



Bruxelles, 29.11.2019
COM(2019) 900 final/2

CORRIGENDUM

This document corrects the COM (2019) 900 final of 20.11.2019

Level of sensibility removed from the cover page

The text should read as follows:

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

Documenti programmatici di bilancio 2020: valutazione globale

Sintesi

La presente comunicazione riassume la valutazione, da parte della Commissione, dei documenti programmatici di bilancio per il 2020 presentati dagli Stati membri della zona euro, compresi i documenti a politiche invariate presentati dai governi dell'Austria, del Portogallo e della Spagna, dove si sono svolte elezioni nazionali tra la fine di settembre e la prima metà di novembre, e del Belgio, a causa dell'attuale processo di formazione del governo. In conformità del regolamento (UE) n. 473/2013, la Commissione ha valutato tutti i documenti programmatici e la situazione generale di bilancio e le prospettive della zona euro nel suo complesso. In linea con la prassi seguita in precedenza, la Commissione ha valutato anche l'orientamento di bilancio aggregato per la zona euro.

La valutazione globale dei documenti programmatici di bilancio per il 2020 e dell'orientamento di bilancio aggregato della zona euro può essere sintetizzata come segue.

1. Negli ultimi dodici mesi si è osservato un indebolimento delle economie europea e mondiale. L'Europa ha registrato un forte rallentamento della domanda esterna e una contrazione dell'attività manifatturiera che sta iniziando ad avere ricadute su altre parti dell'economia. Sebbene le buone prestazioni del mercato del lavoro abbiano contribuito a sostenere i consumi privati e la domanda interna, è improbabile che la crescita del PIL riparta rapidamente. Il fatto che non si prospetti più una forte ripresa della crescita nei prossimi due anni rappresenta un cambiamento radicale rispetto alle previsioni precedenti, basato sulla valutazione secondo la quale molti elementi del rallentamento globale sono destinati a permanere.
2. Per la prima volta dal 2002 nessuno Stato membro della zona euro è attualmente soggetto alla procedura per i disavanzi eccessivi. Si prevede che solo la Francia registrerà nel 2019 un disavanzo superiore al valore di riferimento del 3 % del PIL, anche se questo superamento è temporaneo, vicino al valore di riferimento e dovuto esclusivamente all'impatto di una tantum di un'unica misura. Quattro degli Stati membri della zona euro per i quali si prevede un disavanzo nel 2020 registreranno un disavanzo superiore al 2% del PIL. Nove Stati membri della zona euro registreranno un avanzo nel 2020.
3. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, il disavanzo nominale aggregato della zona euro salirà dallo 0,5 % del PIL nel 2018 allo 0,8 % del PIL nel 2019 e allo 0,9 % del PIL nel 2020, in linea con il netto rallentamento dell'attività economica, invertendo quindi la tendenza discendente degli ultimi anni. Gli obiettivi dei documenti programmatici di bilancio relativi al disavanzo aggregato si traducono nello stesso percorso per il disavanzo nominale.
4. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, il numero degli Stati membri della zona euro che conseguono o superano i propri obiettivi di bilancio a medio termine passerà da sei a nove tra il 2019 e il 2020, in quanto nel 2020 l'Irlanda e la Lituania conseguiranno i propri obiettivi di bilancio a medio termine e la Grecia rispetterà l'obiettivo di bilancio a medio termine recentemente stabilito. Il Belgio, la Spagna, la Francia e l'Italia rimarranno invece ben al di sotto dei rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine nel 2020. Per quanto riguarda gli Stati membri della zona euro che, secondo le previsioni, non raggiungeranno i propri obiettivi di bilancio a medio termine nel 2020, l'Estonia e la Lettonia opereranno un certo aggiustamento strutturale verso i propri obiettivi. Per contro, la Commissione prevede attualmente che nel 2020 l'Italia si discosti ulteriormente dal suo obiettivo di bilancio a medio termine. Ciò vale anche per la Finlandia e la Slovacchia, ma in misura minore, e si prevede che questi due Stati membri della zona euro mantengano il rapporto debito/PIL al di sotto del 60 %. Anche i documenti programmatici di bilancio a politiche invariate presentati da

Belgio e Spagna prospettano per il 2020 un ulteriore scostamento del saldo strutturale dall'obiettivo di bilancio a medio termine, mentre nel caso del Portogallo nel 2020 il saldo strutturale sarà più vicino all'obiettivo di bilancio a medio termine per effetto della revisione al ribasso di tale obiettivo a decorrere dal 2020.

