



Bruxelles, 16.11.2016
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

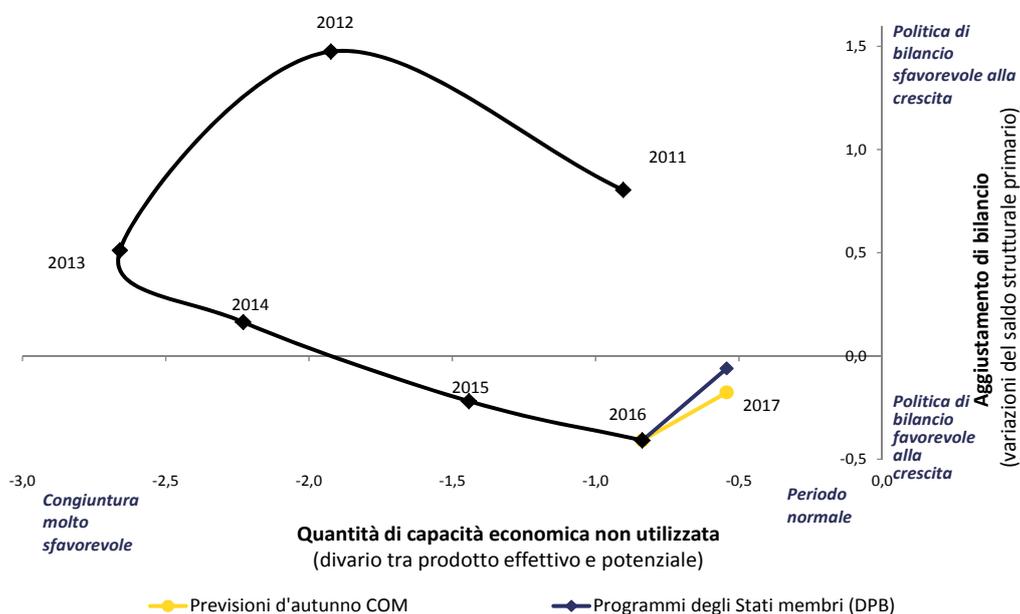
ALLEGATI

della

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO
ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI
VERSO UN ORIENTAMENTO POSITIVO DELLA POLITICA DI BILANCIO
DELLA ZONA EURO**

Allegato 1. Grafici relativi all'orientamento della politica di bilancio della zona euro

Grafico 1. Orientamento della politica di bilancio della zona euro nel periodo 2011-2017

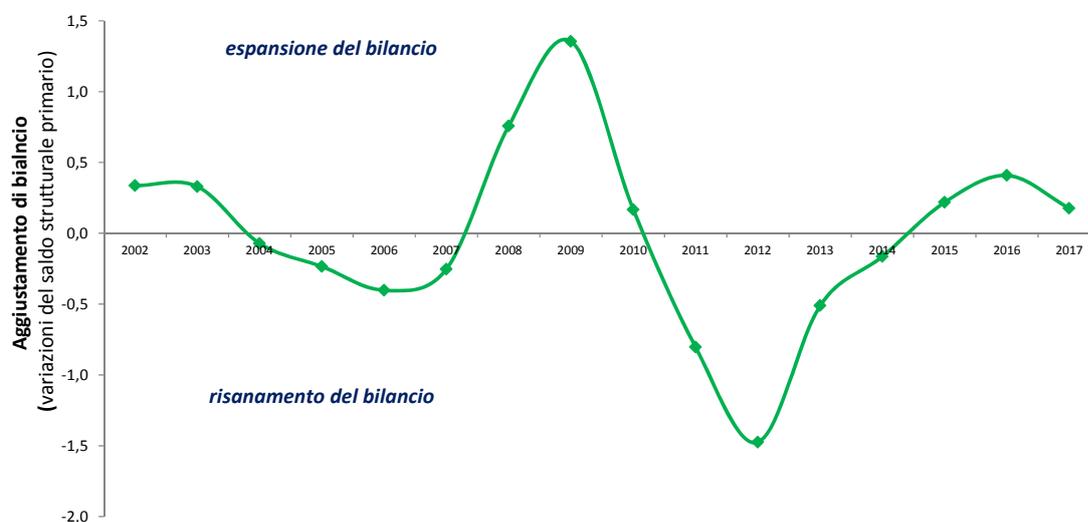


Il grafico 1 riporta l'orientamento della politica di bilancio della zona euro sull'asse verticale, misurata in base alla variazione del saldo strutturale primario (come nel grafico del testo principale della comunicazione) e la quantità di capacità economica inutilizzata sull'asse orizzontale. Il valore aggregato della zona euro indicato nel presente allegato non comprende la Grecia, che è soggetta a un programma di sostegno alla stabilità.

