



Bruxelles, 21.11.2023
COM(2023) 900 final

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

sui documenti programmatici di bilancio 2023: valutazione globale

SINTESI

La presente comunicazione riassume i pareri della Commissione sui documenti programmatici di bilancio 2024 presentati dagli Stati membri della zona euro e valuta la situazione di bilancio generale nella zona euro, compreso l'orientamento aggregato della politica di bilancio.

Per il 2024 si prevede un ulteriore calo del disavanzo della zona euro. L'economia della zona euro ha dato prova di resilienza, ma ha perso slancio e continua a far fronte a forti incertezze e rischi. Sul fronte del bilancio, sulla base delle previsioni della Commissione che riflettono le informazioni contenute nei documenti programmatici di bilancio, nel 2024 il disavanzo della zona euro sarebbe inferiore al 3 % del PIL, mentre il rapporto debito/PIL nella zona euro dovrebbe diminuire marginalmente.

Nel 2024 l'orientamento aggregato della politica di bilancio dovrebbe essere restrittivo grazie alla quasi completa eliminazione delle restanti misure connesse all'energia. Questo orientamento della politica di bilancio è ritenuto adeguato, mentre le politiche dovrebbero rimanere agili in considerazione dell'elevata incertezza. Tale orientamento restrittivo è subentrato nel 2023, quando l'orientamento della politica di bilancio è passato in territorio restrittivo, dopo tre anni di notevole espansione legata alla crisi. L'orientamento restrittivo della politica di bilancio previsto nelle previsioni d'autunno della Commissione è coerente con la necessità di migliorare la sostenibilità del debito pubblico in alcuni Stati membri e di rafforzare la posizione di bilancio a medio termine e contribuirà a contenere l'inflazione e a sostenere la politica monetaria.

Si prevede che nel 2024 l'orientamento della politica di bilancio sarà restrittivo nella maggior parte degli Stati membri. In cinque casi sarebbe tuttavia espansionistico. La maggior parte degli Stati membri sta gradualmente eliminando le misure connesse all'energia, ma l'orientamento previsto della politica di bilancio nel 2024 sarebbe più restrittivo se gli Stati membri avessero previsto di utilizzare tutti i risparmi derivanti dalle misure connesse all'energia per ridurre i propri disavanzi, come raccomandato dal Consiglio. Molti Stati membri hanno invece previsto di introdurre una nuova spesa corrente netta. Tali misure, se saranno permanenti e non accompagnate da misure compensative, potrebbero incidere sulle esigenze di aggiustamento a lungo termine degli Stati membri.

Per quanto riguarda la valutazione dei documenti programmatici di bilancio, i pareri della Commissione si fondano sulle raccomandazioni in materia di bilancio adottate dal Consiglio. In vista della disattivazione della clausola di salvaguardia generale alla fine del 2023, nel luglio 2023 sono state formulate raccomandazioni quantitative specifiche per paese in materia di bilancio per quanto riguarda il tasso massimo di crescita della spesa netta, fatta eccezione per gli Stati membri che secondo le proiezioni avrebbero raggiunto il loro obiettivo di bilancio a medio termine (OMT) nel 2023. Agli Stati membri è stato inoltre raccomandato i) di ridurre quanto prima, nel 2023 e nel 2024, le misure di sostegno connesse all'energia e, in caso di mancato raggiungimento del loro OMT, di utilizzare i relativi risparmi per ridurre il disavanzo pubblico; ii) di mantenere gli investimenti finanziati a livello nazionale; e iii) di garantire l'efficace assorbimento del dispositivo per la ripresa e la resilienza e di altri fondi dell'UE. Su tale base:

- Cipro, Estonia, Grecia, Spagna, Irlanda, Lituania e Slovenia sono in linea con le raccomandazioni in materia di bilancio. Di tali paesi, Cipro, Estonia e Irlanda dovrebbero raggiungere il loro OMT nel 2024, insieme al Portogallo, mentre la Lituania dovrebbe avvicinarsi nel 2024;
- Austria, Germania, Italia, Lussemburgo, Lettonia, Malta, Paesi Bassi, Portogallo e Slovacchia non sono pienamente in linea. Germania, Malta e Portogallo sono invitati a eliminare gradualmente le loro misure connesse all'energia. Italia, Lettonia e Paesi Bassi sono invitati a essere pronti ad adottare le misure necessarie. Lussemburgo e Slovacchia sono invitati a garantire che il loro nuovo piano sia in linea con la raccomandazione in materia di bilancio;
- Belgio, Finlandia, Francia e Croazia rischiano di non essere in linea. Tali Stati membri aumenteranno prevedibilmente la spesa netta al di sopra del massimo raccomandato e sono invitati ad adottare le misure necessarie. Di questi quattro paesi, Finlandia e Croazia dovrebbero adottare una politica di bilancio nazionale espansiva.

È importante sottolineare che la stretta di bilancio non va a scapito degli investimenti, che saranno aumentati in tutta la zona euro. Gli investimenti dovrebbero aumentare leggermente nel 2024, garantendo un sostegno costante alla crescita sostenibile e inclusiva e contribuendo alle transizioni verde e digitale. Il contributo dei finanziamenti nazionali e dell'UE alla crescita complessiva degli investimenti varia da uno Stato membro all'altro. Si prevede che gli investimenti finanziati dai bilanci nazionali saranno mantenuti (o daranno un contributo espansivo) in tutti gli Stati membri, in linea con le raccomandazioni del Consiglio sugli investimenti, unitamente al sostegno agli investimenti fornito dalle sovvenzioni a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza.

I disavanzi pubblici nominali sono generalmente in calo nella zona euro, ma in alcuni Stati membri, nel 2023 e nel 2024, dovrebbero essere superiori al valore di riferimento del 3 % del PIL previsto dal trattato. Secondo le proiezioni, otto Stati membri registreranno un disavanzo superiore al 3 % del PIL sia nel 2023 che nel 2024 e un altro Stato membro solo nel 2024. Nella primavera 2024, la Commissione proporrà al Consiglio di avviare procedure per i disavanzi eccessivi basate sul disavanzo in base ai dati di consuntivo per il 2023, in linea con le disposizioni giuridiche vigenti. Gli Stati membri dovrebbero tenerne conto nell'esecuzione dei loro bilanci per il 2023 e nell'attuazione delle loro politiche di bilancio nel 2024.

INTRODUZIONE

I documenti programmatici di bilancio degli Stati membri costituiscono una parte importante del coordinamento della politica economica nell'Unione economica e monetaria¹. Nell'ottobre 2023 gli Stati membri della zona euro hanno presentato alla Commissione e all'Eurogruppo i documenti che sintetizzano i loro progetti di bilancio, prima di presentarli ai parlamenti nazionali². Nel contesto delle previsioni d'autunno 2023, la Commissione ha adottato pareri sulla conformità dei documenti al patto di stabilità e crescita e alle raccomandazioni del Consiglio. Tali pareri sono sintetizzati nella presente comunicazione. La comunicazione fornisce inoltre una valutazione globale della situazione e delle prospettive di bilancio per la zona euro nel suo complesso.

La valutazione della Commissione si fonda sulle raccomandazioni in materia di bilancio adottate dal Consiglio il 14 luglio 2023. In vista della disattivazione della clausola di salvaguardia generale alla fine del 2023, per la prima volta dal 2019 sono state formulate raccomandazioni quantitative specifiche per paese in materia di bilancio, volte a garantire la sostenibilità del debito a medio termine e ad aumentare la crescita potenziale in modo sostenibile³. Concretamente, agli Stati membri che nel 2023 non avrebbero prevedibilmente raggiunto il loro obiettivo di bilancio a medio termine (OMT) è stato raccomandato di limitare la crescita della spesa primaria netta finanziata a livello nazionale a un importo differenziato che garantirebbe una politica di bilancio prudente. Ai paesi che si prevedeva avrebbero raggiunto l'obiettivo a medio termine nel 2023 è stato raccomandato di mantenere una solida posizione di bilancio nel 2024, senza tale limite quantitativo. A tutti gli Stati membri è stato raccomandato di ridurre quanto prima, nel 2023 e nel 2024, le misure di sostegno connesse all'energia e, se non si prevede che raggiungeranno l'OMT nel 2023, di utilizzare i risparmi corrispondenti per ridurre il disavanzo pubblico. Il Consiglio ha inoltre raccomandato che tutti gli Stati membri mantengano gli investimenti finanziati a livello nazionale e garantiscano l'efficace assorbimento del dispositivo per la ripresa e la resilienza e di altri fondi dell'UE, soprattutto in considerazione degli obiettivi in materia di transizione verde e digitale e di resilienza. Per il periodo successivo al 2024, il Consiglio ha raccomandato di continuare a perseguire una strategia di bilancio a medio termine volta a un consolidamento graduale e sostenibile, combinata con investimenti e riforme che favoriscano una crescita più sostenibile. La valutazione della Commissione esaminerà se gli Stati membri abbiano rispettato le raccomandazioni, compreso l'obiettivo più ampio di promuovere la sostenibilità di bilancio e la crescita.

