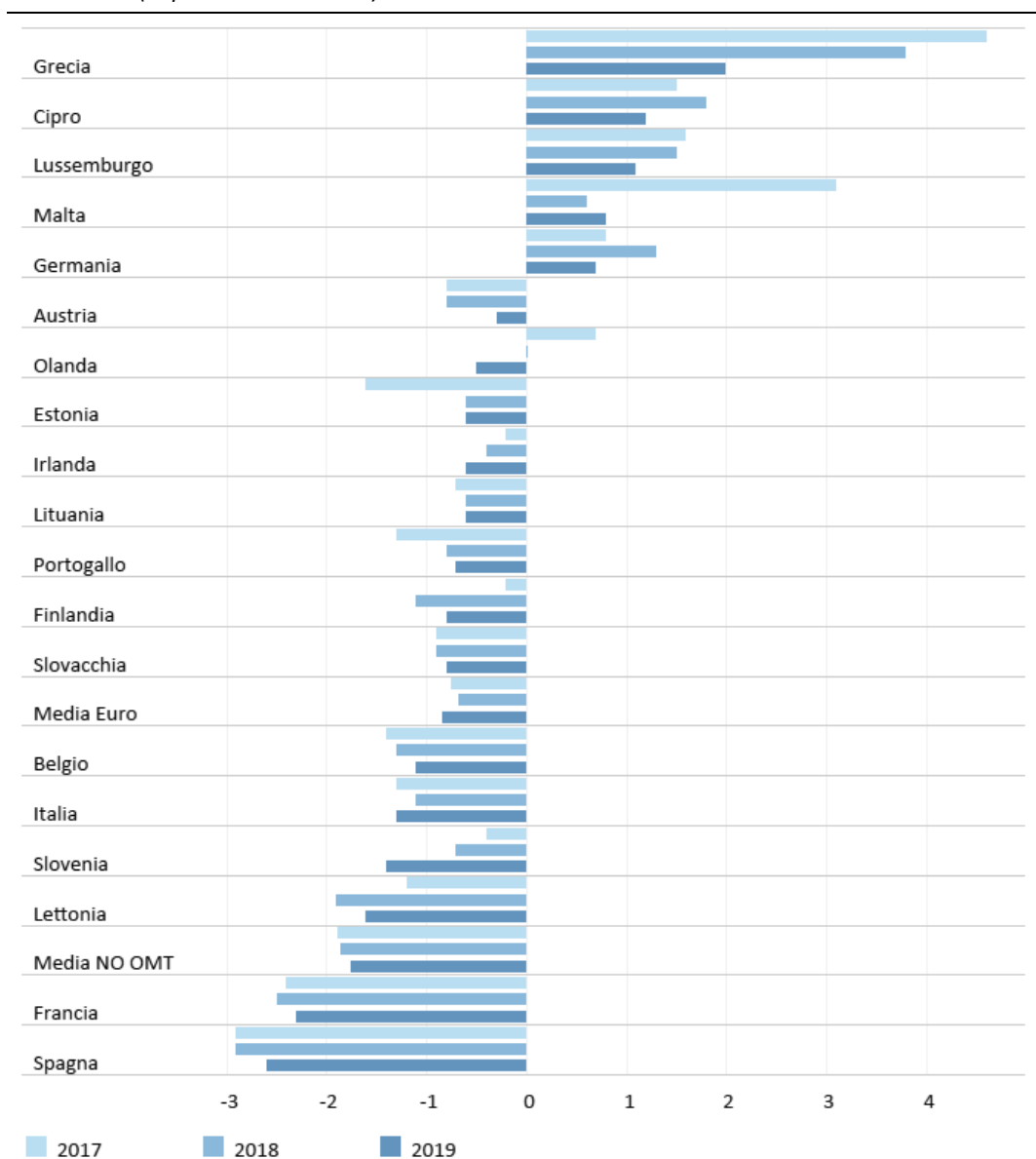
mostra il peggioramento medio annuo atteso maggiore, pari a 1,3 punti percentuali (1,2 secondo le *Autumn Forecasts 2018*). L'Italia ha come obiettivo una variazione media annua attesa nulla, uguale alla media dei paesi dell'area dell'euro ma minore rispetto a quella dei paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

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



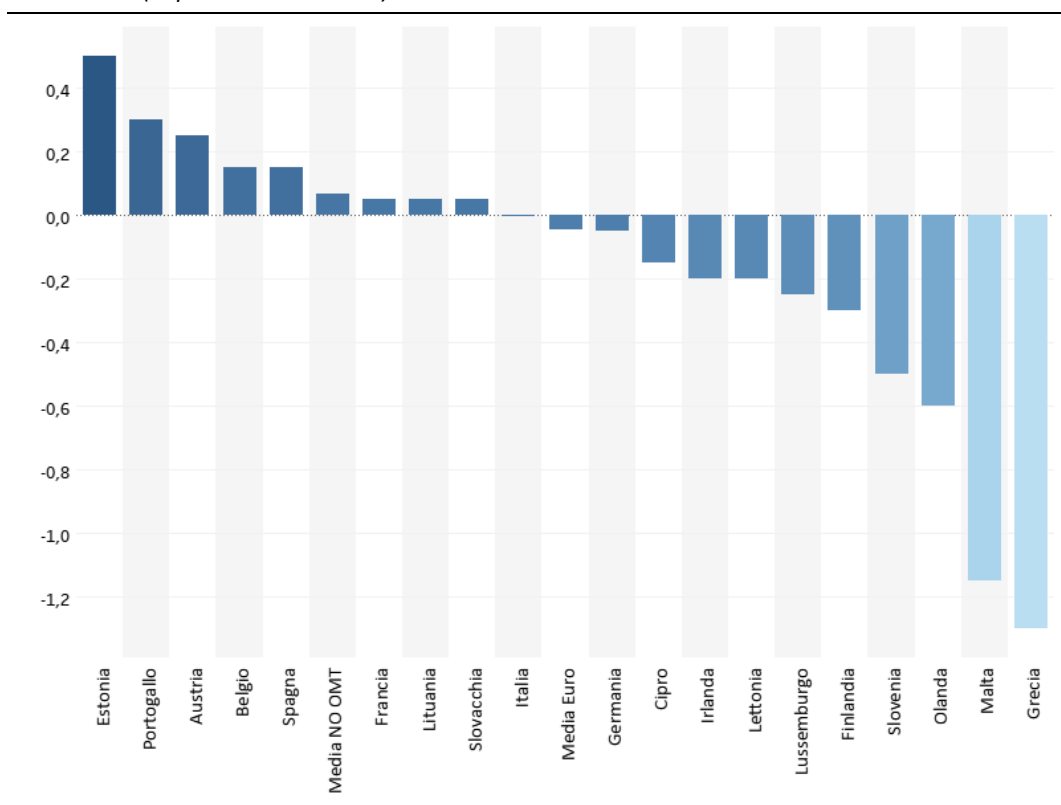
Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. Dati dei DPB 2019 dei paesi dell'area dell'euro, a esclusione dell'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

