



Bruxelles, 16.11.2016  
COM(2016) 730 final

ANNEXES 1 to 4

**ALLEGATI**

*della*

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**Documenti programmatici di bilancio 2017: valutazione globale**

## **ALLEGATO I. Valutazione dei documenti programmatici di bilancio (DPB) dei singoli paesi**

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

#### *Documenti programmatici conformi agli obblighi del paese*

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Germania**, attualmente sottoposta al braccio preventivo del PSC e alla regola del debito, sia conforme alle disposizioni del PSC. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la situazione di bilancio favorevole della Germania dovrebbe consentire di coprire le spese supplementari che potrebbero derivare dal forte afflusso di richiedenti asilo e di aumentare ulteriormente gli investimenti pubblici nelle infrastrutture, nell'istruzione, nella ricerca e nell'innovazione, come raccomandato dal Consiglio nell'ambito del semestre europeo. La Commissione ritiene inoltre che la Germania abbia compiuto progressi limitati per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio dell'**Estonia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo, sia conforme alle disposizioni del PSC. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", l'Estonia è invitata ad attuare il suo bilancio 2017.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio del **Lussemburgo**, attualmente sottoposto al braccio preventivo, sia conforme alle disposizioni del PSC. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la situazione di bilancio del Lussemburgo potrebbe offrire un certo margine per garantire un orientamento di bilancio favorevole, preservando al tempo stesso la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche nazionali. La Commissione ritiene inoltre che il Lussemburgo abbia compiuto progressi limitati per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto 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 disposizioni del PSC. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la situazione di bilancio dei Paesi Bassi potrebbe offrire un certo margine per garantire un orientamento di bilancio favorevole, preservando al tempo stesso la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche nazionali. La Commissione ritiene inoltre che i Paesi Bassi non abbiano compiuto progressi per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Slovacchia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo, sia conforme alle disposizioni del PSC. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita le autorità ad attuare rigorosamente il

bilancio 2017. La Commissione ritiene inoltre che la Slovacchia abbia compiuto qualche progresso per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita le autorità a compiere ulteriori progressi, specie per quanto riguarda il miglioramento dell'adempimento tributario.

### ***Documenti programmatici sostanzialmente conformi***

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio dell'**Irlanda**, attualmente sottoposta al braccio preventivo e alla regola del debito transitoria, sia conforme alle disposizioni del PSC. Al tempo stesso, la decisione del governo di utilizzare gran parte del gettito fiscale, volatile e ancora incerto, per l'allocazione della spesa supplementare nel 2016 non è in linea con le raccomandazioni formulate dal Consiglio nell'ambito del semestre europeo, che chiedono all'Irlanda di utilizzare le entrate straordinarie derivanti da condizioni economiche e finanziarie migliori del previsto per accelerare la riduzione del disavanzo e del debito. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che l'Irlanda abbia compiuto qualche progresso per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto 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 disposizioni del patto di stabilità e crescita. Le previsioni di autunno 2016 della Commissione prospettano una lieve deviazione nel biennio 2016-2017, perché non si prevede che la deviazione del 2016 sia integralmente compensata nel 2017. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che la Lettonia abbia compiuto progressi limitati per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

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 disposizioni del PSC. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che Malta non abbia compiuto nessun progresso per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio dell'**Austria**, attualmente sottoposta al braccio preventivo e alla regola del debito (transitoria) fino al 2016 e alla regola del debito a decorrere dal 2017, sia sostanzialmente conforme alle disposizioni del PSC se si detrae dall'obbligo la stima attuale dell'incidenza sul bilancio 2016 dell'afflusso eccezionale di rifugiati e delle misure di sicurezza. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la

Commissione invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che l'Austria abbia compiuto progressi limitati per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

### ***Documenti programmatici a rischio di non conformità***

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio del **Belgio**, attualmente sottoposto al braccio preventivo e alla regola del debito (transitoria), sia a rischio di non conformità con le disposizioni del PSC. La Commissione prevede una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine nel 2016 e, di conseguenza, anche nel biennio 2016-2017. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita pertanto le autorità ad attuare tutte le misure programmate nell'ambito del processo di bilancio nazionale e a garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che il Belgio non abbia compiuto nessun progresso per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio dell'**Italia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo e alla regola del debito, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del PSC. In particolare, secondo le previsioni di autunno 2016 della Commissione è presente un rischio di deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine richiesto nel 2017. Inoltre, in assenza della tolleranza globale dello 0,75% del PIL concessa in base alle clausole sulle riforme strutturali e sugli investimenti, secondo le previsioni di autunno 2016 della Commissione vi sarebbe un rischio di deviazione significativa rispetto al percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine anche nel 2016. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita pertanto le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che l'Italia abbia compiuto qualche progresso per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità a compiere ulteriori progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio di **Cipro**, attualmente sottoposto al braccio preventivo del PSC e alla regola del debito transitoria, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del PSC. La Commissione prevede una deviazione significativa dall'obiettivo a medio termine nel 2017. In particolare, il documento programmatico di bilancio per il 2017 prevede un allentamento della politica di bilancio senza misure compensative, il che comporta un rischio di deviazione significativa rispetto al percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine nel 2017. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita pertanto le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che Cipro abbia compiuto qualche progresso per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità a compiere ulteriori progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Lituania**, che attualmente è sottoposta al braccio preventivo e ha presentato un documento programmatico di bilancio basato su politiche invariate, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita. Secondo le previsioni di autunno 2016 della Commissione bisogna aspettarsi una deviazione significativa dall'obiettivo a medio termine nel 2017. La Commissione continuerà a sorvegliare attentamente il rispetto da parte della Lituania degli obblighi che le incombono in virtù del PSC, in particolare in collegamento con la valutazione del prossimo programma di stabilità. Nel contesto della valutazione globale di una possibile deviazione dal percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine nel 2017, la Commissione terrà conto delle considerazioni espresse nel suo parere sul documento programmatico di bilancio riguardo all'eventuale ammissibilità della Lituania a godere di margini di flessibilità nell'ambito del PSC. Sarà rivolta particolare attenzione ai progressi effettivi compiuti nell'attuare il programma di riforme strutturali, tenendo conto delle raccomandazioni specifiche per paese adottate dal Consiglio il 12 luglio 2016. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al patto di stabilità e crescita. Non appena si sarà insediato il nuovo governo e, di norma, almeno un mese prima della data prevista per l'adozione del progetto di legge di bilancio da parte del parlamento nazionale, le autorità sono invitate a presentare alla Commissione e all'Eurogruppo un documento programmatico di bilancio aggiornato.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Slovenia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo e alla regola del debito transitoria, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del PSC nel 2017. Le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 per il 2017 prospettano una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine nel biennio 2016-2017. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita pertanto le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme alle norme del PSC. La Commissione ritiene inoltre che la Slovenia abbia compiuto progressi limitati per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita le autorità ad accelerare i progressi.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Finlandia**, attualmente sottoposta al braccio preventivo, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del PSC. In particolare, secondo le previsioni di autunno 2016 della Commissione è presente un rischio di deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine richiesto nel 2017. La Commissione continuerà a sorvegliare attentamente il rispetto da parte della Finlandia degli obblighi che le incombono in virtù del PSC, in particolare in collegamento con la valutazione del prossimo programma di stabilità. Nel contesto della valutazione globale di una possibile deviazione dal percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine nel 2017, la Commissione terrà conto delle considerazioni espresse nel suo parere sul documento programmatico di bilancio riguardo all'eventuale ammissibilità della Finlandia a godere di margini di flessibilità nell'ambito del PSC. Sarà rivolta particolare attenzione sia all'esistenza di piani credibili per il ritorno al percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine che ai progressi compiuti nell'attuare il programma di riforme strutturali, tenendo conto delle raccomandazioni specifiche per paese adottate dal Consiglio il 12 luglio 2016. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione

invita le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che la Finlandia abbia compiuto qualche progresso per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità a compiere ulteriori progressi.

### **Stati membri sottoposti al braccio correttivo del PSC**

#### ***Documenti programmatici sostanzialmente conformi***

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Francia**, attualmente sottoposta al braccio correttivo, sia sostanzialmente conforme alle disposizioni del PSC in quanto, stando alle previsioni di autunno, nel 2017 il disavanzo sarà leggermente inferiore al valore di riferimento del 3%, anche se la correzione non sarebbe duratura nel 2018 in uno scenario di politiche invariate. Secondo le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 per il 2017, il disavanzo eccessivo sarà corretto in modo tempestivo, ma sussiste un'inadeguatezza significativa dello sforzo di bilancio rispetto al livello raccomandato. Inoltre, la correzione programmata del disavanzo eccessivo non sarebbe duratura, perché si prevede che nel 2018, a politiche invariate, il disavanzo salga al 3,1% del PIL. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita pertanto le autorità francesi ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme alle norme del PSC. La Commissione ritiene inoltre che la Francia abbia compiuto progressi limitati per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

#### ***Documenti programmatici a rischio di non conformità***

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio della **Spagna**, che attualmente è sottoposta al braccio correttivo del PSC e ha presentato un documento programmatico di bilancio basato su politiche invariate, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del PSC. Pur riconoscendo che queste proiezioni si basano su uno scenario di politiche invariate, la Commissione prevede che nel 2017 non saranno realizzati né l'obiettivo nominale intermedio relativo al disavanzo né lo sforzo di bilancio raccomandato; Pertanto, in linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", saranno necessarie ulteriori misure per conseguire gli obiettivi di disavanzo nominale e di sforzo strutturale. Fintanto che non saranno adottate tali misure permarranno rischi per la correzione tempestiva e duratura del disavanzo eccessivo entro il 2018. La Commissione ritiene inoltre che la Spagna abbia compiuto progressi limitati nel rispondere alla richiesta specifica del Consiglio di rafforzare il quadro di bilancio e il quadro per la politica in materia di appalti pubblici. La Commissione invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi. La Commissione invita la Spagna a presentare alla Commissione e all'Eurogruppo un documento programmatico di bilancio aggiornato per il 2017, da cui risulti la conformità con i requisiti specificati nella decisione del Consiglio dell'8 agosto 2016, in linea di massima almeno un mese prima della data prevista per l'adozione del progetto di legge di bilancio da parte del parlamento nazionale. Il documento programmatico di bilancio aggiornato dovrà contenere anche informazioni sulle misure adottate in risposta alla richiesta del Consiglio di rafforzare il quadro di bilancio e il quadro per la politica in materia di appalti pubblici, conformemente all'articolo 1, paragrafi 5 e 6, della decisione di intimazione del

Consiglio dell'8 agosto 2016. La Commissione riesaminerà la conformità con i requisiti specificati nella suddetta decisione del Consiglio in base alle informazioni contenute nel documento programmatico di bilancio aggiornato.

La Commissione ritiene che il documento programmatico di bilancio del **Portogallo**, attualmente sottoposto al braccio correttivo del PSC e potenzialmente soggetto al braccio preventivo dal 2017 se realizza una correzione del disavanzo eccessivo tempestiva e sostenibile, sia a rischio di non conformità con le disposizioni del PSC. In particolare, le previsioni della Commissione per il 2017 prospettano una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine e la non conformità con il parametro per la riduzione del debito. La deviazione prevista supera tuttavia di un margine ridottissimo la soglia corrispondente a una deviazione significativa. I rischi appaiono pertanto contenuti, purché siano adottate le necessarie misure di bilancio. In linea con la comunicazione della Commissione "Verso un orientamento positivo della politica di bilancio della zona euro", la Commissione invita pertanto le autorità ad adottare, nell'ambito del processo di bilancio nazionale, le misure necessarie per garantire che il bilancio 2017 sia conforme al PSC. La Commissione ritiene inoltre che il Portogallo abbia compiuto progressi limitati per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio specifiche per paese formulate dal Consiglio nel contesto del semestre europeo 2016 e invita pertanto le autorità ad accelerare i progressi.

## **ALLEGATO II. Metodologia e ipotesi sottese alle previsioni della Commissione di autunno 2016**

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 allegate alla valutazione globale". Le ipotesi su cui si basano le previsioni della Commissione dell'autunno 2016, elaborate in modo indipendente dai servizi della Commissione, sono illustrate nel documento previsionale stesso<sup>1</sup>.