La presente comunicazione si articola in tre sezioni. La sezione 1 illustra le prospettive macroeconomiche e di bilancio della zona euro delineate nei documenti programmatici di bilancio e nelle previsioni d'autunno 2023 della Commissione. La sezione 2 valuta l'orientamento della politica di bilancio della zona euro e le sue implicazioni per la

¹ Come stabilito dal regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, 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 (GU L 140 del 27.5.2013, pag. 11).

² I governi uscenti di Lussemburgo, Spagna e Slovacchia hanno presentato documenti programmatici di bilancio basati su politiche invariate.

³ L'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita in risposta all'insorgere della pandemia di COVID-19 ha consentito agli Stati membri di discostarsi da alcuni requisiti di bilancio normalmente applicabili.

combinazione di politiche di bilancio e monetarie. Essa esamina inoltre i fattori trainanti dell'orientamento della politica di bilancio, per la zona euro nel suo complesso e per gli Stati membri. La sezione 3 presenta una rassegna dei documenti programmatici di bilancio e una panoramica della valutazione della Commissione circa la loro conformità alle raccomandazioni specifiche per paese in materia di bilancio.

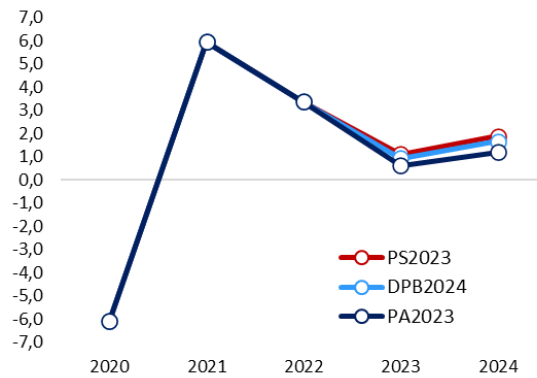
I. LE PROSPETTIVE ECONOMICHE E DI BILANCIO DELLA ZONA EURO

(i) *Prospettive economiche*

L'economia della zona euro ha dato prova di resilienza di fronte ai grandi shock economici che ha dovuto sopportare negli ultimi anni, ma ha perso slancio. Dopo la notevole ripresa nel 2021 e nel 2022, la crescita nella zona euro dovrebbe rallentare fino allo 0,6 % nel 2023. I prezzi al consumo elevati e ancora in rapido aumento per la maggior parte dei beni e dei servizi, con l'eccezione degna di nota del calo dei prezzi dell'energia, hanno inciso pesantemente sui consumi privati, e la domanda esterna non fornisce un sostegno forte all'economia. Nel frattempo, la risposta della politica monetaria all'inflazione elevata, con il più rapido e importante aumento dei tassi di interesse dalla creazione dell'unione monetaria, sta avendo effetti sull'economia. Sul versante positivo, il mercato del lavoro continua a essere forte, caratterizzato da un tasso di disoccupazione ai minimi storici e da tassi di partecipazione e di occupazione a livelli record, sebbene emergano segnali di raffreddamento. Nel 2024 si prevede una graduale ripresa della crescita, pari all'1,2 %, sulla scia della costante espansione dell'occupazione e dell'aumento dei salari reali, mentre la disinflazione prosegue. La crescita del PIL della zona euro per il 2023 e il 2024 è leggermente inferiore nelle previsioni della Commissione rispetto ai documenti programmatici di bilancio (grafico 1.1 e tabella dell'allegato III), che indicano a loro volta una crescita inferiore rispetto ai programmi di stabilità di aprile 2023.

L'incertezza e i rischi che i risultati siano peggiori delle previsioni sono aumentati negli ultimi mesi. Ciò riguarda principalmente l'evoluzione della guerra di aggressione in corso da parte della Russia nei confronti dell'Ucraina e il conflitto in Medio Oriente, che possono incidere sui mercati dell'energia. Inoltre, la trasmissione dell'inasprimento della politica monetaria potrebbe incidere sull'attività economica più a lungo e in misura maggiore rispetto alle previsioni, in quanto l'adeguamento delle imprese, delle famiglie e delle finanze pubbliche a un contesto caratterizzato da tassi di interesse elevati potrebbe rivelarsi più difficile. Sulle prospettive incidono anche i cambiamenti strutturali legati in particolare all'intensificarsi dell'impatto dei cambiamenti climatici, come dimostrano le condizioni meteorologiche estreme e gli incendi boschivi e le alluvioni senza precedenti che hanno avuto luogo in estate.

Grafico 1.1 Zona euro: crescita del PIL reale, 2020-2024 (%)

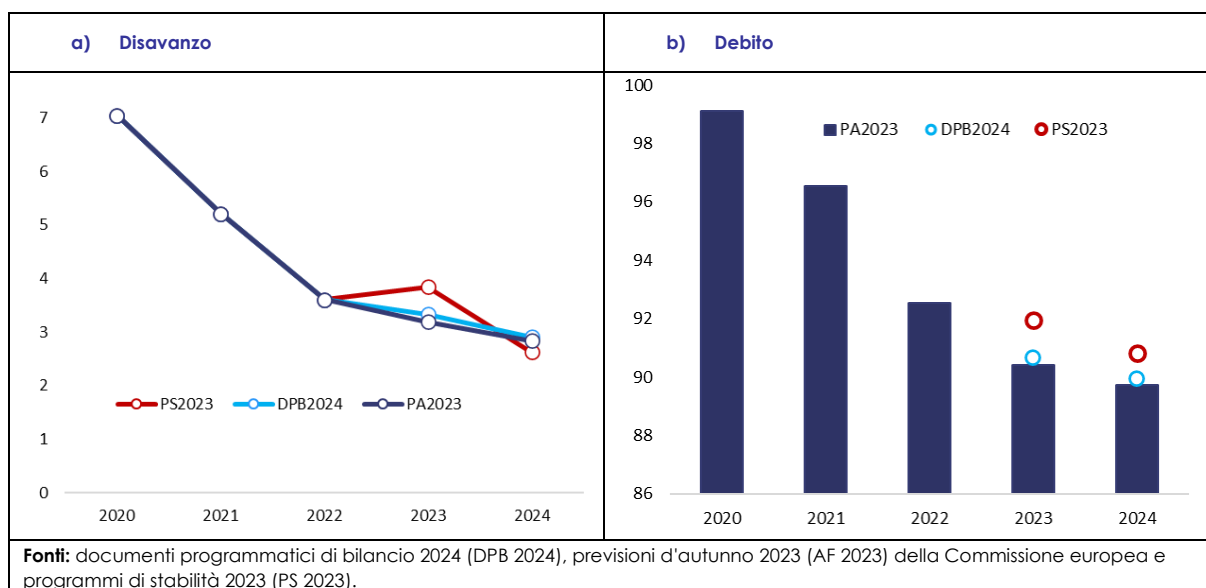


Fonti: documenti programmatici di bilancio 2024 (DPB 2024), previsioni d'autunno 2023 (AF 2023) della Commissione europea e programmi di stabilità 2023 (PS 2023).

(ii) *Prospettive di bilancio*

I documenti programmatici di bilancio mirano a un'ulteriore riduzione del disavanzo della zona euro nel 2024. Alla fine del 2022, il disavanzo della zona euro è sceso a quasi la metà del picco registrato nel 2020, e nel 2023 dovrebbe diminuire ulteriormente, attestandosi appena al di sopra del 3 % del PIL (grafico 1.2a). Per il 2024 i documenti programmatici di bilancio e le previsioni della Commissione prevedono un ulteriore lieve calo a poco meno del 3 % del PIL (i programmi di stabilità dell'aprile 2023 prevedevano un calo persino inferiore). Ciò è dovuto in gran parte alla quasi completa eliminazione delle restanti misure di sostegno connesse all'energia nel 2024 e alla riduzione delle sovvenzioni per gli investimenti privati, superiori all'aumento della spesa per interessi. Secondo le previsioni, il disavanzo del 2024 nella zona euro rimarrà tuttavia ben al di sopra del livello del 2019 antecedente la pandemia (0,6 % del PIL), in ragione di ulteriori spese correnti non temporanee e tagli fiscali decisi dopo la pandemia. Sette Stati membri prevedono un disavanzo superiore al 3 % del PIL nel 2024 (Belgio, Francia, Italia, Malta, Slovenia, Slovacchia e Finlandia), ma nelle previsioni della Commissione ne sono contemplati altri due (Spagna e Lettonia).

