



Bruxelles, 21.11.2018  
COM(2018) 807 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL  
CONSIGLIO E ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA**

**Documenti programmatici di bilancio 2019: valutazione globale**

### Sintesi

La presente comunicazione riassume la valutazione, da parte della Commissione, dei documenti programmatici di bilancio per il 2019 presentati dagli Stati membri della zona euro, compresi i documenti a politiche invariate presentati dai governi della Lettonia e del Lussemburgo, dove si sono svolte elezioni nazionali a ottobre, e della Slovenia, dove il 13 settembre 2018 si è insediato un nuovo governo. L'Italia ha presentato il suo documento programmatico di bilancio il 16 ottobre 2018 e, in seguito al parere della Commissione del 23 ottobre 2018 in cui veniva rilevata un'inosseranza particolarmente grave, un documento programmatico di bilancio riveduto il 13 novembre 2018. In seguito al completamento del programma MES di sostegno alla stabilità il 20 agosto 2018, la Grecia ha presentato quest'autunno il suo primo documento programmatico di bilancio. In conformità del regolamento (UE) n. 473/2013, la Commissione ha valutato i documenti programmatici e la situazione generale di bilancio e l'orientamento di bilancio della zona euro nel suo complesso.

La valutazione globale dei documenti programmatici di bilancio per il 2019 e dell'orientamento di bilancio aggregato della zona euro può essere sintetizzata come segue:

1. pur rimanendo positive, le prospettive di crescita della zona euro si sono deteriorate dopo il ciclo di valutazioni di primavera; la Commissione e gli Stati membri hanno rivisto al ribasso le rispettive proiezioni di crescita per il 2018 e per il 2019 si prevede un'ulteriore rallentamento. Anche se l'economia dovrebbe registrare una crescita superiore al suo potenziale nel 2018 e nel 2019 e l'inflazione dovrebbe attestarsi intorno al 2 %, per l'economia della zona euro sta iniziando un periodo meno dinamico dopo cinque anni di aumento costante del PIL. Sulle prospettive pesano numerose incertezze e notevoli rischi di peggioramento interconnessi.
2. Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione il disavanzo nominale aggregato della zona euro, in costante diminuzione dal 2010, dovrebbe scendere allo 0,6 % del PIL nel 2018 ma risalire allo 0,8 % del PIL nel 2019, segnando il primo aumento del disavanzo aggregato della zona euro dopo il picco del 2009. I documenti programmatici di bilancio prevedono lo stesso percorso per il disavanzo nominale.
3. Per la prima volta dalla creazione dell'euro, secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione nessuno Stato membro della zona euro dovrebbe registrare nel 2019 un disavanzo superiore al valore di riferimento del 3 % del PIL. Sei degli Stati membri per i quali si prevede un disavanzo nel 2019 dovrebbero registrare un disavanzo inferiore al 2 % del PIL. Dieci Stati membri dovrebbero registrare un avanzo nel 2019.
4. In base alle previsioni della Commissione, il rapporto debito/PIL della zona euro dovrebbe mantenere la tendenza discendente degli ultimi anni, passando dall'87 % circa nel 2018 all'85 % circa nel 2019 grazie ai previsti avanzi primari, alle condizioni macroeconomiche favorevoli e al persistere di bassi tassi d'interesse. I documenti programmatici di bilancio mirano a una riduzione analoga del rapporto debito/PIL della zona euro. A prima vista, si prevedono per l'Italia forti deviazioni dal parametro per la riduzione del debito nel 2018 e nel 2019, con un rapporto debito/PIL che dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile intorno al 131 %. In misura minore, anche il Belgio non dovrebbe riuscire a soddisfare il parametro per la riduzione del debito in nessuno dei due anni. Dopo l'abrogazione delle procedure per i disavanzi eccessivi, rispettivamente nel 2016 e nel 2017, il Portogallo e la Francia sono stati sottoposti alla regola transitoria del debito. Il Portogallo dovrebbe rispettare la regola transitoria del debito nel 2018 ma non nel 2019, mentre la Francia non dovrebbe rispettarla in nessuno dei due anni. Se opera una correzione duratura del disavanzo eccessivo nel 2018, nel 2019 la Spagna sarà sottoposta alla regola transitoria del debito; al momento non si prevede

che il paese realizzi l'aggiustamento richiesto.

5. Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, il numero degli Stati membri che conseguono o superano i propri obiettivi di bilancio a medio termine dovrebbe passare da sette a otto tra il 2018 e il 2019, con un lieve superamento dell'obiettivo a medio termine da parte dell'Austria nel 2019. La Spagna, l'Italia e la Francia dovrebbero rimanere ben al di sotto dei rispettivi obiettivi a medio termine nel 2019. Per quanto riguarda gli Stati membri che non hanno ancora raggiunto l'obiettivo a medio termine e che hanno presentato un documento programmatico di bilancio completo, la Commissione prevede attualmente che l'Italia si allontani ancora di più dal suo obiettivo a medio termine nel 2019. L'Estonia e la Francia dovrebbero invece realizzare un certo aggiustamento verso i rispettivi obiettivi a medio termine, mentre le posizioni degli altri paesi dovrebbero rimanere sostanzialmente invariate.
6. Contrariamente alle previsioni di primavera 2018, che indicavano una riduzione costante del disavanzo strutturale aggregato della zona euro, ora la Commissione prospetta per il 2019 un aumento del disavanzo strutturale pari allo 0,3 % del PIL potenziale. Questo aumento è dovuto in particolare alla prevista crescita del disavanzo strutturale dell'Italia, pari all'1,2 % del PIL potenziale. Anche le politiche di bilancio espansive previste negli Stati membri con un margine di bilancio, in particolare la Germania e i Paesi Bassi, contribuiscono a modificare la cifra aggregata per la zona euro. Se si esclude l'Italia, l'orientamento aggregato di bilancio della zona euro previsto per il 2019 sarebbe sostanzialmente neutro. La variazione prevista per l'intera zona euro è in linea con la variazione del saldo strutturale (ricalcolato) indicato nei documenti programmatici di bilancio. Il saldo primario strutturale, che non comprende la spesa per interessi, indica un orientamento analogamente espansivo. Stando alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, lo sforzo discrezionale di bilancio, un indicatore vicino al parametro di riferimento per la spesa del patto di stabilità e crescita, evidenzia un orientamento un po' più espansivo (0,4 % del PIL potenziale) nel 2019.
7. Per quanto riguarda la composizione dell'aggiustamento di bilancio della zona euro, la Commissione prevede che nel 2019 l'aumento del disavanzo strutturale sarà causato da una diminuzione del rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo. Questa proiezione, simile a quella dei documenti programmatici di bilancio, è dovuta all'impatto dei tagli discrezionali alle entrate comunicati e del mancato gettito previsto. Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione e i documenti programmatici di bilancio, il rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo dovrebbe rimanere invariato nel 2019 nonostante un'ulteriore, anche se lieve, diminuzione della spesa per interessi tra il 2018 e il 2019. Le entrate straordinarie derivanti dalla minore spesa per interessi andrebbero usate per accelerare la riduzione del debito.
8. Gli Stati membri continuano ad avere posizioni di bilancio molto diverse in termini di debito e di problemi di sostenibilità. Solo Cipro deve far fronte a rischi per la sostenibilità di bilancio a breve termine, con un indicatore S0 della Commissione che supera di pochissimo la sua soglia critica. Si ritiene che la sostenibilità a breve termine delle finanze pubbliche italiane sia esposta a ulteriori aumenti del costo dell'emissione del debito. Alcuni Stati membri fortemente indebitati devono far fronte a notevoli rischi a medio termine, legati a fattori quali gli attuali livelli del debito, l'attuale saldo primario e i costi previsti in relazione all'invecchiamento della popolazione. Molti di questi Stati membri prevedono un aggiustamento di bilancio piuttosto limitato (Belgio, Spagna, Francia e Portogallo) o un'espansione del bilancio (Italia) nel 2019. La Commissione non prevede un aggiustamento di bilancio nel 2019 per Belgio, Spagna e Portogallo, mentre l'espansione in Italia dovrebbe superare quella indicata nel documento programmatico di bilancio. Questi Stati membri non sfruttano in misura sufficiente le condizioni macroeconomiche favorevoli prevalenti e la politica monetaria accomodante per ricostituire le riserve di bilancio. Una mancata riduzione del debito pubblico accentua il rischio di maggiori pressioni del mercato sugli Stati membri

con un debito pubblico elevato, con possibili effetti di ricaduta negativi sui mercati del debito pubblico degli altri Stati membri della zona euro.