5. La Commissione prevede per il 2020 un aumento del disavanzo strutturale aggregato della zona euro pari allo 0,2 % del PIL potenziale, che rispecchia un orientamento di bilancio sostanzialmente neutro. Questo incremento del disavanzo strutturale è dovuto in particolare alle politiche di bilancio espansive previste negli Stati membri della zona euro con un margine di bilancio, in particolare i Paesi Bassi e, in misura minore, la Germania (rispettivamente 0,6 % e 0,4 % del PIL potenziale) e al previsto aumento del disavanzo strutturale dell'Italia (0,3 % del PIL potenziale). La variazione prevista per l'intera zona euro è sostanzialmente in linea con la variazione del saldo strutturale (ricalcolato) indicato nei documenti programmatici di bilancio.
6. Il saldo primario strutturale aggregato della zona euro, vale a dire il saldo strutturale al netto dei pagamenti degli interessi, continua a registrare un avanzo, ma per il 2020 si prevede una diminuzione dello 0,4 % del PIL potenziale che rispecchia un orientamento lievemente espansivo. Questo indicatore dello sforzo di bilancio è un parametro importante per valutare le decisioni discrezionali dei governi relative alla politica di bilancio, in quanto non è influenzato dagli attuali risparmi nella spesa per interessi.
7. Per quanto riguarda la composizione dell'aggiustamento di bilancio della zona euro, la Commissione prevede che nel 2020 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, rispecchia l'impatto delle misure espansive comunicate che riguardano le entrate. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione e i documenti programmatici di bilancio, anche il rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo diminuirà nel 2020 parallelamente a un'ulteriore, anche se lieve, diminuzione della spesa per interessi tra il 2019 e il 2020. Va ricordato che gli Stati membri con livelli elevati di debito pubblico dovrebbero utilizzare le entrate straordinarie derivanti dalla minore spesa per interessi per accelerare la riduzione del debito.
8. In base alle previsioni della Commissione, il rapporto debito/PIL della zona euro manterrà il percorso discendente degli ultimi anni, passando dall'86 % circa nel 2019 all'85% circa nel 2020, un livello nettamente inferiore a quello degli Stati Uniti e del Giappone (rispettivamente 114 % e 237 % circa nel 2020), grazie soprattutto al persistere di bassi tassi d'interesse e ai previsti avanzi primari. I documenti programmatici di bilancio mirano a una riduzione analoga del rapporto debito/PIL della zona euro. Tra i nove Stati membri per i quali si prevede nel 2020 un rapporto debito-PIL superiore al 60 %, nel caso dell'Italia si prospettano forti deviazioni dal parametro per la riduzione del debito sia nel 2019 che nel 2020. In misura minore, anche il Belgio non riuscirà a soddisfare il parametro per la riduzione del debito in nessuno dei due anni. Dopo la correzione dei disavanzi eccessivi avvenuta, rispettivamente, nel 2017 e nel 2018, la Francia e la Spagna sono state sottoposte alla regola transitoria del debito, ma non si prevede che la rispettino né nel 2019 né nel 2020. Si prevede che il Portogallo rispetti la regola transitoria del debito nel 2019 e il parametro per la riduzione del debito nel 2020.
9. Gli Stati membri della zona euro continuano ad avere posizioni di bilancio molto diverse in termini di debito e di problemi di sostenibilità. Si ritiene che la sostenibilità a breve termine delle finanze pubbliche italiane sia esposta ad aumenti del costo dell'emissione del debito. Alcuni Stati membri fortemente indebitati della zona euro rimangono esposti 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.