Grafico 1.2 Zona euro: disavanzo e debito, 2020-2024 (in % del PIL)

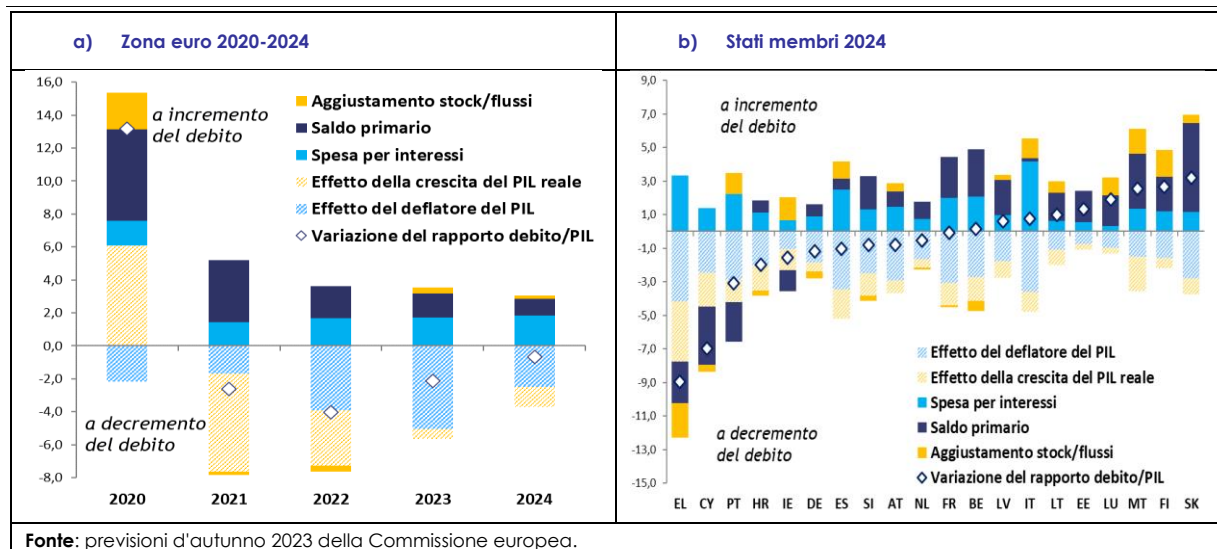


Fonti: documenti programmatici di bilancio 2024 (DPB 2024), previsioni d'autunno 2023 (AF 2023) della Commissione europea e programmi di stabilità 2023 (PS 2023).

Il rapporto debito/PIL dovrebbe diminuire solo marginalmente nel 2024 a causa di differenziali meno favorevoli tra la crescita del PIL nominale e il costo del servizio del debito pubblico. Sia i documenti programmatici di bilancio che le previsioni della Commissione prevedono che il rapporto debito/PIL scenderà a circa il 90 % alla fine del 2024, ossia 9 punti percentuali al di sotto del picco raggiunto alla fine del 2020 (grafico 1.2b). Secondo i documenti programmatici di bilancio, 11 Stati membri prevedono un debito superiore al 60 % del PIL nel 2024. Di questi, cinque prevedono un debito superiore al 100 % (Belgio, Grecia, Spagna, Francia e Italia), mentre il debito del Portogallo dovrebbe scendere al di sotto del 100 %. Nel 2024, il rapporto debito/PIL dovrebbe diminuire o stabilizzarsi in oltre la metà degli Stati membri della zona euro, compresi i cinque paesi con il debito più elevato. Tuttavia, le previsioni della Commissione prospettano un lieve aumento in due paesi che il prossimo anno avranno un debito superiore al 100 % (Belgio e Italia; grafico 1.3b).

L'inflazione dovrebbe rimanere la principale determinante del lieve calo del debito nel 2024, ma in misura minore rispetto al 2023. Gli elevati livelli di inflazione nel 2023 (misurati dal deflatore del PIL) hanno determinato la riduzione del rapporto debito/PIL aumentando il denominatore nominale del PIL, nonostante una crescita più debole e disavanzi primari elevati (grafico 1.3a). Allo stesso tempo, nonostante i tassi di interesse più elevati sulle nuove emissioni di debito, la spesa per interessi dovrebbe aumentare solo marginalmente nel 2023 grazie alla lunga scadenza del debito pubblico. Poiché l'inflazione dovrebbe attenuarsi nel 2024, il suo impatto favorevole sul denominatore del rapporto debito/PIL diminuirà. Il differenziale tra interessi e crescita ("effetto valanga")⁴ dovrebbe diventare meno favorevole, con un ulteriore aumento della spesa per interessi e il persistere di disavanzi primari elevati.

Grafico 1.3 Scomposizione della variazione del rapporto debito/PIL (in punti percentuali del PIL)



⁴ L'"effetto valanga" rileva l'impatto della spesa per interessi sull'accumulo annuo di debiti, nonché l'impatto della crescita del PIL reale e dell'inflazione (deflatore del PIL) sul rapporto debito/PIL.

Le proiezioni del debito per i prossimi anni sono soggette a un'elevata incertezza. Le simulazioni stocastiche, che applicano un'ampia gamma di shock macroeconomici attorno allo scenario centrale, suggeriscono che il debito della zona euro si attesterà probabilmente tra l'85 % e il 95 % del PIL nel 2024 e tra il 79 % e il 102 % del PIL nel 2028 (allegato II).

Diversi fattori incidono sulla sostenibilità di bilancio. In particolare, il contesto macrofinanziario meno favorevole dovrebbe incidere negativamente sulla dinamica del debito pubblico nei prossimi anni. L'aumento dei tassi di interesse, determinato in particolare dalle accresciute pressioni inflazionistiche, si sta progressivamente riversando sui pagamenti di interessi e sulla dinamica del debito in misura variabile a seconda del livello del debito, della struttura delle scadenze e della quota di obbligazioni indicizzate all'inflazione. Inoltre, l'invecchiamento della popolazione costituisce un freno alla crescita potenziale, aumentando nel contempo la spesa pubblica. Ciò evidenzia l'importanza di attuare riforme e investimenti per rilanciare il potenziale di crescita e di perseguire politiche di bilancio prudenti.

Al tempo stesso, altri fattori possono attenuare i rischi per la sostenibilità di bilancio. Tra questi rientrano l'allungamento delle scadenze del debito pubblico nel corso degli ultimi anni, la stabilità delle fonti di finanziamento e le iniziative dell'UE, quali NextGenerationEU e il dispositivo per la ripresa e la resilienza, che sostengono investimenti e riforme a favore della crescita.

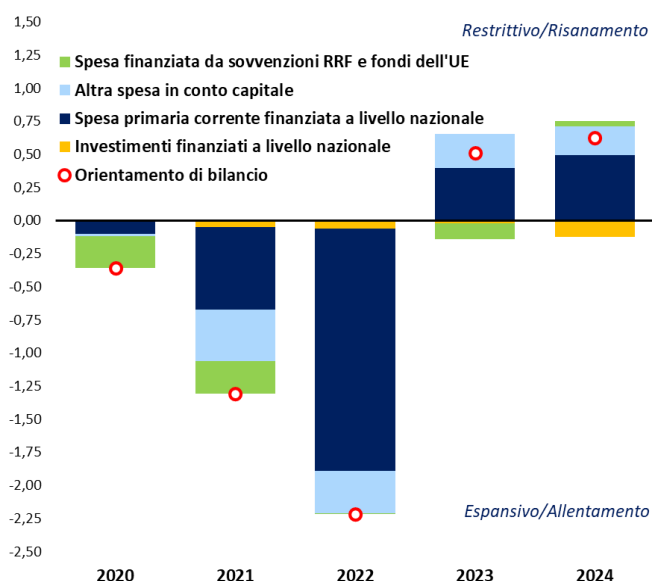
II. L'ORIENTAMENTO DELLA POLITICA DI BILANCIO E LA SUA COMPOSIZIONE

(i) *Orientamento aggregato della politica di bilancio*

Nel 2023 l'orientamento della politica di bilancio della zona euro è passato in territorio restrittivo, dopo tre anni di espansione legata alla crisi. L'orientamento della politica di bilancio rappresenta l'impulso economico proveniente sia dai bilanci nazionali che dal bilancio dell'UE, comprese tutte le misure connesse all'energia, ma escluse le misure temporanee di emergenza connesse alla COVID-19 (che sono state completamente eliminate nel 2023). Secondo le previsioni d'autunno 2023 della Commissione, nel 2023 l'orientamento della politica di bilancio della zona euro sarà restrittivo in misura pari allo 0,5 % del PIL (grafico 2.1)⁵. Ciò avviene dopo una significativa espansione di circa il 4 % tra il 2020 e il 2022, dovuta alla crisi COVID-19 e all'impennata dei prezzi dell'energia a seguito dell'aggressione russa nei confronti dell'Ucraina.

⁵ L'orientamento della politica di bilancio misura l'impulso a breve termine sull'economia derivante da una politica di bilancio discrezionale. La presente comunicazione valuta l'orientamento della politica di bilancio esaminando l'aumento annuo della spesa primaria netta rispetto alla crescita potenziale su 10 anni. Per maggiori dettagli sul calcolo dell'orientamento della politica di bilancio, cfr. nota 12 in European Commission (2023):: The 2023 Stability & Convergence Programmes. An Overview, with an Assessment of the Euro Area Fiscal Stance, Institutional Paper 253.

Grafico 2.1 L'orientamento della politica di bilancio della zona euro e relative componenti, 2020-2024 (in % del PIL)



Fonte: previsioni d'autunno 2023 della Commissione europea.