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



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. Dati dei DPB 2019 dei paesi dell'area dell'euro, a esclusione dell'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

**Fig. 6** – Media della variazione rispetto al 2017 del saldo strutturale, 2018-19  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. Dati dei DPB 2019 dei paesi dell'area dell'euro, a esclusione dell'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

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

La valutazione sulla *fiscal stance* pubblicata a giugno scorso dallo European Fiscal Board (EFB) stimava per il 2018, sulla base dei Programmi di stabilità (PS) presentati in aprile dai paesi membri, un orientamento della politica di bilancio dell'area dell'euro espansivo (con una variazione media del saldo primario strutturale pari a -0,4 punti di PIL), a fronte di una indicazione di orientamento sostanzialmente neutrale formulata l'anno precedente dallo stesso EFB. La *fiscal stance* ottenuta dall'aggregazione dei PS era ritenuta poco giustificabile alla luce

delle previsioni macroeconomiche primaverili pubblicate dalla Commissione europea, che registravano una moderata revisione al rialzo del tasso di crescita reale (+0,5 punti percentuali) rispetto a quelle della primavera 2017 e un livello di *output gap* già leggermente positivo (0,4 per cento); in tale scenario, una espansione di bilancio assumeva dunque carattere prociclico.

Quanto al 2019, a fronte di condizioni economiche giudicate molto favorevoli (un tasso di crescita medio del 2 per cento e un *output gap* stimato intorno all'1 per cento, peraltro in uno scenario con un livello dei



tassi d'interesse ancora storicamente basso), si ravvisava la necessità di imprimere un impulso di bilancio moderatamente restrittivo a livello aggregato, al fine di ricostituire spazi di bilancio da utilizzare in fasi negative del ciclo. L'indicazione dell'EFB per il 2019 pareva coincidere con l'orientamento che veniva prefigurato dai PS, in base ai quali la politica di bilancio dell'area dell'euro sarebbe stata al più neutrale.

Come noto, tuttavia, il quadro macroeconomico internazionale ha registrato segni di rallentamento a partire dalla fine della scorsa primavera. In particolare, per l'area dell'euro le previsioni pubblicate nell'autunno 2018 dalla Commissione europea hanno rivisto al ribasso – rispetto a quelle della primavera – i tassi di crescita del 2018 (per 12 paesi su 19) e del 2019 (per 14 paesi), portando la previsione relativa all'area dell'euro nel suo complesso dal 2,3 per cento al 2,1 nel 2018 e dal 2 all'1,9 nel 2019<sup>10</sup>; di conseguenza, anche le previsioni relative all'*output gap* sono peggiorate,

rimanendo tuttavia in territorio positivo e attestandosi a 0,3 punti di PIL potenziale nel 2018 e a 0,6 punti nel 2019.

I DPB 2019 presentati dai paesi dell'area dell'euro a ottobre implicherebbero per il 2018 una *fiscal stance* neutrale per l'area dell'euro nel suo complesso (fig. 7)<sup>11</sup>. L'*output gap* appena positivo riflette valori compresi tra un valore nullo e l'1 per cento per 10 paesi su 19 – tra cui Francia, Germania, Olanda e Spagna – mentre i livelli significativamente più alti in vari paesi (Estonia, Lettonia, Lituania e Slovenia) sono più che compensati dal dato relativo all'Italia (-1,7 per cento) e alla Grecia (-6,2 per cento)<sup>12</sup>. Il saldo primario strutturale, sostanzialmente stabile rispetto al 2017, è il risultato di variazioni prossime allo zero per molti dei paesi di maggiori dimensioni (Italia, Francia, Spagna) e di impulsi espansivi compresi tra lo 0,8 e l'1 per cento del PIL in paesi medi e piccoli (Finlandia, Lettonia, Olanda e Slovenia), a fronte della restrizione del bilancio tedesco (+0,4 per cento).