I dati di bilancio fino al 2015 sono basati sui dati comunicati dagli Stati membri alla Commissione prima del 1° ottobre 2016 e convalidati da Eurostat il 21 ottobre. Inoltre Eurostat non ha apportato modifiche ai dati trasmessi dagli Stati membri durante la tornata di notifiche di autunno 2016. Eurostat ha ritirato le riserve sulla qualità dei dati comunicati dalla Francia in relazione 1) alla classificazione dei suoi fondi di garanzia dei depositi e di risoluzione e 2) alla registrazione dei costi di liquidazione connessi alla ristrutturazione di strumenti di debito complessi emessi dal governo locale. Eurostat mantiene la riserva sulla qualità dei dati comunicati dal Belgio in relazione alla classificazione settoriale degli ospedali. Eurostat ha espresso una riserva sulla qualità dei dati comunicati da Cipro in relazione a una serie di questioni tecniche come la registrazione dei flussi nell'UE.

Per l'elaborazione delle previsioni, le misure a sostegno della stabilità finanziaria sono state registrate conformemente alla decisione Eurostat del 15 luglio 2009<sup>2</sup>. Salvo se indicato diversamente dallo Stato membro interessato, i conferimenti di capitale noti in maniera sufficientemente dettagliata sono stati inclusi 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 2017 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 2018, 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 2016-2018 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 2015, il rapporto debito/PIL nella zona euro (19 Stati membri) supera di 2,2 punti percentuali il rapporto debito pubblico consolidato/PIL pubblicato da Eurostat nel suo comunicato stampa 186/2015 del 21 ottobre 2016<sup>3</sup>. Le proiezioni del debito delle amministrazioni pubbliche dei singoli

---

<sup>1</sup> Le ipotesi metodologiche su cui si basano le previsioni della Commissione di autunno 2016 sono disponibili all'indirizzo: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/eeip/forecasts\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/forecasts_en.htm).

<sup>2</sup> Disponibile all'indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041337/FT-Eurostat-Decision-9-July-2009-3--final-.pdf>.

<sup>3</sup> Disponibile all'indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7704449/2-21102016-AP-EN.pdf/f113daf6-9f48-4bb1-832d-e3a71e5ef009>.

Stati membri per il 2016-2018 includono l'impatto delle garanzie al fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF)<sup>4</sup>, 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.

Secondo le previsioni della Commissione di autunno 2016, 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. Le misure relative alla spesa in termini aggregati sono stimate attorno allo 0,1% del PIL, mentre le misure relative alle entrate, sempre in termini aggregati, comportano un effetto di incremento del disavanzo inferiore allo 0,1% del PIL. Nel complesso, nel breve termine l'impatto meccanico sulla crescita sarebbe solo marginale (meno di 0,1 punti percentuali).

È importante essere prudenti 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 DPB. 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 2017 possono anche compensare le misure esistenti aventi un effetto una tantum nel 2016 e l'aumento tendenziale della spesa. La Commissione quantifica allo 0,1% del PIL (presupponendo un miglioramento del saldo delle amministrazioni pubbliche) le misure una tantum a livello aggregato della ZE-18 per il 2016 e a -0,1% del PIL l'aumento tendenziale della spesa (espresso dalla variazione del rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo), in assenza di misure specifiche.

---

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

## ALLEGATO III. 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 debito<sup>5</sup>. 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.

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 di autunno 2016 e a quello delle previsioni dei DPB di cui ai due riquadri del grafico sottostante che riportano i risultati della ZE-18 (in entrambi i casi la solita ipotesi di politiche invariate vale anche oltre il periodo di riferimento delle previsioni)<sup>6</sup>. Alle condizioni macroeconomiche (tassi di interesse dei titoli di Stato a breve e lungo termine, 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 2000 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 variabili<sup>7</sup>. 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-18, 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 2000 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