10. Nella sua ultima raccomandazione sulla politica economica per la zona euro, approvata dal Consiglio europeo il 21 e 22 marzo 2019 e adottata dal Consiglio il 9 aprile 2019, il Consiglio ha raccomandato che, nel periodo 2019-2020, gli Stati membri della zona euro sostengano gli investimenti pubblici e privati e migliorino la qualità e la composizione delle finanze pubbliche, portando avanti nel contempo le politiche nel pieno rispetto del patto di stabilità e di crescita. Il Consiglio ha raccomandato anche di ripristinare le riserve di bilancio, specialmente negli Stati membri della zona euro con livelli elevati di debito pubblico.
11. A questa richiesta hanno dato seguito gli Stati membri della zona euro con un margine di bilancio, che hanno adottato un orientamento di bilancio più espansivo con effetti positivi anche per gli investimenti. In particolare, la Germania e i Paesi Bassi hanno aumentato la spesa per gli investimenti nel 2019 e intendono continuare ad attuare politiche di bilancio espansive nel 2020. Tuttavia, secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, parte del loro margine di bilancio rimarrà inutilizzata. Vista l'entità del loro margine di bilancio, questi Stati membri della zona euro dovrebbero tenersi pronti a continuare a utilizzarlo.
12. Per contro, alcuni degli Stati membri della zona euro senza alcun margine di bilancio non programmano per il 2020 né un aggiustamento di bilancio significativo né un'espansione del bilancio. La Grecia, Cipro e il Portogallo, che conservano consistenti avanzi primari, presentano notevoli avanzi strutturali (o, nel caso del Portogallo, sono vicini a una posizione nominale di pareggio) e hanno un debito in rapida diminuzione, sono però casi isolati. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, il Belgio, la Spagna, la Francia e l'Italia presentano avanzi primari in diminuzione o addirittura negativi, con una riduzione del debito marginale o inesistente. Questi Stati membri della zona euro non tengono sufficientemente conto dei loro consistenti disavanzi strutturali e dei livelli storicamente elevati del loro debito, né sfruttano a sufficienza le recenti diminuzioni della spesa per interessi per ridurre i rispettivi rapporti debito/PIL. Una mancata riduzione del debito pubblico potrebbe accentuare il rischio, in futuro, 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.
13. Alcuni degli Stati membri della zona euro con i problemi di sostenibilità più gravi (Belgio, Spagna e, in misura nettamente minore, Portogallo) hanno presentato documenti programmatici di bilancio a politiche invariate in considerazione delle elezioni politiche recenti o imminenti. È quindi di fondamentale importanza che questi Stati membri della zona euro includano nei documenti programmatici di bilancio aggiornati le misure supplementari necessarie, creando presupposti adeguati per la correzione degli scostamenti a fronte del debito elevato. I documenti programmatici di bilancio aggiornati dovrebbero essere presentati alla Commissione e all'Eurogruppo prima possibile dopo la formazione del nuovo governo.
14. La differenziazione delle politiche di bilancio è tuttora insufficiente. Gli Stati membri della zona euro con un margine di bilancio stanno attuando politiche di bilancio espansive e dovrebbero tenersi pronti a continuare a utilizzare tale margine. Rimane invece preoccupante il mancato risanamento nei paesi con livelli di debito elevati e problemi di sostenibilità. La conformità con il patto di stabilità e crescita da parte degli Stati membri della zona euro che non hanno conseguito i propri obiettivi di bilancio a medio termine, abbinata a politiche più espansive negli Stati membri della zona euro con un margine di bilancio, risulterebbe in una miglior differenziazione tra gli Stati membri della zona euro.

15. In considerazione del rallentamento della crescita economica della zona euro e di un orientamento della politica monetaria già molto accomodante, nell'ottobre 2019 l'Eurogruppo ha ribadito la sua disponibilità a rispondere in modo coordinato qualora dovessero materializzarsi rischi di peggioramento e ad evitare misure di bilancio procicliche. L'Eurogruppo ha riconosciuto la necessità per gli Stati membri con un margine di bilancio di prendere in considerazione la promozione di investimenti di elevata qualità. In sede di elaborazione delle politiche per il 2020, si dovrebbe porre maggiormente l'accento sia sulle riforme e sugli investimenti a livello di ricerca e sviluppo che sul clima. Al tempo stesso, l'Eurogruppo ha riconosciuto che gli Stati membri con livelli elevati di debito pubblico dovevano perseguire politiche di bilancio prudenti.

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

In nessun documento programmatico di bilancio per il 2020 sono stati riscontrati casi di inosservanza particolarmente grave delle disposizioni del patto di stabilità e crescita; in alcuni casi, tuttavia, la Commissione ha individuato il rischio che gli aggiustamenti di bilancio programmati siano insufficienti rispetto a quanto richiesto dal patto di stabilità e crescita.

Dato che nessuno Stato membro della zona euro è attualmente soggetto al braccio correttivo del patto di stabilità e crescita, le valutazioni della conformità 2020 si basano, per tutti gli Stati membri della zona euro, sui requisiti del braccio preventivo, in particolare sulle raccomandazioni del Consiglio del 9 luglio 2019.