---

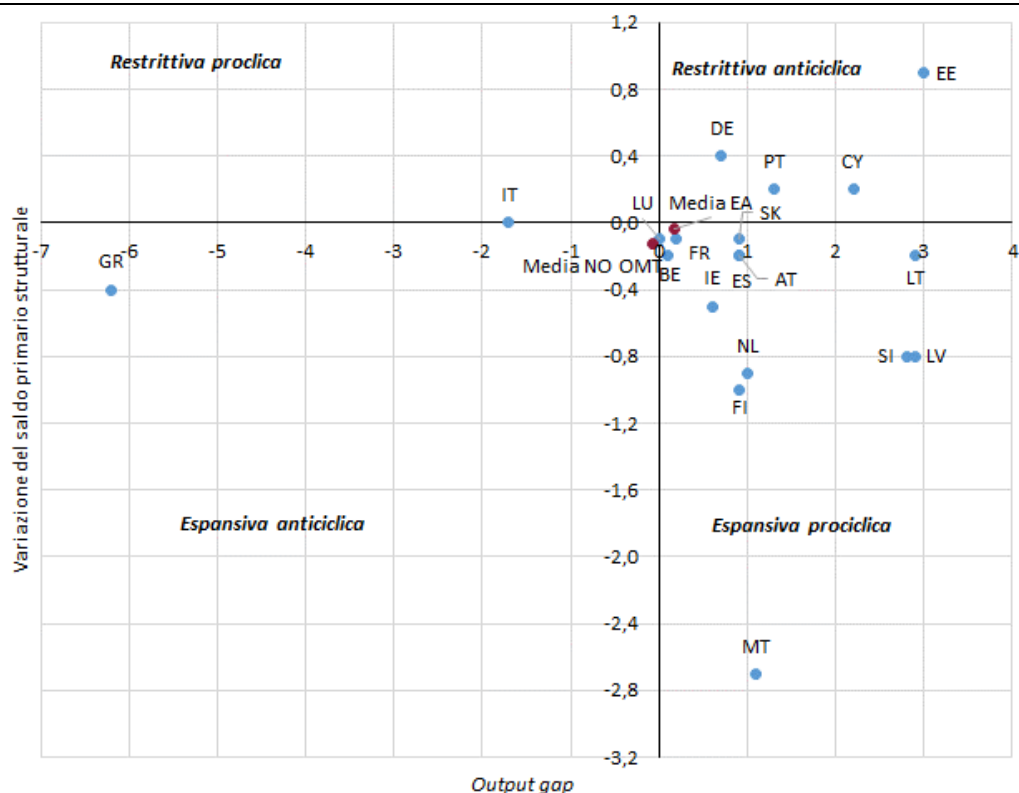
<sup>10</sup> Da notare che le revisioni al ribasso più significative hanno interessato quasi tutti i paesi più grandi tanto nel 2018 (-0,6 punti percentuali per la Germania, -0,4 per l'Italia, -0,3 per la Francia e la Spagna,) quanto nel 2019 (-0,3 punti percentuali per la Germania, -0,2 per la Francia e la Spagna mentre per l'Italia non vi sono state revisioni).

<sup>11</sup> Come sottolineato in precedenza, per l'Italia diversamente dagli altri paesi non si fa riferimento ai dati utilizzati nelle opinioni espresse dalla Commissione europea, bensì a quelli pubblicati dal MEF a gennaio 2019, a seguito del negoziato con la Commissione stessa. Ciò ha ovviamente un impatto

anche sui valori medi indicati nel grafico, soprattutto per quanto riguarda il livello dell'*output gap*, che la Commissione ricalcola, in fase di valutazione dei documenti programmatici, applicando una procedura uniforme per tutti i paesi.

<sup>12</sup> Come sottolineato nella nota precedente, il dato relativo all'Italia non è esattamente confrontabile a quello degli altri paesi, non essendo stato oggetto di ricalcolo da parte della Commissione europea. Va notato, tuttavia, come – anche in base alle stime autunnali della Commissione Europea – l'Italia sia, insieme alla Grecia, l'unico tra i paesi considerati ad avere ancora un *output gap* negativo nel 2018.

**Fig. 7** – Analisi della *fiscal stance* – Anno 2018  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

Relativamente al 2019 (fig. 8), le stime indicano complessivamente un leggero rafforzamento della fase ciclica, distribuito in modo abbastanza uniforme: l'*output gap* risulta infatti più favorevole rispetto al 2018 in due terzi dei paesi membri. Tra i paesi in cui ciò non avviene vi sono la Germania e l'Estonia (accomunate da politiche restrittive nel 2018), così come la Lettonia e la Lituania (nonostante impulsi espansivi prociclici nell'anno precedente, nel primo caso di proporzioni non trascurabili). Inoltre, per tutti i paesi tranne l'Italia e la Grecia viene stimato un *output gap* positivo e la media dell'area dell'euro sarebbe pari a 0,4 punti di PIL potenziale.

A fronte di tali sviluppi congiunturali, solo due paesi (Austria e Lettonia) mostrano un orientamento effettivamente anticiclico (programmando miglioramenti del saldo primario strutturale di bilancio superiori allo 0,2 per cento del PIL), mentre sei paesi (tra cui la Germania) prevedono impulsi espansivi almeno pari a 0,3 punti di PIL, nonostante in tre di essi – Olanda, Slovenia e Cipro – il prodotto effettivo risulti di almeno 1 punto al di sopra del potenziale già nel 2018.