9. Al tempo stesso, alcuni Stati membri con un margine di bilancio e notevoli avanzi delle partite correnti prevedono di utilizzare in parte il loro margine di bilancio nel 2019, come confermato dalle previsioni d'autunno 2018 della Commissione. In particolare, la Germania e i Paesi Bassi hanno programmato espansioni del bilancio per il 2019. Questo approccio è in linea con le precedenti raccomandazioni della Commissione relative alla politica di bilancio. Un aumento degli investimenti pubblici in questi Stati membri genererebbe effetti di ricaduta positivi sul resto della zona euro. Tuttavia, le espansioni del bilancio programmate da questi Stati membri sono orientate solo in parte verso gli investimenti pubblici.
10. L'insufficiente differenziazione delle politiche di bilancio dovuta all'assenza di un aggiustamento di bilancio in alcuni Stati membri fortemente indebitati determina un orientamento di bilancio prociclico e leggermente espansivo per l'intera zona euro. La conformità con il patto di stabilità e crescita, associata all'uso parziale del margine di bilancio in alcuni Stati membri, porterebbe a un orientamento di bilancio sostanzialmente neutro-moderatamente restrittivo per l'intera zona euro nel 2019. Un orientamento di questo genere contribuirebbe a un policy mix complessivo sostanzialmente equilibrato, visto il sostegno costante della politica monetaria all'economia, e ridurrebbe i rischi di instabilità finanziaria.

La valutazione dei documenti programmatici dei singoli Stati membri da parte della Commissione può essere sintetizzata come segue.

Si ritiene che il documento programmatico di bilancio riveduto dell'**Italia** presenti ancora un'inosservanza particolarmente grave dei requisiti del patto di stabilità e crescita perché prevede per il 2019 una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento raccomandato verso l'obiettivo di bilancio a medio termine, in considerazione del forte deterioramento previsto del saldo strutturale e un tasso di crescita della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul fronte delle entrate e delle misure una tantum, nettamente superiore al tasso di riferimento. Inoltre, l'organismo italiano indipendente di controllo in materia di bilancio non ha approvato le previsioni macroeconomiche su cui si basa il documento programmatico di bilancio 2019 a causa dei notevoli rischi di peggioramento delle proiezioni.

Per gli altri Stati membri, in alcuni casi la Commissione ha individuato il rischio che gli aggiustamenti di bilancio programmati siano insufficienti rispetto a quanto richiesto dal patto di stabilità e crescita.

**Per quanto riguarda gli Stati membri soggetti al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita:**

- per dieci Stati membri (**Germania, Irlanda, Grecia, Cipro, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Austria e Finlandia**), i documenti programmatici di bilancio sono risultati **conformi** ai requisiti del patto di stabilità e crescita per il 2019. Per l'Austria e la Finlandia, questa conclusione dipende dalla prevista realizzazione dell'obiettivo a medio termine tenendo conto, ove opportuno, delle eventuali tolleranze. Se questa proiezione non sarà confermata nelle valutazioni future, la valutazione globale della conformità dovrà tener conto dell'entità della deviazione rispetto all'obbligo fissato dal Consiglio;

- per tre Stati membri (**Estonia, Lettonia e Slovacchia**), i documenti programmatici di bilancio risultano **sostanzialmente conformi** ai requisiti del patto di stabilità e crescita per il 2019. Per questi Stati membri, l'attuazione dei documenti programmatici potrebbe determinare una qualche deviazione dall'obiettivo di bilancio a medio termine tenendo conto, ove opportuno, delle eventuali tolleranze. Qualora le valutazioni future non dovessero più

prevedere un saldo strutturale prossimo all'obiettivo di bilancio a medio termine, la valutazione globale della conformità dovrà tener conto dell'entità della deviazione rispetto all'obbligo fissato dal Consiglio;

- per quattro Stati membri (**Belgio, Francia, Portogallo e Slovenia**), i documenti programmatici di bilancio presentano per il 2019 un **rischio di non conformità** con i requisiti del patto di stabilità e crescita. I documenti programmatici di bilancio di questi Stati membri potrebbero determinare una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso i rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine. Per il **Belgio**, la **Francia** e il **Portogallo** si prevede anche l'inosservanza del parametro (transitorio) per la riduzione del debito.

**Per quanto riguarda lo Stato membro ancora soggetto al braccio correttivo del patto di stabilità e crescita (ovvero alla procedura per i disavanzi eccessivi):**

- per la **Spagna**, che potrebbe essere sottoposta al braccio preventivo a partire dal 2019 in presenza di una correzione tempestiva e sostenibile del disavanzo eccessivo, il documento programmatico di bilancio risulta **a rischio di non conformità** con i requisiti del patto di stabilità e crescita per il 2019, poiché le previsioni d'autunno 2018 della Commissione prospettano una deviazione significativa dal richiesto percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine e l'inosservanza del parametro transitorio per la riduzione del debito nel 2019.

## I. Introduzione

Per migliorare il coordinamento delle politiche nazionali di bilancio nell'Unione economica e monetaria<sup>1</sup>, la normativa dell'UE prevede che, entro il 15 ottobre, gli Stati membri della zona euro presentino alla Commissione i documenti programmatici di bilancio per l'anno successivo.

Tali documenti sintetizzano i progetti di bilancio che i governi sottopongono ai parlamenti nazionali. Su ciascun documento la Commissione emette un parere, valutando se è conforme agli obblighi dello Stato membro a norma del patto di stabilità e crescita.

La Commissione deve inoltre formulare una valutazione globale della situazione e delle prospettive di bilancio per la zona euro nel suo complesso.

In linea con le indicazioni del codice di condotta del two-pack<sup>2</sup>, il Lussemburgo e la Lettonia hanno presentato documenti programmatici di bilancio a politiche invariate a causa delle elezioni nazionali svoltesi a ottobre. Anche il governo della Slovenia, che si è insediato il 13 settembre 2018, ha presentato un documento a politiche invariate. Questi governi dovrebbero presentare appena possibile un documento programmatico di bilancio completo. L'Italia ha presentato il suo documento programmatico di bilancio il 16 ottobre 2018 e, in seguito al parere della Commissione del 23 ottobre 2018 in cui veniva rilevata un'inosservanza particolarmente grave, un documento programmatico di bilancio riveduto il 13 novembre 2018. In seguito al completamento del programma MES di sostegno alla stabilità il 20 agosto 2018, la Grecia ha presentato quest'autunno il suo primo documento programmatico di bilancio.

Pur nel rispetto delle competenze di bilancio degli Stati membri, i pareri della Commissione forniscono, specialmente per i parlamenti e i governi nazionali, una consulenza obiettiva sulle politiche da seguire, al fine di agevolare la valutazione della conformità dei documenti programmatici di bilancio con le regole di bilancio dell'Unione. Il regolamento (UE) n. 473/2013 offre attualmente un insieme completo di strumenti che consentono di gestire la politica economica e di bilancio come una questione di interesse comune nella zona euro, in conformità con le disposizioni del trattato.

A novembre 2017 la Commissione ha proposto una raccomandazione aggiornata sulla politica economica per la zona euro che è stata discussa in sede di Consiglio e approvata dai leader dell'UE al Consiglio europeo del 22 marzo 2018<sup>3</sup>. La valutazione della Commissione si fonda su tale raccomandazione.

L'obiettivo della presente comunicazione è duplice. In primo luogo, la comunicazione si prefigge di delineare un quadro aggregato della politica di bilancio a livello della zona euro, sulla base di una valutazione orizzontale dei documenti programmatici di bilancio; l'esercizio è speculare alla valutazione orizzontale dei programmi di stabilità effettuata in primavera ma,

---

<sup>1</sup> Come stabilito dal regolamento (UE) n. 473/2013 del Consiglio sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro. Si tratta di uno dei due regolamenti del cosiddetto "two-pack", che è entrato in vigore nel maggio del 2013.

<sup>2</sup> Si veda il codice di condotta del two-pack:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/coc/2014-11-07\\_two\\_pack\\_coc\\_amended\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/2014-11-07_two_pack_coc_amended_en.pdf)

<sup>3</sup> Raccomandazione del Consiglio del 14 maggio 2018 (GU C 179 del 25.5.2018):  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=OJ:C:2018:179:TOC>.

invece che sui piani di bilancio a medio termine, si concentra sul prossimo anno. In secondo luogo, la comunicazione si prefigge di passare in rassegna i documenti programmatici di bilancio di ogni paese, illustrando l'impostazione adottata dalla Commissione per la valutazione degli stessi, in particolare per verificare l'osservanza dei requisiti del patto di stabilità e crescita. La valutazione si differenzia a seconda che uno Stato membro sia sottoposto al braccio preventivo o al braccio correttivo del patto di stabilità e crescita e prende in considerazione anche i requisiti relativi al livello e alla dinamica del debito pubblico.