La contrazione di bilancio del 2023 è stata determinata principalmente dalla riduzione della spesa per le misure connesse all'energia, mentre gli investimenti nazionali sono stati mantenuti. La spesa primaria corrente netta finanziata a livello nazionale è stata ridotta nel 2023, in gran parte a causa della parziale eliminazione delle misure connesse all'energia introdotte nel 2022, anno in cui queste hanno indotto una notevole espansione. All'orientamento restrittivo nel 2023 contribuisce anche la riduzione delle sovvenzioni pubbliche per gli investimenti privati (altre spese in conto capitale)⁶. Per contro, la spesa finanziata dalle sovvenzioni a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e da altri fondi dell'UE dovrebbe aumentare ulteriormente, rendendo meno restrittivo l'orientamento della politica di bilancio. Ciò ha sostenuto gli investimenti, mentre gli investimenti pubblici finanziati dai bilanci nazionali sono stati mantenuti, apportando un contributo neutro.

Nel 2024 l'orientamento della politica di bilancio dovrebbe rimanere restrittivo in misura pari a circa ½ % del PIL grazie alla quasi completa eliminazione delle restanti misure connesse all'energia. Le previsioni della Commissione, che integrano le informazioni fornite nei documenti programmatici di bilancio, indicano che l'orientamento della politica di bilancio della zona euro rimarrà restrittivo nel 2024, nella misura dello 0,6 % del PIL. Ciò è legato alla quasi completa eliminazione prevista delle restanti misure di sostegno connesse all'energia, che dovrebbe avere un impatto restrittivo pari a quasi l'1 % del PIL, nonché a un ulteriore calo delle sovvenzioni pubbliche agli investimenti privati. Una compensazione parziale dovrebbe tuttavia venire dal previsto aumento della spesa primaria corrente netta non connessa all'energia.

⁶ Il costo di tali sovvenzioni agli investimenti è aumentato dello 0,4 % del PIL nel 2021 e di altri 0,3 punti percentuali nel 2022, principalmente a causa di misure volte ad accelerare la transizione verde (ad esempio il cosiddetto Superbonus 110 % in Italia) e ad affrontare le ricadute nel settore energetico a seguito della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina (ad esempio il salvataggio di Uniper in Germania).

Nel 2024 gli investimenti della zona euro dovrebbero registrare complessivamente una lieve espansione, trainata dai finanziamenti nazionali. Nel 2024 gli investimenti finanziati dai bilanci nazionali dovrebbero fornire un contributo leggermente espansivo e il livello della spesa finanziata dalle sovvenzioni a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e da altri fondi dell'UE dovrebbe stabilizzarsi. Ciò dimostra che l'aggiustamento di bilancio non va a scapito degli investimenti, che dovrebbero essere sostenuti a un livello elevato per favorire la transizione verde e digitale e rafforzare la produttività e la resilienza.

(ii) *Considerazioni sull'orientamento della politica di bilancio e sulla combinazione di politiche di bilancio e monetarie*

Un orientamento restrittivo della politica di bilancio è coerente con la necessità di migliorare la sostenibilità del debito pubblico in alcuni Stati membri e di rafforzare la posizione di bilancio a medio termine. Ciò vale in particolare per le grandi economie della zona euro con livelli di debito molto elevati. Le pressioni sul debito continueranno ad aumentare a causa, tra l'altro, dei costi legati all'invecchiamento della popolazione, della transizione verde e digitale e della difesa, nonché del differenziale meno favorevole tra interessi e crescita e del livello ancora elevato di disavanzi pubblici, che devono essere ridotti in modo significativo. Pertanto le misure temporanee, come quelle relative alla crisi energetica, devono essere gradualmente eliminate e i risparmi corrispondenti devono essere utilizzati per ridurre i disavanzi e non per finanziare nuove spese correnti. Allo stesso tempo, le politiche dovrebbero rimanere agili a causa dell'elevata incertezza. Le raccomandazioni del Consiglio agli Stati membri mirano a garantire la sostenibilità del debito a medio termine e l'aumento della crescita potenziale in modo sostenibile, proteggendo anche l'Unione economica e monetaria.

L'orientamento restrittivo garantirà inoltre che la politica di bilancio sostenga la politica monetaria, che si è notevolmente inasprita nell'ultimo anno e che sta aiutando l'inflazione a scendere dai livelli storicamente elevati osservati nel 2022-2023. Con un orientamento generale restrittivo, le politiche di bilancio previste per il 2024 sarebbero sostanzialmente coerenti con la politica monetaria. Dopo oltre un anno di costante normalizzazione della politica monetaria, che ha visto un aumento dei tassi di riferimento di 4,5 punti percentuali tra luglio 2022 e settembre 2023, nella riunione di ottobre 2023 la BCE ha deciso di interrompere i rialzi dei tassi di interesse⁷. Mentre la politica monetaria continuerà a dipendere dai dati, secondo le aspettative di mercato i tassi di riferimento hanno ormai raggiunto il loro massimo e dovrebbero ricominciare a scendere entro la metà del 2024. La BCE sta inoltre continuando a liquidare passivamente il portafoglio dei programmi di acquisto di attività. La trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento è stata particolarmente forte nell'attuale ciclo di rialzo dei tassi, il che ha contribuito a frenare la domanda interna e, insieme al calo dei prezzi dell'energia e alla diminuzione dell'inflazione dei prezzi alimentari, ha concorso a ridurre l'inflazione annuale della zona euro dal picco di oltre il 10 % registrato nell'ottobre 2022 a poco meno del 3 % un anno dopo.

⁷ Per maggiori informazioni sulla politica monetaria, consultare il documento di lavoro dei servizi della Commissione "Relazione 2024 sulla zona euro", che accompagna la raccomandazione di raccomandazione del Consiglio sulla politica economica della zona euro.

In tale contesto, la Commissione ritiene che l'orientamento restrittivo della politica di bilancio previsto per il 2023 e il 2024 sia sostanzialmente adeguato, pur riconoscendo la necessità per tale politica di rimanere agile, in considerazione dell'elevata incertezza. Nel 2023 l'orientamento della politica di bilancio sarà restrittivo (di ½ % del PIL), grazie alle riduzioni della spesa corrente, un orientamento che risulta adeguato. Nel 2024 si prevede un ulteriore orientamento restrittivo (circa ½ % del PIL), che sarebbe opportuno, pur riconoscendo la necessità per la politica di bilancio di rimanere agile, in considerazione dell'elevata incertezza. L'orientamento della politica di bilancio per il 2024 risulterebbe più restrittivo se tutti i risparmi derivanti dall'eliminazione graduale delle misure connesse all'energia fossero utilizzati per ridurre il disavanzo, come raccomandato dal Consiglio. L'utilizzo di questi risparmi per l'introduzione di nuove spese correnti potrebbe incidere sulle esigenze di aggiustamento a lungo termine degli Stati membri se queste nuove spese fossero permanenti e non finanziate da misure compensative.

È importante sottolineare che l'orientamento restrittivo non va a scapito degli investimenti, che saranno aumentati in tutta la zona euro. Sia nel 2023 che nel 2024 il contributo complessivo degli investimenti dovrebbe essere espansivo. Ciò favorirà una crescita sostenibile a lungo termine, in contrasto con i consistenti tagli agli investimenti effettuati durante la crisi finanziaria. L'orientamento restrittivo previsto per le altre spese in conto capitale riguarda la revoca di misure temporanee specifiche nei grandi Stati membri e non riflette pertanto un calo del sostegno agli investimenti.

(iii) Panoramica dell'orientamento della politica di bilancio degli Stati membri

Orientamento della politica di bilancio degli Stati membri nel 2023

Nonostante un generale orientamento restrittivo nella zona euro nel 2023, l'orientamento della politica di bilancio è stato espansivo nella maggior parte degli Stati membri, principalmente a causa dell'aumento della spesa corrente. Il 12 luglio 2022 il Consiglio ha raccomandato agli Stati membri con un debito elevato di garantire una politica di bilancio prudente, mentre quelli con debito basso/medio avrebbero dovuto adottare un orientamento della politica complessivamente neutro. Per il 2023, l'attenzione si è concentrata sull'andamento della spesa primaria corrente netta, al netto delle misure di sostegno (mirate) connesse all'energia e dei costi per i rifugiati. Nel 2023 l'orientamento generale della politica di bilancio è risultato tuttavia espansivo nella maggior parte degli Stati membri (grafico 2.2)⁸. Quattro di essi dovrebbero registrare un disavanzo superiore al 3 % del PIL. Si prevede che 14 Stati membri daranno un contributo espansivo all'orientamento della politica di bilancio derivante dalla spesa primaria corrente netta non connessa all'energia o ai rifugiati. Cinque di essi avevano ricevuto la raccomandazione di limitare tale crescita (grafico 2.3)⁹. In nove Stati membri, l'aumento degli investimenti finanziati dai bilanci nazionali e dal bilancio dell'UE è stato il principale motore dell'orientamento espansivo, che sostiene la crescita a lungo termine. Nel complesso la qualità delle misure di sostegno connesse all'energia non è migliorata nel 2023 e in tre quarti dei casi si tratta di misure non mirate. Nella primavera del 2024 la