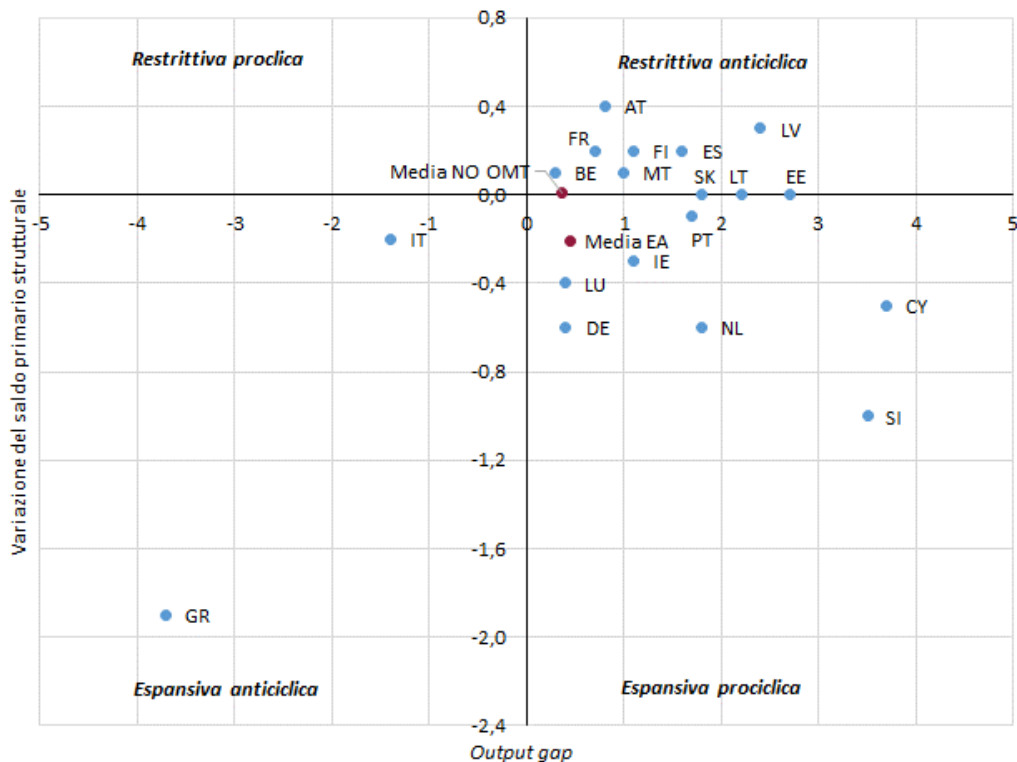
Va notato che, tra i paesi membri di dimensioni grandi e con *stock* di debito pubblico prossimi o superiori al 100 per cento del PIL nel 2018, la Spagna e, prima delle recenti revisioni, la Francia

prevedono di migliorare marginalmente (ovvero, di non più di 0,2 punti) il proprio avanzo primario strutturale, mentre il nuovo scenario dell'Italia stima un leggero peggioramento che, tuttavia, potrebbe avere natura anticiclica. Anche la notevole riduzione dell'avanzo primario strutturale prevista per la Grecia nel 2019 (-1,9 punti di PIL, a partire da un livello del 7,3 per cento nel 2018) avrebbe una connotazione anticiclica.

Alla luce degli sviluppi più recenti delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica, dunque, l'orientamento di bilancio espansivo che emerge dai DPB per l'area dell'euro nel suo complesso nel 2019, benché di modesta intensità,

sembra non in linea con l'indicazione di segno opposto formulata a giugno scorso dall'EFB. Sebbene quella valutazione non tenesse conto del deterioramento delle prospettive di crescita che si è concretizzato nei mesi successivi, una *fiscal stance* espansiva risulterebbe comunque prociclica per tutti i paesi dell'area dell'euro in base ai valori dell'*output gap* stimati alla fine del 2018 dalla Commissione europea, fatta eccezione per Grecia e Italia. Il rallentamento in atto, tuttavia, potrebbe peggiorare ulteriormente il ciclo lasciando quindi aperta la possibilità di una modifica sostanziale di tale valutazione durante l'anno o con i dati a consuntivo.

**Fig. 8** – Analisi della *fiscal stance* – Anno 2019  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle opinioni della Commissione europea sui DPB 2019 del 21 novembre 2018 e sull'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica del MEF per l'Italia. La media NO OMT riguarda tutti i paesi che nel 2017 non avevano raggiunto l'OMT.

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

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, 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 media<sup>13</sup>.

##### *Il quadro macroeconomico*

La crescita del PIL mostra segni di rallentamento. Nel 2017, la crescita si è attestata al 2,2 per cento, mentre nel 2018 essa era attesa all'1,8 per cento nel DPB

tedesco, 6 decimi in meno rispetto a quanto previsto nel PS 2018. Nel 2019, il PIL era previsto crescere ancora all'1,8 per cento. Le previsioni macroeconomiche contenute nel DPB sono state ritenute plausibili dalla Commissione europea in autunno, quando stimava la crescita all'1,7 nel 2018 e all'1,8 nel 2019. Si noti, tuttavia, che nelle previsioni di inverno 2019 (febbraio 2019), la Commissione ha rivisto al ribasso la propria stima per l'anno corrente di sei decimi di punto di PIL, all'1,1 per cento, in conseguenza del generale rallentamento dell'economia internazionale ed europea.

Con il DBP 2019, la Germania per la prima volta ha rispettato le disposizioni del Regolamento UE 473/2013, che richiedono previsioni macroeconomiche prodotte o validate da un organismo indipendente. La Commissione aveva chiesto al Governo di provvedere al più presto per assicurare il rispetto del Regolamento. Sono stati quindi approvati una nuova legge nel 2017 e un provvedimento attuativo nel 2018 per recepirne il disposto in questione. Il governo federale ha affidato al *Joint Economic Forecast Project Team (JEFPT)*, consorzio che comprende primari enti di ricerca nazionali e stranieri, il compito di validare o meno, in qualità di istituzione indipendente, le previsioni macroeconomiche governative<sup>14</sup>. Le previsioni contenute nel DBP 2019 sono state validate dal JEFPT.