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

- per nove Stati membri della zona euro (**Germania, Irlanda, Grecia, Cipro, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi e Austria**), i documenti programmatici di bilancio sono risultati **conformi** ai requisiti del patto di stabilità e crescita per il 2020. Nel caso della Germania e dei Paesi Bassi, vista la loro situazione di bilancio favorevole, la Commissione invita le autorità a intraprendere spese supplementari a sostegno di una tendenza all'aumento degli investimenti e incentrare la politica economica relativa agli investimenti sui settori raccomandati dal Consiglio nell'ambito del semestre europeo;

- per due Stati membri della zona euro (**Lettonia ed Estonia**), i documenti programmatici di bilancio sono risultati **sostanzialmente conformi** agli obblighi del patto di stabilità e crescita per il 2020. L'attuazione dei piani dei due paesi potrebbe determinare una certa deviazione dall'obiettivo di bilancio a medio termine per la Lettonia e dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo per l'Estonia. Qualora le valutazioni future non dovessero più prevedere per la Lettonia 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 otto Stati membri della zona euro (**Belgio, Spagna, Francia, Italia, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia**), i documenti programmatici di bilancio presentano un **rischio di non conformità** con i requisiti del patto di stabilità e crescita per il 2020. Nel caso del **Belgio**, della **Spagna**, della **Francia** e dell'**Italia**, questi rischi derivano sia dall'insufficiente riduzione del livello elevato del debito pubblico che dalla prevista deviazione significativa dal percorso di avvicinamento ai rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine. Il **Portogallo**, la **Slovenia**, la **Slovacchia** e la **Finlandia** hanno riportato il debito pubblico al di sotto del valore di riferimento del 60 % del PIL stabilito dal trattato o stanno seguendo un percorso appropriato verso tale valore. Questi Stati membri hanno inoltre raggiunto un saldo di bilancio che garantisce un margine considerevole verso il valore di

riferimento del 3 % del PIL stabilito dal trattato. Tuttavia, l'attuazione dei documenti programmatici di bilancio di questi Stati membri della zona euro potrebbe determinare una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento ai rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine.

I. Introduzione

Per migliorare il coordinamento delle politiche nazionali di bilancio nell'Unione economica e monetaria, 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 successivo¹.

Tali documenti sintetizzano i progetti di bilancio che i governi sottopongono ai parlamenti nazionali. La Commissione emette un parere su ciascun documento, valutando quindi se sia conforme agli obblighi dello Stato membro della zona euro 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.

Conformemente al codice di condotta del two-pack,² l'Austria, il Portogallo e la Spagna hanno presentato documenti programmatici di bilancio a politiche invariate a causa delle elezioni nazionali svoltesi tra la fine di settembre e la prima metà di novembre. Anche il Belgio, dove il processo di formazione del governo è ancora in corso, ha presentato un documento programmatico a politiche invariate. Questi governi dovrebbero presentare appena possibile un documento programmatico di bilancio completo.

Pur nel rispetto delle competenze di bilancio degli Stati membri della zona euro, 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'UE. La politica economica e di bilancio è una questione di interesse comune nella zona euro.

A novembre 2018 la Commissione ha proposto una raccomandazione sulla politica economica per la zona euro, approvata dal Consiglio europeo il 21 e 22 marzo 2019 e adottata dal Consiglio il 9 aprile 2019³. 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, 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 Stato membro della zona euro, 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 tiene conto dei requisiti legati al livello e alla dinamica del debito pubblico e delle prospettive economiche per la zona euro.

¹ 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.

² 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

³ Raccomandazione del Consiglio del 9 aprile 2019 (GU C 136 del 12.4.2019, pag. 1)

II. Risultati principali per la zona euro

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

Pur rimanendo positive, le prospettive di crescita per la zona euro si sono deteriorate dopo il ciclo di valutazione di primavera, ed è improbabile che registrino una rapida ripresa. Stando alle previsioni d'autunno 2019 della Commissione, la crescita del PIL reale aggregato della zona euro dovrebbe rallentare dall'1,9 % nel 2018 all'1,1 % nel 2019, per poi registrare un aumento solo marginale arrivando all'1,2 % nel 2020. Questo è sostanzialmente in linea con le ipotesi macroeconomiche contenute nei documenti programmatici di bilancio (tabella 1). Le previsioni per il 2019 sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali rispetto alle previsioni di primavera 2019 della Commissione e di 0,2 punti percentuali rispetto ai programmi di stabilità. Entrambe le previsioni riducono di 0,3 punti percentuali le previsioni per il 2020 rispetto a quelle di primavera. In genere gli scenari macroeconomici contenuti nei documenti programmatici di bilancio sono in generale molto simili alle previsioni della Commissione per i singoli Stati membri della zona euro, in parte perché tutti gli Stati membri della zona euro sono tenuti a basare i documenti programmatici di bilancio su previsioni macroeconomiche elaborate o approvate da un ente indipendente. La Commissione prevede una crescita nettamente inferiore a quella indicata nei documenti programmatici di bilancio per la Germania e la Grecia e una crescita nettamente più elevata per l'Irlanda, il cui documento programmatico di bilancio si basa sullo scenario di una Brexit disordinata (allegato IV, tabella 1).