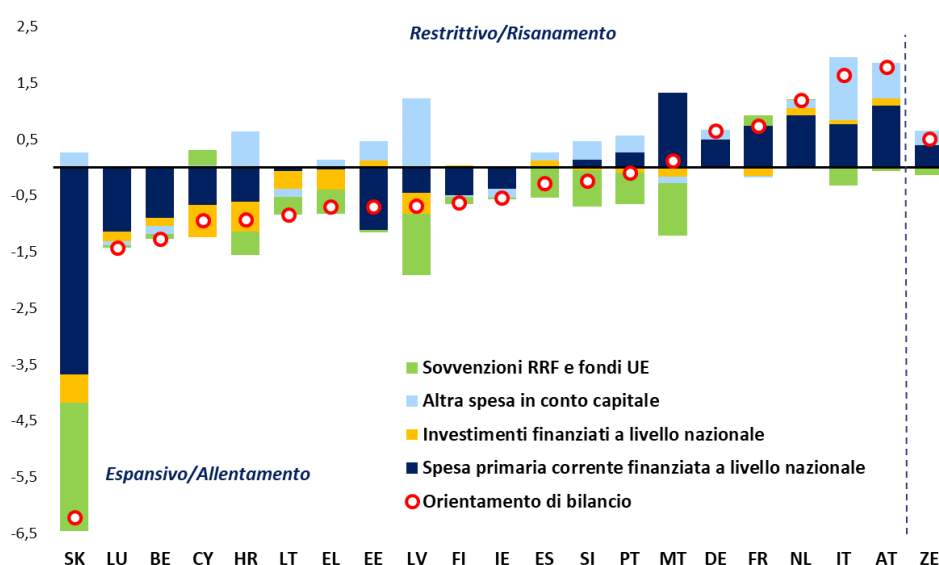
⁸ La significativa espansione in Slovacchia è dovuta in gran parte ai tempi di assorbimento dei fondi strutturali e d'investimento europei e a un aumento delle misure connesse all'energia.

⁹ Per semplicità e coerenza tra gli anni, l'analisi si basa su tutte le misure connesse all'energia.

Commissione valuterà, sulla base dei dati di consuntivo per il 2023, la conformità rispetto alle raccomandazioni del Consiglio specifiche per paese in materia di bilancio.

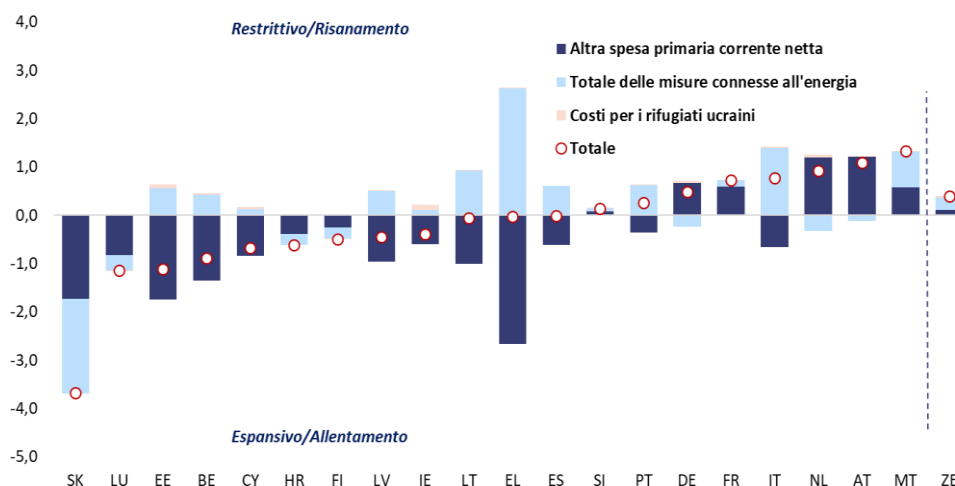
Nel 2023 gli investimenti sono aumentati nella maggior parte degli Stati membri, sostenuti da finanziamenti sia nazionali che dell'UE. Nel luglio 2022 è stato raccomandato a tutti gli Stati membri di espandere gli investimenti pubblici per le transizioni verde e digitale. La maggior parte degli Stati membri ha aumentato gli investimenti, attraverso finanziamenti nazionali o dell'UE. La spesa finanziata dalle sovvenzioni a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e da altri fondi dell'UE dovrebbe aumentare o stabilizzarsi in tutti gli Stati membri tranne due.

Grafico 2.2 Orientamento della politica di bilancio degli Stati membri della zona euro e relative componenti, 2023 (in % del PIL)



Fonte: previsioni d'autunno 2023 della Commissione europea.

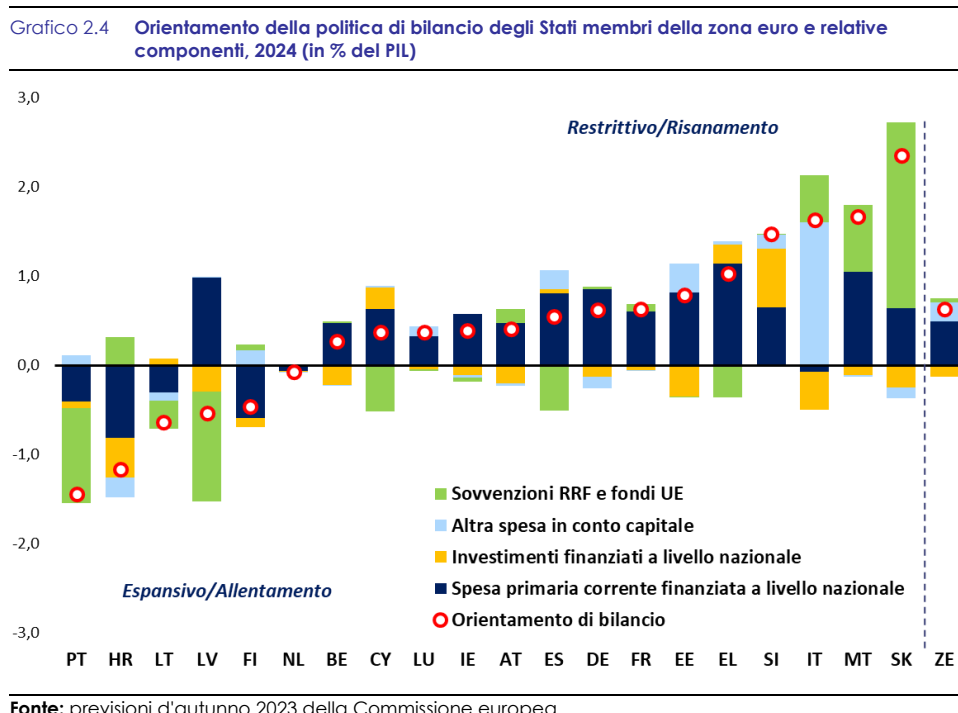
Grafico 2.3 Spesa primaria corrente netta (finanziata a livello nazionale), contributo all'orientamento della politica di bilancio e fattori trainanti, 2023 (in% del PIL)



Fonte: previsioni d'autunno 2023 della Commissione europea.

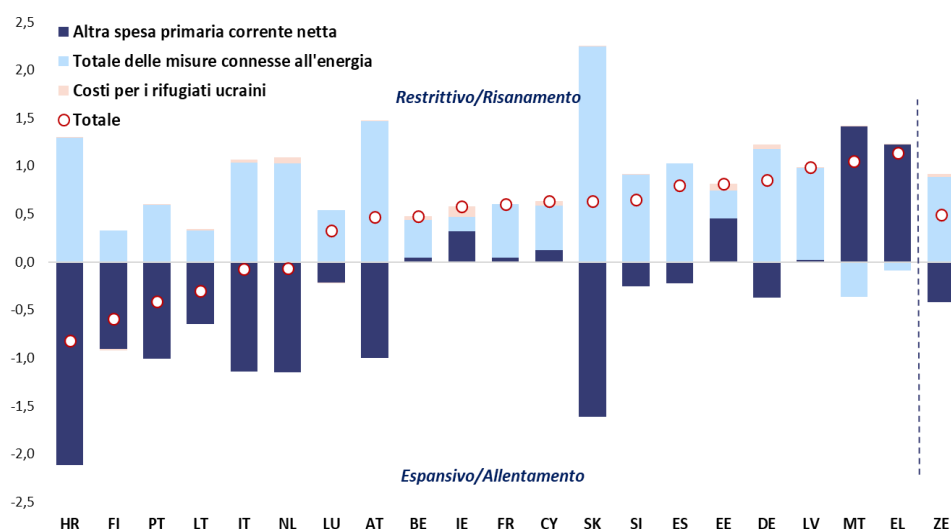
Orientamento della politica di bilancio degli Stati membri nel 2024

Nel 2024 l'orientamento della politica di bilancio dovrebbe essere restrittivo in 14 Stati membri ed espansivo o sostanzialmente neutro negli altri. Gli Stati membri presentano un ampio ventaglio che va da un orientamento restrittivo pari a oltre il 2 % del PIL a un orientamento espansivo dell'1,5 %. Sulla base delle previsioni della Commissione, l'orientamento della politica di bilancio dovrebbe essere restrittivo o sostanzialmente neutro nella maggior parte degli Stati membri (grafico 2.4) ed espansivo in cinque Stati membri. Si prevede un orientamento restrittivo in tutti gli Stati membri con un debito superiore al 100 %, tranne in Portogallo, che dovrebbe tuttavia raggiungere il suo OMT nel 2023. Tale orientamento è coerente con le loro raccomandazioni in materia di bilancio volte a limitare la crescita della spesa primaria netta finanziata a livello nazionale.