<sup>13</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>14</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 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*

### *La strategia di bilancio*

Il 2017 si è chiuso con un avanzo nominale pari all'1 per cento del PIL. Il DPB evidenziava un avanzo dell'1,5 per cento nel 2018, in crescita rispetto ai documenti programmatici precedenti (5 decimi di punto). La revisione verso l'alto dell'obiettivo per il 2018 è dovuta a un più elevato gettito fiscale. Per il 2019 era atteso un avanzo all'1 per cento, in leggera flessione rispetto alle previsioni del PS 2018 (circa due decimi). La differenza per il 2019 è dovuta alle spese sociali e per investimenti addizionali, previste nell'accordo di coalizione, ma non incorporate nel PS 2018. Le previsioni di autunno della Commissione sul saldo di bilancio erano leggermente più elevate di quelle del Governo (un decimo di punto in più nel 2018, due decimi in più nel 2019).

Il rapporto tra il debito e il PIL è in calo, dal 68,1 per cento del 2016 al 63,9 del 2017, fino a una stima pari a 61 per cento nel 2018. Nel 2019 il rapporto era atteso dal DPB attestarsi al 58 per cento. Le previsioni di autunno della Commissione erano simili.

### *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 atteso all'1,3 per cento del PIL (1,4 per la Commissione). Nel 2019, l'attuazione delle misure espansive concordate

nell'accordo di coalizione del nuovo Governo inizieranno a produrre effetti e l'avanzo strutturale è previsto ridursi allo 0,7 per cento del PIL (1 per cento per la Commissione). Le misure 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 nell'accordo di coalizione determini un aumento cumulato del disavanzo nel quinquennio 2018-2022 pari al 4 per cento del PIL.

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 il rapporto scenderà sotto la soglia del 60 per cento.

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. In particolare, la Commissione rileva che le misure previste dall'accordo di coalizione comporteranno un aumento degli investimenti pubblici dal 2,2 per cento del PIL nel 2018 e al 2,5 per cento nel 2019, un livello che in ogni caso si colloca ancora al di sotto della media dell'area dell'euro esclusa la Germania, pari al 2,7 per cento circa (anno 2017). La Commissione, pertanto, raccomanda di adottare ulteriori misure per imprimere un trend crescente agli investimenti pubblici e privati, in particolare in istruzione, ricerca e innovazione a tutti i livelli di governo.

---

*Wirtschaftsforschung*) consorziato con l'*Institute for Advanced Studies*, Vienna. Si veda

<http://gemeinschaftsdiagnose.de/>.

L'Eurogruppo ha invitato la Germania, così come gli altri Stati in *overachievement*, a utilizzare parte dello spazio fiscale 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 per il 2018 il Governo ha dovuto 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*

Le previsioni macroeconomiche riportate nel DPB 2019 erano pari a 1,7 per cento sia nel 2018, sia nel 2019, mentre il 2017 si è chiuso con una crescita del PIL pari al 2,2 per cento. Rispetto al PS 2018, le previsioni per il biennio 2018-19 sono state riviste al ribasso di tre decimi per lo scorso anno e due decimi per questo.

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, e plausibile quella per il 2019. La Commissione, pur prevedendo in autunno una crescita leggermente inferiore per il 2019 rispetto alle stime del governo (un decimo in meno), ha ritenuto plausibile il quadro delineato nel DPB. Si noti che la

Commissione nelle sue previsioni di febbraio 2019 ha rivisto la propria stima al ribasso per il 2019 all'1,3 per cento.

### *La strategia di bilancio*

Il disavanzo nel 2017 si è attestato al 2,7 per cento. Per il 2018 e il 2019, il DPB francese prevedeva un disavanzo nominale pari, rispettivamente, al 2,6 e al 2,8 per cento. Rispetto al PS 2018, gli obiettivi sono stati rivisti verso l'alto, di 3 decimi per il 2018, e di 4 decimi per il 2019. La revisione dipende sia dal peggioramento del quadro macroeconomico, sia dall'impatto derivante dalla riclassificazione delle Ferrovie statali (SNCF) nella PA, con effetto dal 2016, con un impatto di un decimo di punto per anno.

Il disavanzo del 2019 incorpora, inoltre, l'impatto *una tantum* derivante dalla contabilizzazione di un credito di imposta (*Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi*, CICE) in una riduzione dei contributi sociali pari a circa 0,9 punti percentuali di PIL. Senza questa misura, il disavanzo nominale del 2019 sarebbe stato stimato pari a 1,9 per cento del PIL. Le stime di autunno della Commissione europea sull'indebitamento netto nominale erano identiche.

La strategia di bilancio del DPB, in linea con la *Loi de programmation des finances publiques* per il periodo 2018-2022, è incentrata sul controllo e sulla riduzione della spesa pubblica, a tutti i livelli di governo, al fine di finanziare riduzioni di imposte. Gli obiettivi della strategia nel quinquennio erano quattro: riduzione del

rapporto tra il disavanzo e il PIL di più di due punti percentuali, riduzione del rapporto tra la spesa pubblica e il PIL di più di 3 punti percentuali, riduzione della pressione fiscale di un punto percentuale, e riduzione del rapporto tra il debito e il PIL di almeno 5 punti percentuali.

Nel DPB è stata inoltre annunciata una riforma pensionistica da realizzare quest'anno, al fine di razionalizzare i regimi pensionistici attualmente esistenti in Francia, favorendo la sostenibilità finanziaria del sistema. Dal lato delle entrate, non vengono specificate nuove misure di importo rilevante, rispetto a quelle già adottate. Dal lato della spesa, il DPB prevede nuove misure di contenimento di quella statale, degli enti territoriali e della spesa sanitaria. In particolare sono previsti risparmi nel settore della sanità per 3,8 miliardi di euro e la riduzione dell'indicizzazione per le pensioni per 3,5 miliardi di euro.

È importante ricordare che successivamente alla presentazione del DPB e alla valutazione della Commissione europea, il Governo ha apportato modifiche al saldo per il 2019 e alla manovra in discussione in Parlamento. Il disavanzo nominale nel 2019 è stato quindi rivisto verso l'alto, al 3,2 per cento del PIL, in conseguenza delle misure adottate, tra cui 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. Al netto della *una tantum* legato alla CICE, il disavanzo nominale per il 2019 è adesso stimato pari al 2,3 per cento del PIL.