In linea con il previsto rallentamento della crescita economica, si prospettano una riduzione del divario positivo aggregato tra prodotto effettivo e potenziale per la zona euro nel 2019 e un'ulteriore diminuzione nel 2020. Il divario positivo aggregato tra prodotto effettivo e potenziale dovrebbe ridursi nel 2019 e nel 2020 sia in base alle previsioni d'autunno 2019 della Commissione che in base ai documenti programmatici di bilancio (ricalcolati)⁴. In particolare, si prevede per il 2020 un divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale in Belgio e in Germania, in aggiunta alla Grecia e all'Italia.

Nel complesso, si prevede che la crescita del PIL reale rimanga contenuta nel 2020 a fronte di notevoli incertezze e rischi per le prospettive. Sebbene le buone prestazioni del mercato del lavoro abbiano contribuito a sostenere i consumi privati e la domanda interna, è improbabile che la crescita del PIL riparta rapidamente. Si prevede una diminuzione del contributo della domanda interna alla crescita, dovuta principalmente al rallentamento della crescita degli investimenti. Anche la zona euro deve far fronte a un elevato livello di incertezza. I rischi di peggioramento che fanno da corollario allo scenario centrale rimangono predominanti e caratterizzati da un notevole grado di interconnessione che, qualora dovessero materializzarsi, potrebbe accentuarne l'impatto sull'economia. Un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali e politiche e un rallentamento più marcato del previsto in Cina potrebbero frenare l'attività economica mondiale, con ripercussioni negative per la zona euro. Le ricadute della debolezza del settore manifatturiero potrebbero inoltre rallentare

⁴ 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.

ulteriormente la crescita, mentre una Brexit disordinata potrebbe avere un impatto negativo sull'attività economica nell'UE.

Tabella 1 - Quadro riassuntivo degli aggregati economici e di bilancio (ZE-19) per il 2019-2020

	2018	2019			2020		
	Previsioni d'autunno 2019 della Commissione	Programmi di stabilità 2019 (aprile)	Documenti programmatici di bilancio (ottobre)	Previsioni d'autunno 2019 della Commissione (novembre)	Programmi di stabilità 2019 (aprile)	Documenti programmatici di bilancio (ottobre)	Previsioni d'autunno 2019 della Commissione (novembre)
Crescita del PIL reale (variazione in %)	1,9	1,4	1,2	1,1	1,6	1,4	1,2
Inflazione IPCA (variazione in %)	1,8	1,4	1,4	1,2	1,6	1,4	1,2
Divario tra prodotto effettivo e potenziale (% del PIL potenziale)	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Saldo nominale (% del PIL)	-0,5	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5	-0,8	-0,9
Saldo primario (% del PIL)	1,3	0,9	0,9	0,9	1,1	0,7	0,6
Saldo strutturale (% del PIL potenziale)	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-1,1	-1,1
Variazione del saldo strutturale (pp. del PIL potenziale)	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,2
Debito pubblico (% del PIL)	87,9	85,6	86,4	86,4	82,4	85,1	85,1
Rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo (% del PIL potenziale)	47,4	47,1	47,4	47,4	46,8	47,3	47,3
Rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo (% del PIL potenziale)	46,5	46,0	46,3	46,3	46,0	46,1	46,2

Fonti: programmi di stabilità 2019, documenti programmatici di bilancio 2020, previsioni d'autunno 2019 della Commissione europea.

Prospettive finanziarie secondo i documenti programmatici di bilancio degli Stati membri e le previsioni d'autunno 2019 della Commissione

Il disavanzo nominale aggregato della zona euro dovrebbe invertire la recente tendenza discendente nel 2019 e aumentare ulteriormente nel 2020. Le previsioni d'autunno 2019 della Commissione indicano **per il 2019** un aumento del disavanzo nominale della zona euro allo **0,8 % del PIL** (tabella 1). Questo livello è inferiore al disavanzo prospettato nelle previsioni di primavera 2019 della Commissione e nei programmi di stabilità 2019, ma superiore a quello indicato nei documenti programmatici di bilancio. Gli sviluppi a livello nazionale sono disomogenei: per il Belgio, la Slovacchia e la Finlandia si prevedono disavanzi più elevati (rispetto alle previsioni di primavera 2019 della Commissione), mentre la Germania, l'Irlanda, la Grecia, Cipro, il Lussemburgo, Malta, i Paesi Bassi e l'Austria registreranno avanzi più elevati (allegato IV, tabella 2). Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, nel 2020 il disavanzo aggregato della zona euro salirà allo 0,9 % del PIL. Il disavanzo leggermente superiore a quello indicato nei documenti programmatici di bilancio rispecchia in particolare una crescita di poco inferiore a quella prospettata nelle previsioni d'autunno 2019 della Commissione (allegato IV, grafico 2). Questo livello corrisponde alle