Mentre le misure connesse all'energia dovrebbero dare un contributo restrittivo in quasi tutti gli Stati membri, in molti di questi la spesa corrente non connessa all'energia è espansiva. L'eliminazione graduale delle misure di sostegno connesse all'energia dovrebbe portare ad una contrazione della spesa primaria corrente netta complessiva nella maggior parte degli Stati membri (grafico 2.5). Tuttavia, in molti Stati membri sta anche aumentando la spesa corrente netta non connessa all'energia. Pertanto, in oltre la metà degli Stati membri, la contrazione complessiva della spesa corrente dovrebbe essere inferiore a quella che si verificherebbe se le misure connesse all'energia fossero completamente eliminate.

Grafico 2.5 Spesa primaria corrente netta (finanziata a livello nazionale), contributo all'orientamento della politica di bilancio e fattori trainanti, 2024 (in% del PIL)

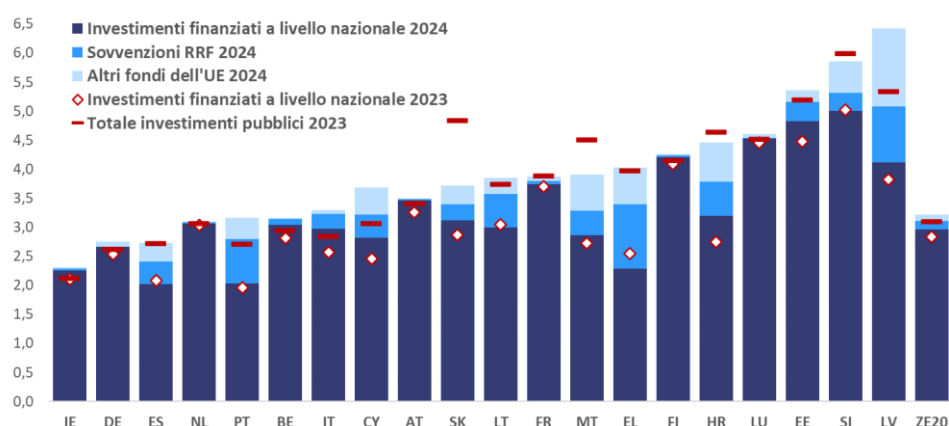


Fonte: previsioni d'autunno 2023 della Commissione europea.

Sebbene gli investimenti complessivi dovrebbero aumentare nel 2024 nella maggior parte degli Stati membri, il contributo all'orientamento della politica di bilancio degli investimenti nazionali e finanziati dall'UE varia da uno Stato membro all'altro. Sulla base delle previsioni della Commissione, nel 2024 gli investimenti finanziati dai bilanci nazionali saranno mantenuti o daranno un contributo espansivo all'orientamento della politica di bilancio in quasi tutti gli Stati membri (grafico 2.4). In un numero limitato di Stati membri, il contributo dei fondi dell'UE e/o degli investimenti finanziati a livello nazionale sarà restrittivo solo a causa dei tempi di assorbimento dei fondi strutturali e d'investimento dell'UE e della relativa spesa per il cofinanziamento nazionale¹⁰. Nel frattempo, si prevede che il sostegno agli investimenti fornito dalle sovvenzioni a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza aumenterà o rimarrà stabile, consentendo all'UE di continuare a finanziare progetti di investimento e riforme volte a migliorare la produttività senza dare luogo a disavanzi e debiti più elevati nei bilanci nazionali. Altre spese in conto capitale dovrebbero fornire ingenti contributi restrittivi in alcuni Stati membri (cfr. nota 6). In percentuale del PIL, gli investimenti pubblici complessivi dovrebbero aumentare rispetto ai livelli del 2023 nella maggior parte degli Stati membri (grafico 2.6).

¹⁰ Si ritiene che tutti gli Stati membri siano in linea con la raccomandazione del Consiglio sul mantenimento degli investimenti finanziati a livello nazionale, come indicato nella sezione III.

Grafico 2.6 Investimenti pubblici (finanziati a livello nazionale rispetto ai prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza rispetto ad altri fondi dell'UE), nel 2023 e nel 2024 (in % del PIL)



Fonte: previsioni d'autunno 2023 della Commissione europea.

III. RASSEGNA DEI DOCUMENTI PROGRAMMATICI DI BILANCIO

La maggior parte degli Stati membri della zona euro ha presentato i propri documenti programmatici di bilancio in tempo utile. In linea con l'articolo 6 del regolamento (UE) n. 473/2013, la maggior parte degli Stati membri ha presentato i propri documenti programmatici di bilancio per il 2024 entro il termine di metà ottobre¹¹. Per il Lussemburgo, la Spagna e la Slovacchia, i governi provvisori hanno presentato documenti programmatici di bilancio con "politiche invariate". I dati di bilancio presentati nei documenti programmatici di bilancio non rappresentano obiettivi strategici e ai parlamenti nazionali non sono stati presentati progetti di legge di bilancio. I documenti programmatici di bilancio aggiornati dovrebbero essere presentati, in linea di principio, non appena un governo con pieni poteri di bilancio assumerà le proprie funzioni.

Nella sua valutazione dei documenti programmatici di bilancio, la Commissione ha seguito un approccio in due fasi. La Commissione ha valutato la coerenza dei documenti programmatici di bilancio rispetto alle raccomandazioni del Consiglio in materia di politica di bilancio per il 2024. Nella prima fase la Commissione ha valutato, per i paesi che non si prevede raggiungeranno l'OMT, se la crescita della spesa netta nel 2024 rispetterà prevedibilmente il tasso di crescita massimo raccomandato. Nella seconda fase sono stati valutati altri elementi della raccomandazione del Consiglio, in particolare quelli riguardanti l'eliminazione graduale delle misure di sostegno connesse all'energia, l'uso dei risparmi corrispondenti per ridurre il disavanzo e il mantenimento degli investimenti finanziati a livello nazionale. Una conclusione positiva a seguito della prima fase è stata modulata (declassata) tenendo conto della conformità agli altri tre elementi valutati nella seconda fase. La valutazione della Commissione esaminerà se gli Stati membri abbiano rispettato le raccomandazioni, compreso l'obiettivo più ampio di promuovere la sostenibilità di bilancio e la crescita.

¹¹ A norma dell'articolo 6, paragrafo 3, lettera d), del regolamento (UE) n. 473/2013, alcuni documenti programmatici di bilancio contenevano stime quantitative degli effetti distributivi delle misure di bilancio previste.

Segue una sintesi dei pareri della Commissione sui documenti programmatici di bilancio 2024¹². I pareri si basano sulle previsioni d'autunno 2023 della Commissione, nonché sulle informazioni contenute nei documenti programmatici di bilancio¹³:

- *Fase 1: limitare la crescita della spesa o mantenere l'OMT:*

Secondo le previsioni della Commissione, cinque Stati membri dovrebbero raggiungere o avvicinarsi al loro OMT nel 2024. Cipro e l'Irlanda dovrebbero mantenere l'OMT nel 2024. Inoltre, sulla base delle previsioni dell'autunno 2023, anche il Portogallo e l'Estonia dovrebbero raggiungere l'OMT sia nel 2023 che nel 2024. La Lituania dovrebbe avvicinarsi al suo OMT nel 2024.

Si prevede una spesa netta in linea con il massimo raccomandato per Austria, Germania, Grecia, Spagna, Malta e Slovenia.

Si prevede una spesa netta non pienamente in linea con il massimo raccomandato per gli Stati membri seguenti:

- Per il Lussemburgo si stima una piccola deviazione al di sopra del massimo raccomandato.
- Anche Lettonia, Paesi Bassi e Slovacchia registreranno prevedibilmente una crescita della spesa primaria netta superiore al massimo raccomandato. Per questi tre Stati membri la Commissione ha tuttavia tenuto conto del fatto che la spesa netta nel 2023, sulla base delle previsioni d'autunno, dovrebbe essere inferiore a quella prevista al momento della raccomandazione. Questo effetto di fondo è particolarmente rilevante per questi Stati membri. Se nel 2023 la spesa netta in Lettonia, Paesi Bassi e Slovacchia fosse la stessa prevista al momento della raccomandazione, il conseguente tasso di crescita della spesa netta nel 2024 sarebbe pari o inferiore al tasso massimo di crescita raccomandato.
- Nel caso dell'Italia, il tasso di crescita registrato della spesa netta è inferiore al massimo raccomandato dal Consiglio. Le stime attuali della spesa netta nel 2023 sono tuttavia superiori a quanto previsto al momento della raccomandazione. Se la spesa netta nel 2023 fosse quella prevista al momento della raccomandazione, il conseguente tasso di crescita della spesa netta nel 2024 sarebbe superiore a

¹² I pareri sono corredati di un allegato statistico contenente le informazioni necessarie per valutare i documenti programmatici degli Stati membri.