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

La Commissione, nella sua valutazione del DBP effettuata prima della modifica del saldo e della manovra per il 2019, già rilevava il rischio di violazione delle regole del PSC.

Infatti, per quanto riguarda l'avvicinamento verso l'OMT, la Commissione europea rilevava il rischio di deviazione nel 2018 e nel 2019, e di deviazione significativa nel 2019 in termini biennali. Nel 2018 il saldo strutturale, al netto delle *una tantum*, è stimato rimanere stabile, rispetto a uno sforzo di aggiustamento richiesto di 0,6 punti percentuali, evidenziando una deviazione significativa. Dato che il criterio della spesa segnalava il rischio di deviazione, la Commissione ha condotto un *overall assesment* che ha evidenziato l'esistenza di una deviazione al limite della significatività nel percorso verso l'OMT nel 2018. Nel 2019, a fronte di uno sforzo richiesto di 0,6 punti percentuali, il saldo strutturale migliora di due decimi di punto.

Con riferimento al rapporto tra il debito e il PIL, a seguito della chiusura della procedura di disavanzo eccessivo, nel triennio 2018-2020 la Francia deve rispettare la regola transitoria sul debito. Il rapporto tra il debito e il PIL è aumentato tra il 2012 e il 2017 dal 90,7 per cento al 98,5 per cento. Nel 2018, il rapporto dovrebbe continuare a crescere, secondo il DPB: era infatti atteso attestarsi al 98,7, rispetto al 96,4 per cento previsto nel PS 2018, anche a seguito della riclassificazione del debito delle Ferrovie dello Stato nella PA. Nel 2019, il rapporto era atteso ridursi di un decimo di punto. Le



previsioni di autunno della Commissione erano simili a quelle del DPB. La Commissione ritiene quindi che la regola sul debito non sia rispettata né nel 2018, né nel 2019.

La Commissione europea nel mese di novembre aveva invitato il governo ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio, misure idonee affinché i suoi obiettivi per il 2019 fossero in linea con le regole del PSC, e a utilizzare l'extra gettito per ridurre il rapporto tra il debito e il PIL. L'Eurogruppo del 3 dicembre 2018 ha fatto proprie le conclusioni della Commissione.

### **Spagna**

La Spagna è soggetta 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 e 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.

Nell'ottobre scorso, il Governo spagnolo ha presentato un DPB non accompagnato dal DDL di bilancio. Inoltre, il DPB presentato era privo di alcune informazioni richieste dalla normativa europea, tra cui lo scenario *no policy change* e i dati sulla spesa per investimenti co-finanziata dai fondi europei. Su richiesta della Commissione, la Spagna ha

provveduto in seguito a inviare le informazioni richieste. Successivamente, nel gennaio 2019, il disegno di legge di bilancio per il 2019 è stato presentato in Parlamento, che, tuttavia, lo ha respinto, determinando le dimissioni del governo e la fine anticipata della legislatura. *Il quadro macroeconomico*

Dopo la buona *performance* del 2017, quando la crescita ha raggiunto il 3 per cento, nel DPB era prevista una decelerazione del ritmo di crescita, al 2,6 per cento nel 2018, e al 2,3 nel 2019. Rispetto al PS 2018, il DPB ha rivisto verso il basso la crescita del PIL per un decimo di punto in entrambi gli anni. La Commissione europea, nelle sue previsioni autunnali, delinea un quadro di crescita simile. Il quadro macroeconomico sotteso dal DPB è stato validato dall'Autorità indipendente per la responsabilità di bilancio (AIRef), il *fiscal council* spagnolo che ha giudicato prudente la previsione. La Commissione nelle sue stime di inverno del febbraio 2019, ha rivisto la crescita al 2,1 nel 2019.

### *La strategia di bilancio*

Il disavanzo nel 2017 è sceso al 3,1 per cento di PIL, rispetto al 4,5 del 2016, in linea con le richieste del Consiglio della UE. Per il 2018, il PS 2018 indicava un livello del 2,2 per cento del PIL. Il DPB stimava invece un disavanzo nominale più alto, pari al 2,7 per cento, a seguito dell'aumento della spesa pubblica in tutti i settori, ma specialmente in campo sociale, previsto dalla versione definitiva della legge di bilancio 2018, approvata nel luglio del 2018. Anche la Commissione europea ad autunno si attendeva per il 2018 un

disavanzo al 2,7 per cento, comunque al di sotto della soglia del 3 per cento. Per il 2019, il DPB prevedeva un disavanzo nominale all'1,8 per cento del PIL, mentre la Commissione lo stimava più elevato di 3 decimi di punto, in conseguenza sia di un differente scenario *no policy change* e sia di una diversa valutazione delle misure descritte nel DPB. Si noti che il disegno di legge di bilancio 2019, presentato lo scorso mese di gennaio, prevede un obiettivo di saldo nominale per l'anno corrente rivisto dall'1,8 all'1,3 per cento. La Commissione ha ritenuto non necessaria la redazione di un nuovo DPB, e ha affermato che le proprie valutazioni sul rispetto delle regole, espresse nel novembre scorso, rimangono nella sostanza ancora valide.