Il grafico evidenzia che la politica di bilancio è stata restrittiva nel periodo 2011-2014 (in coincidenza con il deterioramento dell'economia), per poi divenire neutra e/o leggermente espansiva nel 2015 e nel 2016, rispettivamente. Per il 2017, sia i documenti programmatici di bilancio (DPB) degli Stati membri che le previsioni economiche di autunno 2016 della Commissione indicano un orientamento della politica di bilancio sostanzialmente neutro.

L'orientamento della politica di bilancio viene spesso espresso anche in termini di variazione del saldo strutturale (compresa la spesa per interessi), in particolare nel quadro della sorveglianza di bilancio dell'UE. Tale indicatore indicherebbe una politica di bilancio leggermente meno espansiva nel 2016 e nel 2017 a causa della lieve diminuzione della spesa per interessi prevista per questi due anni.

Grafico 2. Orientamento della politica di bilancio della zona euro dal 2002

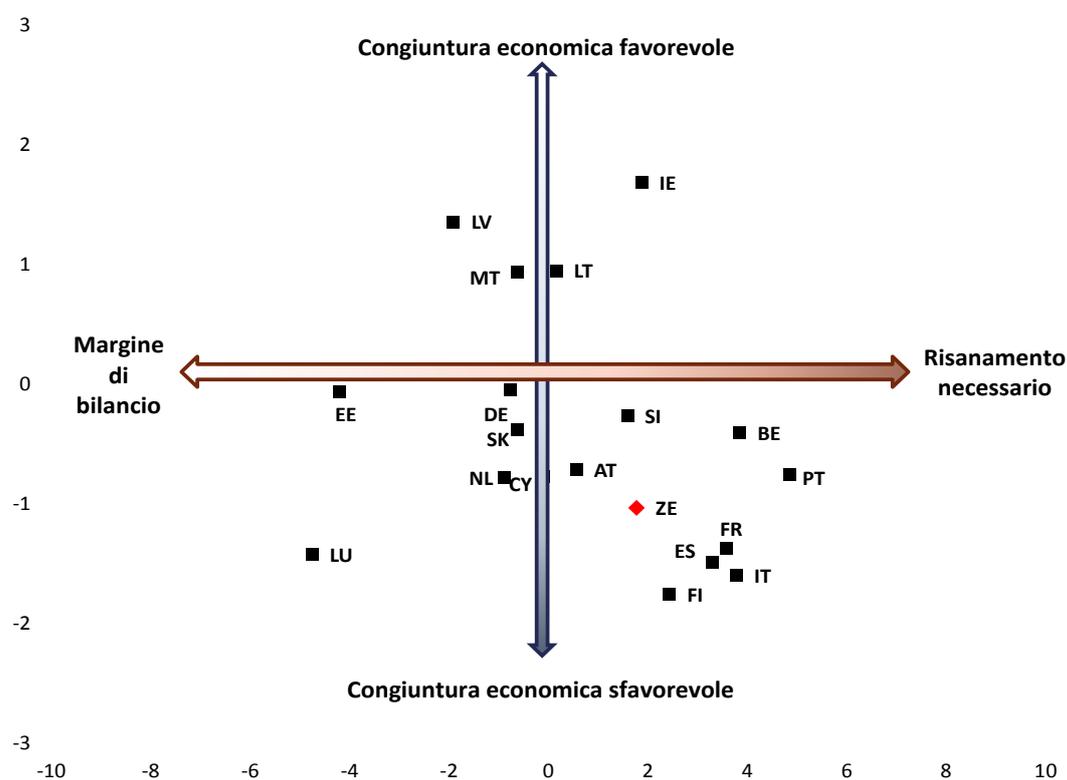


Il grafico 2 illustra l'orientamento della politica di bilancio della zona euro, ossia a livello aggregato, da un punto di vista storico.

Tale tendenza viene misurata analizzando la variazione del saldo primario strutturale. Le cifre indicate per il periodo precedente al 2010 hanno soltanto valore indicativo e sono presentate unicamente a scopo illustrativo, dato che si basano su una diversa serie di misure "una tantum", definite in base al precedente sistema di contabilità nazionale SEC1995.