---

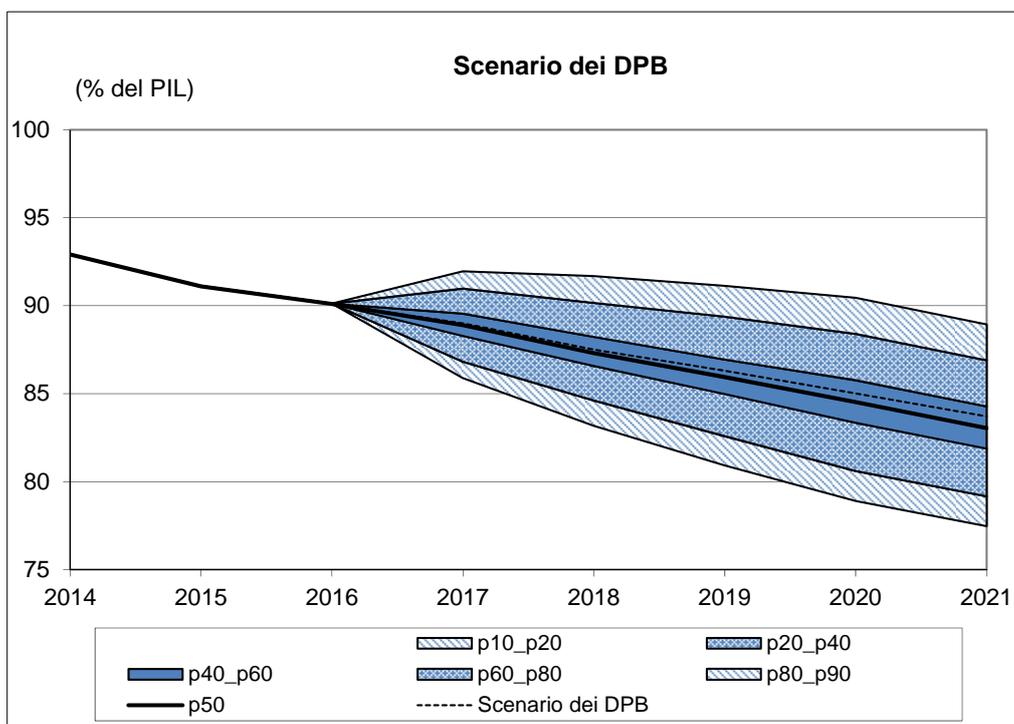
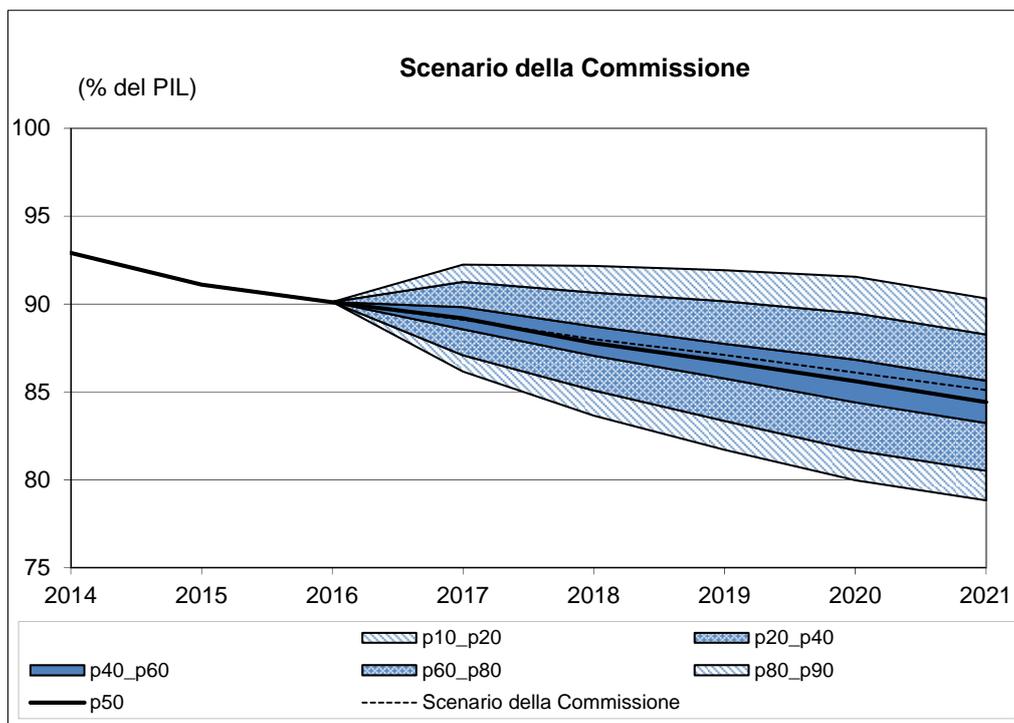
<sup>5</sup> La metodologia per le proiezioni stocastiche del debito pubblico qui utilizzate è presentata dalla Commissione europea nella relazione sulla sostenibilità di bilancio 2015, sezione 1.3.2, e in Berti K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", *European Economy Economic Paper* n. 480.

<sup>6</sup> Ciò significa che, nel resto dell'orizzonte delle previsioni, il saldo primario strutturale della ZE-18 è presunto costante all'ultimo valore previsto: un avanzo dello 0,8% nel 2017 nello scenario dei DPB, a fronte di un avanzo dello 0,5% nel 2018 nello scenario della Commissione.

<sup>7</sup> Si parte dall'ipotesi che gli shock seguano una distribuzione normale congiunta.

(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 (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)**



Sia per lo scenario di previsione della Commissione che per quello dei DPB, i diagrammi a ventaglio indicano per il 2017 una probabilità intorno al 50% che, a causa del verificarsi di shock macroeconomici negativi, il rapporto debito/PIL sia peggiore del previsto per la zona euro<sup>8</sup>. Tenendo 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-18 nel 2017 dovrebbe essere compreso con una probabilità dell'80% tra l'86% e il 92% 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 2017 sarebbero abbastanza simili per lo scenario della Commissione rispetto allo scenario dei DPB, a causa di una lievissima differenza tra le rispettive previsioni centrali alle quali si applicano gli shock (un rapporto debito/PIL di circa l'89% nello scenario della Commissione e nello scenario dei DPB).

Dopo il 2017, 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 abbastanza limitata. Alla fine dell'orizzonte di proiezione considerato nei diagrammi a ventaglio (2021) vi sarebbe una probabilità del 50% che il rapporto debito/PIL sia superiore all'83% circa nello scenario dei DPB e all'84½% nello scenario della Commissione. Questa 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.

---

<sup>8</sup> Nel 2017 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 2017 sarebbe superiore al valore previsto).

## ALLEGATO IV. Grafici e tabelle

**Tabella A4.1. Obiettivi di disavanzo nominale (in % del PIL) nella ZE-18 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**

Paese	2016			2017		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	-2,5	-3,0	-3,0	-1,4	-1,7	-2,3
DE	-0	½	0,6	-0	¼	0,4
CY	- 2/4	-0,3	-0,3	- 2/4	-0,6	-0,4
EE	-0,4	0,3	0,5	-0,5	-0,6	-0,4
ES	-3,6	-4,6	-4,6	-2,9	-3,6	-3,8
FR	-3,3	-3,3	-3,3	-2,7	-2,7	-2,9
IE	-1,1	-0,9	-0,9	-0,4	-0,4	-0,5
IT	-2,3	-2,4	-2,4	-1,8	-2,3	-2,4
LT	-0,8	-0,7	-0,6	0,0	-0,3	-0,8
LV	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1
LU	0,8	1,2	1,3	0,0	0,3	0,0
MT	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6
NL	-1,7	-1,1	-0,8	-1,2	-0,5	-0,3
AT	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,2	-1,3
PT	-2,2	-2,4	-2,7	-1,4	-1,6	-2,2
SI	-2,2	-2,2	-2,4	-1,6	-1,3	-2,0
SK	-2,1	-2,0	-2,2	-1,3	-1,3	-1,5
FI	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-2,6	-2,5
ZE	-1,9	-1,8	-1,8	-1,4	-1,5	-1,5

**Tabella A4.2. Variazioni del saldo strutturale (in % del PIL) nella ZE-18 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**