previsioni di primavera 2019 della Commissione, ma rappresenta un aumento rispetto ai programmi di stabilità 2019 (+0,4 % del PIL) dovuto ai disavanzi superiori attesi in Belgio, Spagna, Francia, Italia, Lettonia, Slovacchia e Finlandia e agli avanzi più bassi attesi in Germania, Irlanda, Grecia, Lituania, Paesi Bassi, Portogallo e Slovenia. Esso rappresenterebbe il secondo aumento del disavanzo nominale aggregato della zona euro dal 2009.

Per la prima volta dopo tanti anni nessuno Stato membro della zona euro è attualmente soggetto alla procedura per i disavanzi eccessivi. Si prevede che solo la Francia registrerà nel 2019 un disavanzo superiore al valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito dal trattato, anche se questo superamento è temporaneo, vicino al valore di riferimento e dovuto esclusivamente all'impatto una tantum di un'unica misura. La Spagna ha corretto il disavanzo eccessivo nel 2018; il disavanzo nominale è sceso al 2,5 % e, secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, registrerà un'ulteriore diminuzione (allegato IV, tabella 2). Si prevede che il Belgio, la Spagna, la Francia e l'Italia registrino disavanzi superiori al 2 % del PIL e che nove Stati membri della zona euro registrino un avanzo nel 2019 e nel 2020, mentre la posizione della Lituania e del Portogallo rimarrà equilibrata. Nel complesso, vi sono differenze limitate fra i saldi di bilancio 2020 indicati per gli Stati membri dai documenti programmatici di bilancio e dalle previsioni d'autunno 2019 della Commissione (allegato IV, grafici 1 e 2), sebbene la Commissione sia nettamente più pessimista riguardo alla Slovacchia, alla Spagna, alla Slovenia e a Malta.

Si prevede che il saldo primario aggregato della zona euro, ottenuto sottraendo dal saldo nominale la spesa per interessi, diminuirà, pur continuando a registrare un avanzo nel 2019 e nel 2020. Sia le previsioni d'autunno 2019 della Commissione che i documenti programmatici di bilancio prospettano una diminuzione del saldo primario aggregato della zona euro dall'1 % del PIL nel 2018 allo 0,9 % del PIL nel 2019, come indicato nei programmi di stabilità 2019 (tabella 1). Si prevede che solo l'Estonia, la Spagna, la Francia e la Finlandia registrino un saldo primario negativo nel 2019 (allegato IV, tabella 3). Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, il saldo primario aggregato della zona euro scenderà allo 0,6% del PIL nel 2020, il che è sostanzialmente in linea con i documenti programmatici di bilancio. Si prevede che nel 2020 il Belgio, la Germania, la Grecia, Cipro, il Lussemburgo e i Paesi Bassi registrino una riduzione particolarmente significativa del loro saldo primario. Si prevede che nel 2020 il saldo primario dell'Estonia, della Spagna, della Francia e della Finlandia rimanga negativo, come quello del Belgio. Le differenze tra le proiezioni degli Stati membri della zona euro e della Commissione per entrambi gli anni sono globalmente limitate, anche se la Commissione si aspetta che nel 2020 i saldi primari di Spagna, Cipro, Slovenia e Slovacchia siano inferiori di oltre 0,4 punti percentuali del PIL rispetto ai documenti programmatici di bilancio.

Stando alle previsioni della Commissione e ai documenti programmatici di bilancio, la variazione del saldo primario strutturale denota un orientamento di bilancio lievemente espansivo per la zona euro sia nel 2019 che nel 2020⁵. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, nel 2019 il saldo primario strutturale diminuirà di 0,3 punti percentuali del PIL potenziale, in linea con i documenti programmatici di bilancio. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione e in linea con i documenti programmatici di

⁵ Il saldo primario strutturale è il saldo strutturale al netto della spesa per interessi. La variazione annuale di questo indicatore è la misura più semplice e standard dell'orientamento di bilancio.

bilancio, nel 2020 il saldo primario strutturale registrerà un'ulteriore diminuzione di 0,4 punti percentuali del PIL potenziale (allegato IV, tabella 5)⁶. I documenti programmatici di bilancio rappresentano una notevole revisione dei programmi di stabilità 2019, che prospettavano per il 2020 una stabilizzazione del saldo primario strutturale aggregato della zona euro. I documenti programmatici di bilancio prevedono che i saldi primari strutturali del Belgio, della Spagna, dell'Italia, di Cipro, del Lussemburgo, dei Paesi Bassi e della Finlandia siano inferiori di oltre 0,5 punti percentuali del PIL potenziale rispetto a quelli indicati nei programmi di stabilità 2019.