## II. Risultati principali per la zona euro

### *Prospettive economiche secondo i documenti programmatici di bilancio degli Stati membri e le previsioni della Commissione*

**Pur rimanendo positive, le prospettive di crescita per la zona euro si sono deteriorate dopo il ciclo di valutazioni di primavera.** Stando alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, la crescita del PIL reale aggregato della zona euro dovrebbe scendere dal 2,4 % nel 2017 al 2,1 % nel 2018 e all'1,9 % nel 2019, in linea con le ipotesi macroeconomiche contenute nei documenti programmatici di bilancio (tabella 1). Le previsioni per il 2018 sono state ridotte di 0,2 punti percentuali rispetto alle previsioni di primavera 2018 della Commissione e di 0,3 punti percentuali rispetto ai programmi di stabilità, e le previsioni per il 2019 sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali rispetto a quelle di primavera<sup>4</sup>. In genere gli scenari macroeconomici contenuti nei documenti programmatici di bilancio sono molto simili alle previsioni della Commissione per i singoli Stati membri, in parte perché tutti gli Stati membri sono tenuti a basare i documenti programmatici di bilancio su previsioni macroeconomiche elaborate o approvate da un ente indipendente. Le previsioni economiche per la Germania sono state approvate per la prima volta dal gruppo di progetto sulle previsioni economiche comuni nell'ambito di un nuovo regime in materia di previsioni. Le ipotesi macroeconomiche su cui si basa il documento programmatico di bilancio italiano non sono state approvate dall'organismo di bilancio indipendente dello Stato membro. Inoltre, il documento programmatico di bilancio belga non si basa sulle previsioni indipendenti più recenti dell'Ufficio federale per la programmazione. La Commissione prevede, in particolare, una crescita inferiore a quella indicata nei documenti programmatici di bilancio per la Grecia, il Lussemburgo e Malta (allegato IV, tabella 1).

**Nonostante il previsto lieve rallentamento della crescita economica, il divario tra prodotto effettivo e potenziale per la zona euro in aggregato dovrebbe essere andato in positivo nel 2018 e accentuarsi nel 2019.** Ad eccezione della Grecia e dell'Italia, le previsioni d'autunno 2018 della Commissione prospettano un divario positivo tra prodotto effettivo e potenziale per tutti gli Stati membri nel 2018. Questa conclusione si applica anche ai divari tra prodotto effettivo e potenziale ricalcolati sulla base dei documenti programmatici di bilancio<sup>5</sup>. Fermo restando che il divario positivo aggregato tra prodotto effettivo e potenziale dovrebbe accentuarsi ulteriormente nel 2019, gli sviluppi nei singoli Stati membri risultano disomogenei sia in base alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione che in base ai documenti programmatici di bilancio (ricalcolati). Solo nel caso della Grecia si prevede per il 2019 il persistere di un divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale, che comunque dovrebbe ridursi in misura considerevole.

---

<sup>4</sup> Tutti gli aggregati per la zona euro basati sui programmi di stabilità 2018 escludono la Grecia, che nel 2018 non ha presentato un programma di stabilità perché era soggetta a un programma di aggiustamento economico. I dati relativi alla Grecia sono tuttavia inclusi negli aggregati per la zona euro basati sui documenti programmatici di bilancio. Viste le dimensioni relativamente modeste dell'economia greca, questo fattore ha un'incidenza limitata sulla comparabilità degli aggregati per la zona euro.

<sup>5</sup> Il divario tra prodotto effettivo e potenziale indicato nei documenti programmatici di bilancio viene ricalcolato dai servizi della Commissione sulla base delle informazioni contenute nei documenti programmatici e utilizzando la metodologia concordata.



**L'inflazione complessiva dovrebbe avvicinarsi alla definizione di stabilità dei prezzi della Banca centrale europea nel 2018 e rimanere sostanzialmente invariata nel 2019.** La Commissione si aspetta che nel 2018 l'inflazione complessiva arrivi all'1,8 %, principalmente a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia. I documenti programmatici di bilancio della maggior parte degli Stati membri maggiorano le previsioni 2018 relative all'inflazione complessiva, il che determina una previsione aggregata per la zona euro pari all'1,7 % (un aumento di 0,3 punti percentuali rispetto ai programmi di stabilità). Sia i documenti programmatici di bilancio che la Commissione prevedono che l'inflazione complessiva rimanga più o meno allo stesso livello nel 2019.

**Nel complesso, dopo cinque anni di crescita costante, per il PIL della zona euro dovrebbe iniziare un periodo meno dinamico.** Il sostegno all'attività economica dovrebbe proseguire grazie ai solidi fondamentali alla base dei consumi e degli investimenti privati. Al tempo stesso, la perdita di slancio del commercio estero, il rallentamento dell'espansione dell'occupazione e l'aumento generalizzato dell'incertezza dovrebbero incidere sulla crescita. Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, la bilancia dei rischi è destinata a peggiorare. Il surriscaldamento negli Stati Uniti potrebbe modificare la propensione al rischio degli investitori con effetti nefasti sull'economia statunitense, dato il livello elevato di indebitamento delle imprese, e sulle economie di mercato emergenti, con effetti di ricaduta negativi per le economie avanzate. In alcuni Stati membri fortemente indebitati della zona euro potrebbero inoltre riemergere circoli viziosi tra banche e emittenti sovrani, fonte di possibili rischi per la stabilità finanziaria in un contesto di aumento globale dei premi per il rischio e di normalizzazione della politica monetaria.

**Tabella 1 - Quadro riassuntivo degli aggregati economici e di bilancio (ZE-18) per il 2018-2019**

	2017	2018			2019		
	Previsioni di autunno 2018 della Commissione (novembre)	Programmi di stabilità 2018 (aprile)	Documenti programmatici di bilancio (ottobre)	Previsioni di autunno 2018 della Commissione (novembre)	Programmi di stabilità 2018 (aprile)	Documenti programmatici di bilancio (ottobre)	Previsioni di autunno 2018 della Commissione (novembre)
<b>Crescita del PIL reale</b> (variazione in %)	2,4	2,4	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9
<b>Inflazione IPCA</b> (variazione in %)	1,5	1,4	1,7	1,8	1,5	1,8	1,8
<b>Divario fra prodotto effettivo e potenziale</b> (% del PIL potenziale)	-0,2	0,4	0,4	0,3	0,8	0,7	0,6
<b>Saldo nominale</b> (% del PIL)	-1,0	-0,7	-0,6	-0,6	-0,3	-0,8	-0,8
<b>Saldo primario</b> (% del PIL)	1,0	0,4	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
<b>Saldo strutturale</b> (% del PIL)	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0
<b>Variazione del saldo strutturale</b> (% del PIL)	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,3	-0,3	-0,3
<b>Debito pubblico</b> (% del PIL)	88,9	85,3	87,3	86,9	83,0	85,1	84,9
<b>Rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo</b> (% del PIL potenziale)	47,0	46,9	47,1	46,9	46,4	47,1	46,9
<b>Rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo</b> (% del PIL potenziale)	46,1	46,0	46,2	46,0	45,7	45,8	45,7

Fonti: programmi di stabilità 2018, documenti programmatici di bilancio 2019, previsioni d'autunno 2018 della Commissione europea.

**Prospettive finanziarie secondo i documenti programmatici di bilancio degli Stati membri e le previsioni d'autunno 2018 della Commissione**

**Il disavanzo nominale aggregato della zona euro dovrebbe mantenere la recente tendenza discendente nel 2018 ma aumentare nel 2019.** Sia le previsioni d'autunno 2018 della Commissione che i documenti programmatici di bilancio indicano per il 2018 una diminuzione del disavanzo nominale della zona euro allo 0,6 % del PIL (tabella 1). Questo livello è inferiore al disavanzo prospettato nelle previsioni di primavera 2018 della Commissione e nei programmi di stabilità 2018. Gli sviluppi a livello nazionale sono disomogenei: per la Spagna e l'Italia si prevedono disavanzi più elevati (rispetto alle previsioni di primavera 2018 della Commissione), mentre l'Estonia, Cipro, il Lussemburgo e i Paesi Bassi dovrebbero registrare avanzi più elevati (allegato IV, tabella 2). Sia le previsioni d'autunno 2018 della Commissione che i documenti programmatici di bilancio indicano per il 2019 un aumento del disavanzo aggregato della zona euro allo 0,8 % del PIL. Questo livello, che supera quanto indicato nelle previsioni di primavera 2018 della Commissione (+0,2 % del PIL) e nei programmi di stabilità 2018 (+0,5 % del PIL), è dovuto principalmente ai disavanzi più elevati previsti in Belgio, Spagna, Francia e Italia e a un avanzo meno consistente in Germania. Esso rappresenterebbe il primo aumento del disavanzo nominale aggregato della zona euro dopo il picco del 2009.

**Per la prima volta dalla creazione dell'euro, nel 2018 nessuno Stato membro della zona euro dovrebbe registrare un disavanzo superiore al valore di riferimento del 3 % del PIL.** La Spagna dovrebbe correggere il suo disavanzo eccessivo nel 2018, con un disavanzo nominale che, secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, scenderà al 2,7 %, cioè l'obiettivo indicato nel documento programmatico di bilancio spagnolo (allegato IV, tabella 2). Sei degli Stati membri per i quali si prevede un disavanzo nel 2019 dovrebbero registrare un disavanzo inferiore al 2 % del PIL. Nove Stati membri dovrebbero registrare un avanzo nel 2018. Secondo le previsioni della Commissione, questo gruppo dovrebbe salire a dieci nel 2019, perché l'Austria raggiungerà una posizione di equilibrio. Nel complesso vi sono differenze limitate fra i saldi di bilancio 2019 indicati per gli Stati membri dai documenti programmatici di bilancio e dalle previsioni d'autunno 2018 della Commissione (allegato IV, grafici 1 e 2), sebbene vengano evidenziate differenze negative non trascurabili per l'Italia, la Spagna e il Portogallo.