Paese	2016			2017		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	0,5	-0,2	-0,1	0,8	1,4	0,7
DE	-0,7	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-0,2
CY	-1,4	-1,6	-1,5	-1,2	-1,9	-1,4
EE	-0,5	0,7	0,8	-0,2	-0,7	-0,8
ES	0,2	-0,7	-1,0	0,2	-0,1	0,0
FR	0,2	0,1	0,1	0,3	0,5	0,2
IE	0,1	-0,2	0,1	1,1	0,8	0,7
IT	-0,6	-0,6	-0,5	0,0	-0,5	-0,5
LT	-0,3	-0,5	-0,3	0,7	0,3	-0,4
LV	0,3	0,1	0,4	0,1	-0,3	-0,2
LU	-0,2	-0,2	-0,3	-1,1	-1,4	-1,5
MT	0,7	1,2	1,1	0,7	0,8	0,4
NL	-0,6	0,2	0,7	0,4	0,3	0,3
AT	-1,0	-1,0	-1,0	-0,1	0,1	0,1
PT	0,3	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,0
SI	0,5	0,0	-0,2	0,1	0,4	-0,2
SK	0,6	0,3	0,3	0,8	0,6	0,6
FI	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3
ZE	-0,3	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,0

**Tabella A4.2b. Variazioni del saldo primario strutturale (in % del PIL) nella ZE-18 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**

Paese	2016			2017		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	0,3	-0,6	-0,5	0,6	1,1	0,5
DE	-0,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3
CY	-1,6	-1,8	-1,7	-1,4	-2,0	-1,6
EE	-0,5	0,7	0,8	-0,2	-0,7	-0,8
ES	0,0	-1,1	-1,3	0,0	-0,2	-0,2
FR	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,5	0,1
IE	-0,4	-0,4	-0,2	0,9	0,6	0,5
IT	-0,7	-0,7	-0,7	-0,2	-0,7	-0,7
LT	-0,4	-0,6	-0,3	0,6	0,2	-0,5
LV	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	-0,3
LU	-0,2	-0,2	-0,3	-1,2	-1,4	-1,5
MT	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,3
NL	-0,6	0,0	0,5	0,4	0,2	0,2
AT	-1,2	-1,2	-1,1	-0,3	-0,1	0,0
PT	0,1	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,0
SI	0,4	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3
SK	0,4	0,0	0,1	0,7	0,4	0,5
FI	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,3
ZE	-0,4	-0,4	-0,4	0,1	-0,1	-0,2

**Tabella A4.3. Rapporto debito/PIL (in % del PIL) nella ZE-18 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**

Paese	2016			2017		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	106,2	107,0	107,0	104,7	106,5	107,1
DE	68,2	68,4	68,1	65,8	65,9	65,7
CY	105,6	108,3	107,1	101,7	105,3	103,7
EE	9,6	9,6	9,4	10,4	10,3	9,5
ES	99,1	99,8	99,5	99,0	99,7	99,9
FR	96,2	96,1	96,4	96,5	96,0	96,8
IE	88,2	76,0	75,4	85,5	74,3	73,6
IT	132,4	132,8	133,0	130,9	132,6	133,1
LT	41,1	40,9	40,8	39,9	42,9	43,3
LV	40,3	40,1	40,0	38,3	39,1	37,2
LU	22,4	23,2	23,2	22,9	23,6	23,3
MT	62,6	63,3	62,1	60,4	61,9	59,9
NL	65,4	63,4	63,0	64,1	62,1	61,3
AT	84,3	83,2	83,5	82,6	80,9	81,1
PT	124,8	129,7	130,3	122,3	128,3	129,5
SI	80,2	80,2	80,2	78,2	78,2	78,3
SK	52,9	53,5	53,3	52,2	52,7	52,7
FI	65,0	65,3	65,4	66,7	66,7	67,1
ZE	90,3	90,1	90,1	89,0	89,0	89,1

**Tabella A4.4. Crescita del PIL reale (in %) per la ZE-18 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**

Paese	2016			2017		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	1,2	1,4	1,2	1,5	1,2	1,3
DE	1,7	1,8	1,9	1,5	1,4	1,5
CY	2,2	2,7	2,8	2,5	2,8	2,5
EE	2,0	1,3	1,1	3,0	2,5	2,3
ES	2,7	2,9	3,2	2,4	2,3	2,3
FR	1,5	1,5	1,3	1,5	1,5	1,4
IE	4,9	4,2	4,1	3,9	3,5	3,6
IT	1,2	0,8	0,7	1,4	1,0	0,9
LT	2,5	2,3	2,0	3,2	2,7	2,7
LV	3,0	2,5	1,9	3,3	3,5	2,8
LU	2,9	3,1	3,6	4,5	4,6	3,8
MT	4,2	3,9	4,1	3,1	3,5	3,7
NL	1,8	1,7	1,7	2,0	1,7	1,7
AT	1,6	1,7	1,5	1,6	1,5	1,6
PT	1,8	1,2	0,9	1,8	1,5	1,2
SI	1,7	2,3	2,2	2,4	2,9	2,6
SK	3,2	3,6	3,4	3,6	3,5	3,2
FI	0,9	1,1	0,8	1,2	0,9	0,8
ZE	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5

**Tabella A4.5. Composizione del risanamento di bilancio nel 2016 e nel 2017 per la ZE-18 in base ai programmi di stabilità (PS), ai documenti programmatici di bilancio (DPB) e alle previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**

In % del PIL potenziale, salvo altrimenti specificato	2016			2017		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
<b>Rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo</b>	46,0	46,1	46,2	45,9	46,0	46,1
Variazione in punti percentuali rispetto all'anno precedente	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
<b>Rapporto spesa primaria/PIL corretto per il ciclo</b>	45,1	45,3	45,2	44,8	45,2	45,3
Variazione in punti percentuali rispetto all'anno precedente	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0
<b>Rapporto spesa per interessi/PIL</b>	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0
Variazione in punti percentuali rispetto all'anno precedente	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Variazione del saldo strutturale</b>	-0,3	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,0

**Tabella A4.6. Elasticità a breve termine su cui si basano le proiezioni sulle entrate nella ZE-18 per il 2017: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB), le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM) e i dati OCSE**