La strategia di bilancio delineata nel DPB si basa in parte sulle misure indicate nel PS 2018, ma soprattutto su molte nuove misure programmate di entrata e di spesa che vengono indicate nel DBP, tra cui l'aumento del 3 per cento a favore delle pensioni più basse, la rivalutazione di tutte le pensioni nel 2019 e 2020, l'incremento delle risorse per borse di studio, aiuti alle famiglie a basso reddito con prole, *long-term care*, e la reintroduzione di un sussidio per la disoccupazione di lungo periodo. Dal lato delle entrate, sono previste la riduzione dell'imposizione sulle PMI, l'incremento della tassazione societaria su profitti e *capital gain* generati all'estero, aumenti delle imposte sui risparmi e sulla ricchezza netta superiore a 10 milioni di euro, l'introduzione di una imposta sui ricavi da attività digitali. Rispetto alla strategia delineata nel PS 2018, il consolidamento previsto nel DPB è fondato sull'incremento delle entrate più che sulla riduzione della spesa.

Per quanto riguarda il debito in rapporto al PIL, si è ridotto nel 2017 leggermente al 98,1 per cento dal 99 per cento del 2016. La discesa era stimata continuare nel 2018 (97 per cento) e nel 2019 (95,5 per cento). Le stime autunnali della Commissione europea erano sostanzialmente simili per il 2018, mentre per il 2019 la Commissione prevedeva un rapporto più elevato di sette decimi, in conseguenza di una stima di avanzo primario inferiore rispetto a quella del Governo.

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

Si noti che, pur stimando una riduzione del disavanzo nominale al di sotto della soglia del 3 per cento nel 2018, la Spagna non rispetterebbe le richieste del Consiglio dell'Unione di ridurlo al 2,2 per cento. Tuttavia, se i dati a consuntivo confermassero che nel 2018 il disavanzo è sceso al di sotto del 3 per cento del PIL e la Commissione valutasse che ciò è avvenuto in modo duraturo, dal 2019 la Spagna sarebbe soggetta al braccio preventivo del PSC e alla regola transitoria del debito.

In questo contesto, secondo la Commissione europea, nel 2019 la Spagna è a rischio di deviazione significativa rispetto al percorso verso l'OMT (saldo strutturale pari a zero). Infatti a fronte di uno sforzo di aggiustamento strutturale richiesto di 0,65 punti percentuali, la Commissione stimava per il 2019 una

variazione nulla del saldo strutturale<sup>15</sup>. Inoltre, secondo le stime autunnali della Commissione, la Spagna non rispetterà il criterio transitorio del debito nel 2019.

La Commissione ha invitato il Governo ad adottare, nell'ambito della procedura nazionale di bilancio, le misure necessarie per rispettare il PSC. L'Eurogruppo ha condiviso le richieste della Commissione.

### **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 programmato rimanervi nei prossimi anni.

### *Il quadro macroeconomico*

Nel 2017 la crescita si è attestata al 2,9 per cento. Il quadro macroeconomico del DPB 2019, formulato come di consueto dal *Central Planning Bureau (CPB)*, il *fiscal council* nazionale, è stato rivisto verso il basso, rispetto al PS 2018. Nel 2018, la crescita era stimata al 2,8 per cento (4 decimi in meno rispetto al PS), mentre nel 2019 era prevista scendere al 2,6 (un decimo in meno). Il quadro

---

<sup>15</sup> Poiché la metodologia comune per la stima dell'*output gap* nel caso della Spagna fornisce risultati notoriamente incerti, la Commissione ha condotto una analisi approfondita sulla base di un set di indicatori ciclici (*plausibility tool*), concludendo che la stima dell'*output gap* per il 2018

macroeconomico è sostanzialmente in linea con quello autunnale della Commissione europea. Si noti che le previsioni del febbraio 2019 della Commissione hanno rivisto al ribasso la stima di crescita del PIL nel 2019, adesso attesa attestarsi all'1,7 per cento.

### *La strategia di bilancio*

Nel 2017 il saldo di bilancio ha registrato un avanzo nominale pari all'1,2 per cento del PIL. Per il 2018, il DPB stimava un avanzo nominale dello 0,8 per cento, maggiore di un decimo rispetto alle stime del PS 2018. Nel 2019, l'avanzo è previsto crescere all'uno per cento. Le previsioni autunnali della Commissione europea si attendevano un avanzo maggiore nel 2018, pari a 1,1 per cento, mentre per il 2019 erano sostanzialmente allineate a quelle del DPB.

Le misure di politica di bilancio previste nel 2019 sono comprese nell'accordo di coalizione 2018-2021 tra i partiti che formano la maggioranza del nuovo governo, entrato in carica nell'ottobre 2017. In particolare, nel 2019 è prevista una riduzione del costo del lavoro, pari a 0,7 per cento del 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.

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.

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

Anche nel 2017, il saldo strutturale ha fatto segnare un avanzo pari allo 0,7 per cento, ben al di sopra dell'OMT (pari a un disavanzo strutturale dello 0,5 per cento). Il DPB prevedeva un saldo strutturale nullo nel 2018 (*over-achievement*) e pari all'OMT nel 2019. La Commissione stima invece un avanzo strutturale pari a 0,3 nel 2018 e un disavanzo pari a 0,3 nel 2019.

Per quanto riguarda il rapporto tra il debito e il PIL, rispetto al valore del 61,8 per cento nel 2016, nel 2017 si è attestato al 57 per cento, quindi al di sotto della soglia di riferimento del Trattato; nel 2018 si ridurrebbe ulteriormente al 53,1 per cento, secondo le stime del DPB. La riduzione continuerebbe nel 2019, quando il rapporto si collocherebbe al 49,6 per cento del PIL.

Nel complesso, considerato l'*over-achievement* dell'OMT nel 2018 e che nel 2019 il saldo strutturale si colloca al livello dell'OMT (secondo il DBP) o al di sopra (secondo le stime della Commissione), l'Olanda è prevista rispettare le regole del braccio preventivo del PSC.

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.