**Il saldo primario aggregato della zona euro, ottenuto sottraendo dal saldo nominale la spesa per interessi, dovrebbe continuare a registrare un avanzo nel 2018 e nel 2019.** Sia le previsioni d'autunno 2018 della Commissione che i documenti programmatici di bilancio prospettano un aumento del saldo primario aggregato della zona euro dall'1 % del PIL nel 2017 all'1,2 % del PIL nel 2018 (tabella 1). Questo livello rappresenta una significativa revisione al rialzo rispetto ai programmi di stabilità 2018<sup>6</sup>. Solo la Spagna, la Francia e la Lettonia dovrebbero registrare un saldo primario negativo nel 2018 (allegato IV, tabella 3). Nel 2019 il saldo primario aggregato della zona euro dovrebbe subire una lieve diminuzione, scendendo all'1 % del PIL, sia secondo i documenti programmatici di bilancio che secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione. Nel 2019 la Germania e l'Italia dovrebbero registrare una riduzione particolarmente significativa del loro saldo primario. Il saldo primario della Francia e della Lettonia dovrebbe rimanere negativo nel 2019. Le differenze tra le proiezioni degli Stati membri e della Commissione per entrambi gli anni sono globalmente limitate, anche se la Commissione si aspetta che nel 2019 i saldi primari di Spagna, Lettonia e Portogallo siano inferiori di oltre lo 0,3 % del PIL rispetto ai documenti programmatici di bilancio.

**Contrariamente ai programmi di stabilità 2018, l'attuazione dei documenti programmatici di bilancio determinerebbe un orientamento di bilancio lievemente espansivo per la zona euro (misurato dalla variazione del saldo strutturale) nel 2019<sup>7</sup>.** Il saldo strutturale aggregato dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato nel 2018 (tabella 1) sia secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione che in base ai documenti programmatici di bilancio (ricalcolati). Questo è globalmente in linea anche con i programmi di stabilità 2018, pur dissimulando alcune variazioni nei singoli Stati membri (allegato IV, tabelle 4 e 5). Nel 2019 il saldo strutturale dovrebbe deteriorarsi dello 0,3 % del PIL potenziale sia in base ai documenti programmatici di bilancio (ricalcolati) che secondo le

---

<sup>6</sup> Il saldo primario aggregato della zona euro programmato nei documenti programmatici di bilancio è migliorato rispetto ai programmi di stabilità 2018, ma è aumentata anche la spesa per interessi prevista per il 2018. Queste due variazioni si compensano in larga misura, lasciando quindi sostanzialmente invariato l'obiettivo in termini di saldo nominale aggregato della zona euro (tabella 1).

<sup>7</sup> Il saldo strutturale corrisponde al saldo corretto per il ciclo al netto di misure una tantum e di altre misure temporanee. I saldi strutturali indicati nei documenti programmatici di bilancio vengono ricalcolati dai servizi della Commissione utilizzando la metodologia concordata, sulla base delle informazioni contenute nel programma.

previsioni d'autunno 2018 della Commissione. Questo deterioramento è in contrasto con i programmi di stabilità 2018, che prospettavano un miglioramento del saldo strutturale aggregato della zona euro pari allo 0,3 % del PIL potenziale nel 2019. Il deterioramento del saldo strutturale è dovuto in particolare al previsto aumento del disavanzo strutturale dell'Italia, pari all'1,2 % del PIL potenziale. Anche le politiche di bilancio espansive previste negli Stati membri con un margine di bilancio, in particolare la Germania e i Paesi Bassi, contribuiscono a modificare la cifra aggregata per la zona euro. Se si esclude l'Italia, l'orientamento aggregato di bilancio della zona euro previsto per il 2019 sarebbe sostanzialmente neutro, con un aumento del disavanzo strutturale stimato dello 0,1 % del PIL potenziale. La variazione prevista per l'intera zona euro è in linea con la variazione del saldo strutturale (ricalcolato) indicato nei documenti programmatici di bilancio (allegato IV, grafico 3).

**Lo sforzo discrezionale di bilancio indica un orientamento di bilancio espansivo per la zona euro sia nel 2018 che nel 2019.** Lo sforzo discrezionale di bilancio è concettualmente vicino al parametro di riferimento per la spesa<sup>8</sup>. In base alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, lo sforzo discrezionale di bilancio indica un'espansione del bilancio pari a circa lo 0,4 % del PIL sia nel 2018 che nel 2019<sup>9</sup>. Lo sforzo discrezionale di bilancio calcolato sulla base dei documenti programmatici di bilancio evidenzia un'espansione lievemente più contenuta nel 2019 (0,3 % del PIL potenziale), in linea con l'orientamento della politica di bilancio indicato dalla variazione del saldo strutturale (allegato IV, grafico 4).

**Il numero degli Stati membri che conseguono o superano i propri obiettivi di bilancio a medio termine dovrebbe aumentare tra il 2018 e il 2019.** Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, sette Stati membri della zona euro (Germania, Irlanda, Cipro, Lituania, Lussemburgo, Malta e Paesi Bassi) dovrebbero superare i loro obiettivi a medio termine nel 2018 (allegato IV, tabella 5)<sup>10</sup>. Tutti questi Stati membri dovrebbero mantenere o superare i loro obiettivi a medio termine nel 2019, sebbene la Germania, Cipro e i Paesi Bassi prevedano di utilizzare parte del loro margine di bilancio (allegato IV, grafici 7a e 7b). Anche l'Austria dovrebbe superare lievemente l'obiettivo a medio termine nel 2019. Secondo le

---

<sup>8</sup> Lo sforzo discrezionale di bilancio è un indicatore dello sforzo di bilancio. Combina un approccio dall'alto verso il basso sul lato della spesa, con un approccio dal basso verso l'alto sul lato delle entrate. Lo sforzo di bilancio discrezionale rappresenta l'aumento della spesa primaria, al netto delle componenti congiunturali relative alle potenzialità economiche, da un lato, e le misure discrezionali sul fronte delle entrate (escluse le misure una tantum), dall'altro.

Cfr. Commissione europea (2013): Measuring the fiscal effort, Report on Public Finances in EMU, part 3 [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2013/pdf/ee-2013-4.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee-2013-4.pdf)

<sup>9</sup> La differenza fra le due stime dell'aggiustamento di bilancio 2018 è riconducibile a diversi fattori: in primo luogo, la minore spesa per interessi incide sul saldo strutturale ma non sullo sforzo discrezionale di bilancio; in secondo luogo, il mancato gettito incide sul saldo strutturale ma non sullo sforzo discrezionale di bilancio; in terzo luogo, il tasso medio di crescita potenziale a 10 anni utilizzato come tasso di riferimento nello sforzo discrezionale di bilancio è inferiore alla stima puntuale su un anno utilizzata nel saldo strutturale. Tutti questi fattori fanno sì che lo sforzo discrezionale di bilancio indichi un orientamento di bilancio più espansivo rispetto alla variazione del saldo strutturale nel 2018.

<sup>10</sup> L'analisi non tiene conto della Grecia, che non ha ancora fissato un obiettivo a medio termine perché era esentata dalla presentazione dei programmi di stabilità fintanto che fosse stata soggetta al programma di aggiustamento economico.

previsioni d'autunno 2018 della Commissione, nel 2019 diversi Stati membri rimarranno nettamente al di sotto dei rispettivi obiettivi a medio termine: Spagna (-3,1 punti percentuali), Italia (-3 punti percentuali) e Francia (-1,9 punti percentuali) (allegato IV, tabella 6 e grafici 7a/7b). Per quanto riguarda gli Stati membri che non hanno ancora raggiunto l'obiettivo a medio termine, la Commissione prevede che l'Italia e la Slovenia si allontanino ancora di più dai rispettivi obiettivi nel 2019. Nel 2019 l'Estonia, la Francia e la Finlandia dovrebbero invece realizzare un certo aggiustamento verso i rispettivi obiettivi a medio termine, mentre la posizione di Belgio, Spagna, Lettonia, Portogallo e Slovacchia dovrebbe rimanere invariata.