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

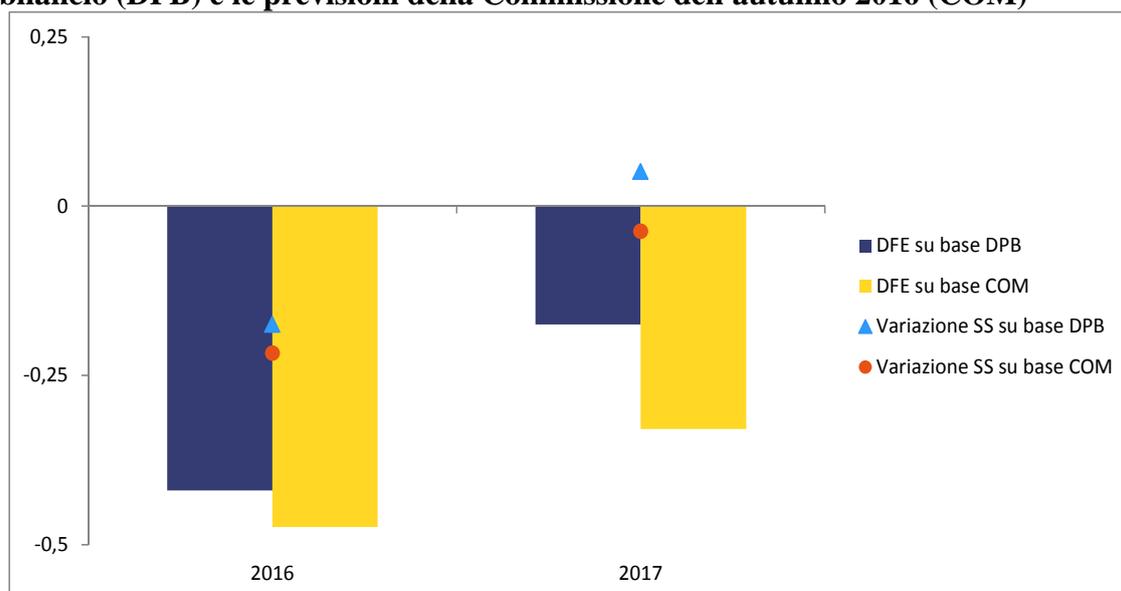
Nota: è necessario procedere con cautela al confronto tra le elasticità ottenute dai documenti programmatici di bilancio e dalle previsioni della Commissione, da un lato, e le elasticità ottenute dai dati dell'OCSE, dall'altro. Mentre le prime due sono elasticità nette rispetto alla crescita del PIL,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

**Tabella A4.7. Obiettivi di bilancio a medio termine (OMT) indicati nei programmi di stabilità di primavera e valori di riferimento minimi a decorrere dal 2017 per la ZE-18**

	OMT	PM
BE	0	-1,7
DE	-0,5	-1,5
EE	0	-1,7
IE	-0,5	-1,3
ES	0	-1,1
FR	-0,4	-1,3
IT	0	-1,5
CY	0	-1,6
LV	-1	-1,7
LT	-1	-1,5
LU	-0,5	-1,5
MT	0	-1,8
NL	-0,5	-1,1
AT	-0,5	-1,6
PT	0,25	-1,6
SI	0,25*	-1,4
SK	-0,5	-1,7
FI	-0,5	-1,1

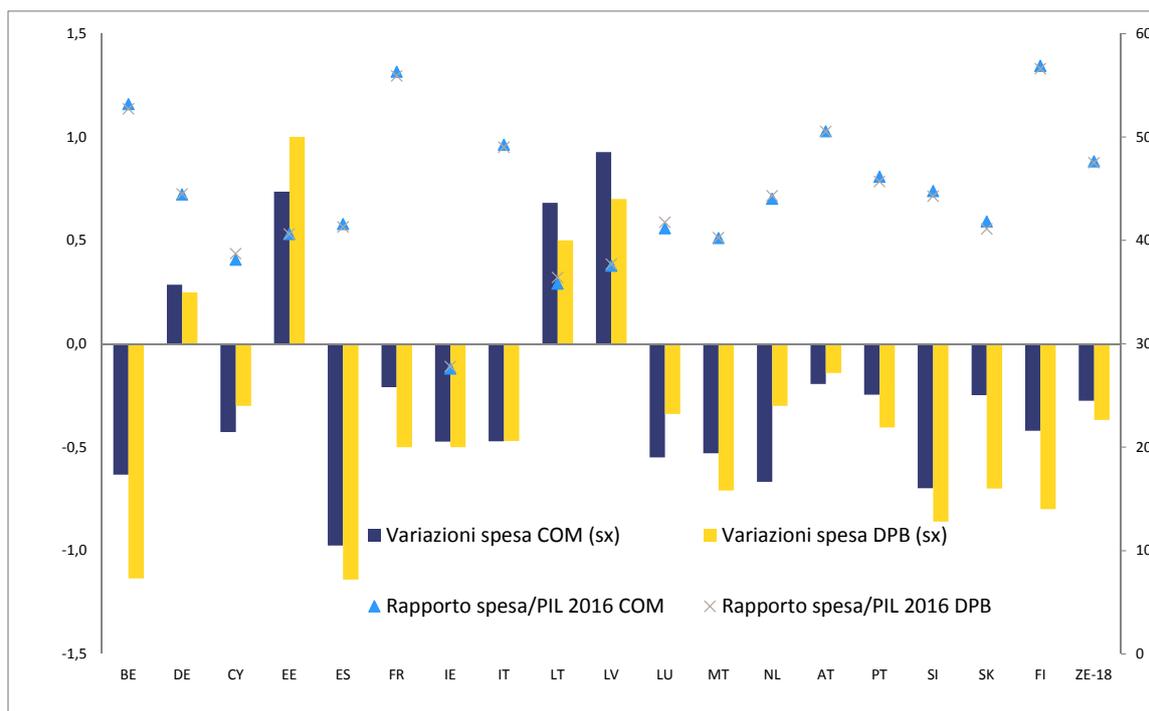
Nota: \* nel caso della Slovenia, la tabella indica l'OMT minimo, poiché nel suo programma di stabilità 2016 la Slovenia ha indicato un OMT che non tiene adeguatamente conto né della necessità di riportare il debito al di sotto del valore di riferimento stabilito dal trattato né delle passività implicite legate all'invecchiamento demografico.