Si prevede che il numero degli Stati membri della zona euro che conseguono o superano i propri obiettivi di bilancio a medio termine aumenti tra il 2019 e il 2020. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, sette Stati membri della zona euro (Germania, Grecia, Cipro, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi e Austria) supereranno i loro obiettivi di bilancio a medio termine nel 2019 (allegato IV, tabella 6). Tutti questi Stati membri manterranno o supereranno i loro obiettivi di bilancio a medio termine nel 2020, sebbene la Germania, Cipro, il Lussemburgo e i Paesi Bassi prevedano di utilizzare parte del loro margine di bilancio (allegato IV, grafici 7a e 7b). Si prevede inoltre che l'Irlanda e la Lituania raggiungano i rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine nel 2020. Tuttavia, secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, nel 2020 diversi Stati membri della zona euro rimarranno nettamente al di sotto dei rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine: Spagna (-3,2 punti percentuali), Italia (-3 punti percentuali), Belgio (-2,4 punti percentuali) e Francia (-2,2 punti percentuali) (allegato IV, tabella 6 e grafici 7a/7b). Per quanto riguarda gli Stati membri della zona euro che non hanno ancora raggiunto il proprio obiettivo di bilancio a medio termine, la Commissione prevede che il Belgio, la Spagna, l'Italia, la Finlandia e la Slovacchia si allontanino ancora di più dai rispettivi obiettivi nel 2020⁷. Si prevede invece che nel 2020 l'Estonia e la Lettonia realizzino un certo aggiustamento verso i rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine, mentre la posizione della Francia, del Portogallo e della Slovenia rimarrà invariata.

Si prevede che il rapporto debito pubblico/PIL della zona euro mantenga la tendenza discendente nel 2019 e nel 2020. Il rapporto è in diminuzione dal 2014, anno in cui ha raggiunto un picco del 94,5 %. Stando alle previsioni d'autunno 2019 della Commissione, nel 2020 il rapporto scenderà all'85 % circa, un livello nettamente inferiore a quello degli Stati Uniti e del Giappone (rispettivamente 114 % e 237 % circa nel 2020). L'attuale diminuzione del rapporto debito/PIL aggregato della zona euro è dovuta principalmente a un effetto valanga positivo, che riflette la proiezione secondo la quale i tassi di interesse nominali continueranno ad essere inferiori alla crescita del PIL nominale. Si prevede che anche gli avanzi primari prospettati per il 2019 e il 2020 contribuiscano alla riduzione del

⁶ L'orientamento di bilancio potrebbe essere espresso anche in base ai due indicatori utilizzati ai fini della sorveglianza di bilancio. Secondo la misura basata sulla variazione del saldo strutturale, che è influenzato dalle entrate straordinarie derivanti dalla minore spesa per interessi, le previsioni d'autunno 2019 della Commissione prospettano nel 2020 per la zona euro un orientamento di bilancio sostanzialmente neutro pari a circa 0,2 punti percentuali del PIL potenziale. L'orientamento di bilancio lievemente espansivo stimato in base alla variazione del saldo primario strutturale è confermato dallo sforzo di bilancio misurato secondo la metodologia del parametro di riferimento per la spesa, che non è falsato dalla minore spesa per interessi (e dalle entrate straordinarie) e che prospetta per il 2020 una moderata espansione pari a circa 0,5 punti percentuali del PIL potenziale in base alle previsioni d'autunno 2019 della Commissione.

⁷ Va osservato che, in base alle previsioni, la Finlandia e la Slovacchia manterranno il rapporto debito/PIL al di sotto del 60 %.

debito (allegato IV, grafico 8). Per contro, si prevede che nel 2020 gli aggiustamenti stock/flussi⁸ esercitino una lieve pressione al rialzo sul rapporto debito/PIL aggregato. I documenti programmatici di bilancio mirano a una riduzione analoga del rapporto debito/PIL della zona euro. In entrambi gli anni, i rapporti debito/PIL previsti superano quelli indicati nei programmi di stabilità 2019, con forti revisioni al rialzo nel 2019 e nel 2020 per Belgio, Grecia, Italia e Cipro (allegato IV, tabella 7)⁹.