**Il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe mantenere la tendenza discendente nel 2018 e nel 2019.** Il rapporto debito delle amministrazioni pubbliche/PIL della zona euro è in diminuzione dal 2014, anno in cui ha raggiunto un picco di 94½ %. Stando alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, nel 2019 dovrebbe scendere all'85 % circa. L'attuale diminuzione del rapporto debito/PIL aggregato della zona euro è dovuta principalmente agli avanzi primari previsti nel 2018 e nel 2019 (allegato IV, grafico 8). Anche un effetto valanga positivo, che rifletta la proiezione secondo la quale i tassi d'interesse nominali saranno inferiori alla crescita del PIL nominale, dovrebbe contribuire alla riduzione del debito. Per contro, si prevede che nel 2019 gli aggiustamenti stock/flussi esercitino una pressione al rialzo sul rapporto debito/PIL aggregato della zona euro. I documenti programmatici di bilancio si prefiggono una riduzione analoga del rapporto debito/PIL della zona euro, il cui livello dovrebbe però risultare superiore nel 2018 (87½ %). In entrambi gli anni, i rapporti debito/PIL previsti superano quelli indicati nei programmi di stabilità 2018, principalmente a causa di revisioni al rialzo per Francia, Italia, Lettonia, Malta, Paesi Bassi e Slovenia (allegato IV, tabella 7).

**Tutti gli Stati membri, tranne la Lituania, dovrebbero ridurre i rispettivi rapporti debito/PIL tra il 2018 e il 2019, anche se nel caso della Francia e dell'Italia la diminuzione dovrebbe essere minima<sup>11</sup>.** Tutti gli Stati membri tranne l'Italia dovrebbero beneficiare nel 2019 di un effetto valanga a riduzione del debito associato a un impatto al ribasso dei saldi primari positivi, ad eccezione della Francia e della Lettonia (allegato IV, grafico 8). Le differenze fra i dati contenuti nelle previsioni d'autunno 2018 della Commissione e quelli contenuti nei documenti programmatici di bilancio sono limitate; la Commissione prevede rapporti leggermente più elevati per la Grecia, l'Italia, Cipro e Malta e rapporti leggermente più bassi per la Germania, la Lettonia e Lussemburgo.

**Secondo le previsioni della Commissione, nel 2019 dieci Stati membri dovrebbero avere rapporti debito/PIL superiori al 60 %.** I rapporti più elevati fra tutti gli Stati membri dovrebbero essere registrati in Grecia e in Italia (al di sopra del 120 %), mentre il Portogallo dovrebbe ridurre il suo rapporto debito/PIL al di sotto del 120 % nel 2019. Nel 2019 i rapporti dovrebbero rimanere prossimi al 100 % in Belgio, in Francia, a Cipro e in Spagna. Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, alcuni Stati membri fortemente indebitati non compiranno alcuno sforzo strutturale (Spagna, Belgio e Portogallo) o procederanno a un'espansione (Italia e Cipro) nel 2019, il che dimostra che hanno margine per ridurre più rapidamente l'onere del debito (allegato IV, grafico 9). A prima vista, si

---

<sup>11</sup> Stando alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, il rapporto della Lituania dovrebbe registrare un aumento particolarmente significativo di 3,1 punti percentuali (arrivando al 37,9 %) a seguito di un aggiustamento stock/flussi fortemente positivo.

prevedono per l'Italia forti deviazioni dal parametro per la riduzione del debito nel 2018 e nel 2019, con un rapporto debito/PIL che dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile intorno al 131 %. Anche il Belgio non dovrebbe riuscire a soddisfare il parametro per la riduzione del debito in nessuno dei due anni. Dopo l'abrogazione delle procedure per i disavanzi eccessivi, rispettivamente nel 2016 e nel 2017, il Portogallo e la Francia sono stati sottoposti alla regola transitoria del debito. Il Portogallo dovrebbe rispettare la regola transitoria del debito nel 2018 ma non nel 2019, mentre la Francia non dovrebbe rispettarla in nessuno dei due anni. Se opera una correzione duratura del disavanzo eccessivo nel 2018, nel 2019 la Spagna sarà sottoposta alla regola transitoria del debito; al momento non si prevede che il paese realizzi l'aggiustamento richiesto.

### ***Composizione dell'aggiustamento di bilancio***

**Il deterioramento del saldo strutturale aggregato della zona euro previsto nel 2019 è dovuto in larga misura a una diminuzione del rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo.** Mentre le entrate pubbliche totali dovrebbero aumentare del 2,9 % nel 2019 (secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione), il rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo dovrebbe scendere dal 46 % del PIL potenziale nel 2018 al 45,7 % del PIL potenziale nel 2019 (tabella 1 e allegato IV, tabella 8). La prevista diminuzione del rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo è dovuta principalmente ai contributi sociali, che dovrebbero aumentare più lentamente del PIL nominale (allegato IV, grafico 14). La diminuzione prevista rispecchia l'impatto delle misure comunicate relative alle entrate, che nel 2019 dovrebbero accrescere il disavanzo nominale dello 0,1 % del PIL, e del mancato gettito, che dovrebbe anch'esso accrescere il disavanzo dello 0,1 % del PIL<sup>12</sup> (allegato IV, tabella 9)<sup>13</sup>. I documenti programmatici di bilancio si prefiggono per il 2019 una diminuzione analoga del rapporto entrate/PIL, mentre le entrate dovrebbero aumentare in misura lievemente superiore (3,1 %).

**Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, il rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo dovrebbe rimanere invariato tra il 2018 e il 2019, il che corrisponde a un aumento della spesa totale pari al 3,3 %.** Nonostante una lieve diminuzione prevista tra il 2017 e il 2018, il rapporto dovrebbe attestarsi al 46,9 % del PIL potenziale nel 2019 (tabella 1). Anche secondo i documenti programmatici di bilancio il rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo dovrebbe rimanere invariato tra il 2018 e il 2019, ma a un livello leggermente superiore (47,1 % del PIL potenziale), mentre la spesa complessiva dovrebbe salire al 3,5 %. Anche il rapporto spesa primaria/PIL corretto per il ciclo dovrebbe rimanere invariato (allegato IV, tabella 8), sebbene questa stabilità dissimuli qualche differenza fra gli Stati membri. Alcuni di essi, infatti, dovrebbero registrare un aumento particolarmente significativo del rapporto spesa primaria/PIL corretto per il ciclo nel 2019 (Spagna, Italia, Cipro, Lussemburgo e Paesi Bassi), mentre in altri il rapporto dovrebbe diminuire in misura considerevole (Lettonia, Malta, Austria e Slovacchia). Mentre la spesa per interessi dovrebbe mantenere la sua recente tendenza al ribasso in percentuale del PIL, la diminuzione tra il 2018 e il 2019 è inferiore a quella degli ultimi anni (3 punti base secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione). In media, il tasso d'interesse implicito su cui si basano le previsioni della

---

<sup>12</sup> Rispetto a un controfattuale basato sulle prospettive di crescita nominale.

<sup>13</sup> Nei documenti programmatici e nelle previsioni d'autunno 2018 della Commissione l'elasticità aggregata del rapporto entrate/PIL è di circa 0,9, a fronte di un'elasticità standard del rapporto entrate/divario tra prodotto effettivo e potenziale pari a 1.

Commissione dovrebbe attestarsi al 2,1 % nel 2018 e nel 2019, analogamente a quanto ipotizzato nei documenti programmatici di bilancio.

### *Valutazione dell'orientamento della politica di bilancio nella zona euro*

**L'orientamento di bilancio dovrebbe tenere debitamente conto della politica monetaria che, secondo le previsioni, continuerà a sostenere l'economia della zona euro nei prossimi anni.** Pur avendo iniziato a ritirare gradualmente alcune misure di stimolo, la Banca centrale europea ha dichiarato che i suoi tassi d'interesse di riferimento rimarranno ai livelli attuali almeno fino all'estate del 2019 e, in ogni caso, fintanto che sarà necessario garantire la convergenza dell'inflazione a livelli coerenti con il suo mandato. L'orientamento della politica monetaria in quanto tale dovrebbe continuare a sostenere l'economia nel 2019. Questo approccio è evidenziato nel grafico 1, che illustra l'orientamento comune delle politiche monetaria e di bilancio confrontando l'evoluzione delle condizioni di finanziamento (tasso d'interesse reale a lungo termine) con una misura dello sforzo di bilancio (sforzo discrezionale di bilancio). I tassi forward suggeriscono un aumento graduale e costante dei tassi nominali a lungo termine nei prossimi anni, che dovrebbe tradursi in tassi reali a lungo termine più elevati. Questi tassi dovrebbero però rimanere negativi, con un previsto forte rallentamento dell'aumento delle aspettative di inflazione a lungo termine. Le condizioni di finanziamento dovrebbero quindi rimanere molto favorevoli. Sul fronte del bilancio, come si è già detto, le previsioni d'autunno 2018 della Commissione prospettano per il 2019 un orientamento di bilancio moderatamente espansivo.

**Nonostante il previsto rallentamento della crescita economica nella zona euro, le prestazioni macroeconomiche globali rimangono solide.** Tutti gli Stati membri della zona euro si trovano attualmente in una congiuntura economica "normale" o "favorevole" (grafico 2) e negli ultimi anni il rallentamento economico è diminuito. Nel 2019 il divario tra prodotto effettivo e potenziale dovrebbe essere positivo in tutti gli Stati membri (tranne la Grecia). I tassi di disoccupazione dovrebbero diminuire a ritmo costante, raggiungendo i livelli pre-crisi in tutti gli Stati membri tranne la Grecia, la Spagna e l'Italia. L'espansione economica attuale, associata a una politica monetaria accomodante, dà agli Stati membri la possibilità di ricostituire le riserve di bilancio.