**Grafico A4.1. Sforzo di bilancio discrezionale: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**



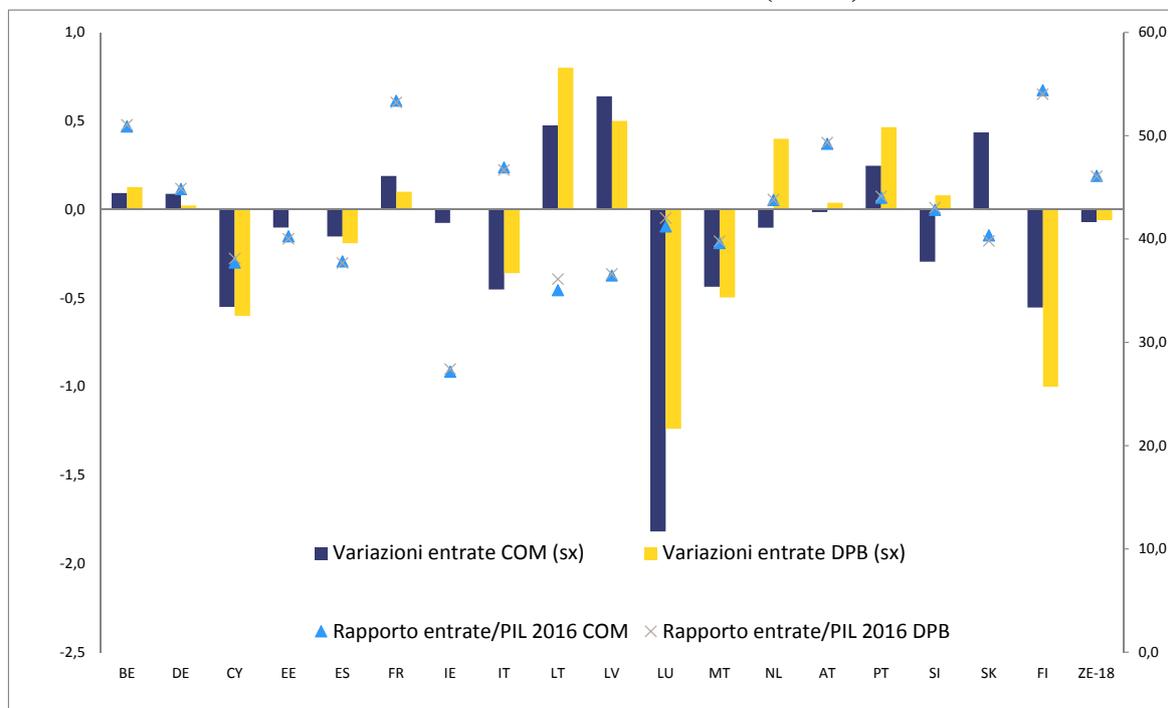
Nota: di per sé, i dati contenuti nei documenti programmatici di bilancio non sono sufficientemente dettagliati per poter calcolare il DFE. Per calcolare il DFE con maggior precisione sono state pertanto utilizzate le informazioni supplementari comunicate dai responsabili geografici della DG ECFIN.

**Grafico A4.2a. Previsione delle variazioni dei rapporti spesa/PIL nella ZE-18 per il 2017: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**



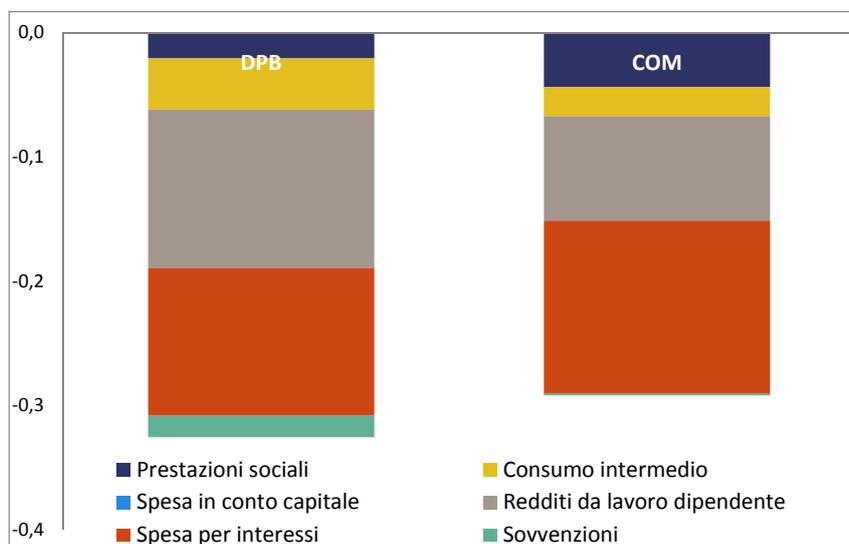
Il grafico indica le variazioni dei rapporti spesa/PIL (a sinistra) tra il 2016 e il 2017 e i rapporti nel 2017 (a destra).

**Grafico A4.2b. Previsione delle variazioni dei rapporti entrate/PIL nella ZE-18 per il 2017: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**



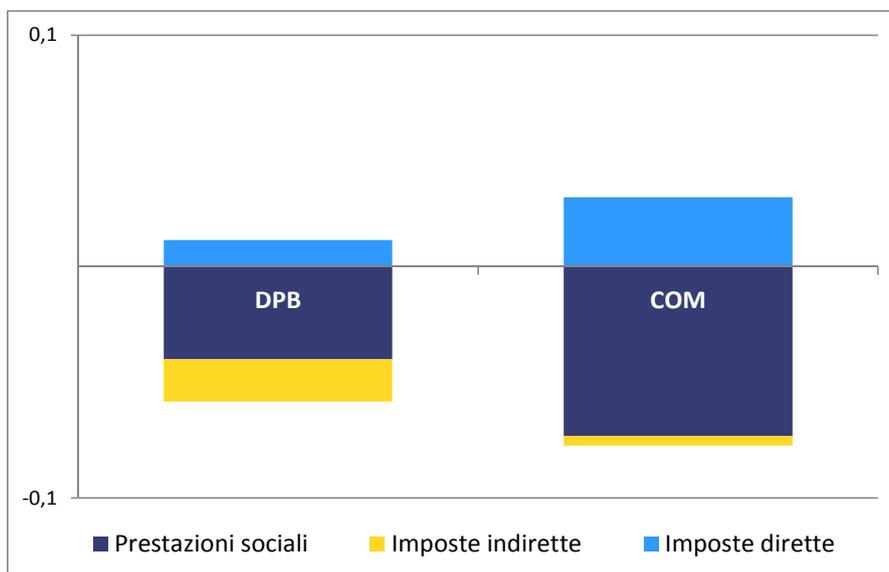
Il grafico indica le variazioni dei rapporti entrate/PIL (a sinistra) tra il 2016 e il 2017 e i rapporti nel 2017 (a destra).