Nel grafico, un valore positivo corrisponde a un aumento del disavanzo di bilancio (che contribuisce all'"espansione del bilancio"), mentre un valore negativo corrisponde a una diminuzione del disavanzo di bilancio ("risanamento del bilancio"). Il valore aggregato della zona euro non comprende la Grecia, che è soggetta a un programma di sostegno alla stabilità. I valori per il 2016 e il 2017 si basano sulle previsioni dell'autunno 2016 della Commissione.

Grafico 3. Mappa della politica di bilancio della zona euro nel 2016



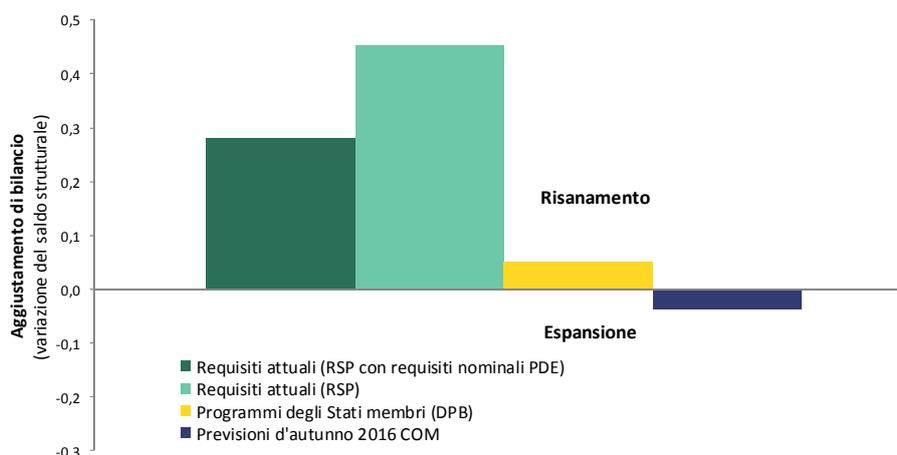
Il grafico 3 mostra le esigenze di stabilizzazione (sull'asse verticale, misurate come divario tra prodotto effettivo e potenziale nel 2016) e le esigenze di sostenibilità degli Stati membri della zona euro (sull'asse orizzontale, espresse dall'indicatore standard di sostenibilità "S1", sulla base delle previsioni dell'autunno 2016 e assumendo il 2016 come anno di base).

La qualità della congiuntura economica (congiuntura favorevole o sfavorevole) corrisponde al divario tra prodotto effettivo e potenziale nel 2016. Gli Stati membri situati nella porzione superiore del grafico ("congiuntura favorevole") non hanno bisogno di una politica di bilancio espansiva, dato che le loro economie hanno già raggiunto o addirittura superato i rispettivi potenziali. È questo il caso di IE, LT, LV e MT. Per contro, i paesi situati nella porzione inferiore del grafico (congiuntura sfavorevole) devono far fronte a esigenze di stabilizzazione. In altre parole, per consolidare la ripresa risulta necessario un ulteriore sostegno da parte della politica di bilancio. Si tratta della zona euro nel suo complesso e, tra gli altri paesi, di CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL e PT.

La dimensione della stabilizzazione è completata da quella della sostenibilità, riportata lungo l'asse orizzontale. In particolare, nella porzione destra del grafico si trovano i paesi con esigenze di risanamento. Ciò significa che per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche è necessario un ulteriore risanamento, come nel caso di BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI e PT. Per contro, gli Stati membri che si trovano nella porzione sinistra del grafico dispongono di un certo margine di bilancio e possono quindi permettersi di adottare una politica di bilancio espansiva senza mettere in pericolo la sostenibilità delle rispettive finanze pubbliche. Si tratta di DE, EE, LU, LV, MT e NL. Per la Germania (DE), se l'esigenza di stabilizzazione appare piuttosto limitata per il 2016 (in altri termini, il divario tra prodotto effettivo e potenziale è solo leggermente negativo), secondo le previsioni essa dovrebbe aumentare nuovamente nel 2017, a differenza della maggior parte degli Stati membri, in particolare le grandi economie, che dovrebbero avvicinarsi ai rispettivi potenziali.