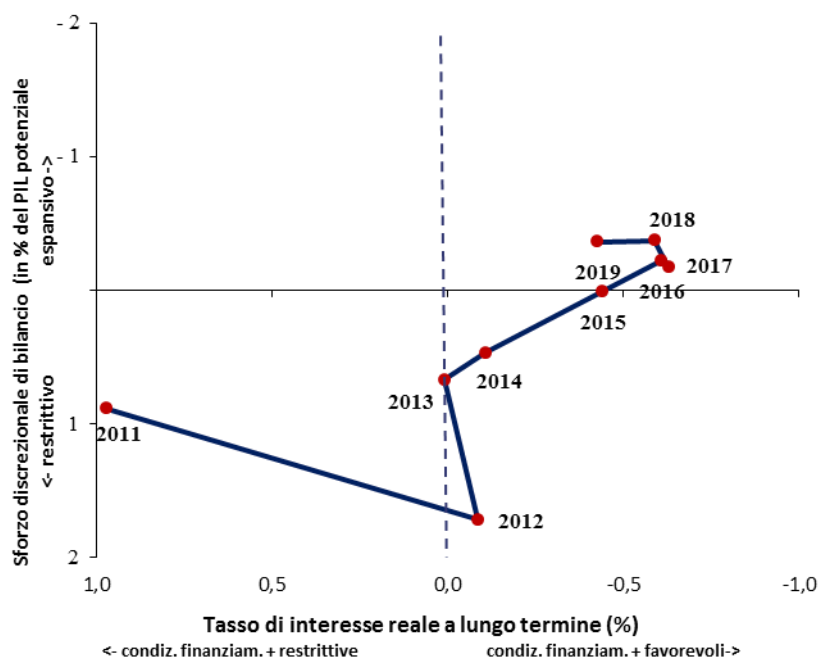
**Gli Stati membri hanno posizioni di bilancio molto diverse in termini di debito e di problemi di sostenibilità.** Sulla base delle previsioni d'autunno 2018 della Commissione è stata condotta una valutazione aggiornata dei rischi per la sostenibilità di bilancio (grafico 2 e allegato IV, tabella 10) che tiene conto, fra l'altro, dei livelli attuali del debito, del saldo primario attuale e del previsto costo dell'invecchiamento della popolazione<sup>14</sup>. Solo Cipro deve far fronte a rischi per la sostenibilità di bilancio a breve termine, con un indicatore S0 che supera di pochissimo la sua soglia critica. Si ritiene tuttavia che la sostenibilità a breve termine delle finanze pubbliche italiane sia esposta a ulteriori aumenti del costo

---

<sup>14</sup> La metodologia utilizzata per valutare i rischi per la sostenibilità di bilancio è presentata dalla Commissione europea nella relazione sulla sostenibilità di bilancio 2015 (Fiscal Sustainability Report 2015 - European Economy Institutional Paper, n. 18, gennaio 2016) e nel modello di sorveglianza della sostenibilità del debito 2017 (Debt Sustainability Monitor 2017 - European Economy Institutional Paper, n. 071, gennaio 2018). Questi risultati aggiornati, basati sulle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, saranno presentati nella relazione 2018 della Commissione europea sulla sostenibilità di bilancio, di prossima pubblicazione.

dell'emissione del debito. Questi rischi sono evidenziati in particolare da un valore del sottoindice di bilancio S0, che è al di sopra della soglia critica. L'indicatore S1 evidenzia notevoli rischi a medio termine per il Belgio, la Spagna, la Francia, l'Italia e il Portogallo<sup>15</sup>. Pur disponendo di un certo margine di bilancio in base all'indicatore S1, Cipro deve far fronte a notevoli rischi legati alle passività potenziali.

**Grafico 1 - Tassi di interesse reali a lungo termine (in %) e sforzo discrezionale di bilancio (in % del PIL potenziale) per la zona euro**



**Gli Stati membri con i maggiori problemi di sostenibilità intendono operare un aggiustamento di bilancio limitato oppure, nel caso dell'Italia, un'espansione del bilancio nel 2019 (allegato IV, grafico 9).** Le politiche di bilancio programmate in questi Stati membri non sfruttano in misura sufficiente le condizioni macroeconomiche favorevoli e la politica monetaria accomodante per ricostituire le riserve di bilancio. Una riduzione più consistente del debito pubblico in questi Stati membri li renderebbe meno vulnerabili agli shock e contribuirebbe al futuro buon funzionamento degli stabilizzatori automatici. Una mancata riduzione del debito pubblico accentua il rischio di maggiori pressioni del mercato sui paesi con un debito pubblico elevato, con possibili effetti di ricaduta negativi sui mercati del debito pubblico degli altri Stati membri della zona euro.

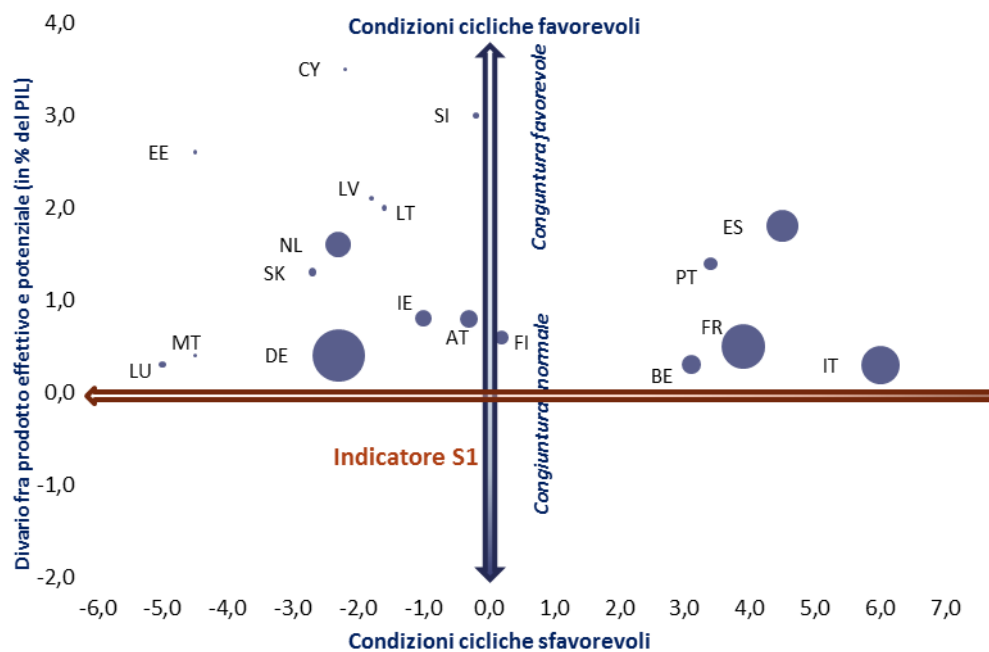
**D'altro canto, alcuni Stati membri grandi creditori netti sull'estero con un ampio margine di bilancio e notevoli avanzi delle partite correnti prevedono di utilizzare parte del loro margine di bilancio.** In linea con le raccomandazioni precedenti, nel 2019 la

<sup>15</sup> L'indicatore di sostenibilità S1 della Commissione, che esprime lo sforzo totale richiesto nel periodo 2021-2025 (il quinquennio al di là dell'orizzonte previsionale) per portare il debito al 60 % del PIL entro il 2033 tenendo conto delle passività implicite legate all'invecchiamento demografico, segnala un aggiustamento supplementare pari al 2,1 % del PIL per la zona euro in questi cinque anni. Questo si traduce in un aggiustamento annuo supplementare di circa lo 0,4 % del PIL tra il 2021 e il 2025.



Germania e i Paesi Bassi intendono attuare politiche di bilancio espansive (allegato IV, grafico 10) che, tuttavia, saranno orientate solo in parte verso gli investimenti pubblici. Un aumento degli investimenti pubblici da parte di questi Stati membri stimolerebbe la loro crescita potenziale e genererebbe effetti di ricaduta positivi sul resto della zona euro. Gli effetti a lungo termine sul PIL supererebbero l'impatto a breve termine, perché gli investimenti pubblici incrementerebbero la produttività del capitale privato e del lavoro durante un periodo prolungato.

