



Consiglio  
dell'Unione europea

Bruxelles, 18 novembre 2016  
(OR. en)

14630/16

ECOFIN 1062  
UEM 369  
SOC 727  
EMPL 494  
COMPET 603  
ENV 725  
EDUC 388  
RECH 324  
ENER 392  
JAI 966  
EUROGROUP 23

#### NOTA DI TRASMISSIONE

---

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	17 novembre 2016
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

---

n. doc. Comm.:	COM(2016) 727 final
----------------	---------------------

---

Oggetto:	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
----------	---

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2016) 727 final.

---

All.: COM(2016) 727 final



Bruxelles, 16.11.2016  
COM(2016) 727 final

**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**

## 1. INTRODUZIONE

Nella lettera di intenti allegata al discorso sullo stato dell'Unione del 2016, il presidente Juncker e il primo vicepresidente Timmermans hanno annunciato l'intenzione della Commissione di promuovere, nel quadro della prossima raccomandazione sulla politica economica della zona euro, un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro a sostegno della politica monetaria della Banca centrale europea.

La presente comunicazione è adottata congiuntamente alla raccomandazione sulla politica economica della zona euro per il 2017-2018<sup>1</sup> e spiega le ragioni della strategia in materia di bilancio in essa proposta. La loro pubblicazione all'inizio del ciclo annuale del semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche, insieme all'analisi annuale della crescita 2017<sup>2</sup> e a relativi documenti, consente un tempestivo dibattito sulle priorità economiche e sociali a livello di UE, zona euro e singoli paesi. Gli esiti di tale dibattito dovrebbero riflettersi nelle politiche degli Stati membri e in particolare nei loro programmi economici e di bilancio della prossima primavera.

L'accento sulla necessità di un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro è motivato dai timidi segnali di recupero della crescita economica riscontrabili nel contesto economico più ampio, segnalati dalle recenti previsioni economiche della Commissione dell'autunno 2016<sup>3</sup>. Nel corso degli ultimi anni sono stati compiuti progressi significativi: a partire dal 2015 il PIL della zona euro si è riassetato sui livelli precedenti alla crisi in termini reali, la disoccupazione è scesa al livello più basso dal 2010-11 e gli investimenti hanno iniziato ad aumentare. Tuttavia, la ripresa nella zona euro rimane lenta, la capacità inutilizzata in termini di lavoro e capitali è ancora significativa e il livello generale di incertezza è elevato. Inoltre, le modeste ed incerte prospettive di crescita al di fuori dell'UE indicano che se vi sarà un sostegno dalle esportazioni, esso sarà molto esiguo. Il proseguimento dell'espansione nella zona euro dovrà quindi affidarsi sempre di più alla domanda interna.

Mentre negli ultimi anni la politica monetaria è stata favorevole alla crescita, non si può dire altrettanto della politica di bilancio. Tra il 2011 e il 2013 l'orientamento aggregato della politica di bilancio ha evidenziato una tendenza alla contrazione in quanto, in piena crisi del debito sovrano, molti Stati membri si sono concentrati sul risanamento del bilancio per conservare l'accesso ai mercati. Pur avendo smorzato la crescita, tale scelta è stata considerata necessaria per garantire la stabilità finanziaria a fronte di circostanze eccezionali e per porre rimedio al rischio di contagio alla zona euro, che avrebbe potuto comportare scenari ben più gravi. L'orientamento aggregato della politica di bilancio è stato sostanzialmente neutro nel periodo 2014-2015, per poi assumere una leggera tendenza espansiva nel 2016, ma dovrebbe nuovamente improntarsi ad una neutralità di massima nel 2017.

---

<sup>1</sup> Cfr. COM(2016) 726 final del 16.11.2016.

<sup>2</sup> Cfr. COM(2016) 725 final del 16.11.2016.

<sup>3</sup> Le previsioni sono disponibili all'indirizzo:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/forecasts/2016\\_autumn\\_forecast\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm)

Questa situazione evidenzia in parte i limiti del quadro di bilancio dell'UE<sup>4</sup>. In primo luogo, l'attuale quadro di bilancio dell'UE non contiene disposizioni o strumenti per gestire direttamente l'orientamento aggregato della politica di bilancio della zona euro, il che rappresenta una differenza fondamentale rispetto alle altre zone a moneta unica del mondo. La raccomandazione sulla politica economica della zona euro sta diventando una fonte di riferimento per orientare gli sforzi, ma la sua efficacia dipende in ultima analisi dalla volontà individuale e collettiva degli Stati membri di dare un seguito concreto agli orientamenti proposti.

In secondo luogo, le regole del patto di stabilità e crescita sono volte essenzialmente ad evitare che il disavanzo e il debito pubblico raggiungano livelli eccessivi<sup>5</sup>. Esse prevedono meccanismi più rigorosi e vincolanti per gli Stati membri i cui risultati si discostano dall'obiettivo di bilancio a medio termine, meccanismi che possono però anche aiutare tali Stati a recuperare il margine di manovra necessario per la stabilizzazione macroeconomica. Tuttavia, per quegli Stati membri che hanno conseguito i loro obiettivi di bilancio e/o dispongono di un più ampio margine di manovra, gli strumenti del semestre europeo possono soltanto raccomandare, ma non imporre, politiche di bilancio più espansive. Ciò rappresenta quella che viene talvolta descritta come un'asimmetria del quadro di bilancio dell'UE: le regole possono proscrivere disavanzi elevati (anche per evitare un elevato indebitamento) ma possono soltanto prescrivere la riduzione delle eccedenze di bilancio, senza imporla.