L'Eurogruppo 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 quadro macroeconomico*

Nel 2017, l'economia è cresciuta dell'1,7 per cento. Il quadro macroeconomico alla base del DBP prevedeva un tasso di crescita dell'1,5 per cento sia nel 2018, sia nel 2019, in linea con le previsioni autunnali della Commissione europea. Rispetto al PS 2018, la crescita è stata rivista verso il basso, di 3 decimi di punto per il 2018 e di due per il 2019. Il quadro macroeconomico sotteso dal DBP è stato preparato dal *Federal Planning Bureau* (FPB), istituzione indipendente. La Commissione rileva che il bilancio federale, a differenza di quelli dei governi sub-federali, come già accaduto lo scorso anno, non tiene conto degli aggiornamenti macroeconomici prodotti da FPB nel mese di settembre, essenzialmente per le difficoltà connesse alla tempistica di preparazione del bilancio federale<sup>16</sup>. La Commissione quindi rileva che il Belgio non

<sup>16</sup> Il bilancio federale si fonda sulle previsioni macroeconomiche prodotte dal *fiscal council* nel mese di luglio 2018.

rispetta pienamente il Regolamento 473/2013, che richiede previsioni macroeconomiche indipendenti e aggiornate. La Commissione, nelle previsioni del febbraio 2019, ha rivisto la crescita per il 2019 all'1,3 per cento.

### *La strategia di bilancio*

Per il 2018, il disavanzo atteso nel DPB era pari all'1,1 per cento, un decimo di punto in più sia rispetto alle previsioni del PS 2018, sia alle stime di autunno della Commissione europea. Il leggero deterioramento del saldo rispetto al PS è dovuto a spese maggiori di quanto inizialmente stimato. Nel 2019 era previsto un disavanzo pari all'1 per cento, tre decimi in più rispetto al PS 2018, dovuto a maggiori spese sociali. Le previsioni autunnali della Commissione erano sostanzialmente in linea con quelle del 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 2018 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.

Nel DPB 2019, il Governo ha chiesto formalmente 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 ha valutato la richiesta del Governo come riguardante il 2019. A questo fine, l'esame preliminare condotto dalla Commissione ha concluso che il Belgio rispetta i requisiti di eleggibilità<sup>17</sup>. Una valutazione conclusiva sulla richiesta del Governo sarà condotta nella primavera 2019.

La strategia di bilancio per il 2019 prevede un consolidamento in termini strutturali di due decimi, da conseguire attraverso l'incremento del gettito delle imposte sul reddito e la ricchezza, e dei contributi sociali.

Il rapporto tra il debito e il PIL nel 2017 si è attestato al 103,4 per cento, rispetto al 105,7 per cento del 2016, e nel 2018 la riduzione era stimata continuare (101,9 per cento). Il DPB delineava un percorso rapido di riduzione del rapporto, che nel 2019 scenderebbe al 100,2 per cento. Le previsioni autunnali della Commissione per il 2018-19 erano leggermente più basse (cinque decimi di punto per il 2018, quattro decimi per il 2019).

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

In relazione al rispetto del braccio preventivo nel 2017, la Commissione nel maggio 2018 aveva condotto un *overall*

---

<sup>17</sup> Infatti, la distanza tra il saldo strutturale e l'MTO è inferiore alla massima distanza ammissibile dell'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.

*assessment*, dati i risultati discordanti circa il rispetto delle regole numeriche sul saldo strutturale (deviazione non significativa) e sulla spesa (deviazione significativa)<sup>18</sup>. La presenza di fattori di incertezza relativi agli effetti temporanei o permanenti della riforma dell'imposta sulle società ha indotto la Commissione europea a concludere che non vi è una solida evidenza di una deviazione significativa nel 2017 in termini sia annuali che biennali<sup>19</sup>.

Nel 2018, con riferimento al percorso di avvicinamento verso l'OMT era richiesto uno sforzo di aggiustamento pari a 0,6 punti percentuali di PIL in termini strutturali. La Commissione europea, sulla base delle previsioni di autunno, evidenziava il rischio di una deviazione significativa nel 2018. Infatti, nel 2018, a fronte dell'aggiustamento richiesto, il saldo strutturale rimarrebbe sostanzialmente stabile, secondo le stime della Commissione. Nel 2019, a fronte di uno sforzo richiesto di sei decimi di punto, il saldo resterebbe ancora invariato, sempre in base alle stime della Commissione. Anche per il 2019, la Commissione segnalava quindi il rischio di una deviazione significativa, in termini sia annuali, sia biennali. Questa conclusione

non cambierebbe neanche tenendo conto della flessibilità richiesta in relazione alle riforme strutturali.

Quanto alla regola numerica sul debito, un nuovo Rapporto ai sensi dell'articolo 126 del Trattato è stato redatto dalla Commissione europea nel maggio 2018, in relazione al 2017. La Commissione, avendo valutato i fattori rilevanti e considerato, come detto in precedenza, che non vi era una solida evidenza di una deviazione significativa nel 2017, non è stata in grado di concludere univocamente se la regola sul debito sia stata rispettata o meno nel 2017. Pertanto, la Commissione rivaluterà la situazione nella prossima primavera, sulla base dei dati di consuntivo 2018. Secondo le previsioni autunnali della Commissione, il Belgio non rispetterà la regola numerica del debito né nel 2018, né nel 2019.

La Commissione europea ha raccomandato al Governo belga di adottare le misure le necessarie per il rispetto nel 2019 delle regole del PSC, e di utilizzare eventuali entrate inattese per ridurre il rapporto tra il debito e il PIL. L'Eurogruppo ha fatto proprie le conclusioni della Commissione.

---

<sup>18</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>19</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 strutturale di bilancio migliorerebbe nel 2017, e la deviazione rispetto al criterio della spesa scenderebbe sotto la soglia di significatività.