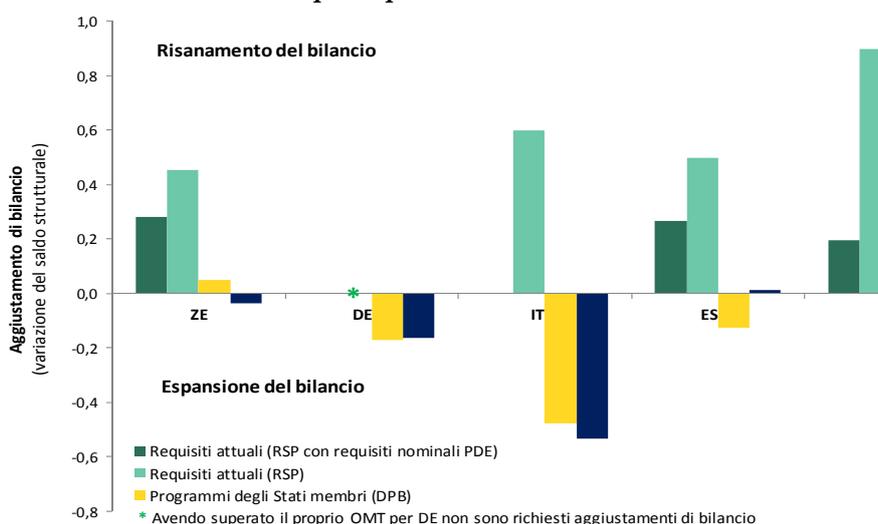
Va osservato che questo grafico evidenzia una tendenza opposta per alcuni paesi che trarrebbero vantaggio da un orientamento più improntato al sostegno della politica di bilancio nel breve termine, pur dovendo affrontare considerevoli problemi di sostenibilità nel lungo termine. Questa situazione è ad esempio caratteristica, tra gli altri paesi, di ES, FR e IT.

Grafico 4. Orientamento della politica di bilancio della zona euro nel 2017 (% del PIL).



Il grafico 4 indica quello che presumibilmente sarà l'orientamento della politica di bilancio della zona euro nel 2017, espresso come misura della variazione del saldo strutturale, anche per quanto concerne la variazione della spesa per interessi¹. Gli attuali requisiti corrispondono a quelli contenuti nelle raccomandazioni specifiche per paese (RSP) adottate dal Consiglio nel luglio 2016. Poiché le raccomandazioni emesse nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE, il braccio correttivo del patto di stabilità e crescita) comprendono sia gli obiettivi nominali che gli adeguamenti strutturali necessari per la loro realizzazione (ad esempio nel caso di Francia o Spagna), l'aggiustamento di bilancio necessario è indicato sia in termini di requisiti strutturali specificati nella raccomandazione PDE (verde chiaro) che in termini di adeguamenti strutturali che sarebbero necessari per conseguire l'obiettivo nominale citato nelle raccomandazioni PDE (verde scuro). Il grafico indica che la piena realizzazione dei requisiti di bilancio contenuti nelle RSP porterebbe, in termini aggregati, ad un orientamento della politica di bilancio restrittivo per la zona euro nel 2017. Sulla base degli attuali requisiti di bilancio, tendenze analoghe si possono prevedere anche per il 2018.

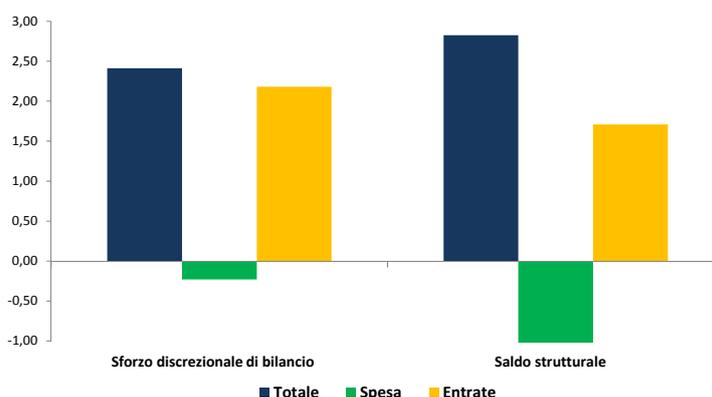
Grafico 5. Orientamento della politica di bilancio della zona euro nel 2017: ripartizione tra le principali economie



¹ Si tratta di una misura diversa da quella utilizzata nel grafico del testo principale ed è stata inserita qui in quanto è stata utilizzata nel quadro della sorveglianza del bilancio dell'UE per esprimere i requisiti di bilancio. Essa tuttavia differisce leggermente dalla nozione di "saldo strutturale primario", che costituisce un indicatore migliore dell'orientamento della politica di bilancio (cfr. riquadro 1), che esclude la variazione annuale della spesa per degli interessi.