¹³ Una volta ricevuti i documenti programmatici di bilancio, la Commissione ha effettuato una valutazione preliminare "al valore nominale" (face value) e ha inviato una lettera a sette Stati membri (Belgio, Croazia, Finlandia, Lituania, Lettonia, Paesi Bassi e Slovacchia) con le sue osservazioni preliminari e una richiesta di ulteriori informazioni (le lettere sono state inviate il 27 ottobre 2023, ad eccezione della lettera alla Lettonia, che è stata inviata il 3 novembre 2023). Le informazioni ricevute da questi Stati membri sono state prese in considerazione nelle valutazioni della Commissione.

quello raccomandato¹⁴. Si ritiene pertanto che la crescita della spesa netta non sia pienamente in linea.

La spesa netta rischia di non essere in linea con il massimo raccomandato in Belgio, Croazia, Finlandia e, in misura minore, Francia. Di questi quattro paesi, Finlandia e Croazia dovrebbero adottare una politica di bilancio nazionale espansiva¹⁵.

- *Fase 2: eliminazione graduale delle misure connesse all'energia, utilizzando i relativi risparmi per ridurre il disavanzo e mantenendo gli investimenti finanziati a livello nazionale:*

Si prevede che la maggior parte degli Stati membri eliminerà gradualmente le restanti misure connesse all'energia, anche se molti di essi non utilizzano i risparmi corrispondenti per ridurre il disavanzo. La maggior parte degli Stati membri eliminerà, nel 2023 e nel 2024, le misure di sostegno connesse all'energia. Tuttavia, non è questo il caso di Croazia, Germania, Francia, Lussemburgo, Malta e Portogallo, che dovrebbero avere misure significative ancora in vigore nel 2024. Per quanto riguarda l'utilizzo dei risparmi corrispondenti per ridurre il disavanzo pubblico, Austria, Belgio, Croazia, Finlandia, Germania, Lettonia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Slovacchia rischiano di non essere in linea con la raccomandazione, in quanto una parte dei risparmi non sarà prevedibilmente utilizzata per ridurre il disavanzo pubblico¹⁶. Si ritiene che l'Italia non sia pienamente in linea con questa parte della raccomandazione.

Tutti gli Stati membri sono considerati in linea con la raccomandazione di mantenere i loro investimenti finanziati a livello nazionale nel 2024. Per la maggior parte degli Stati membri, le previsioni d'autunno indicano che gli investimenti finanziati a livello nazionale in percentuale del PIL non diminuiranno rispetto al 2023. Fanno eccezione la Grecia e, in misura minore, la Spagna. Tuttavia ciò è dovuto alla tempistica dei periodi di programmazione dei fondi strutturali dell'UE e dei relativi contributi finanziati a livello nazionale. Di conseguenza, si ritiene che gli investimenti pubblici effettuati nel 2024 in questi due Stati membri rispettino le raccomandazioni del Consiglio.

Nel complesso, sette Stati membri sono considerati in linea con le raccomandazioni in materia di bilancio, mentre nove non sono pienamente in linea e quattro rischiano di non esserlo. Cipro, Estonia, Grecia, Spagna, Irlanda, Lituania e Slovenia sono in linea con le raccomandazioni in materia di bilancio. Austria, Germania, Italia, Lussemburgo, Lettonia, Malta, Paesi Bassi, Portogallo e Slovacchia non sono pienamente in linea. Germania, Malta e

¹⁴ Il motivo è da ricercarsi principalmente in due fattori collegati ai crediti d'imposta per l'efficientamento energetico degli edifici residenziali: i) la diffusione più ampia del previsto nel 2023 e ii) le modifiche normative che hanno cambiato la natura dei crediti d'imposta, in base alle quali non avranno alcun impatto sulla spesa del 2024. Per maggiori informazioni, consultare il parere di Eurostat del settembre 2023: (IT+Advice+on+recording+of+2023+Superbonus.pdf (europa.eu)).

¹⁵ La politica di bilancio nazionale è definita come l'insieme delle spese finanziate a livello nazionale, escluse le spese finanziate dalle sovvenzioni a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e da altri fondi dell'UE.

¹⁶ Anche il Portogallo e la Lituania rientrano in questa categoria, ma questa parte della raccomandazione non si applica ai paesi che si prevede raggiungeranno l'OMT o vi si avvicineranno nel 2024.

Portogallo sono invitati a eliminare quanto prima, nel 2023 e nel 2024, le misure di sostegno connesse all'energia. Italia, Lettonia e Paesi Bassi sono invitati a essere pronti ad adottare le misure necessarie. Lussemburgo e Slovacchia sono invitati a garantire che il loro nuovo piano sia in linea con la raccomandazione del Consiglio. Belgio, Finlandia, Francia e Croazia rischiano di non essere in linea e sono invitati ad adottare le misure necessarie nell'ambito della procedura di bilancio nazionale per garantire che la politica di bilancio nel 2024 sia in linea con la raccomandazione del Consiglio.

Infine, i disavanzi pubblici nominali sono generalmente in calo nella zona euro, ma in alcuni Stati membri, nel 2023 e nel 2024, dovrebbero essere superiori al valore di riferimento del 3 % del PIL previsto dal trattato. Secondo le proiezioni, otto Stati membri registreranno un disavanzo superiore al 3 % del PIL sia nel 2023 che nel 2024 (Belgio, Spagna, Francia, Italia, Lettonia, Malta, Slovenia e Slovacchia) e un altro Stato membro solo nel 2024 (Finlandia). Nella primavera 2024, la Commissione proporrà al Consiglio di avviare procedure per i disavanzi eccessivi basate sul disavanzo in base ai dati di consuntivo per il 2023, in linea con le disposizioni giuridiche vigenti. Gli Stati membri dovrebbero tenerne conto nell'esecuzione dei loro bilanci per il 2023 e nell'attuazione delle loro politiche di bilancio nel 2024.

ALLEGATO I: Metodologia e ipotesi sottese alle previsioni d'autunno 2023 della Commissione¹⁷

Le ipotesi su cui si basano le previsioni d'autunno 2023 della Commissione, elaborate in modo indipendente dai servizi della Commissione, sono illustrate nel documento previsionale stesso¹⁸. I dati di bilancio fino al 2022 si basano sui dati comunicati dagli Stati membri alla Commissione prima del 1° ottobre 2023 e convalidati da Eurostat il 23 ottobre 2023. Eurostat non ha apportato modifiche, e non ha formulato riserve in relazione, a tali dati.

Per l'elaborazione delle previsioni, le misure a sostegno della stabilità finanziaria sono state registrate conformemente alla decisione Eurostat del 15 luglio 2009¹⁹. Salvo se indicato diversamente, 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 ne sia dimostrata l'attivazione. Tuttavia, i prestiti concessi alle banche dal settore delle amministrazioni vanno di norma ad incrementare il debito pubblico.

Per il 2024, si tiene conto dei bilanci adottati o presentati e di tutte le altre misure note in maniera sufficientemente dettagliata, comprese le informazioni contenute nei documenti programmatici di bilancio. Per il 2025, l'ipotesi delle "politiche invariate" implica l'estrapolazione delle tendenze 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 2023-2025 sono pubblicati in forma non consolidata (cioè non corretti per i prestiti intergovernativi). Le proiezioni del debito delle amministrazioni pubbliche dei singoli Stati membri per il periodo 2023-2025 includono l'impatto delle garanzie al Fondo europeo di stabilità finanziaria, i prestiti bilaterali concessi agli altri Stati membri e la partecipazione al capitale del Meccanismo europeo di stabilità programmata alla data limite per le previsioni²⁰.

¹⁷ 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".

¹⁸ Le ipotesi metodologiche su cui si basano le previsioni economiche d'autunno 2023 della Commissione sono disponibili all'indirizzo: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-11/ip258_en.pdf.

¹⁹ Disponibile all'indirizzo: [FT - Eurostat Decision - 9 July 2009_3_final \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/decision/9-july-2009-3-final).

²⁰ In linea con la decisione Eurostat del 27 gennaio 2011 relativa alla registrazione statistica delle operazioni realizzate dal FESF, disponibile al seguente indirizzo: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5034386/2-27012011-AP-EN.PDF>.

ALLEGATO II: Analisi della sostenibilità del debito e analisi di sensibilità

Il presente allegato presenta l'analisi di sensibilità dell'andamento del debito pubblico in caso di possibili shock macroeconomici, ai sensi dell'articolo 7 del regolamento (UE) n. 473/2013. Per valutare il possibile impatto sulle dinamiche del debito pubblico dei rischi per la crescita del PIL nominale, dell'andamento dei mercati finanziari e degli shock di bilancio che incidono sulla situazione delle finanze pubbliche sono utilizzate proiezioni stocastiche del debito²¹.

Le proiezioni stocastiche spiegano l'incertezza macroeconomica attorno a uno scenario di proiezione del debito "centrale" nel periodo 2024-2028: lo scenario delle previsioni d'autunno 2023 della Commissione. In tale scenario, la consueta ipotesi di "invarianza delle politiche di bilancio" viene applicata oltre il periodo oggetto delle previsioni²².