**Grafico A4.3a. Modifiche previste per i principali tipi di spesa (in % del PIL) nella ZE-18 per il 2017: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**



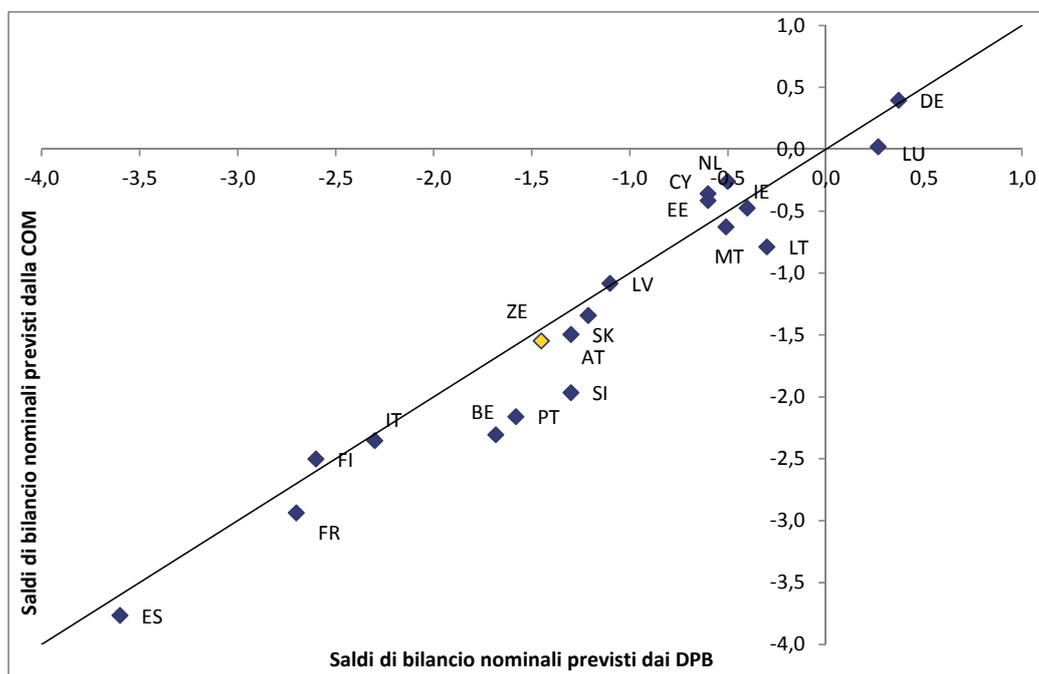
Il grafico indica il contributo delle principali componenti di spesa alle variazioni previste dei rapporti spesa/PIL.

**Grafico A4.3b. Modifiche previste per i principali tipi di gettito fiscale (in % del PIL) nella ZE-18 per il 2017: confronto tra i documenti programmatici di bilancio (DPB) e le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM)**



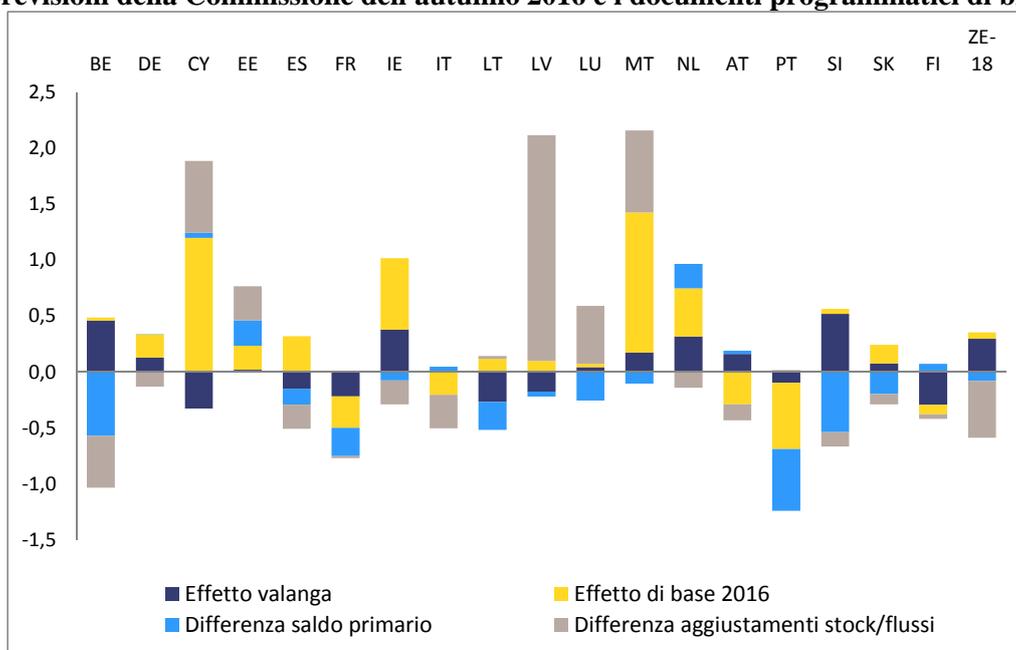
Il grafico indica il contributo delle principali componenti di gettito alle variazioni previste dei rapporti entrate/PIL.

**Grafico A4.4. Confronto del saldo nominale delle amministrazioni pubbliche (in % del PIL) previsto per il 2017 nelle previsioni della Commissione dell'autunno 2016 (COM) e nei documenti programmatici di bilancio (DPB)**



Il grafico indica i saldi di bilancio nominali 2017 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 A4.5. Scomposizione della differenza negli obiettivi di debito (in % del PIL) per il 2017 tra le previsioni della Commissione dell'autunno 2016 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.