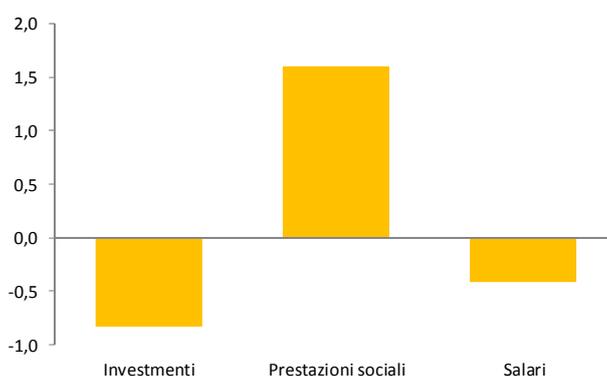
Il grafico 5 indica gli attuali requisiti delle RSP per alcuni Stati membri rispetto a quanto viene riportato nei rispettivi documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle più recenti previsioni della Commissione, espressi come variazione del saldo strutturale. Così come nel grafico 4, l'aggiustamento di bilancio necessario è indicato sia in termini di requisiti strutturali specificati nella raccomandazione PDE (verde chiaro) sia in termini di adeguamenti strutturali che sarebbero necessari per conseguire l'obiettivo nominale citato nella raccomandazione PDE (verde scuro).

Grafico 6. Composizione globale dell'aggiustamento di bilancio 2011-2017 della zona euro (% del PIL)



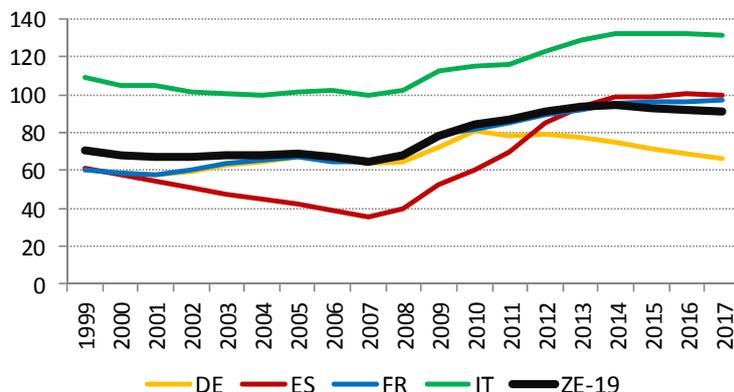
Il grafico 6 mostra lo sforzo discrezionale di bilancio, che è un indicatore alternativo dello stato di salute delle politiche di bilancio, che va ad integrare le informazioni ricavate dalla variazione del saldo (primario) strutturale. Tanto lo sforzo discrezionale di bilancio che la variazione del saldo strutturale indicano che la maggior parte degli aggiustamenti di bilancio effettuati nella zona euro negli ultimi anni è imputabile ad aumenti delle entrate piuttosto che a tagli di spesa.

Grafico 7. Composizione dell'aggiustamento di bilancio: spesa 2009-2017 nella zona euro (% del PIL)



Il grafico 7 mostra che la riduzione degli investimenti pubblici è stata particolarmente rilevante e ha svolto un ruolo significativo nei processi di risanamento del bilancio.

Grafico 8. Evoluzione del rapporto debito pubblico/PIL a partire dall'introduzione dell'euro: media e campione di Stati membri (%)



Il grafico 8 mostra l'evoluzione del debito pubblico in percentuale del PIL, a partire dal 1999, della media della zona euro, della Germania, della Spagna, della Francia e dell'Italia. In media, il debito pubblico della zona euro è aumentato costantemente tra il 2007 e il 2014 per poi cominciare a diminuire nel 2015, tendenza che si dovrebbe confermare nel 2016 e nel 2017. L'evoluzione del debito pubblico e il suo livello generale nei diversi Stati membri sono disomogenei.