Alle condizioni macroeconomiche ipotizzate nello scenario centrale sono applicati shock per ottenere la distribuzione dei possibili andamenti del debito (il "cono" nei diagrammi a ventaglio illustrato nel grafico III.1). Il cono corrisponde a un'ampia serie di possibili condizioni macroeconomiche, frutto della simulazione di circa 2 000 shock sui tassi di crescita e di interesse e sul saldo primario. Le dimensioni e la correlazione di questi shock riflettono la volatilità storica e le relazioni tra queste variabili²³. I diagrammi a ventaglio forniscono pertanto informazioni probabilistiche sulla dinamica del debito per la zona euro, tenendo conto del possibile verificarsi di shock relativi ai tassi di crescita e di interesse e al saldo primario, la cui entità e correlazione rispecchiano gli andamenti riscontrati in passato.

Il diagramma a ventaglio rappresenta con una linea rossa l'andamento previsto del debito nello scenario centrale e la linea nera tratteggiata al centro del cono indica il risultato mediano delle simulazioni. Il cono illustra l'80 % di tutti i possibili andamenti del debito, mentre quelli derivati dal 20 % degli shock meno probabili non sono mostrati. Le aree diversamente ombreggiate all'interno del cono rappresentano porzioni differenti della distribuzione complessiva dei possibili andamenti del debito.

Per il 2024, le simulazioni suggeriscono che, con una probabilità dell'80 %, il rapporto debito/PIL della zona euro sarà compreso tra l'85 % e il 95 % del PIL nello scenario della Commissione. Entro il 2028 si prospetta una probabilità del 50 % di un rapporto debito/PIL superiore a circa il 90 % del PIL nello scenario della Commissione.

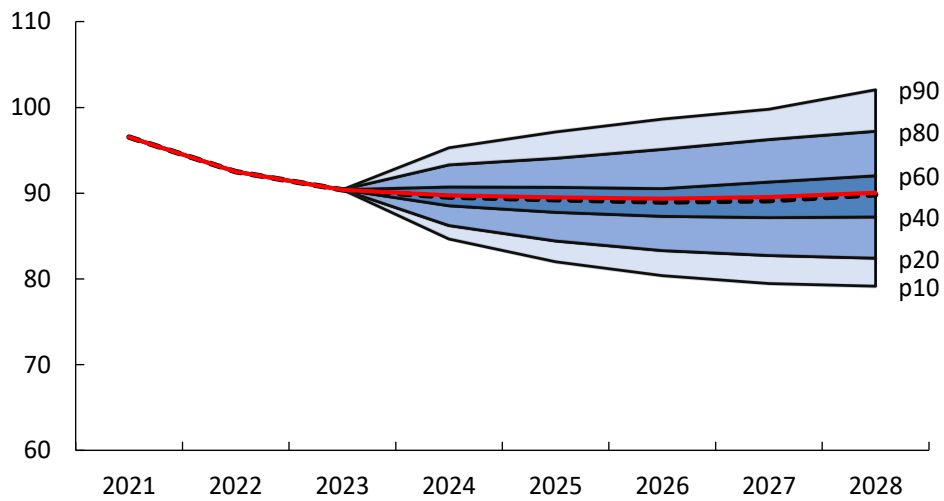
Tali proiezioni presentano rischi aggiuntivi. Poiché le dimensioni e la correlazione degli shock rispecchiano il comportamento storico delle variabili, la metodologia non consente di cogliere in tempo reale l'incertezza che potrebbe esistere, in particolare, per la valutazione del divario tra prodotto effettivo e potenziale. Quest'incertezza indica un'ulteriore fonte di rischi sul futuro andamento del debito che non trova riscontro nella presente analisi. Un'altra fonte di incertezza riguarda il realizzo delle passività potenziali, dal momento che i diagrammi a ventaglio colgono solo i rischi che si sono materializzati in passato attraverso un deterioramento del saldo primario.

²¹ La metodologia per le proiezioni stocastiche del debito pubblico qui utilizzata è presentata dalla Commissione europea nel suo modello di sorveglianza della sostenibilità del debito (Debt Sustainability Monitor) del 2019, allegato A7, e in Berti K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", European Economy Economic Paper No. 480.

²² Le previsioni d'autunno 2023 della Commissione includono le misure di politica di bilancio adottate o quanto meno annunciate con una certa credibilità e le informazioni disponibili al 31 ottobre 2023. Dopo il 2025 (ultimo anno di previsione), il saldo primario strutturale è modificato solo dai costi (netti) previsti legati all'invecchiamento della popolazione.

²³ Si presume che gli shock seguano una distribuzione normale comune.

Grafico II.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; zona euro



Nota: la linea tratteggiata rappresenta la mediana, mentre la linea rossa rappresenta lo scenario di base

ALLEGATO III: Tabelle degli indicatori macroeconomici e di bilancio

Paese	Crescita del PIL reale (%)						Saldo nominale (% del PIL)						Debito delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)					
	2023			2024			2023			2024			2023			2024		
	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM	PS	DPB	COM
BE	1,0	1,0	1,4	1,7	1,3	1,4	-5,1	-5,2	-4,9	-4,2	-4,6	-4,9	106,7	108,3	106,3	107,1	108,1	106,4
DE	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,6	0,8	-4 ¼	-2 ½	-2,2	-1 ¾	-2,0	-1,6	67 ¾	65 ¾	64,8	66 ½	64 ¾	63,6
EE	-1,5	-2,0	-2,6	3,0	2,7	1,9	-4,3	-3,3	-2,9	-4,2	-2,9	-2,4	20,2	19,4	19,2	23,6	20,9	20,5
IE	5,6	2,0	-0,9	4,1	4,5	3,0	1,8	1,6	0,9	2,8	1,5	0,6	40,5	41,4	43,0	38,2	38,6	41,4
EL	2,3	2,3	2,4	3,0	3,0	2,3	-1,8	-2,2	-2,3	-0,8	-1,0	-0,9	162,6	159,3	160,9	150,8	152,3	151,9
ES	2,1	2,4	2,4	2,4	2,0	1,7	-3,9	-3,9	-4,1	-3,0	-3,0	-3,2	111,9	108,1	107,5	109,1	106,3	106,5
FR	1,0	1,0	1,0	1,6	1,4	1,2	-4,9	-4,9	-4,8	-4,4	-4,4	-4,4	109,6	109,7	109,6	109,5	109,7	109,5
HR	2,2	2,8	2,6	2,6	2,8	2,5	-0,7	-0,3	-0,1	-1,5	-1,9	-1,8	62,6	60,7	60,8	59,8	58,0	58,8
IT	1,0	0,8	0,7	1,5	1,2	0,9	-4,5	-5,3	-5,3	-3,7	-4,3	-4,4	142,1	140,2	139,8	141,4	140,1	140,6
CY	2,8	2,4	2,2	3,0	2,9	2,6	2,0	2,5	2,3	2,3	2,8	2,1	81,1	81,8	78,4	72,9	74,7	71,5
LV	0,0	1,0	-0,2	2,0	2,5	2,4	-4,0	-2,7	-3,2	-2,5	-2,8	-3,1	39,6	39,9	41,7	39,7	41,0	42,3
LT	0,5	-0,4	-0,4	3,0	1,7	2,5	-2,2	-1,9	-1,6	-1,7	-2,9	-2,3	37,8	37,9	37,3	37,7	39,8	38,3
LU	2,4	1,5	-0,6	3,8	2,5	1,4	-1,5	-1,9	-1,9	-1,7	-2,7	-2,1	26,1	25,0	26,8	27,5	27,8	28,7
MT	4,1	4,1	4,0	4,5	4,2	4,0	-5,0	-5,0	-5,1	-4,3	-4,5	-4,6	54,5	53,1	53,3	55,7	55,6	55,8
NL	1,6	0,7	0,6	1,4	1,5	1,1	-3,0	-1,5	-0,5	-2,6	-2,4	-1,8	48,4	47,7	47,1	48,7	46,9	46,6
AT	0,3	-0,8	-0,5	1,8	1,2	1,0	-3,2	-2,7	-2,6	-1,6	-2,7	-2,4	77,0	76,4	76,3	75,1	76,4	75,6
PT	1,8	2,2	2,2	2,0	1,5	1,3	-0,4	0,8	0,8	-0,2	0,2	0,1	107,5	103,0	103,4	103,0	98,9	100,3
SI	1,8	1,6	1,3	2,5	2,8	2,0	-4,1	-4,5	-3,7	-2,8	-3,8	-3,3	68,9	69,9	69,3	66,5	68,9	68,4
SK	1,3	1,3	1,3	1,8	1,3	1,7	-6,3	-6,2	-5,7	-4,7	-6,5	-6,5	58,7	57,1	56,7	59,3	60,0	59,9
FI	-0,2	0,0	0,1	1,3	1,2	0,8	-2,6	-2,4	-2,4	-2,6	-3,2	-3,2	74,4	74,2	74,3	76,9	76,8	76,9
ZE20	1,1	0,9	0,6	1,9	1,7	1,2	-3,8	-3,3	-3,2	-2,6	-2,9	-2,8	91,9	90,7	90,4	90,8	90,0	89,7