Considerata la necessità di sostenere la ripresa in corso e di ridurre il rischio di cadere nella trappola della crescita lenta associata ad una bassa inflazione, la presente comunicazione illustra gli argomenti a favore di un orientamento della politica di bilancio significativamente più positivo per la zona euro in questo momento. Il carattere positivo dell'orientamento della politica di bilancio si esprime tanto nella dimensione di sostegno, vale a dire espansiva, che la politica di bilancio dovrebbe assumere in generale, quanto nella qualità della composizione dell'adeguamento in termini di ripartizione degli sforzi tra paesi e di tipi previsti di spese e/o di imposte.

L'attuale situazione non è ottimale, almeno sotto due profili. In primo luogo, alla luce dei più recenti dati economici e di bilancio, la piena realizzazione dei requisiti di bilancio contenuti nelle raccomandazioni specifiche per paese del Consiglio porterebbe, in termini aggregati, ad una politica di bilancio moderatamente restrittiva per l'intera zona euro nel 2017 e nel 2018, mentre in considerazione delle circostanze attuali la situazione economica sembrerebbe piuttosto richiedere una politica di bilancio espansiva.

In secondo luogo, l'attuale bilancio aggregato nasconde una distribuzione molto diseguale tra gli Stati membri, il che non è ottimale dal punto di vista della logica economica per la zona euro. Questa situazione è stata riassunta in un paradosso efficace: i paesi che non dispongono di un margine di bilancio vogliono utilizzarlo e i paesi che dispongono di un margine di

---

<sup>4</sup> Cfr. inoltre il capitolo "Orientamento della politica di bilancio nell'area dell'euro" del bollettino economico della Banca centrale europea del giugno 2016.

<sup>5</sup> Tali regole sono state significativamente rafforzate nel periodo 2011-2013 come reazione alla crisi finanziaria e del debito sovrano.

bilancio non vogliono utilizzarlo. È necessario un approccio più collettivo per scongiurare il rischio di uno scenario in cui tutti, all'interno della zona euro, si ritrovino perdenti.

Per dare un orientamento positivo alla politica di bilancio sarà necessario fare i conti con una serie di vincoli economici e giuridici e riconoscere che potranno essere necessari alcuni compromessi. Inoltre, la presente comunicazione sottolinea la necessità ineluttabile di migliorare la qualità delle finanze pubbliche al fine di massimizzare il loro impatto sulla crescita e sull'occupazione, nonché sull'equità sociale, non solo a livello nazionale, ma anche considerando la zona euro in termini aggregati.

In questa sede vengono tratte alcune conclusioni mentre le implicazioni strategiche più immediate sono presentate nella proposta di raccomandazione sulla politica economica della zona euro per il 2017-2018, pubblicata assieme alla presente comunicazione.

### **Riquadro 1: L'orientamento della politica di bilancio della zona euro**

Anche se non esiste una definizione universalmente accettata, per "orientamento della politica di bilancio" si intende solitamente l'orientamento che le decisioni discrezionali dei governi in materia di fiscalità e spesa imprimono alla politica di bilancio. Tradizionalmente, l'orientamento della politica di bilancio si manifesta nelle variazioni del saldo primario strutturale (ovverosia, il saldo di bilancio corretto per il ciclo economico e al netto delle misure *una tantum* e del pagamento degli interessi), anche se esistono altri indicatori che la descrivono (ad esempio, gli indicatori basati sulla crescita della spesa al netto delle nuove misure in materia di entrate). In funzione del fatto che il governo decida di aumentare, ridurre o lasciare inalterata l'incidenza delle finanze pubbliche sull'economia reale - tramite l'aumento o la riduzione della spesa, al netto delle nuove misure fiscali - si parla, rispettivamente, di orientamento della politica di bilancio "espansivo", "restrittivo" o "neutro".

Assieme alla politica monetaria, la politica di bilancio svolge un ruolo nella stabilizzazione dell'ambiente macroeconomico, ma contribuisce anche al conseguimento di obiettivi più ampi a livello di sostenibilità del bilancio e di funzioni di redistribuzione. L'orientamento della politica di bilancio determina il ruolo che la politica di bilancio svolge all'interno del ciclo economico, il quale può essere più o meno prociclico o anticiclico, a seconda delle circostanze.

Considerando la zona euro nel suo complesso, va rilevato che, mentre la politica monetaria è concepita e progettata come un unico strumento, la politica di bilancio globale è il risultato dell'aggregazione di 19 diverse politiche di bilancio. Da molto tempo gli strumenti del semestre europeo e le regole del patto di stabilità e crescita forniscono orientamenti per gli interventi a livello nazionale ma, a parte il ruolo assunto di recente dalla raccomandazione sulla politica economica della zona euro, il coordinamento degli interventi è sinora risultato limitato ed è stato difficile in tale contesto tenere conto della situazione e delle sfide relative alla zona euro nel suo complesso. In particolare, il fatto che l'aggregazione delle politiche nazionali di bilancio si concretizzi in un orientamento della politica di bilancio della zona euro che sia appropriato e coerente con la politica monetaria è un risultato ancora in gran parte casuale. Tale questione è particolarmente pertinente quando i tassi d'interesse della politica monetaria sono prossimi alla soglia dello zero (cfr. allegato 2).

La discussione su un orientamento della politica di bilancio che sia adeguato per la zona euro è un aspetto essenziale degli sforzi che la Commissione compie per rafforzare il dibattito sull'interesse generale e sulla responsabilità collettiva a livello di zona euro nel quadro della fase 1 del seguito dato

alla relazione dei cinque presidenti sul completamento dell'Unione economica e monetaria ("approfondire facendo")<sup>6</sup>.

## **2. IL CONTESTO ECONOMICO INCERTO RICHIEDE UN ORIENTAMENTO POSITIVO DELLA POLITICA DI BILANCIO**

**Rispetto a prima della crisi, il potenziale di crescita a medio termine della zona euro si è praticamente dimezzato.** Ciò dipende in parte dagli sviluppi demografici e del contesto più ampio, ma rispecchia anche il cosiddetto "effetto di isteresi" provocato da una crisi: La debolezza dell'andamento dell'economia per un periodo prolungato può deteriorare il capitale fisico e la produttività e la partecipazione della forza lavoro, fino a ridurre in misura permanente il potenziale di crescita<sup>7</sup>. Come è stato sottolineato nell'analisi annuale della crescita 2017 e nella raccomandazione sulla politica economica della zona euro, per incrementare il potenziale di crescita dell'UE sono innanzitutto e soprattutto necessarie politiche strutturali che riescano a rilanciare l'occupazione e la produttività, ma anche una politica di bilancio responsabile che favorisca la crescita può svolgere un ruolo significativo in tal senso, in particolare in questo momento.

**Attualmente le prospettive economiche sono incerte, con una ripresa che prosegue costantemente dal 2013 senza però concretizzarsi in un'accelerazione sensibile.** Il PIL della zona euro è ora ritornato ai livelli precedenti alla crisi, ma la ripresa rimane lenta e gravata da costanti incertezze sulla sua forza e da indizi che suggeriscono che il potenziale economico non viene ancora adeguatamente utilizzato. Anche l'inflazione è rimasta costantemente bassa, nonostante le misure di politica monetaria senza precedenti. Inoltre, i rischi di possibili evoluzioni negative abbondano. Il consistente avanzo esterno della zona euro continua a mascherare la presenza di grandi squilibri macroeconomici. La disoccupazione è in calo, ma rimane a livelli molto elevati in alcuni Stati membri. La crescita della produttività e dei salari resta modesta. L'esito del referendum britannico sull'appartenenza all'UE ed altri sviluppi geopolitici sono andati ad aggiungersi ai motivi di incertezza. Quanto precede dimostra la necessità di rafforzare le fonti di crescita interne.

**A fronte all'utilizzo massiccio che la Banca centrale europea (BCE) fa dei propri strumenti di politica monetaria, viene generalmente riconosciuto il fatto che la politica monetaria non può accollarsi l'intero onere della stabilizzazione macroeconomica** e che un ruolo maggiore nel sostenere la ripresa della zona euro deve essere svolto da una politica di bilancio responsabile che favorisca la crescita. Si tratta di una preoccupazione che la comunità mondiale condivide: nelle recenti riunioni, il G20 ha riaffermato l'impegno dei suoi membri a favore di una triplice strategia di crescita e nella dichiarazione del settembre 2016 è stata ribadita la determinazione a utilizzare tutti gli strumenti a disposizione - di politica

---

<sup>6</sup> Cfr. la relazione, al seguente indirizzo: [https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf)

<sup>7</sup> Tra gli esempi più tipici rientrano la perdita di competenze dovuta a livelli di disoccupazione elevati e prolungati e l'aumento dei divari tra i livelli degli investimenti, entrambi fenomeni presenti in Europa.

monetaria, di bilancio e strutturali - individualmente e collettivamente, per raggiungere l'obiettivo di crescita forte, sostenibile, equilibrata e inclusiva<sup>8</sup>.

**La congiuntura attuale evidenzia la necessità e al contempo offre l'opportunità di agire a livello di politica di bilancio, anche per ribilanciare la combinazione complessiva delle politiche utilizzate nella zona euro.** Le previsioni relative all'inflazione reale e attesa continuano a rimanere al di sotto della definizione di stabilità dei prezzi fissata dalla BCE (intesa come tasso di inflazione inferiore ma prossimo al 2% nel medio termine). Accompagnata dall'impegno a favore delle riforme strutturali e da una forte enfasi sugli investimenti, la politica di bilancio deve contribuire in maniera più diretta alla domanda interna, sostenendo la ripresa e uscendo dal territorio della bassa inflazione. La ripresa dell'inflazione può anche contribuire alla normalizzazione dei tassi d'interesse, con ripercussioni positive sulla remunerazione del risparmio e, più in generale, sul funzionamento del settore finanziario, che deve ancora affrontare i problemi di debito ereditati dalla crisi.

**Grazie alle particolari circostanze attuali, l'impatto macroeconomico della politica di bilancio potrà probabilmente essere più forte che in tempi di normalità.** L'efficacia della politica di bilancio come strumento di stabilizzazione dipende dal contesto economico generale nel quale viene applicata. Considerato che la politica monetaria ha raggiunto la "soglia dell'interesse zero" (o la "soglia prossima allo zero", *zero lower bound*), l'impatto delle misure di politica di bilancio sia sull'economia reale (l'effetto "moltiplicatore") sia sugli altri paesi (effetto di "ricaduta") è maggiore di quanto non lo sarebbe altrimenti<sup>9</sup>, ad esempio se i tassi d'interesse fossero elevati o a rischio di rapida crescita e tale incentivo pubblico rischiasse di soppiantare gli investimenti privati (cfr. allegato 2). Inoltre, l'attuale contesto di bassi tassi di interesse si traduce in una riduzione significativa dei costi di finanziamento e rifinanziamento dei bilanci pubblici.

**Se progettata bene, in particolare in combinazione con le riforme e il sostegno agli investimenti, una politica di bilancio più attiva può contribuire oggi a una più rapida riduzione della disoccupazione nel breve periodo, ma anche a stimolare, nel medio termine, il potenziale di crescita o la crescita stessa della zona euro.** In questo momento l'economia è ancora caratterizzata da una considerevole inerzia e una delle principali sfide consiste nell'evitare il cronicizzarsi della situazione di crescita lenta associata ad una bassa inflazione. Dopo anni di crisi si è inoltre diffusa una certa "stanchezza da riforme": la capacità di avviare e attuare importanti riforme strutturali può comportare determinati costi per le finanze pubbliche nel breve termine, ma in caso di successo tali riforme possono generare effetti positivi diretti e a lungo termine sui bilanci, tra cui l'incremento del potenziale di crescita. Oltre a sostenere la ripresa interna, una politica di bilancio di carattere più espansivo sarebbe inoltre in grado di generare ricadute positive sull'economia globale, contribuendo a

---

<sup>8</sup> Comunicato dei leader del G20, vertice di Hangzhou, 4-5 settembre 2016.

<sup>9</sup> L'effetto di ricaduta degli incentivi di bilancio sulla maggior parte degli Stati membri è in genere debole in situazioni normali. Tuttavia, ciò potrebbe non valere nella congiuntura attuale, caratterizzata dal persistere di un livello molto basso dell'inflazione e dei tassi d'interesse. In particolare, gli investimenti pubblici nei paesi eccedentari potrebbero avere significativi effetti di ricaduta positivi sul PIL per il resto della zona euro (cfr. allegato 2).

ridurre l'attuale avanzo delle partite correnti della zona euro e aiutando al contempo a contrastare gli squilibri globali.

**Le recenti iniziative adottate a livello UE contribuiscono a ottimizzare l'incidenza delle finanze pubbliche sull'economia reale.** Ponendo l'accento sulla mobilitazione di fondi privati da destinare a progetti d'investimento economicamente validi e sostenibili, il piano di investimenti per l'Europa contribuisce ad affrontare il problema del divario di investimenti accumulato negli anni della crisi<sup>10</sup>. La combinazione dei fondi strutturali e di investimento europei e del Fondo europeo per gli investimenti strategici è particolarmente promettente in quanto fornisce strumenti finanziari nuovi ed innovativi in grado di ottimizzare l'impatto economico di ogni euro pubblico investito. Anche i progressi compiuti per quanto concerne il completamento dell'Unione bancaria<sup>11</sup> e dell'Unione dei mercati dei capitali sono essenziali in un'ottica di diversificazione delle fonti di finanziamento a disposizione dell'economia reale e di allentamento della pressione sulle finanze pubbliche. Infine, l'importanza che nel quadro del semestre europeo di coordinamento delle politiche economiche viene riconosciuta al proseguimento delle riforme strutturali a sostegno degli investimenti (il cosiddetto "terzo pilastro" del piano di investimenti per l'Europa) è anch'essa essenziale per ottimizzare l'efficacia della politica di bilancio.

### **3. L'ORIENTAMENTO DELLA POLITICA DI BILANCIO DELLA ZONA EURO OGGI**

**Per valutare la situazione attuale è importante considerare l'area dell'euro come entità unica, come se esistesse un ministro delle Finanze responsabile della zona euro nel suo insieme,** ed esaminare la sua politica di bilancio a livello aggregato. Questo è l'approccio adottato nella presente sezione.

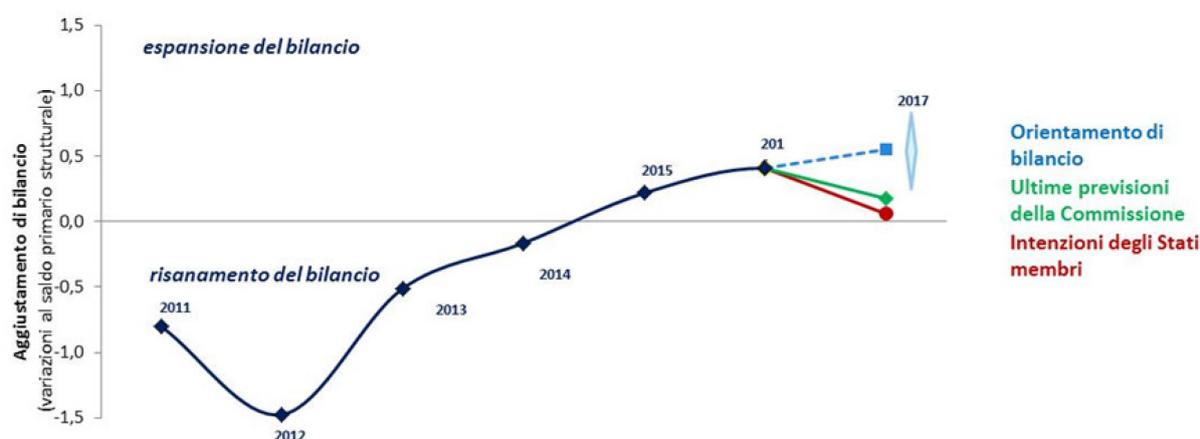
**Nel complesso, in seguito al significativo risanamento del bilancio del periodo 2011-2013, si prevede che nel periodo 2014-2017 l'orientamento della politica di bilancio della zona euro rimanga sostanzialmente improntato alla neutralità** (cfr. grafico). Nel periodo 2011-2013, in cui l'economia si stava deteriorando, l'orientamento della politica di bilancio della zona euro è stato di carattere restrittivo. Rimasto sostanzialmente neutro tra il 2014 e il 2015, ha poi mostrato una leggera tendenza espansiva nel 2016, in un contesto di ripresa economica. Per il 2017, sia i documenti programmatici di bilancio aggregati (nel grafico, "Intenzioni degli Stati membri") che le previsioni economiche di autunno 2016 della Commissione indicano nuovamente un orientamento della politica di bilancio sostanzialmente neutro.

---

<sup>10</sup> Il 14 settembre 2016 la Commissione ha proposto di prorogare la durata del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) e di innalzarne l'obiettivo di investimento ad almeno 500 miliardi di EUR fino alla fine del 2020 e a 630 miliardi di EUR entro il 2022.

<sup>11</sup> Cfr. COM(2016) 601 final del 14.9.2016.

## Orientamento della politica di bilancio della zona euro nel periodo 2011-2017



Nota: il grafico illustra l'orientamento della politica di bilancio della zona euro, ossia la tendenza della politica di bilancio a livello aggregato. Tale tendenza viene misurata analizzando le variazioni del saldo primario strutturale (cfr. riquadro 1). 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 non comprende la Grecia, che è soggetta a un programma di sostegno alla stabilità.

**Alla luce della lentezza della ripresa e dei rischi relativi al contesto macroeconomico, in questo momento vi sono le condizioni per imprimere alla politica di bilancio della zona euro un orientamento moderatamente espansivo. Sulla base delle stime dei servizi della Commissione, un'espansione del bilancio fino allo 0,5% del PIL, a livello della zona euro nel suo complesso, è considerata auspicabile per il 2017, alla luce delle attuali circostanze<sup>12</sup>.** Tale cifra è il risultato di una valutazione della situazione dei livelli di attività economica, capacità inutilizzata, disoccupazione e inflazione. Si tratta di un obiettivo prudente e pragmatico all'interno di un più ampio intervallo di valori: un tale orientamento espansivo della politica di bilancio ridurrebbe la quota di capacità produttiva inutilizzata nella zona euro, sostenendo al contempo la politica monetaria<sup>13</sup> ed evitando un inutile surriscaldamento dell'economia.

**Mentre la direzione da seguire è chiara, l'obiettivo preciso può essere scelto all'interno di un certo intervallo e richiede un esame attento.** Il limite inferiore dell'intervallo è rappresentato da un'espansione del bilancio dello 0,3%: tale percentuale contribuirebbe a garantire che la zona euro dimezzi il proprio divario tra prodotto effettivo e potenziale nel 2017<sup>14</sup>, rimanendo al contempo sostanzialmente compatibile con l'obiettivo della sostenibilità di bilancio. Tuttavia, questo obiettivo potrebbe non essere sufficientemente ambizioso, considerato in particolare che le stime relative al divario tra prodotto effettivo e

<sup>12</sup> Tale espansione di bilancio corrisponderebbero a un ulteriore "stimolo" di bilancio di circa 50 miliardi di EUR per l'intera zona euro nel 2017, rispetto allo scenario di status quo che emerge dalle ultime previsioni della Commissione. Tale importo corrisponde all'aumento del disavanzo strutturale (compresi i pagamenti degli interessi) necessario per raggiungere l'orientamento auspicato della politica di bilancio.

<sup>13</sup> Un orientamento espansivo dello 0,5% della politica di bilancio contribuirebbe inoltre a colmare un quarto della differenza tra l'inflazione di fondo prevista nella zona euro e l'obiettivo di portare l'inflazione al 2% fissato per il 2017.

<sup>14</sup> Il divario tra prodotto effettivo e potenziale è la differenza tra il livello effettivo di produzione economica e il livello potenziale.

potenziale sono caratterizzate da elevati livelli di incertezza, con conseguente rischio di sottovalutazione della necessità di stabilizzazione della zona euro. Un'espansione di bilancio dello 0,8% rappresenta invece il limite superiore dell'intervallo: tale percentuale permetterebbe di colmare il divario tra prodotto effettivo e potenziale già nel 2017. Tuttavia, questa posizione potrebbe rivelarsi eccessivamente espansiva, potendo generare un indesiderato surriscaldamento dell'economia in alcuni Stati membri e ponendosi quindi in antitesi con l'obiettivo di preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

**Il problema attuale consiste nel fatto che anche se gli economisti riescono ad individuare un orientamento auspicabile per la politica di bilancio della zona euro, in grado di garantire un equilibrio tra le esigenze di sostenibilità macroeconomica e le esigenze di sostenibilità del bilancio, un tale orientamento non può essere il risultato spontaneo dell'applicazione delle regole a ciascuno Stato membro.** Alla luce dei più recenti dati economici e di bilancio, la piena realizzazione dei requisiti di bilancio contenuti nelle raccomandazioni specifiche per paese adottate dal Consiglio nel luglio 2016 implicherebbe, in termini aggregati, un orientamento della politica di bilancio moderatamente restrittivo per l'intera zona euro nel 2017 ed è ragionevole prevedere una tendenza analoga per il 2018<sup>15</sup> (cfr. il grafico 4 dell'allegato 1). Tali stime non tengono però conto della flessibilità insita nelle regole, che permette un adeguamento all'evoluzione delle circostanze economiche<sup>16</sup>.

**Nel discutere dell'orientamento della politica di bilancio adeguato per la zona euro oggi, è anche importante sottolineare che l'attuale situazione di bilancio nasconde una ripartizione tra Stati membri non certo ottimale per quanto riguarda gli aggiustamenti di bilancio.** Gli Stati membri si trovano in situazioni molto diverse in termini di margine di bilancio e di esigenze di risanamento (cfr. il grafico 3 dell'allegato 1). Guardando al 2017, gli Stati membri con maggiori esigenze di risanamento sembrerebbero orientati verso un'ulteriore espansione, il che potrebbe alimentare timori circa la sostenibilità delle loro finanze pubbliche (cfr. il grafico 5 dell'allegato 1). Per contro, gli Stati membri che godono di un certo margine di bilancio non sempre se ne servono. Tale situazione può generare dubbi sulla necessità di aumentare gli investimenti e di rafforzare i fondamentali della crescita nonché sulla capacità di sostenere la ripresa della zona euro nel suo insieme.

#### **4. VINCOLI ECONOMICI E GIURIDICI AL CONSEGUIMENTO DI UN ORIENTAMENTO POSITIVO DELLA POLITICA DI BILANCIO**

**Promuovere un orientamento positivo della politica di bilancio in termini aggregati a livello della zona euro comporta alcuni vincoli economici e giuridici.** I primi riguardano essenzialmente la necessità di trovare un equilibrio tra le esigenze di stabilizzazione

---

<sup>15</sup> I requisiti di bilancio e il conseguente orientamento della politica di bilancio della zona euro per il 2018 dovrebbero, secondo le stime, essere a grandi linee simili a quelli per il 2017, poiché dipendono dalla misura in cui i risultati dei paesi si discostano dagli obiettivi di bilancio a medio termine, dalla situazione economica e dal livello dell'indebitamento, che, sulla base delle previsioni, non dovrebbero cambiare in modo significativo.

<sup>16</sup> COM(2015) 12 final del 13.1.2015.

macroeconomica a breve termine e il mantenimento della sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio periodo, nel quadro di un più ampio programma economico. I vincoli giuridici riguardano il funzionamento del quadro di sorveglianza del bilancio dell'UE in determinate circostanze. Entrambi i tipi di vincoli potrebbero implicare alcuni necessari compromessi e ciò, in ultima istanza, richiede una valutazione politica.

**La tensione tra l'esigenza di sostenere la ripresa nel breve termine e l'esigenza di garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine è particolarmente forte negli Stati membri** con livelli molto elevati di debito pubblico (cfr. il grafico 3 e il grafico 8 dell'allegato 1). In tali Stati membri, una politica di bilancio troppo attiva potrebbe esacerbare i problemi di fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche e della ripresa, invece di risolverli. Ciò potrebbe in particolare accadere se la strategia non fosse accompagnata da riforme e politiche volte a garantire che l'impatto venga effettivamente trasmesso all'economia reale, se essa non si dimostrasse in grado di ridurre in modo significativo i livelli del debito e/o se provocasse un aumento dei tassi di interesse.

**Pur rimanendo una priorità, in particolare per determinati Stati membri, la sostenibilità del bilancio non dovrebbe rappresentare una significativa fonte di rischio nel breve periodo a livello della zona euro, dato che le sfide si sono notevolmente ridimensionate dopo l'apice della crisi.** La situazione delle finanze pubbliche si è deteriorata considerevolmente nel periodo 2008-2012, quando nella zona euro i livelli del debito pubblico sono aumentati passando, in media, dal 60% del PIL a più del 90% del PIL. Nella maggior parte dei casi, il considerevole aumento del debito che si è verificato nel recente passato è il risultato della ricapitalizzazione delle banche e della crescita limitata del PIL nominale, non dell'applicazione di politiche di bilancio poco rigorose. Il debito pubblico sta ora leggermente calando, dopo avere raggiunto il picco del 92% nel 2015, ma i livelli rimangono molto elevati, ad esempio nei sette Stati membri il cui debito pubblico è superiore alla media della zona euro: Grecia (182% del PIL nel 2016), Italia (133%), Portogallo (130%), Cipro (107%), Belgio (107%), Spagna (99%) e Francia (96%). Parallelamente, il disavanzo pubblico aggregato della zona euro è diminuito, passando da un livello superiore al 6% del PIL nel 2010 a meno del 2% nel 2016, e si prevede che scenda ulteriormente.

**Come indicato, un orientamento più positivo della politica di bilancio sembrerebbe adeguato, considerando la situazione di ripresa, ma non si può presumere che esso si affermi spontaneamente nel periodo 2017-2018.** L'attuale quadro di bilancio dell'UE si concentra essenzialmente sulla definizione dei requisiti specifici relativi agli Stati membri, senza valutare pienamente le implicazioni a livello di zona euro. Conformemente alle regole del patto di stabilità e crescita, l'impostazione strategica è che gli Stati membri siano nella posizione migliore per consentire agli stabilizzatori automatici di svolgere pienamente il proprio ruolo non appena il bilancio ha raggiunto il suo obiettivo di medio termine (OMT) e che, fino a quando tale obiettivo non è stato raggiunto, sia prevista qualche forma di consolidamento del bilancio. Avendo proceduto ai necessari aggiustamenti di bilancio, si presume che gli Stati membri che hanno raggiunto i loro obiettivi di bilancio a medio termine e dispongono di margini di bilancio scelgano di sostenere la domanda interna, nel proprio interesse ma anche in un'ottica di interesse più generale. Tali Stati sono tuttavia solamente

invitati ad agire in questo senso: le raccomandazioni annuali specifiche per paese dell'UE contengono orientamenti politici chiari a questo proposito, ma non è previsto che ai paesi in oggetto vengano imposti precisi requisiti di bilancio. Per il 2017, le raccomandazioni formulate nell'ambito del patto di stabilità e crescita richiedono a molti Stati membri di continuare a consolidare i propri bilanci, per correggere i disavanzi eccessivi (braccio correttivo del patto) o per raggiungere i rispettivi obiettivi di medio termine (braccio preventivo).

**Trovare la giusta combinazione di politiche per la zona euro non è un'impresa facile in mancanza di un bilancio centralizzato che possa svolgere un ruolo più attivo.** Anche se i fondi strutturali e d'investimento europei possono svolgere un ruolo importante nel sostenere la domanda interna<sup>17</sup>, l'attuale bilancio dell'UE è relativamente esiguo, essendo pari a circa l'1% del PIL dell'UE, e non è modellato sulle esigenze specifiche della zona euro, con limitate possibilità di adeguamento tra un esercizio e il successivo. Tale elemento è stato evidenziato anche dalla relazione dei cinque presidenti "Completare l'Unione economica e monetaria dell'Europa".

## **5. LA COMPOSIZIONE E LA QUALITÀ DELL'ORIENTAMENTO DELLA POLITICA DI BILANCIO SONO IMPORTANTI**

**Promuovere un orientamento positivo della politica di bilancio non è soltanto una questione di direzione e di entità del saldo di bilancio, ma anche, in grande misura, di composizione delle finanze pubbliche su cui si basa.** Oltre alla citata questione della ripartizione dell'aggiustamento tra gli Stati membri è quindi importante sottolineare la questione della qualità della spesa pubblica e della tassazione.

**Le raccomandazioni specifiche per paese adottate dall'UE suggeriscono alcune modalità di elaborazione di politiche di bilancio responsabili e favorevoli alla crescita e** individuano alcuni dei settori prioritari che trarrebbero vantaggio da un aumento e da un miglioramento qualitativo della spesa o da un riorientamento dell'imposizione fiscale a livello nazionale. Ciò è particolarmente importante per i paesi che devono affrontare problemi legati ad una crescita debole e/o rischi relativi alla sostenibilità del bilancio a lungo termine. Tuttavia, nonostante gli orientamenti proposti, vi sono elementi che indicano che, in molti Stati membri, la composizione del risanamento di bilancio all'indomani della crisi non è sempre stata ideale. In particolare, soprattutto negli Stati membri già caratterizzati da un rapporto entrate/PIL elevato, il risanamento di bilancio si è affidato in misura eccessiva all'aumento dell'imposizione fiscale, che ha depresso la crescita (cfr. il grafico 6 dell'allegato 1). Al tempo stesso, la spesa destinata agli investimenti pubblici, che ha subito

---

<sup>17</sup> Tali fondi costituiscono una quota molto significativa del totale degli investimenti pubblici in molti Stati membri e rappresentano oltre l'1% del PIL annuo di sette Stati membri della zona euro. Inoltre, il fatto che essi forniscano un flusso regolare di sostegno finanziario significa che possono svolgere anche un ruolo di stabilizzazione, in particolar modo per le piccole economie, più esposte al rischio di shock.

dei drastici tagli nel contesto degli sforzi di risanamento degli anni successivi alla crisi, rimane compressa (cfr. il grafico 7 dell'allegato 1).

**La riforma dei regimi pensionistici e dei sistemi sanitari può migliorare ulteriormente la qualità delle finanze pubbliche.** Le pensioni e l'assistenza sanitaria costituiscono le principali voci di bilancio per la maggior parte degli Stati membri e l'ulteriore modernizzazione dei sistemi di previdenza sociale rappresenta una priorità condivisa, alla luce delle nuove sfide - e opportunità - occasionate da fenomeni quali i cambiamenti delle strutture familiari, l'aumento della speranza di vita e la digitalizzazione dell'economia. L'Eurogruppo ha recentemente concordato una serie di principi volti a migliorare la sostenibilità dei regimi pensionistici. Esso ha inoltre invitato la Commissione a tenerne conto nei suoi processi di sorveglianza e a valutare l'opportunità di elaborare parametri di riferimento appropriati su tale base<sup>18</sup>.

**Il miglioramento dei quadri di bilancio nazionali può inoltre rendere la spesa pubblica più orientata alla crescita,** anche attraverso esercizi efficaci di revisione della spesa e il rafforzamento della gestione delle finanze pubbliche a tutti i livelli amministrativi. Tali strumenti e pratiche sono estremamente utili per consolidare la credibilità della politica di bilancio, internalizzando la dimensione UE nei contesti di politica nazionale e rafforzandone il senso di titolarità. I principi per la conduzione degli esercizi di revisione della spesa recentemente approvati dall'Eurogruppo forniscono un utile punto di partenza<sup>19</sup>.

**Un'altra importante priorità per la maggior parte degli Stati membri consiste nel rendere alcune componenti delle rispettive finanze pubbliche più reattive e maggiormente in grado di smorzare le fluttuazioni cicliche,** potenziandone in tal modo la funzione di stabilizzazione macroeconomica. Vi sono molti elementi delle finanze pubbliche che possiedono proprietà di assorbimento degli shock e anticicliche, ad esempio i sistemi di assicurazione contro la disoccupazione e di assistenza sociale o il carattere progressivo dei sistemi di imposizione del reddito.

**Diversi strumenti previsti dal piano di investimenti per l'Europa offrono agli Stati membri la possibilità di amplificare l'efficacia finanziaria dei loro interventi pubblici a favore dell'economia reale,** con ricadute positive entro e oltre i confini nazionali. Ciò succede, ad esempio, se gli Stati membri scelgono di fare un uso migliore degli strumenti finanziari innovativi nel quadro dei Fondi strutturali e di investimento europei, o se decidono di avvalersi del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS). Ad esempio, la fornitura di garanzie al FEIS è un mezzo particolarmente efficace di cui dispongono gli Stati membri

---

<sup>18</sup> La dichiarazione dell'Eurogruppo sui principi comuni per rafforzare la sostenibilità dei sistemi pensionistici può essere consultata al seguente indirizzo: <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/>

<sup>19</sup> Cfr. [http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews\\_commission\\_note\\_pdf](http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews_commission_note_pdf)

con un margine di bilancio per tener fede al proprio impegno a contribuire al sostegno della ripresa nella zona euro<sup>20</sup>.

**Il successo di ogni incentivo volto a stimolare gli investimenti dipenderà dalla disponibilità di progetti di qualità.** A livello europeo, un nuovo portale europeo per gli investimenti fornisce alcuni esempi di interessanti progetti europei di investimento. A livello nazionale è importante progredire verso piani nazionali per le infrastrutture concordati e coordinati tra tutti i livelli amministrativi coinvolti, al fine di garantire una riserva stabile di progetti di alta qualità.

## 6. CONCLUSIONE

La Commissione ha posto l'occupazione, la crescita e l'equità sociale al centro della sua agenda, concentrando la propria azione su un "triangolo virtuoso" di politica economica che combina il rilancio degli investimenti, il proseguimento delle riforme strutturali e l'adozione di politiche di bilancio responsabili. Essa ha reso più accessibile e utilizzato la flessibilità insita nelle regole del patto di stabilità e crescita per tenere maggiormente conto del ciclo economico e fornire incentivi per le riforme strutturali e gli investimenti e ha fornito orientamenti concisi nelle sue raccomandazioni specifiche per paese.

In una fase in cui la ripresa resta fragile e le incertezze sono ancora numerose, un orientamento di bilancio significativamente più positivo per la zona euro risulta giustificato. Non solo è importante per stimolare l'economia reale, ma anche per sostenere la politica monetaria della Banca centrale europea. Al tempo stesso, un tale orientamento dovrebbe ancorarsi al quadro giuridico stabilito dal patto di stabilità e crescita e rimanere sensibile ai problemi più generali di sostenibilità del bilancio, che sono particolarmente preoccupanti in taluni Stati membri. Il nuovo orientamento dovrebbe rientrare nel processo di riequilibrio delle priorità e della combinazione delle politiche della zona euro, che deve comprendere una maggiore attenzione alla qualità delle finanze pubbliche e all'attuazione delle riforme strutturali.

In assenza di una funzione di stabilizzazione dei bilanci, non vi è alcun meccanismo intrinseco a livello dell'UE che possa fornire un adeguato orientamento della politica di bilancio della zona euro nel suo insieme e che sia ben equilibrato a livello degli Stati membri. Un'applicazione pedissequa delle regole del patto di stabilità e crescita, che ignori gli elementi di flessibilità che esse contengono, non darebbe risultati soddisfacenti, soprattutto nelle circostanze attuali. Delineare un orientamento positivo della politica di bilancio rientra quindi sostanzialmente nelle responsabilità collettive degli Stati membri della zona euro.

Considerata la necessità di agire approfittando delle circostanze attuali, la Commissione conferma la propria intenzione di:

---

<sup>20</sup> I contributi al FEIS possono consistere in trasferimenti di contanti o garanzie. Sebbene a differenza delle garanzie incrementino il disavanzo e il debito in termini statistici, i contributi in contanti vengono neutralizzati ai fini della valutazione della conformità con il patto di stabilità e crescita.

- sostenere l'Eurogruppo, il Consiglio e il Consiglio europeo nella discussione relativa alla raccomandazione sulla politica economica della zona euro per il periodo 2017-2018. La raccomandazione dovrebbe indicare la direzione generale da seguire per l'orientamento della politica di bilancio della zona euro e precisare la ripartizione degli sforzi previsti per le diverse categorie di Stati membri, non soltanto alla luce delle rispettive situazioni economiche e di bilancio, ma anche dell'aggregato della zona euro. Gli Stati membri soggetti alla procedura per i disavanzi eccessivi e quelli che devono ancora impegnarsi per conseguire l'obiettivo di bilancio a medio termine dovrebbero continuare lungo la strada che hanno intrapreso, come viene loro raccomandato. Gli Stati membri che dispongono di un margine di bilancio dovrebbero essere incoraggiati ad adottare una politica di bilancio più espansiva, anche attraverso un uso esaustivo degli strumenti del piano di investimenti per l'Europa per massimizzare l'impatto sull'economia reale, ad esempio fornendo garanzie al Fondo europeo per gli investimenti strategici;
- continuare ad applicare il patto di stabilità e crescita alla luce della lettura economica che le regole prevedono, tenendo anche conto delle sfide e priorità della zona euro nel suo complesso. Tale approccio si ravvisa anche nei pareri espressi in merito ai documenti programmatici di bilancio 2017 per gli Stati membri della zona euro adottati in data odierna<sup>21</sup>;
- avviare un confronto con ciascuno Stato membro della zona euro, nell'ambito del semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche, per integrare meglio le sfide e le priorità della zona euro nelle politiche nazionali. Ciò riguarda in particolare gli Stati membri oggetto di esami approfonditi nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici. Le relazioni per paese del febbraio prossimo saranno utilizzate per verificare i progressi compiuti da ciascuno Stato membro;
- continuare ad utilizzare tutti gli strumenti dell'UE, ad esempio quelli previsti dal piano di investimenti per l'Europa, per massimizzare l'impatto della spesa pubblica a tutti i livelli amministrativi, anche in un contesto transfrontaliero, e rafforzare le sinergie tra le politiche dell'UE e le strategie nazionali;
- riesaminare periodicamente la situazione nell'ambito del semestre europeo 2017 e alla luce delle future previsioni economiche che ne scaturiranno. La Commissione è pronta ad avvalersi di tutte le opzioni disponibili nell'ambito del quadro di bilancio dell'UE nel caso in cui la ripresa nella zona euro rimanga modesta o si dovessero concretizzare i rischi paventati di un'evoluzione negativa. Se invece la ripresa si rivelasse più vigorosa del previsto sarebbe necessario evitare rischi di surriscaldamento e politiche procicliche.

La presente comunicazione si concentra essenzialmente sulla situazione specifica del 2017-2018, ma fa parte integrante del più ampio impegno della Commissione a favore della promozione degli interessi collettivi della zona euro e dei suoi Stati membri e dell'approfondimento dell'Unione economica e monetaria dell'Europa. Dalla pubblicazione

---

<sup>21</sup> Cfr. COM(2016) 730 final del 16.11.2016.

della relazione dei cinque presidenti e della successiva comunicazione della Commissione<sup>22</sup> si sono registrati progressi nell'applicazione del principio dell'"approfondire facendo". In particolare, è stato di recente costituito un Comitato europeo per le finanze pubbliche incaricato di consigliare periodicamente la Commissione in futuro in merito all'orientamento adeguato da dare alla politica di bilancio della zona euro e all'applicazione del quadro di bilancio dell'UE.

La Commissione proporrà ulteriori orientamenti sul futuro dell'Unione economica e monetaria nel marzo 2017, nel quadro del suo Libro bianco sul futuro dell'Europa.

---

<sup>22</sup> COM(2015) 600 final del 21.10.2015.