Allegato 2. Risultati ed effetti di ricaduta della politica di bilancio²

L'incidenza della politica di bilancio sull'attività economica e i suoi effetti di ricaduta nei vari paesi della zona euro è una questione molto discussa ed è particolarmente di attualità nel contesto dell'attuale dibattito sul tema della giusta politica economica per la zona euro. Il modello (QUEST) utilizzato dai servizi della Commissione può servire a valutare l'incidenza sull'economia della zona euro dell'espansione di bilancio nei paesi eccedentari (cfr. In 't Veld, 2016). In particolare, le simulazioni riguardano l'incremento degli investimenti pubblici finanziati mediante debito in Germania e nei Paesi Bassi. Nell'analisi si ipotizza che la politica monetaria della zona euro operi in un contesto di tassi di interesse zero per due anni. Tale ipotesi è in linea con le previsioni della Commissione europea secondo le quali nella zona euro l'inflazione rimarrà bassa e al di sotto dell'obiettivo per il 2017-2018.

Le simulazioni QUEST mostrano che i moltiplicatori di bilancio (l'impatto della politica di bilancio sul PIL) e gli effetti di ricaduta (l'impatto sul PIL degli altri paesi) sono tanto maggiori quanto più la politica monetaria opera in un contesto di tassi di interesse pari a zero, rispetto ai periodi normali. Se il tasso d'inflazione avesse raggiunto l'obiettivo previsto e l'economia della zona euro funzionasse a pieno regime ("periodi normali"), un'espansione di bilancio in Germania e nei Paesi Bassi comporterebbe logicamente un inasprimento della politica monetaria, nel senso di un aumento dei tassi di interesse. Ciò scoraggerebbe la domanda del settore privato e ridurrebbe gli effetti positivi sul PIL. Le ricadute sul PIL in altre regioni della zona euro sarebbero trascurabili in quanto le ricadute positive sugli scambi dovute all'espansione del bilancio sarebbero controbilanciate da una diminuzione della domanda interna dovuta all'aumento dei tassi d'interesse.

Tuttavia, al momento attuale, caratterizzato da tassi d'interesse pari allo zero, i moltiplicatori e gli effetti di ricaduta sono maggiori. In caso di elevata efficacia degli investimenti pubblici, conformemente a quanto concludono anche altri studi sugli investimenti infrastrutturali, ulteriori investimenti pari all'1% del PIL da parte delle amministrazioni pubbliche in Germania e nei Paesi Bassi, realizzati per oltre 10 anni, potrebbero generare un incremento del PIL dell'1,1% e dello 0,9%, rispettivamente. L'effetto positivo sul PIL è leggermente inferiore nei Paesi Bassi, caratterizzati da una maggiore apertura agli scambi, che implica una maggiore dispersione della domanda verso le importazioni. Nell'arco di 10 anni, il PIL reale in Germania e nei Paesi Bassi aumenterebbe di oltre il 2%. Gli effetti a lungo termine sul PIL superano gli effetti a breve termine in quanto gli investimenti pubblici migliorano la produttività del capitale privato e del lavoro nel lungo periodo (effetto positivo sull'offerta).

In questo scenario, in altre regioni della zona euro (Francia, Italia, Spagna e il resto della zona euro) il PIL reale aumenterebbe di circa 0,3-0,5 punti percentuali già dopo un anno. Le ricadute positive derivano dall'effetto diretto sugli scambi (più esportazioni verso Germania e Paesi Bassi) e da un certo deprezzamento del tasso di cambio (più esportazioni anche verso il resto del mondo).

L'impatto sulle finanze pubbliche in Germania e nei Paesi Bassi è meno sfavorevole di quanto si potrebbe prevedere, in quanto l'aumento della crescita farebbe aumentare anche il gettito fiscale. Dopo dieci anni, il debito pubblico sarebbe cresciuto di meno del 2% del PIL in Germania e un po' di più nei Paesi Bassi, mentre gli indici di indebitamento nel resto della zona euro subirebbero un calo di circa 2 punti percentuali a causa della ricadute positive sul PIL. In caso di un aumento permanente degli investimenti pubblici, gli indici di indebitamento in Germania e nei Paesi Bassi diminuirebbero nel lungo termine e lo stimolo si autofinanzerebbe.

² Cfr. In 't Veld, J. (2016): Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers, European Economy Economic Brief 16. Cfr. anche Blanchard, O., Ch. Erceg, J. Lindé (2015): Jump Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery?, NBER Working Papers 21426.