**Grafico 2 - Una mappa di bilancio per la zona euro nel 2019**



*Nota: basata sulle previsioni d'autunno 2018 della Commissione europea. La congiuntura economica favorevole (sfavorevole) è misurata dal divario tra prodotto effettivo e potenziale nel 2019, in % del PIL potenziale, calcolato secondo la metodologia concordata. Il fabbisogno di risanamento o il margine di bilancio sono misurati dall'indicatore S1 della Commissione relativo ai rischi per la sostenibilità, in % del PIL, in base ai calcoli delle previsioni d'autunno 2018 e utilizzando il 2018 come anno di riferimento.*

**Nel complesso le politiche di bilancio non sono sufficientemente differenziate, il che determina un orientamento di bilancio eccessivamente espansivo per l'intera zona euro.** Analogamente, la piena attuazione dei documenti programmatici di bilancio determinerebbe un'espansione moderata e prociclica per l'intera zona euro. D'altro canto, la combinazione di una certa espansione del bilancio, come previsto dagli Stati membri con un margine di bilancio, con il rispetto del patto di stabilità e crescita da parte degli Stati membri dove è necessario un risanamento determinerebbe un orientamento di bilancio sostanzialmente neutro-moderatamente restrittivo per la zona euro (allegato IV, grafici 6a e 6b). Questa differenziazione fra gli Stati membri contribuirebbe inoltre a un policy mix complessivo sostanzialmente equilibrato nella zona euro, visto il sostegno costante della politica monetaria all'economia.

### III. Rassegna dei documenti programmatici di bilancio

I pareri della Commissione sui documenti programmatici di bilancio sono incentrati sull'ottemperanza alle disposizioni del patto di stabilità e crescita e alle raccomandazioni formulate in base a tali disposizioni. Per gli Stati membri soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi, nei pareri la Commissione valuta i progressi compiuti nel correggere i disavanzi eccessivi per quanto riguarda gli obiettivi di disavanzo nominale e di sforzo strutturale. Per gli Stati membri sottoposti al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita, nei suoi pareri la Commissione valuta il rispetto degli obiettivi di bilancio a medio termine specifici per paese, oppure i progressi compiuti verso il loro conseguimento, nonché l'osservanza della regola del debito, per verificare se i documenti programmatici siano in linea con il patto di stabilità e crescita e con le raccomandazioni in materia di bilancio specifiche per paese contenute nelle raccomandazioni adottate dal Consiglio il 13 luglio 2018<sup>16</sup>.

Tutti gli Stati membri della zona euro hanno presentato il proprio documento programmatico di bilancio a tempo debito, conformemente all'articolo 6 del regolamento (UE) n. 473/2013. In linea con le disposizioni del codice di condotta del two-pack, i governi uscenti della Lettonia e del Lussemburgo hanno presentato documenti programmatici di bilancio a politiche invariate a causa delle elezioni nazionali svoltesi nell'ottobre 2018. Non appena insediati i governi 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. Il governo della Slovenia, che si è insediato il 13 settembre 2018, ha presentato un documento programmatico di bilancio a politiche invariate senza indicare nuove misure specifiche per il 2019 a causa di un ritardo nel processo di bilancio. La Commissione ha insistito sull'importanza di presentare un documento programmatico di bilancio aggiornato nella sua lettera del 19 ottobre 2018. La Spagna ha presentato il suo documento programmatico di bilancio senza sottoporre contemporaneamente un progetto di legge sul bilancio al parlamento nazionale, come richiesto dall'articolo 4 del regolamento (UE) n. 473/2013. Il documento programmatico di bilancio, pertanto, non presenta un quadro completo delle misure previste. Nella sua lettera del 19 ottobre 2018 la Commissione ha invitato la Spagna a fornire tutte le informazioni necessarie sulle varie misure e, qualora dovessero esservi differenze significative tra il documento programmatico di bilancio e il progetto di legge sul bilancio che sarà sottoposto al parlamento, a fornire all'Eurogruppo e alla Commissione un documento programmatico di bilancio aggiornato.

Il documento programmatico di bilancio presentato dall'Italia il 16 ottobre 2018 prospetta una palese deviazione significativa dalle raccomandazioni adottate dal Consiglio nell'ambito del patto di stabilità e crescita, il che desta notevoli preoccupazioni che la Commissione ha espresso in una lettera inviata al governo italiano il 18 ottobre 2018. In primo luogo, la Commissione ha rilevato che il fatto che il documento programmatico di bilancio preveda un'espansione del bilancio vicina all'1 % del PIL, mentre il Consiglio ha raccomandato un aggiustamento di bilancio pari allo 0,6 % del PIL, e l'entità della deviazione (scostamento pari all'1,5 % del PIL) costituiscano fenomeni senza precedenti nella storia del patto di

---

<sup>16</sup> Raccomandazioni del Consiglio del 13 luglio 2018 (GU C 320 del 10.9.2018: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=OJ:C:2018:320:TOC>).

stabilità e crescita. In secondo luogo, la Commissione ha sottolineato che, fintanto che il debito pubblico dell'Italia rimarrà dell'ordine del 130 % del PIL, i documenti non garantiranno la conformità con il parametro per la riduzione del debito. A questo riguardo la Commissione ha fatto riferimento alle precedenti relazioni a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE, che consideravano la sostanziale conformità con il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita un fattore significativo fondamentale, e osservato che potrebbe essere necessario rivedere le conclusioni della relazione del 23 maggio 2018 qualora questa sostanziale conformità non potesse più essere accertata<sup>17</sup>. Secondo la Commissione, questi fattori denoterebbero un'inosservanza particolarmente grave degli obblighi di politica di bilancio stabiliti nel patto di stabilità e crescita, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 473/2013. La Commissione ha invitato il governo italiano a comunicare entro il 22 ottobre 2018 le sue osservazioni in merito, di cui tener conto prima di procedere alla valutazione definitiva del documento programmatico di bilancio. Nella sua lettera del 22 ottobre 2018, il governo italiano ha riconosciuto che i documenti programmatici di bilancio non rispettano le norme del patto di stabilità e crescita per quanto riguarda l'aggiustamento strutturale e la riduzione del debito, fornito ulteriori chiarimenti sui documenti programmatici di bilancio e affrontato la questione della mancata approvazione delle previsioni macroeconomiche da parte dell'Ufficio parlamentare di bilancio. Il 23 ottobre 2018 la Commissione ha adottato un parere sul documento programmatico di bilancio dell'Italia, unitamente a una lettera indirizzata al governo italiano, in cui rilevava un'inosservanza particolarmente grave della raccomandazione adottata dal Consiglio il 13 luglio 2018. In conformità del regolamento (UE) n. 473/2013, la Commissione ha chiesto all'Italia di presentare prima possibile, e al più tardi entro tre settimane, una versione riveduta del documento programmatico di bilancio. L'Italia ha presentato un documento programmatico di bilancio riveduto il 13 novembre 2018. Basandosi su una valutazione dei piani governativi contenuti nel documento programmatico di bilancio riveduto per il 2019 e sulle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, la Commissione conferma l'esistenza di un'inosservanza particolarmente grave della raccomandazione rivolta all'Italia dal Consiglio il 13 luglio 2018<sup>18</sup>.

Sebbene non siano stati rilevati altri casi di inosservanza particolarmente grave, alcuni documenti programmatici di bilancio destano anch'essi preoccupazione. In particolare, il 19 ottobre 2018 la Commissione ha inviato a Belgio, Francia, Portogallo, Slovenia e Spagna una lettera in cui chiedeva ulteriori informazioni, formulando una serie di osservazioni preliminari sui rispettivi documenti programmatici di bilancio. Gli Stati membri interessati hanno risposto entro il 22 ottobre 2018. La Commissione ha tenuto conto delle informazioni contenute nelle loro lettere per valutare gli sviluppi e i rischi di bilancio.

La tabella 2 sintetizza le valutazioni dei documenti programmatici di bilancio dei singoli Stati membri formulate nei pareri adottati il 21 novembre 2018 dalla Commissione, unitamente alla valutazione dei progressi compiuti nell'attuare le riforme di bilancio strutturali. Tali

---

<sup>17</sup> Nella sua lettera la Commissione osserva inoltre che le previsioni macroeconomiche su cui si basano i documenti programmatici di bilancio non sono state approvate da un organismo indipendente, contrariamente a quanto previsto esplicitamente dal regolamento (UE) n. 473/2013.

<sup>18</sup> Raccomandazione del Consiglio, del 13 luglio 2018, sul programma nazionale di riforma 2018 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2018 dell'Italia (GU C 320 del 10.9.2018, pag. 48).

valutazioni si basano sulle previsioni d'autunno 2018 della Commissione. Per agevolare il confronto, la valutazione dei documenti programmatici per i quali non si è constatata una non conformità particolarmente grave è riassunta in tre grandi categorie. Dato che, secondo le previsioni attuali, nessuno Stato membro dovrebbe rimanere soggetto alla procedura per i disavanzi eccessivi nel 2019, le valutazioni della conformità 2019 si basano, per tutti gli Stati membri, sui requisiti del braccio preventivo, in particolare sulle raccomandazioni del Consiglio del 13 luglio 2018:

- **conforme:** secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, **non è necessario adeguare il documento programmatico di bilancio** nel quadro della procedura nazionale in materia di bilancio per garantire che il bilancio 2019 rispetti le norme del patto di stabilità e crescita;
- **sostanzialmente conforme:** secondo le previsioni della Commissione per il 2019, il documento programmatico di bilancio dovrebbe garantire la sostanziale conformità con le norme del patto di stabilità e crescita.