Si prevede che tutti gli Stati membri della zona euro, tranne il Belgio, la Francia, l'Italia e la Finlandia, riducano i rispettivi rapporti debito/PIL tra il 2019 e il 2020¹⁰. Si prevede che tutti gli Stati membri della zona euro tranne l'Italia beneficino nel 2020 di un effetto valanga a riduzione del debito associato all'impatto al ribasso dei saldi primari positivi, ad eccezione di Belgio, Estonia, Francia e Finlandia (allegato IV, grafico 9). Nel complesso, pur non essendo trascurabili, le differenze fra i dati contenuti nelle previsioni d'autunno 2019 della Commissione e quelli contenuti nei documenti programmatici di bilancio si compensano ampiamente in aggregato; la Commissione prevede rapporti leggermente più elevati per la Grecia, la Spagna, l'Italia e la Slovenia e rapporti leggermente più bassi per il Belgio, la Germania, l'Irlanda, Cipro e la Lettonia (allegato IV, grafico 8).

Secondo le previsioni della Commissione, nel 2020 nove Stati membri della zona euro avranno rapporti debito/PIL superiori al 60 %. Questo è il numero più elevato registrato dal 2008 di Stati membri della zona euro che rispettano la soglia del 60 % prevista dal trattato. Per la Grecia e l'Italia si prevedono rapporti superiori al 130 %. Si prevede che il Portogallo continui a ridurre il suo rapporto debito/PIL al di sotto del 120 %, mentre il Belgio lo stabilizzerà appena al di sotto del 100 %. Si prevede che nel 2020 i rapporti debito/PIL rimangano inferiori ma prossimi al 100 % in Francia e in Spagna. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, nel 2020 alcuni Stati membri della zona euro fortemente indebitati compiranno sforzi strutturali minimi (Francia e Portogallo) o procederanno a un'espansione (Belgio, Grecia, Spagna, Italia e Cipro). Tuttavia, la Grecia¹¹, Cipro e il Portogallo conservano consistenti avanzi primari (allegato IV, tabella 3), presentano notevoli avanzi strutturali (o, nel caso del Portogallo, sono vicini a una posizione nominale di pareggio) e hanno un debito in rapida diminuzione. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, il Belgio, la Spagna, la Francia e l'Italia presentano invece saldi primari in diminuzione o addirittura negativi, il che indica che hanno margine per ridurre più rapidamente l'onere del debito (allegato IV, grafico 10). Nel caso dell'Italia, si prevede una deviazione dal parametro per la riduzione del debito nel 2019 e nel 2020, con un rapporto debito/PIL che continuerà ad aumentare arrivando quasi al 137 %. Anche il Belgio, anche se in misura minore, non dovrebbe riuscire a soddisfare il parametro per la riduzione del debito in nessuno dei due anni. Dopo l'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi avvenuta, rispettivamente, nel 2017 e nel 2018, la Francia e la Spagna sono state sottoposte alla regola transitoria del debito, ma non si prevede che la osservino in nessuno dei due anni.

⁸ Gli aggiustamenti stock/flussi garantiscono la coerenza tra l'indebitamento netto (flussi) e la variazione dello stock di debito lordo. Questo comprende l'accumulazione di attività finanziarie, le variazioni del valore del debito in valuta estera e gli adeguamenti statistici rimanenti.

⁹ In alcuni casi, i rapporti debito/PIL più elevati rispecchiano la revisione dei dati precedenti.

¹⁰ Va ricordato che, secondo le previsioni, la Finlandia manterrà il rapporto debito/PIL al di sotto del 60 %.

¹¹ La Grecia si è impegnata a mantenere una posizione di bilancio solida che garantisca il rispetto dell'obiettivo di avanzo primario fissato dalla decisione (UE) 2017/1226 del 30 giugno 2017, pari al 3,5 % del PIL per il 2018 e a medio termine. La conformità con questo obiettivo è monitorata dalla Commissione su base trimestrale nelle relazioni sulla sorveglianza rafforzata.

Si prevede invece che la Grecia e il Portogallo rispettino la regola transitoria del debito nel 2019 e il parametro per la riduzione del debito nel 2020. Secondo le previsioni anche Cipro soddisferà con un ampio margine il parametro per la riduzione del debito sia nel 2019 che nel 2020.

Composizione dell'aggiustamento di bilancio

L'aumento del saldo strutturale aggregato della zona euro previsto nel 2020 è dovuto principalmente a una diminuzione del rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo. Mentre le entrate pubbliche totali dovrebbero aumentare del 2,4 % nel 2020 (secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione), il rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato al 46,3 % del PIL potenziale nel 2019 e al 46,2 % del PIL potenziale nel 2020 (tabella 1 e allegato IV, tabella 8). