



Bruxelles, 16.11.2015
COM(2015) 800 final

ANNEXES 1 to 5

ALLEGATI

della

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE

Documenti programmatici di bilancio per il 2016: valutazione globale

ALLEGATO 1: Valutazione dei singoli paesi ai fini del documento programmatico di bilancio (DPB)

Stati membri sottoposti al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita (PSC)

Documento programmatico conforme con gli obblighi assunti dal paese

La Commissione è del parere che il documento programmatico di bilancio della **Germania**, attualmente sottoposta al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita e alla regola del debito, sia in linea con le disposizioni del patto di stabilità e crescita. La situazione di bilancio favorevole della Germania dovrebbe inoltre consentire di aumentare ancora gli investimenti nelle infrastrutture, nell'istruzione e nella ricerca, come raccomandato dal Consiglio nell'ambito del semestre europeo, e di coprire anche le spese supplementari che possono derivare dal forte afflusso di richiedenti asilo, di cui non si è potuto ancora tenere pienamente conto nei piani di bilancio. La Commissione ritiene inoltre che la Germania abbia compiuto limitati progressi rispetto alle raccomandazioni in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità ad accelerare i progressi in questo ambito.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio dell'**Estonia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo, sia in linea con le disposizioni del patto di stabilità e crescita.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio del **Lussemburgo**, attualmente sottoposto al braccio preventivo, sia conforme alle regole del patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre che il Lussemburgo abbia compiuto limitati progressi rispetto alle raccomandazioni in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità ad accelerare i progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio dei **Paesi Bassi**, attualmente sottoposti al braccio preventivo e alla regola del debito (transitoria), sia conforme alle regole del patto di stabilità e crescita. La Commissione invita le autorità ad attuare rigorosamente il bilancio 2016. La Commissione ritiene inoltre che i Paesi Bassi abbiano compiuto alcuni progressi in relazione alle raccomandazioni specifiche per paese in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità a compiere ulteriori progressi.

Tenuto conto delle informazioni supplementari fornite dalle autorità slovacche, la Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Slovacchia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo, sia conforme alle regole del patto di stabilità e crescita. La Commissione esorta le autorità ad attuare in modo rigoroso il bilancio 2016. La Commissione ritiene inoltre che la Slovacchia abbia compiuto limitati progressi rispetto alle raccomandazioni in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta quindi le autorità ad accelerare i progressi in questo ambito.

Documento programmatico sostanzialmente conforme

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio del **Belgio**, attualmente sottoposto al braccio preventivo e alla regola del debito (transitoria), sia sostanzialmente conforme con le previsioni del patto di stabilità e crescita. In particolare, stando alle previsioni dell'autunno 2015 della Commissione, sussiste il rischio di una qualche deviazione dal necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine. La Commissione invita quindi le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene altresì che il Belgio abbia compiuto alcuni progressi rispetto alle raccomandazioni specifiche per paese in materia di bilancio formulate dal Consiglio nell'ambito del semestre europeo 2015 (compresi il sistema pensionistico, il quadro di bilancio e il sistema tributario) e invita le autorità a compiere ulteriori progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Lettonia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo, sia sostanzialmente conforme alle regole del patto di stabilità e

crescita. In particolare, stando alle previsioni dell'autunno 2015 della Commissione, sussiste il rischio di una qualche deviazione dal necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine. La Commissione invita quindi le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio di **Malta**, attualmente sottoposta al braccio preventivo e alla regola del debito, sia sostanzialmente conforme alle regole del patto di stabilità e crescita. In particolare, stando alle previsioni dell'autunno 2015 della Commissione, sussiste il rischio di una qualche deviazione dal necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine. La Commissione invita quindi le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione è inoltre del parere che Malta abbia compiuto alcuni progressi rispetto alle raccomandazioni specifiche per paese emesse dal Consiglio nel quadro del semestre europeo 2015 in relazione alla governance di bilancio e invita le autorità a progredire ulteriormente.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Finlandia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo, sia sostanzialmente conforme alle regole del patto di stabilità e crescita. In particolare, sussiste il rischio di una qualche deviazione dall'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine nel 2015 e nel 2016. La Commissione invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie a garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre che la Finlandia abbia compiuto progressi limitati rispetto alle raccomandazioni specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 in materia di governance di bilancio e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

Documento programmatico a rischio di non conformità

La Commissione è del parere che il documento programmatico di bilancio dell'**Italia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo e alla regola del debito transitoria, rischi di non rispettare le disposizioni del patto di stabilità e crescita. In particolare, secondo le previsioni dell'autunno 2015 della Commissione è presente un rischio di deviazione significativa dal percorso di aggiustamento richiesto nel 2016 verso l'obiettivo a medio termine. La Commissione continuerà a sorvegliare attentamente il rispetto da parte dell'Italia degli obblighi che le incombono in virtù del patto di stabilità e crescita, in particolare in vista della valutazione del prossimo programma di stabilità. Nel contesto della "valutazione globale" di un'eventuale deviazione dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine, la Commissione terrà conto delle considerazioni espresse riguardo all'eventuale ammissibilità dell'Italia a godere di margini di flessibilità nell'ambito del patto di stabilità e crescita. Valuterà con particolare attenzione se l'eventuale deviazione dal percorso di aggiustamento sia effettivamente usata per aumentare gli investimenti, se vi siano piani credibili per il reinstradamento sul percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine e se siano stati compiuti progressi nel programma di riforme strutturali, tenuto conto delle raccomandazioni del Consiglio. La Commissione invita quindi le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre che l'Italia abbia compiuto alcuni progressi sulle raccomandazioni specifiche per paese in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta quindi le autorità a compierne altri.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Lituania**, che attualmente è sottoposta al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita. Secondo le previsioni dell'autunno 2015 della Commissione, l'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine non dovrebbe essere raggiunto ed è previsto uno scostamento significativo dall'obiettivo a medio termine nel 2016. La Commissione esorta pertanto le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme alle disposizioni del patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre che la Lituania abbia compiuto limitati progressi verso la

conformità con le raccomandazioni in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità ad accelerare i progressi in questo ambito.

La Commissione è del parere che il documento programmatico di bilancio dell'**Austria**, attualmente sottoposta al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita e alla regola del debito (transitoria) sia a rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita. Le previsioni d'autunno della Commissione indicano infatti il rischio di una deviazione significativa dall'obiettivo a medio termine nel 2016. Tuttavia, escludendo dalla valutazione l'impatto di bilancio attualmente stimato dell'afflusso eccezionale di profughi, l'entità dello scostamento previsto non sarebbe più significativa. La Commissione invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie a garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre che l'Austria abbia compiuto limitati progressi verso la conformità con le raccomandazioni in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità ad accelerare i progressi in questo ambito.

Stati membri sottoposti al braccio correttivo del patto di stabilità e crescita

Documento programmatico sostanzialmente conforme

La Commissione è del parere che il documento programmatico di bilancio dell'**Irlanda**, attualmente sottoposta al braccio correttivo e che, a partire dal 2016, potrebbe passare al braccio preventivo nel caso raggiunga una correzione tempestiva e sostenibile del disavanzo eccessivo, sia complessivamente in linea con le disposizioni del patto di stabilità e crescita. In particolare, secondo le previsioni della Commissione, sussiste il rischio di una qualche deviazione dal parametro di riferimento per la spesa nel 2016. Inoltre, la Commissione osserva che la spesa pubblica supplementare annunciata per gli ultimi tre mesi del 2015 giunge in un momento in cui l'economia irlandese sta registrando tassi di crescita eccezionalmente alti. La Commissione ribadisce pertanto le precedenti indicazioni, contenute nella raccomandazione formulata dal Consiglio nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi del 7 dicembre 2010 e nel contesto del semestre europeo, relative all'utilizzo delle entrate straordinarie per accelerare la riduzione del debito e invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre che l'Irlanda abbia compiuto alcuni progressi in relazione alle raccomandazioni specifiche per paese in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità a compiere ulteriori progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Francia**, attualmente sottoposta al braccio correttivo, sia sostanzialmente conforme per quanto riguarda l'obiettivo di disavanzo nominale, anche se, in base a tutti i parametri, lo sforzo di bilancio dovrebbe risultare notevolmente inferiore al livello raccomandato. La strategia di bilancio si basa su un disavanzo inferiore alle previsioni nel 2014 e un miglioramento delle condizioni cicliche, il che mette a rischio la conformità con la raccomandazione del Consiglio del 10 marzo 2015. La Commissione invita quindi le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene inoltre che la Francia abbia compiuto alcuni progressi rispetto alle raccomandazioni specifiche per paese in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità a compiere ulteriori progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Slovenia**, attualmente sottoposta al braccio correttivo e potenzialmente sottoposta al braccio preventivo dal 2016 se realizza una correzione del disavanzo eccessivo tempestiva e sostenibile, sia sostanzialmente conforme con le disposizioni del patto di stabilità e crescita. In particolare sussiste il rischio di una certa, quasi significativa, deviazione dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2016. La Commissione invita quindi le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto di stabilità e crescita. La Commissione ritiene altresì che la Slovenia abbia compiuto alcuni progressi rispetto alle

raccomandazioni specifiche per paese in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità a compiere ulteriori progressi.

Documento programmatico a rischio di non conformità

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Spagna**, che attualmente è sottoposta al braccio correttivo del patto di stabilità e crescita, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita. Il miglioramento del disavanzo nominale previsto nel documento programmatico di bilancio in vista della correzione del disavanzo eccessivo entro il 2016, termine fissato dalla raccomandazione relativa alla procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) del 2013, si basa principalmente sul rilancio della crescita del PIL nominale, con un'ipotesi di crescita sottostante piuttosto ottimistica nel 2016. Anche il contenimento della spesa assume un ruolo, ma alcuni dei risparmi previsti non sono ancora sostenuti da misure specifiche. Tutti i parametri indicano che lo sforzo di bilancio risulterà notevolmente inferiore al livello raccomandato. In base alle previsioni ad hoc della Commissione, la Spagna non è in grado di garantire il rispetto degli obiettivi principali fissati per il bilancio nella raccomandazione PDE del 2013. La Commissione esorta pertanto le autorità ad eseguire con rigore il bilancio 2015 e a prendere, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2016 ottemperi alle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Alla luce dei summenzionati rischi di non conformità e del fatto che il documento programmatico di bilancio non contiene misure aggiornate e definite nei dettagli per quanto riguarda le amministrazioni regionali, le autorità nazionali sono invitate a trasmettere, non appena possibile, un documento programmatico di bilancio aggiornato che comprenda misure regionali pienamente circostanziate. La Commissione ritiene inoltre che la Spagna abbia compiuto alcuni progressi verso la conformità con le raccomandazioni in tema di governance di bilancio formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2015 ed esorta le autorità a compiere ulteriori progressi.

ALLEGATO 2: Metodologia e ipotesi sottese alle previsioni della Commissione dell'autunno 2015

L'articolo 7, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 473/2013 recita: "La metodologia [...] e le ipotesi delle previsioni economiche più recenti dei servizi della Commissione per ciascuno Stato membro, anche per quanto concerne l'impatto stimato delle misure aggregate di bilancio sulla crescita economica, sono allegare alla valutazione globale". Le ipotesi su cui si basano le previsioni della Commissione dell'autunno 2015, elaborate in modo indipendente dai servizi della Commissione, sono illustrate nel documento previsionale stesso¹.

I dati di bilancio fino al 2014 sono basati sui dati comunicati dagli Stati membri alla Commissione prima del 1° ottobre 2015 e convalidati da Eurostat il 21 ottobre. Eurostat ha ritirato le riserve sulla qualità dei dati sul disavanzo pubblico comunicati dal Portogallo, espresse nel comunicato stampa dell'aprile 2015 e dovute alle incertezze sull'impatto statistico della ricapitalizzazione di Novo Banco nel 2014. Inoltre Eurostat non ha apportato modifiche ai dati trasmessi dagli Stati membri durante la tornata di notifiche dell'autunno 2015, ma ha espresso una riserva sulla qualità dei dati comunicati dall'Austria in relazione a un'insufficiente osservanza delle regole in materia di registrazione per competenza della spesa e delle entrate, come previsto dal Sistema europeo dei conti (SEC) 2010.

Per l'elaborazione delle previsioni, le misure a sostegno della stabilità finanziaria sono state registrate conformemente alla decisione Eurostat del 15 luglio 2009². Salvo se indicato diversamente dallo Stato membro interessato, le iniezioni di capitale note in maniera sufficientemente dettagliata sono state incluse nelle previsioni come operazioni finanziarie, ovvero ad incremento del debito, ma non del disavanzo. Le garanzie statali sulle passività e i depositi bancari non sono incluse nella spesa pubblica, a meno che sia dimostrata la loro attivazione al momento della finalizzazione della previsione. Si noti, tuttavia, che i prestiti concessi alle banche dal governo, o da altre entità classificate nel settore delle amministrazioni pubbliche, vanno di norma ad incrementare il debito pubblico.

Per il 2016 sono stati presi in considerazione i bilanci adottati o presentati ai parlamenti nazionali e tutte le altre misure note in maniera sufficientemente dettagliata. In particolare, tutte le informazioni incluse nei documenti programmatici di bilancio presentati entro metà ottobre sono state utilizzate in queste previsioni. Per il 2017, l'ipotesi di "politiche invariate" su cui si basano le previsioni implica l'estrapolazione dei trend delle entrate e delle spese e l'inclusione delle misure di cui si conoscono sufficienti dettagli.

Gli aggregati europei per il debito delle amministrazioni pubbliche nel periodo di riferimento delle previsioni 2015-17 sono pubblicati in forma non consolidata (cioè non corretta per i prestiti intergovernativi). Per assicurare la coerenza tra le serie temporali, anche i dati storici sono pubblicati sulla stessa base. Ne consegue che, per il 2014, il rapporto debito/PIL nella zona euro è di 2,4 punti percentuali più elevato del rapporto debito pubblico consolidato/PIL pubblicato da Eurostat nel suo comunicato stampa 186/2015 del 21 ottobre 2015³. Le proiezioni del debito delle amministrazioni pubbliche dei singoli Stati membri per il 2015-2017 includono l'impatto delle garanzie al fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF)⁴, i prestiti bilaterali concessi agli altri Stati membri e la partecipazione al capitale del meccanismo europeo di stabilità (MES) prevista alla data limite per le previsioni.

¹ Le ipotesi metodologiche su cui si basano le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 sono disponibili all'indirizzo: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/forecasts/index_en.htm.

² Consultabile al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041337/FT-Eurostat-Decision-9-July-2009-3--final-pdf>.

³ Consultabile al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7036737/2-21102015-AP-EN.pdf>.

⁴ In linea con la decisione Eurostat del 27 gennaio 2011 relativa alla registrazione statistica delle operazioni realizzate dal FESF, reperibile al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5034386/2-27012011-AP-EN.PDF>.

Secondo le previsioni della Commissione dell'autunno 2015, l'importo aggregato delle misure di bilancio nei documenti programmatici di bilancio per il 2016 incrementa il disavanzo aggregato di circa lo 0,1% del PIL. I risparmi di spesa sono stimati allo 0,2% del PIL, mentre le misure relative alle entrate, in termini aggregati, comportano un effetto di incremento del disavanzo pari circa allo 0,3% del PIL. Nel complesso, nel breve termine l'impatto meccanico sulla crescita sarebbe solo marginale (inferiore a 0,1 punti percentuali).

È importante essere cauti nell'interpretare questa stima:

- non intervenire sugli squilibri di bilancio potrebbe accentuare le fragilità delle attività finanziarie e comportare un rialzo degli spread e dei tassi d'interesse debitori, con un impatto negativo sulla crescita;
- il regolamento mira a valutare l'effetto delle misure adottate nei documenti programmatici di bilancio. Pertanto le misure adottate ed entrate in vigore prima del documento programmatico di bilancio non sono incluse nella valutazione (anche se possono influire sulla previsione);
- le misure adottate aventi efficacia a decorrere dal 2016 possono anche compensare le misure esistenti aventi un effetto una tantum nel 2015 e l'aumento tendenziale della spesa. La Commissione quantifica allo 0,0% del PIL le misure una tantum a livello aggregato della zona euro (ZE)-16 per il 2015 e allo 0% del PIL l'aumento tendenziale della spesa (espresso dalla variazione del rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo), in assenza di misure specifiche.

ALLEGATO 3: Analisi della sensibilità

L'articolo 7 del regolamento (UE) n. 473/2013 recita: "La valutazione globale comprende analisi di sensibilità atte a indicare i rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche in caso di andamento finanziario, economico o di bilancio negativo". Questo allegato presenta pertanto un'analisi sulla sensibilità dell'andamento del debito pubblico a eventuali shock macroeconomici (relativi ai tassi di crescita e di interesse e al saldo primario della pubblica amministrazione), facendo affidamento sui risultati ottenuti tramite proiezioni stocastiche del debito⁵. L'analisi permette di valutare il possibile impatto, sulla dinamica del debito pubblico, dei rischi di una revisione al rialzo o al ribasso della crescita del PIL nominale, degli effetti degli sviluppi positivi/negativi sui mercati finanziari dai quali derivano oneri finanziari inferiori/superiori per i governi, e degli shock di bilancio che colpiscono la situazione delle finanze pubbliche. Gli scenari di base a cui sono applicati gli shock sono costituiti dalle proiezioni macrofinanziarie contenute nelle previsioni di autunno della Commissione e nei documenti programmatici di bilancio degli Stati membri.

Grazie all'utilizzo delle proiezioni stocastiche, l'incertezza relativa alle condizioni macroeconomiche future è inglobata nell'analisi della dinamica del debito pubblico attorno ad uno scenario "centrale" di proiezione del debito, che corrisponde rispettivamente allo scenario delle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 e a quello delle previsioni dei documenti programmatici di bilancio (DPB) di cui ai due riquadri del grafico sottostante che riportano i risultati della ZE-16 (in entrambi i casi la solita ipotesi di politiche invariate vale anche oltre il periodo di riferimento delle previsioni)⁶. Alle condizioni macroeconomiche (tassi di interesse a breve termine e lungo termine dei titoli di Stato, tasso di crescita, saldo primario della pubblica amministrazione) ipotizzate nello scenario centrale sono applicati gli shock per ottenere il "cono" (distribuzione) dei possibili andamenti del debito presentati nel grafico sottostante. Il cono corrisponde a un'ampia serie di possibili condizioni macroeconomiche sottostanti, frutto della simulazione di circa 2 000 shock sui tassi di crescita, sui tassi d'interesse e sul saldo primario. Le dimensioni e la correlazione degli shock rispecchiano il comportamento storico delle variabili⁷. Ciò implica che la metodologia non consente di cogliere in tempo reale l'incertezza, che nella congiuntura attuale potrebbe essere più forte, in particolare per il divario tra prodotto effettivo e potenziale. I conseguenti diagrammi a ventaglio nel grafico sottostante forniscono pertanto informazioni probabilistiche sulla dinamica del debito per la ZE-16, tenendo conto della possibile presenza di shock relativi ai tassi di crescita e di interesse e al saldo primario, la cui entità e correlazione rispecchiano quelli riscontrati in passato.

La linea tratteggiata del diagramma a ventaglio riporta l'andamento previsto del debito nello scenario centrale (attorno al quale sono applicati gli shock macroeconomici) e la linea nera marcata al centro del cono indica la traiettoria della proiezione del debito che divide a metà l'intero set di possibili traiettorie ottenute applicando gli shock (mediana). Il cono stesso copre l'80% di tutti i possibili andamenti del debito ottenuti simulando i 2 000 shock relativi ai tassi di crescita e di interesse e al saldo primario (le linee inferiore e superiore che delimitano il cono rappresentano rispettivamente il decimo e il novantesimo percentile della distribuzione): dall'area ombreggiata sono esclusi pertanto gli andamenti del debito simulati (20% dell'insieme) che derivano da shock più estremi (meno probabili) o "eventi di coda". Le aree diversamente ombreggiate all'interno del cono rappresentano porzioni differenti della distribuzione complessiva dei possibili andamenti del debito. L'area in blu scuro

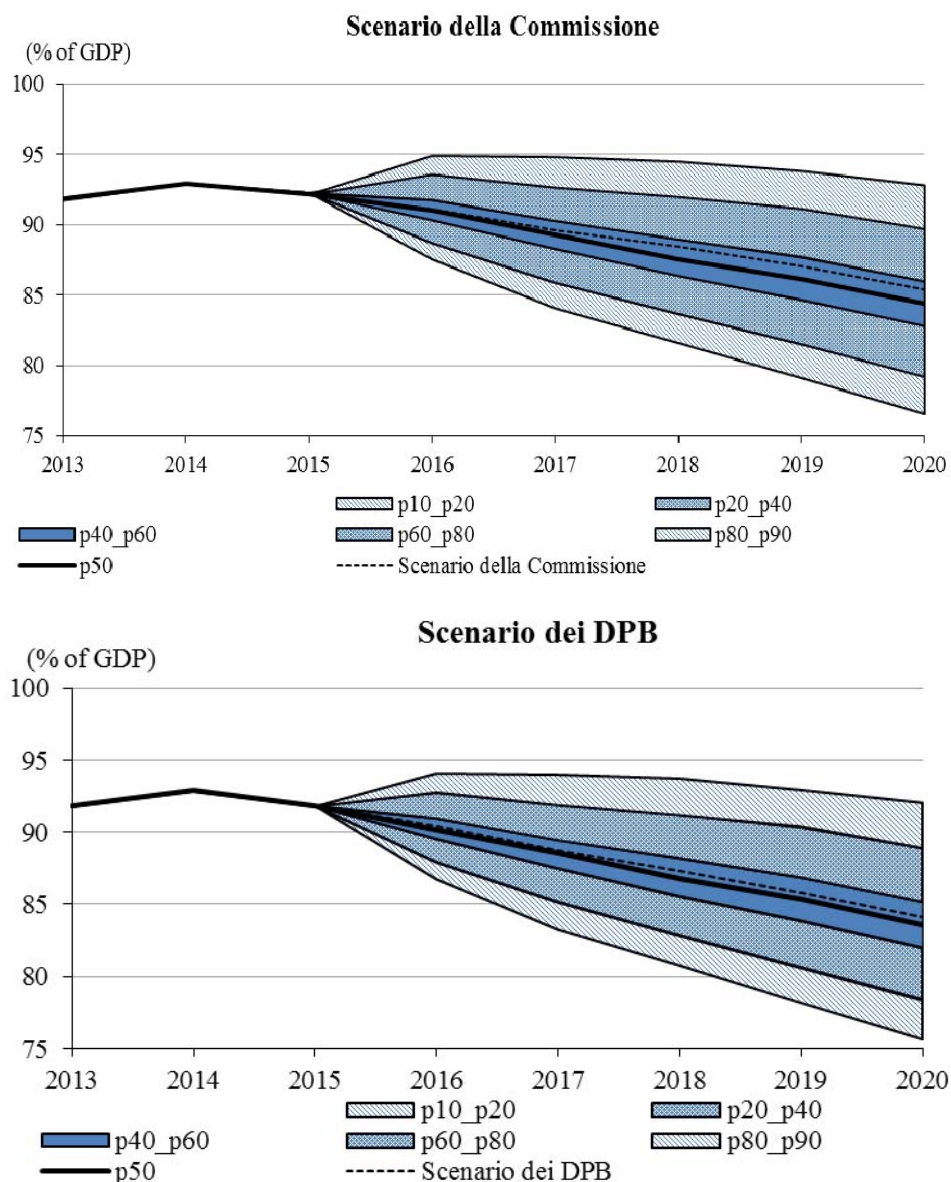
⁵ La metodologia per le proiezioni stocastiche del debito pubblico qui utilizzate è presentata dalla Commissione europea nella relazione sulla sostenibilità di bilancio 2012, punto 3.3.3 e in Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", *European Economy* Economic Paper n. 480.

⁶ Ciò significa che, nel resto dell'orizzonte delle previsioni, il saldo primario strutturale della ZE-16 è presunto costante all'ultimo valore previsto – un avanzo di poco superiore all'1% nel 2016 nello scenario dei DPB, a fronte di un avanzo dell'1% nel 2017 nello scenario della Commissione.

⁷ Si parte dall'ipotesi che gli shock seguano una distribuzione normale congiunta.

(delimitata dal quarantesimo e dal sessantesimo percentile) include il 20% di tutti i possibili andamenti del debito che sono più vicini allo scenario centrale.

Grafico A3.1: Diagrammi a ventaglio derivanti da proiezioni stocastiche del debito pubblico attorno allo scenario delle previsioni della Commissione e delle previsioni dei documenti programmatici di bilancio (DPB)



Fonte: previsioni della Commissione dell'autunno 2015, documenti programmatici di bilancio 2016 e calcoli effettuati dai servizi della Commissione.

Sia per lo scenario di previsione della Commissione che per quello dei DPB, i diagrammi a ventaglio indicano per il 2016 una probabilità intorno al 50% che, a causa del verificarsi di shock macroeconomici negativi, il rapporto debito/PIL sia peggiore del previsto per la ZE-16⁸. Tenendo

⁸ Nel 2016 la linea tratteggiata che rappresenta le previsioni per lo scenario centrale in entrambi i diagrammi a ventaglio corrisponde, sia nello scenario dei DPB che in quello della Commissione, alla linea che indica il cinquantesimo percentile della distribuzione, il che significa che il 50% di tutti i valori possibili per il rapporto debito/PIL nel 2016 sarebbe superiore al valore previsto).

conto del rischio che i risultati siano sia inferiori che superiori alle previsioni per quanto riguarda il saldo primario della pubblica amministrazione, la crescita e le condizioni dei mercati finanziari nei due scenari, il debito della ZE-16 nel 2016 dovrebbe aggirarsi con una probabilità dell'80% tra l'87% e il 94-95% del PIL (il cono rappresenta l'80% di tutti i possibili andamenti simulati del debito). I limiti inferiore e superiore dell'intervallo del rapporto debito/PIL nel 2016 sarebbero leggermente più elevati per lo scenario della Commissione rispetto allo scenario dei DPB, a causa di una lieve differenza tra le rispettive previsioni centrali alle quali si applicano gli shock (un rapporto debito/PIL superiore al 91% nello scenario della Commissione rispetto al 90,4% nello scenario dei DPB).

Dopo il 2016, che costituisce l'orizzonte temporale degli attuali DPB, i risultati della simulazione indicano che la differenza del rapporto debito/PIL in situazioni di shock tra lo scenario della Commissione e quello dei DPB rimane limitata. Alla fine dell'orizzonte di proiezione considerato nei diagrammi a ventaglio (2020), vi sarebbe una probabilità del 50% che il rapporto debito/PIL sia superiore all'84% nello scenario dei DPB e all'85% nello scenario della Commissione. Questa piccola differenza è dovuta soprattutto al saldo primario strutturale, che nello scenario dei DPB è mantenuto costante ad un livello più elevato, corrispondente all'ultimo avanzo previsto, rispetto allo scenario della Commissione.

Si noti che, poiché le dimensioni e la correlazione degli shock rispecchiano il comportamento storico delle variabili, la metodologia non consente di cogliere in tempo reale l'incertezza che potrebbe esistere, in particolare, per la valutazione del divario tra prodotto effettivo e potenziale. Tenendo presente l'esperienza passata caratterizzata da importanti revisioni delle stime del divario tra prodotto effettivo e potenziale, spesso in direzione di una produzione potenziale più esigua di quanto immaginato in tempo reale, vi è indicazione di un'ulteriore fonte di rischi sui futuri andamenti del debito che non trova riscontro nella precedente analisi.

ALLEGATO 4: Contesto attuale, caratterizzato da bassi tassi d'interesse

Sviluppi recenti

Il rendimento delle obbligazioni sovrane della zona euro è nettamente diminuito dalla fine del 2013, raggiungendo i minimi storici nel primo semestre del 2015, per poi aumentare leggermente durante i mesi estivi. Ciononostante rimane ancora molto inferiore alle medie a lungo termine, con i tassi delle obbligazioni a dieci anni attualmente compresi tra lo 0,51% e l'1,64% per i quattro maggiori Stati membri della zona euro⁹.

A seguito della riduzione dei tassi d'interesse, negli ultimi anni è diminuita anche la spesa totale per interessi delle amministrazioni pubbliche. Per la ZE-16 nel suo complesso, la spesa per interessi è scesa dal 2,9% del PIL nel 2012 al 2,3% nel 2015, e dovrebbe restare invariata quest'anno, stando agli ultimi documenti programmatici di bilancio. Il maggior calo della spesa per interessi nel periodo 2012-16 si osserva in Irlanda (-1,1% del PIL), Italia (-1,0%), Belgio (-0,9%) e Germania (-0,8%), mentre solo la Slovenia (0,9% del PIL) registra un aumento della spesa per interessi nel corso dello stesso periodo, nel contesto di un forte aumento del debito pubblico. Le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 sono sostanzialmente in linea con le aspettative degli Stati membri, con i maggiori differenziali per il 2016 pari allo 0,1% del PIL.

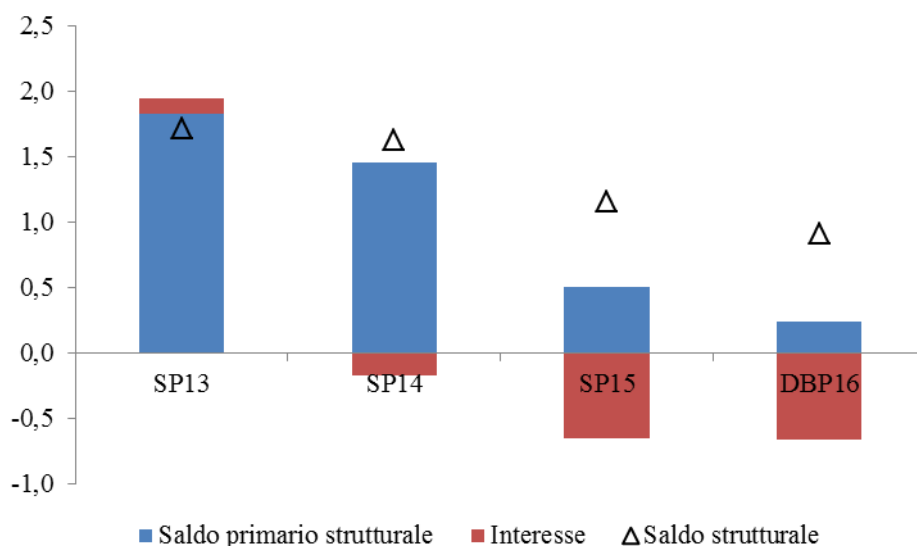
Il forte calo dei tassi di interesse e il conseguente calo della spesa per interessi erano in larga misura non previsti dagli Stati membri. L'esame dei programmi di stabilità presentati nel corso degli anni e dell'attuale serie di documenti programmatici di bilancio fornisce ulteriori chiarimenti sul risparmio (imprevisto) generato dall'attuale contesto, caratterizzato da bassi tassi d'interesse. I programmi di stabilità del 2013, a livello aggregato per i paesi della ZE-16, avevano previsto un aumento della spesa per interessi pari allo 0,1% del PIL nel periodo 2012-2016. Quelli del 2014 e del 2015, invece, integrando progressivamente la discesa dei tassi d'interesse, avevano previsto una diminuzione della spesa per interessi nel corso di tale periodo pari rispettivamente allo 0,2% e allo 0,7% del PIL. Quest'ultima proiezione è confermata anche dai documenti programmatici di bilancio. Sebbene possano aver influito fattori quali le dinamiche del debito, il profilo di scadenza del debito e le riclassificazioni statistiche (ad esempio, il passaggio alle norme di contabilità nazionale SEC 2010), è probabile che le successive revisioni delle proiezioni della spesa per interessi riflettano principalmente l'imprevisto calo dei tassi d'interesse.

Conseguenze per le finanze pubbliche

La progressiva diminuzione della spesa per interessi è stata accompagnata da un miglioramento di entità molto inferiore per quanto concerne la situazione di bilancio a medio termine, misurata in base al saldo primario strutturale. I programmi di stabilità (PS) del 2013 avevano previsto un aumento del saldo primario strutturale della ZE-16 pari all'1¼% del PIL per il periodo 2012-2016 (grafico A4.1). Sulla base di quanto si evince dai documenti programmatici di bilancio, l'aumento dovrebbe invece attestarsi a ¼% del PIL. Ciò suggerisce che, complessivamente, la prevista riduzione del disavanzo primario strutturale per lo più non si è concretizzata. Questo fattore non è stato compensato dal pagamento di interessi inferiori al previsto da parte degli Stati membri nel corso dello stesso periodo.

⁹ Rendimento delle obbligazioni a 10 anni il 23 ottobre 2015, alle 18.25. Fonte: Bloomberg.

Grafico A4.1: Variazioni del saldo (primario) strutturale e della spesa per interessi nel periodo 2012-2016, documenti programmatici dei governi



Nota: il grafico indica le variazioni cumulative del saldo primario strutturale, della spesa per interessi e del saldo strutturale nel periodo 2012-2016 per la ZE-16, desunte dai programmi di stabilità del 2013, 2014 e 2015 (rispettivamente PS13, PS14 e PS15) e dai documenti programmatici di bilancio di quest'anno (DPB16).

Fonte: programmi/documenti programmatici degli Stati membri e calcoli effettuati dai servizi della Commissione.

Il miglioramento più ridotto del saldo (primario) strutturale aggregato si è verificato nel contesto più ampio di un periodo prolungato di bassa inflazione e bassa crescita della produzione, che a sua volta ha avuto un impatto sulle finanze pubbliche. Il calo dei tassi di interesse è connesso ad una crescita molto bassa del PIL nominale nel corso degli ultimi anni. Quest'ultima ha inciso negativamente sui saldi nominali attraverso vari canali, il che ha portato ad un calo delle entrate più pronunciato rispetto al calo (eventuale) della spesa primaria. Ciò potrebbe non essere stato pienamente registrato dal normale adeguamento dei saldi nominali per effetto del ciclo, per esempio a causa di una reazione anomala delle entrate alla crescita economica o di una certa viscosità nella risposta della spesa all'andamento dei prezzi. Inoltre una bassa crescita del PIL nominale ha avuto un effetto diretto sullo stock di debito pubblico in percentuale del PIL. Nel complesso, saldi primari peggiori del previsto uniti ad un "effetto valanga" (che indica l'impatto combinato della spesa per interessi e della crescita economica sul cambiamento del rapporto debito/PIL) probabilmente superiore al previsto, mostrano un quadro molto meno positivo rispetto a quanto appare osservando solo gli sviluppi della spesa per interessi.

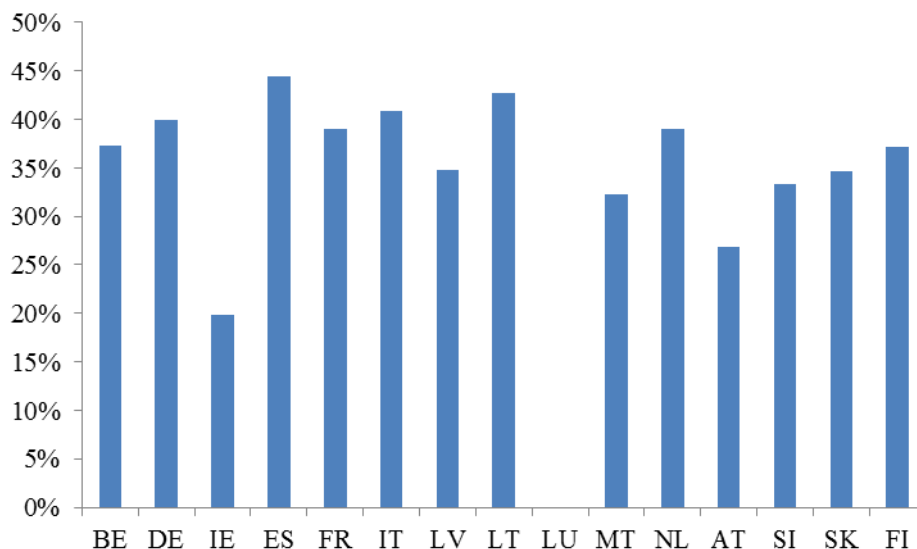
Prospettive e vulnerabilità

Il costo del servizio del debito nella zona euro nei prossimi anni dovrebbe rimanere ai minimi storici. Infatti, grandi quantità di debito sono state rinnovate a seguito del calo dei tassi d'interesse e il rendimento delle obbligazioni sovrane dovrebbe rimanere relativamente basso per un certo tempo, in un contesto in cui le prospettive di crescita sono modeste, la domanda privata di titoli sicuri è forte e il programma ampliato di acquisto di titoli della BCE dovrebbe protrarsi fino a settembre 2016.

L'andamento futuro del tasso di interesse inciderà sulla spesa per interessi in maniera diversa a seconda del profilo di scadenza del debito. La quota del debito in essere da rinnovare nei prossimi anni può dare un'indicazione di quanto i singoli Stati membri potrebbero ulteriormente beneficiare dei bassi tassi di interesse ove la situazione rimanesse invariata e in che misura potrebbero invece essere

sensibili ad un significativo aumento dei tassi d'interesse. A questo riguardo la situazione varia notevolmente da un paese all'altro: la quota del debito in essere da rinnovare entro il 2018 va dallo 0% del Lussemburgo al 44% della Spagna (grafico A4.2)¹⁰. Inoltre gli Stati membri dovranno finanziare i disavanzi futuri nel momento in cui si verificheranno.

Grafico A4.2: Percentuale del debito in scadenza entro il 2018



Nota: Dati sul debito sovrano in scadenza aggiornati al 18 settembre 2015. Copertura: amministrazioni centrali.

Fonte: Bloomberg e calcoli effettuati dai servizi della Commissione.

È ragionevole ritenere che i piani a medio termine degli Stati membri siano basati su ipotesi relativamente prudenti. In effetti i programmi di stabilità del 2015 appaiono in linea con un graduale aumento dei rendimenti a lungo termine dei titoli sovrani in varia misura in tutti gli Stati membri, il che può essere considerato un presupposto ragionevole¹¹. In particolare alcuni paesi con un debito pubblico elevato sono apparsi vulnerabili al rischio di tasso di interesse. Per contro, nell'improbabile ipotesi che i tassi di interesse convergano sui livelli del 2000-2010 già entro la fine del periodo di riferimento dei programmi, vale a dire entro il 2018, la spesa per interessi sarebbe superiore di circa lo 0,5% del PIL per l'intera zona euro nel 2018 rispetto ai programmi. A maggior ragione, se in condizioni di stress i tassi di interesse tornassero ai livelli registrati all'apice della crisi dei debiti sovrani, l'aumento della spesa per interessi sarebbe ancora più elevato.

¹⁰ Dati sul debito sovrano in scadenza aggiornati al 18 settembre 2015. Copertura: amministrazioni centrali. Fonte: Bloomberg. Si noti che per alcuni paesi, quali la Spagna, i dati comprendono titoli di debito emessi da altri enti e garantiti dall'amministrazione centrale, il che può incidere sul confronto tra paesi.

¹¹ Per ulteriori informazioni vedere "The 2015 Stability and Convergence Programmes: an Overview", *European Economy*, Institutional Paper n. 2, luglio 2015.

ALLEGATO 5: Grafici e tabelle

Tabella A5.1: Obiettivi di disavanzo nominale (in % del PIL) nella zona euro (ZE)-16 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)

	2015			2016		
Paese	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	-2,5	-2,6	-2,7	-2,0	-2,1	-2,6
DE	1/4	1	0,9	0	0	0,5
EE	-0,6	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,2
ES	-4,2	-4,2	-4,7	-2,8	-2,8	-3,6
FR	-3,8	-3,8	-3,8	-3,3	-3,3	-3,4
IE	-2,3	-2,1	-2,2	-1,7	-1,2	-1,5
IT	-2,6	-2,6	-2,6	-1,8	-2,2	-2,3
LT	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1	-1,3	-1,3
LV	-1,5	-1,4	-1,5	-1,6	-1,0	-1,2
LU	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	0,5
MT	-1,6	-1,6	-1,7	-1,1	-1,1	-1,2
NL	-1,8	-2,2	-2,1	-1,2	-1,5	-1,5
AT	-2,2	-1,9	-1,9	-1,6	-1,4	-1,6
SI	-2,9	-2,9	-2,9	-2,3	-2,2	-2,4
SK	-2,5	-2,7	-2,7	-1,9	-1,9	-2,4
FI	-3,4	-3,4	-3,2	-3,2	-2,8	-2,7
ZE-16	-2,1	-1,9	-2,0	-1,6	-1,7	-1,7

Tabella A5.2a: Variazioni del saldo strutturale (in % del PIL) nella zona euro (ZE)-16 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)¹²

	2015			2016		
Paese	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	0,6	0,6	0,4	0,6	0,8	0,4
DE	-0,4	0,2	0,1	-0,3	-0,9	-0,2
EE	-0,3	0,1	0,0	0,4	-0,3	-0,1
ES	0,3	0,3	-0,7	0,1	0,0	-0,1
FR	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
IE	1,2	0,5	0,2	0,8	0,9	0,8
IT	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,5	-0,5
LT	0,0	0,1	0,2	0,4	-0,5	-0,2
LV	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	0,3	0,2
LU	-1,0	-1,5	-1,4	0,1	0,1	0,2
MT	0,8	0,3	0,3	0,9	0,4	0,4
NL	-0,3	-0,6	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
AT	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,4
SI	0,3	0,1	0,1	0,2	0,4	0,2
SK	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,7	0,0
FI	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,2
ZE-16	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,1

¹² I saldi corretti per ciclo al netto delle misure temporanee e una tantum, estrapolati dai PS e dai DPB, sono stati ricalcolati dalla Commissione sulla base delle informazioni contenute nei programmi/documenti programmatici, secondo la metodologia concordata.

Tabella A5.2b: Variazioni del saldo primario strutturale (in % del PIL) nella zona euro (ZE)-16 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)¹³

	2015			2016		
Paese	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	0,3	0,2	0,1	0,3	0,7	0,3
DE	-0,6	0,0	-0,1	-0,4	-1,0	-0,3
EE	-0,3	0,1	0,0	0,4	-0,3	-0,1
ES	0,1	0,0	-1,0	-0,1	-0,2	-0,3
FR	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,4
IE	0,7	-0,3	-0,4	0,5	0,6	0,6
IT	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,6	-0,7
LT	0,1	0,2	0,3	0,2	-0,6	-0,3
LV	-0,4	0,0	-0,5	0,3	0,3	0,2
LU	-1,1	-1,6	-1,4	0,0	0,1	0,2
MT	0,5	0,0	0,1	0,8	0,2	0,2
NL	-0,4	-0,8	-0,7	-0,1	-0,2	-0,4
AT	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,5
SI	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,3	0,2
SK	0,1	-0,6	-0,3	0,2	0,6	0,0
FI	-0,3	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	0,2
ZE-16	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2

¹³ I saldi primari corretti per ciclo al netto delle misure temporanee e una tantum, estrapolati dai PS e dai DPB, sono stati ricalcolati dalla Commissione sulla base delle informazioni contenute nei programmi/documenti programmatici, secondo la metodologia concordata.

Tabella A5.3: Rapporto debito/PIL (in % del PIL) nella zona euro (ZE)-16 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)

	2015			2016		
Paese	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	106,9	107,2	106,7	106,3	107,0	107,1
DE	71 1/2	71 1/4	71,4	68 3/4	68 3/4	68,5
EE	10,3	10,0	10,0	9,9	9,6	9,6
ES	98,9	98,7	100,8	98,5	98,2	101,3
FR	96,3	96,3	96,5	97,0	96,5	97,1
IE	105,0	97,0	99,8	100,3	92,8	95,4
IT	132,5	132,8	133,0	130,9	131,4	132,2
LT	42,2	42,9	42,9	37,7	40,8	40,8
LV	37,0	36,3	38,3	40,0	39,9	41,1
LU	23,9	22,3	22,3	24,2	23,9	23,9
MT	66,8	66,6	65,9	65,6	65,2	63,2
NL	68,8	67,2	68,6	67,8	66,2	67,9
AT	86,8	86,5	86,6	85,7	85,1	85,7
SI	81,6	84,1	84,2	78,7	80,8	80,9
SK	53,4	52,8	52,7	52,8	52,1	52,6
FI	62,5	62,6	62,5	64,4	64,3	64,5
ZE-16	91,4	91,1	91,6	90,1	89,8	90,5

Tabella A5.4: Crescita reale del PIL (in %) per la zona euro (ZE)-16 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)

	2015			2016		
Paese	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	1,2	1,2	1,3	1,5	1,3	1,3
DE	1,5	1,7	1,7	1,6	1,8	1,9
EE	2,0	1,7	1,9	2,8	2,6	2,6
ES	2,9	3,3	3,1	2,9	3,0	2,7
FR	1,0	1,0	1,1	1,5	1,5	1,4
IE	4,0	6,2	6,0	3,8	4,3	4,5
IT	0,7	0,9	0,9	1,4	1,6	1,5
LT	2,5	1,9	1,7	3,2	3,2	2,9
LV	2,1	2,1	2,4	3,0	3,0	3,0
LU	3,8	3,7	3,1	3,6	3,4	3,2
MT	3,4	4,2	4,3	3,1	3,6	3,6
NL	1,7	2,0	2,0	1,8	2,4	2,1
AT	0,5	0,7	0,6	1,4	1,4	1,5
SI	2,4	2,7	2,6	2,0	2,3	1,9
SK	2,9	3,2	3,2	3,6	3,1	2,9
FI	0,5	0,2	0,3	1,4	1,3	0,7
ZE-16	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	1,8

Tabella A5.5: Composizione del risanamento di bilancio nel 2015 e nel 2016 per la zona euro (ZE)-16 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)¹⁴

In % del PIL potenziale, salvo altrimenti specificato	2015			2016		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
Rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo	46,5	46,7	46,7	46,3	46,2	46,3
Variazione in punti percentuali rispetto all'anno precedente	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4
Rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo	47,4	47,6	47,7	47,1	47,5	47,5
Variazione in punti percentuali rispetto all'anno precedente	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
Variazione del saldo strutturale	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,1

¹⁴ I rapporti entrate/PIL e spesa/PIL corretti per ciclo e i saldi corretti per ciclo al netto delle misure temporanee e una tantum, estrapolati dai PS e dai DPB, sono stati ricalcolati dalla Commissione sulla base delle informazioni contenute nei programmi/documenti programmatici, secondo la metodologia concordata.

Tabella A5.6: Elasticità a breve termine su cui si basano le proiezioni sulle entrate nella zona euro (ZE)-16 per il 2016: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB), le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM) e i dati dell'OCSE

Paese	DPB	COM	OCSE
BE	0,5	1,0	1,0
DE	0,9	1,0	1,0
EE	-0,4	0,8	1,1
ES	1,0	1,1	1,0
FR	0,9	1,0	1,0
IE	0,7	0,7	1,1
IT	2,1	0,8	1,1
LT	0,3	1,1	1,1
LV	-0,2	0,8	0,9
LU	1,3	1,0	1,0
MT	0,1	0,1	1,0
NL	0,9	0,6	1,1
AT	1,3	1,0	1,0
SI	-0,9	-0,1	1,0
SK	-0,5	-0,6	1,0
FI	0,5	1,1	0,9
ZE-16	1,0	0,9	1,0

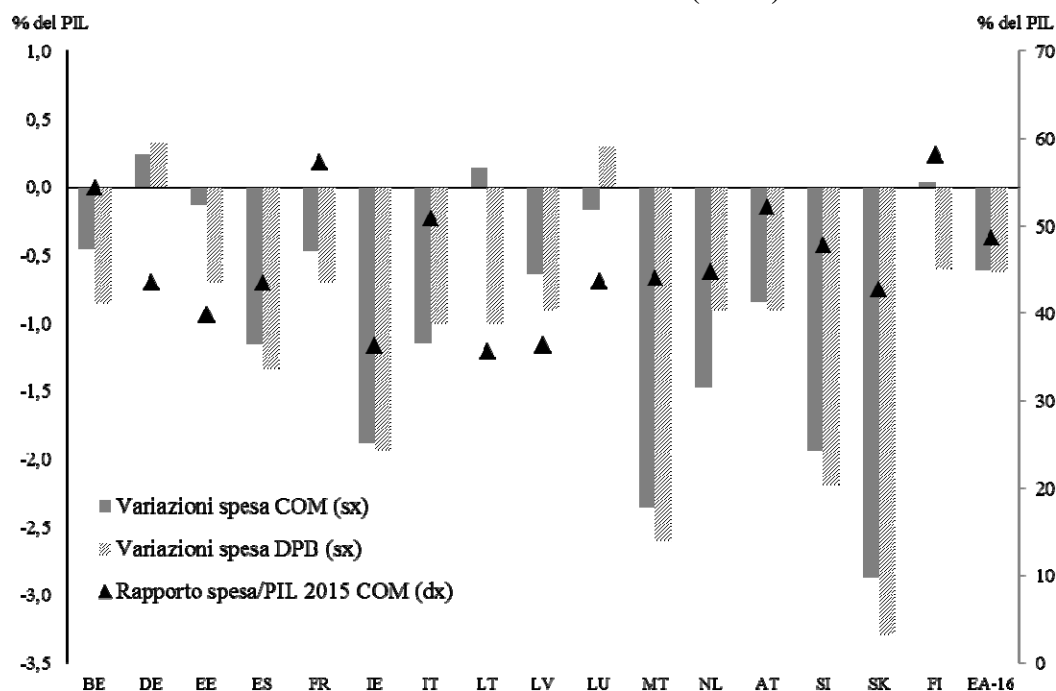
Nota: è necessario procedere con cautela al confronto tra le elasticità ottenute dai documenti programmatici di bilancio e dalle previsioni della Commissione, da un lato, e le elasticità ottenute dai dati dell'OCSE, dall'altro. Mentre le prime due sono elasticità nette rispetto alla crescita del PIL, le ultime sono rigorosamente calcolate rispetto al divario tra prodotto effettivo e potenziale. In generale le differenze sono minime.

Tabella A5.7: Sforzi di bilancio discrezionali: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB), le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM) e i programmi di stabilità (PS)¹⁵

	2015			2016		
Paese	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	1,3	0,5	0,3	0,7	1,0	0,1
DE	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,4	-0,3
EE	-2,7	-1,2	-1,6	1,4	1,5	0,2
ES	0,0	1,1	-1,1	-0,1	-0,3	-0,4
FR	0,6	0,1	0,2	0,3	0,5	0,4
IE	0,9	0,9	-0,3	0,6	0,8	1,0
IT	-0,3	-0,5	-0,2	0,4	-0,9	-0,4
LT	-0,2	-1,2	-1,1	0,7	0,7	-0,4
LV	0,3	0,7	-0,2	1,9	0,9	0,5
LU	-0,4	-1,3	-2,0	-0,3	-0,6	0,1
MT	-0,1	0,1	0,4	2,5	2,4	2,3
NL	0,0	0,4	0,4	0,4	0,0	0,2
AT	-0,1	1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5
SI	2,9	1,4	0,0	2,2	2,6	1,7
SK	2,9	-1,8	-1,1	0,4	3,1	2,3
FI	-0,4	0,0	0,5	-0,2	0,1	0,0
ZE-16	0,2	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,1

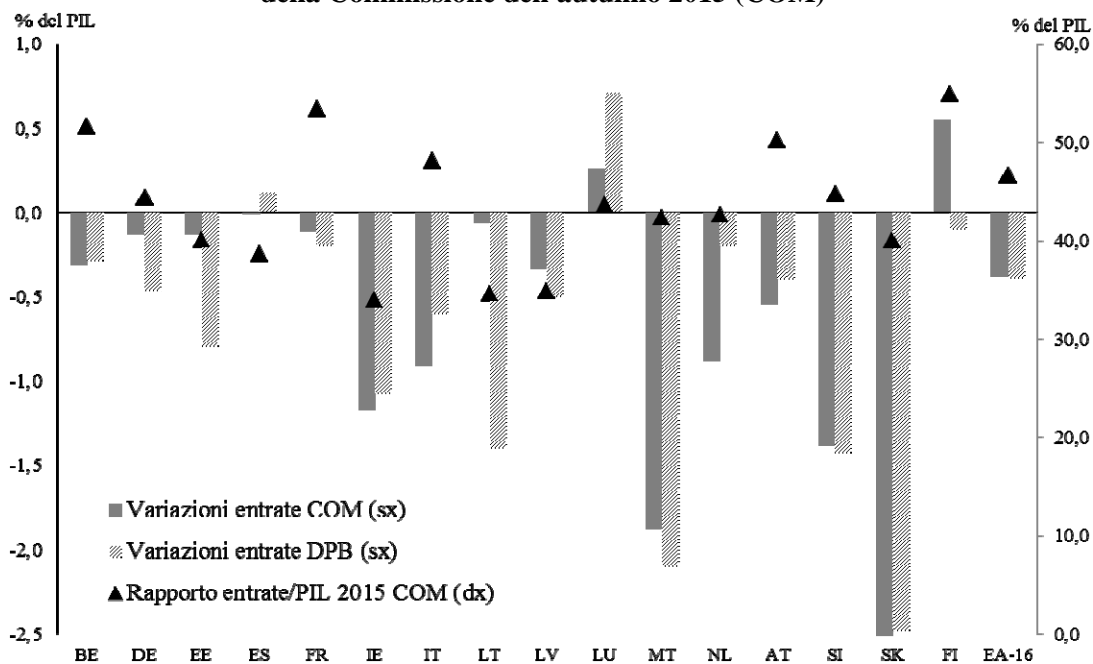
¹⁵ Lo sforzo di bilancio discrezionale è un indicatore alternativo dell'orientamento di bilancio elaborato a fini analitici ed è distinto dagli indicatori utilizzati per valutare la conformità nel quadro del patto di stabilità e crescita. Esso consiste in un approccio "dal basso verso l'alto" sul lato delle entrate e in un approccio essenzialmente "dall'alto verso il basso" sul lato della spesa. Per ulteriori informazioni, si veda la parte III del "Report on Public Finances in EMU 2013", *European Economy*, 4, 2013.

Grafico A5.1a: Previsione delle variazioni dei rapporti spesa/PIL nella zona euro (ZE)-16 per il 2016: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)



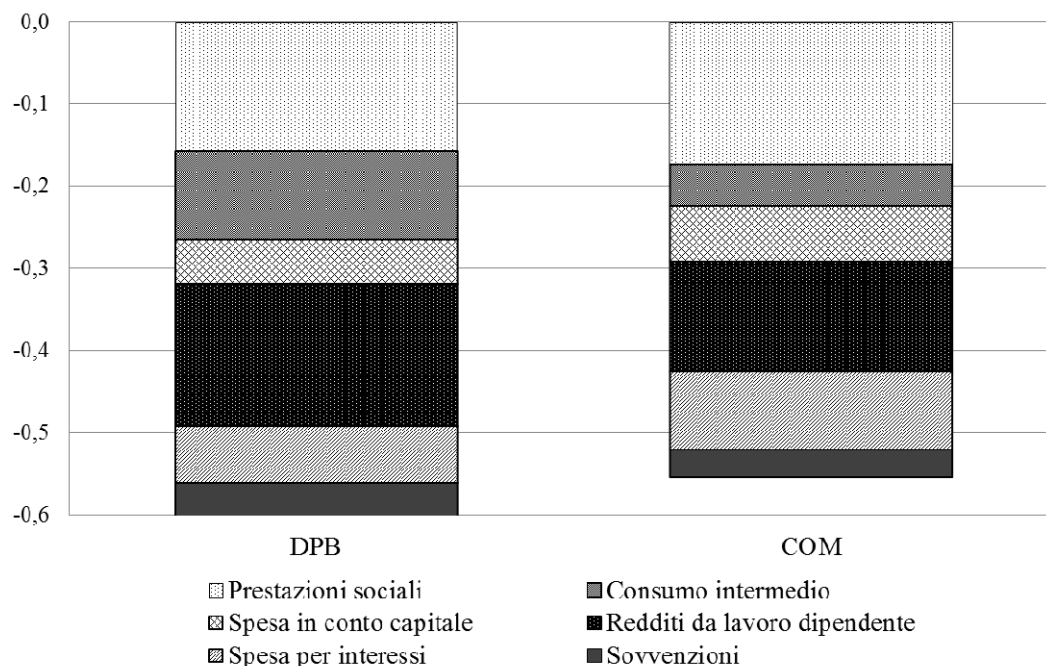
Il grafico indica le variazioni dei rapporti spesa/PIL (a sinistra) tra il 2015 e il 2016. Il livello di spesa che figura sul lato destro rappresenta le proiezioni della Commissione sul rapporto spesa/PIL per il 2015. Queste si discostano solo leggermente dalle stime contenute nei documenti programmatici di bilancio, che vengono utilizzate per il calcolo della variazione della spesa sulla base dei DPB.

Grafico A5.1b: Previsione delle variazioni dei rapporti entrate/PIL nella zona euro (ZE)-16 per il 2016: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)



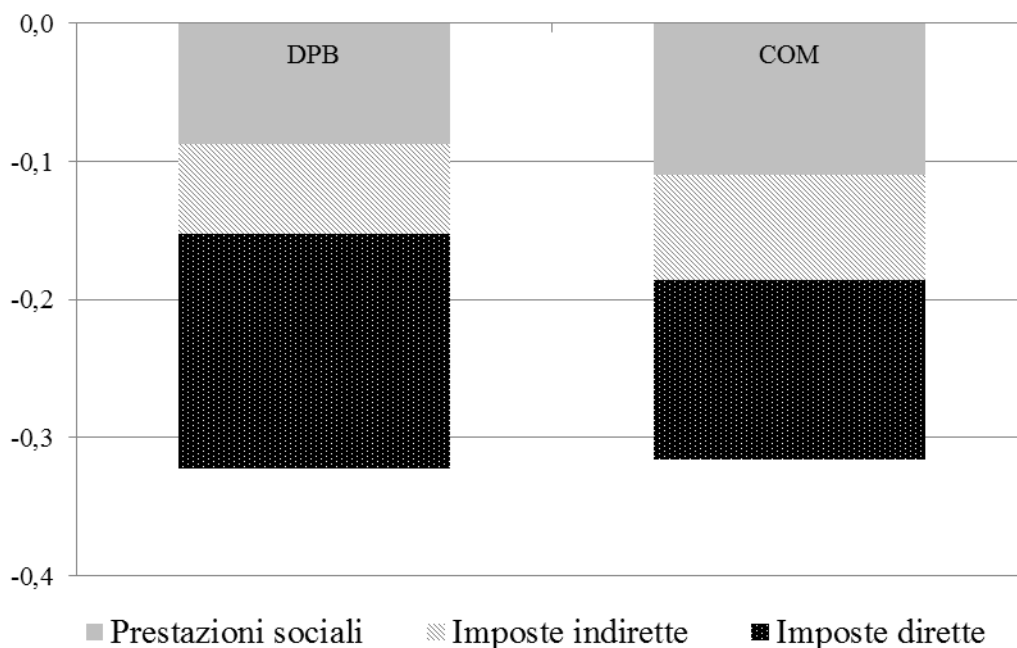
Il grafico indica le variazioni dei rapporti entrate/PIL (a sinistra) tra il 2015 e il 2016. Il livello di entrate che figura sul lato destro rappresenta le proiezioni della Commissione sul rapporto entrate/PIL per il 2015. Queste si discostano solo leggermente dalle stime contenute nei documenti programmatici di bilancio, che vengono utilizzate per il calcolo della variazione delle entrate sulla base dei DPB.

Grafico A5.2: Modifiche previste per i principali tipi di spesa (in % del PIL) nella zona euro (ZE)-16 per il 2016: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)



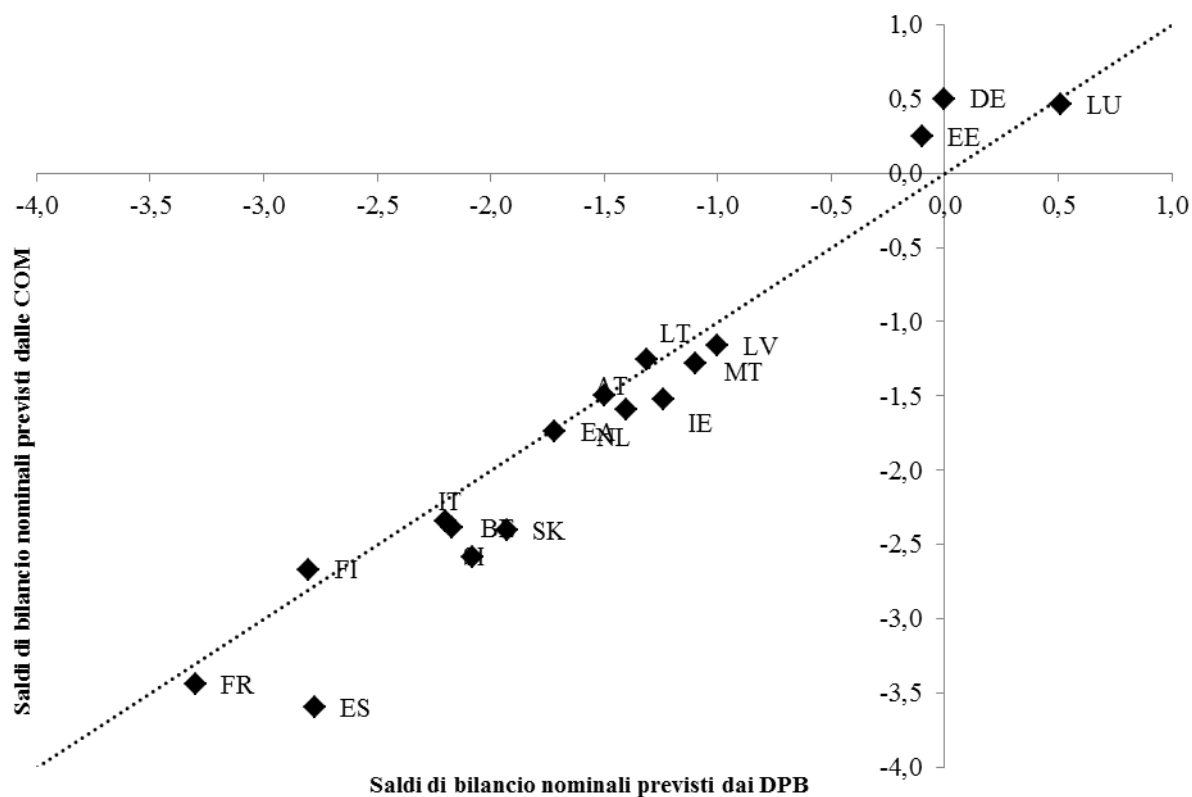
Il grafico rappresenta il contributo delle principali componenti di spesa alle variazioni previste dei rapporti spesa/PIL.

Grafico A5.3: Modifiche previste per i principali tipi di gettito fiscale (in % del PIL) nella zona euro (ZE)-16 per il 2016: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM)



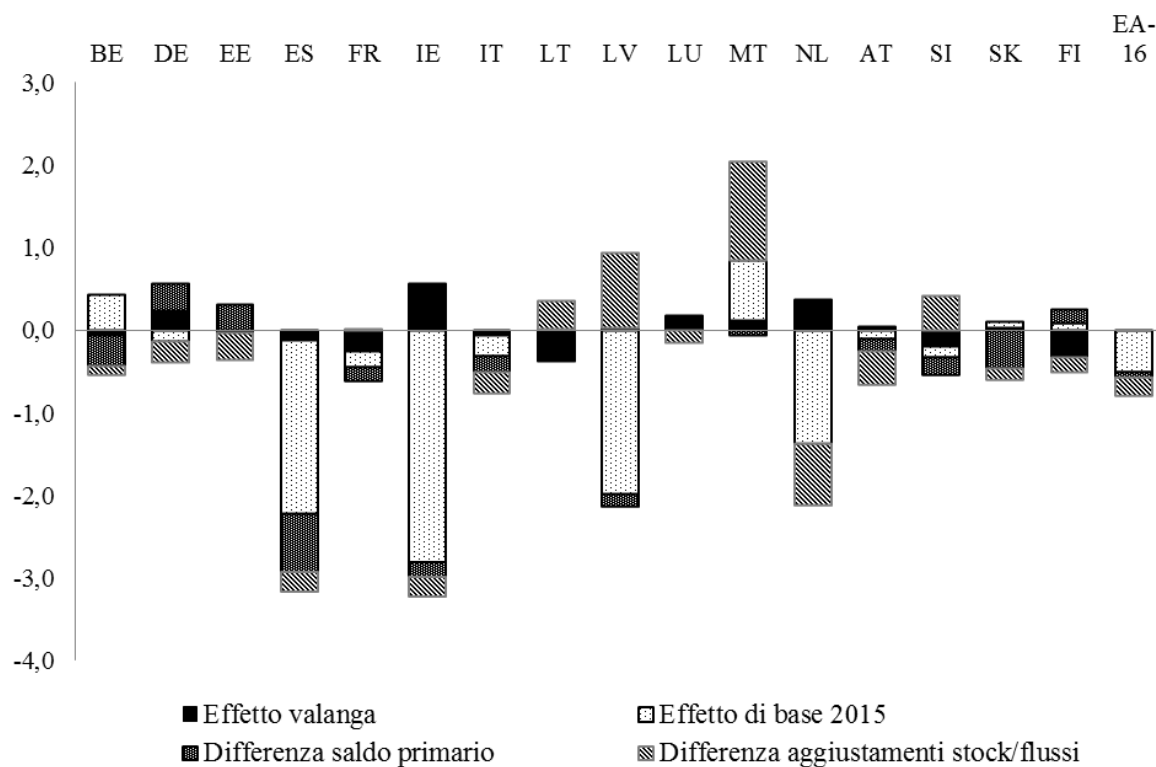
Il grafico rappresenta il contributo delle principali componenti di gettito alle variazioni previste dei rapporti entrate/PIL.

Grafico A5.4: Confronto del saldo nominale delle amministrazioni pubbliche (in % del PIL) previsto per il 2016 nelle previsioni della Commissione dell'autunno 2015 (COM) e nei documenti programmatici di bilancio (DPB)



Il grafico rappresenta i saldi di bilancio nominali 2016 previsti dalla Commissione (asse delle ascisse) e quelli previsti nei documenti programmatici di bilancio (asse delle ordinate). Gli Stati membri al di sopra (al di sotto) della bisettrice sono gli Stati per cui la Commissione prevede un saldo nominale superiore (inferiore) rispetto a quello previsto nei documenti programmatici di bilancio.

Grafico A5.5: Scomposizione della differenza negli obiettivi di debito (in % del PIL) per il 2016 tra le previsioni della Commissione dell'autunno 2015 e i documenti programmatici di bilancio



Il grafico scompone le differenze previste nel rapporto debito/PIL in diversi fattori: effetto di base, saldo primario, aggiustamenti stock/flussi ed effetto valanga. L'effetto valanga rappresenta la differenza tra i tassi di crescita previsti e i tassi d'interesse.