Secondo le previsioni della Commissione che, ove pertinente, tengono conto delle tolleranze legate all'attuazione di riforme strutturali, nel 2019 questi Stati membri si avvicineranno al loro obiettivo a medio termine. Al tempo stesso, il parametro di riferimento per la spesa segnala un rischio di deviazione significativa dai requisiti, di cui si dovrà tener conto nelle future valutazioni, prendendo in considerazione le eventuali tolleranze, qualora non si dovesse più prevedere un avvicinamento del saldo strutturale all'obiettivo a medio termine. Questi Stati membri sono giudicati conformi alla regola del debito;

- **a rischio di non conformità:** secondo le previsioni della Commissione per il 2019, il documento programmatico di bilancio non dovrebbe garantire la conformità con le norme del patto di stabilità e crescita.

Le previsioni della Commissione per il 2019 prospettano una deviazione significativa dall'obiettivo a medio termine o dal relativo percorso di aggiustamento e/o l'inosservanza del parametro per la riduzione del debito, ove pertinente.

Un solo Stato membro, il Belgio, ha chiesto ulteriore flessibilità in linea con la posizione comune sulla flessibilità nel patto di stabilità e crescita approvata dal Consiglio il 12 febbraio 2016. Il documento programmatico di bilancio del Belgio comprende, in particolare, una richiesta di deviazione temporanea dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine fin dal 2018 in previsione dell'attuazione di riforme strutturali di ampia portata con un impatto positivo sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. A questo stadio, la Commissione ha ritenuto che, se continuerà a rispettare il parametro di riferimento minimo nel 2019, il Belgio dovrebbe poter beneficiare nel 2019 della deviazione temporanea dello 0,5 % del PIL richiesta per le riforme strutturali. La valutazione finale della richiesta di flessibilità avverrà durante il ciclo normale del semestre europeo nell'ambito della valutazione del programma di stabilità 2019.

Di concerto con gli Stati membri, la Commissione ha continuato a utilizzare lo strumento di controllo della plausibilità per segnalare i casi in cui le stime del divario tra prodotto effettivo e prodotto potenziale basate sulla metodologia concordata potrebbero essere interpretate come soggette a un notevole grado di incertezza. La Commissione segue lo stesso approccio applicato nei precedenti cicli di sorveglianza. In base allo strumento di controllo della plausibilità, i divari tra prodotto effettivo e potenziale 2018 potrebbero essere soggetti a un

notevole grado di incertezza nel caso di cinque Stati membri (Cipro, Croazia, Lussemburgo, Slovenia e Spagna). Dato che Cipro, la Croazia e il Lussemburgo dovrebbero rimanere al di sopra dell'obiettivo a medio termine, non è stata eseguita un'ulteriore valutazione. Per la Slovenia e la Spagna era già stata condotta, nella primavera del 2018, una valutazione dell'incertezza relativa alle stime del divario tra prodotto effettivo e potenziale da cui risultava che le stime del divario per il 2019, basate sulla metodologia comune, erano soggette a un notevole grado di incertezza. Di conseguenza, l'aggiustamento richiesto per il 2019 a questi Stati membri era già stato ridotto dall'1 % allo 0,65 % nel contesto delle raccomandazioni del Consiglio del 13 luglio 2018. Le valutazioni di autunno confermano in entrambi i casi il notevole grado di incertezza.

Infine, la Commissione ha eseguito una valutazione preliminare dei progressi compiuti nell'attuazione delle riforme di bilancio strutturali indicate nelle raccomandazioni adottate dal Consiglio il 13 luglio 2018. La valutazione dei documenti programmatici di bilancio si riassume nelle cinque grandi categorie seguenti: nessun progresso, progressi limitati, alcuni progressi, progressi significativi e pieno seguito. I progressi compiuti nell'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese saranno descritti in modo approfondito nel quadro delle relazioni per paese 2019 e valutati nel contesto delle raccomandazioni specifiche per paese 2019 che saranno adottate dal Consiglio nel 2019.

**Tabella 2 - Pareri della Commissione sui documenti programmatici di bilancio**

Stati membri	Conformità globale dei DPB con il PSC		Progressi nell'attuazione della parte strutturale e di bilancio delle raccomandazioni specifiche per paese 2018
	Conclusioni generali sulla conformità basate sulle previsioni d'autunno 2018 della Commissione	Conformità con i requisiti del braccio preventivo/correttivo nel 2018 e 2019	
<b>IT*</b>	Inosservanza particolarmente grave	2018: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito; 2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Nessun progresso
<b>BE**</b>	A rischio di non conformità	2018: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito; 2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Progressi limitati
<b>FR</b>	A rischio di non conformità	2018: rischio di una certa deviazione dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito; 2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine sulla base del 2018 e del 2019 considerati complessivamente; a prima vista, non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito.	Progressi limitati
<b>PT</b>	A rischio di non conformità	2018: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito; 2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito.	Progressi limitati
<b>SI***</b>	A rischio di non conformità	2018: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito; 2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; rispetto del parametro di riferimento per la riduzione del debito.	Progressi limitati
<b>ES****</b>	A rischio di non conformità	2018: disavanzo nominale previsto al di sotto del 3 %, obiettivo nominale non raggiunto, sforzo di bilancio non compiuto; 2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito.	Progressi limitati
<b>EE</b>	Sostanzialmente conforme	2018: conforme al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine; 2019: prossima all'obiettivo di bilancio a medio termine, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa.	n.p.

<b>LV***</b>	Sostanzialmente conforme	2018: prossima all'obiettivo di bilancio a medio termine, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa; 2019: prossima all'obiettivo di bilancio a medio termine, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa.	Progressi limitati
<b>SK</b>	Sostanzialmente conforme	2018: rischio di una deviazione significativa rispetto al percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine; 2019: prossima all'obiettivo di bilancio a medio termine, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa.	Alcuni progressi
<b>DE</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato, conformità con il parametro per la riduzione del debito; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Alcuni progressi
<b>IE</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa sulla base del 2017 e del 2018 considerati complessivamente, rispetto della regola transitoria del debito; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato, conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Alcuni progressi
<b>EL*****</b>	Conforme	2018: conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito. 2019: conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito.	n.p.
<b>CY</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato, conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato, conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Nessun progresso
<b>LT</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Alcuni progressi
<b>LU***</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Progressi limitati
<b>MT</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Nessun progresso
<b>NL</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Progressi significativi
<b>AT</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato tenendo conto delle tolleranze per le quali è concessa una deviazione temporanea, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa, conformità con il parametro per la riduzione del debito; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa sulla base del 2018 e del 2019 considerati complessivamente, conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Progressi limitati
<b>FI</b>	Conforme	2018: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato tenendo conto delle tolleranze per le quali è concessa una deviazione temporanea; 2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato tenendo conto delle tolleranze per le quali è concessa una deviazione temporanea, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa sulla base del 2018 e del 2019 considerati complessivamente.	Progressi limitati

\* Il 23 maggio 2018 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE, in cui concludeva che il criterio del debito doveva considerarsi rispettato. L'inosservanza particolarmente grave dell'Italia della raccomandazione rivolta dal Consiglio il 13 luglio 2018 rilevata dalla Commissione rappresenta una modifica sostanziale dei fattori significativi analizzati dalla Commissione il 23 maggio 2018 che impone un riesame della valutazione della Commissione.

- \*\* Il 23 maggio 2018 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE, in cui concludeva che l'analisi non permetteva di stabilire con certezza se il criterio del debito fosse rispettato o meno.
- \*\*\* Documento programmatico di bilancio presentato su una base di politiche invariate.
- \*\*\*\* La Spagna è attualmente sottoposta al braccio correttivo del patto di stabilità e crescita, ma potrebbe passare al braccio preventivo a partire dal 2019 se operasse una correzione tempestiva e sostenibile del disavanzo eccessivo. La Spagna ha presentato il suo documento programmatico di bilancio senza sottoporre contemporaneamente un progetto di legge sul bilancio al parlamento nazionale.
- \*\*\*\*\* In seguito all'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi il 19 settembre 2017 e al completamento del programma MES di sostegno alla stabilità il 20 agosto 2018, la Grecia è soggetta al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita e dovrebbe mantenere una posizione di bilancio solida che garantisca la conformità con l'obiettivo di un avanzo primario pari al 3,5 % del PIL nel 2018 e nel medio termine, stabilito dalla decisione (UE) 2017/1226 del 30 giugno 2017. Le autorità greche non hanno ancora fissato un obiettivo di bilancio a medio termine perché la Grecia era esentata dalla presentazione dei programmi di stabilità fintanto che fosse stata soggetta al programma di aggiustamento economico. La Grecia dovrebbe fissare il proprio obiettivo a medio termine nel programma di stabilità 2019.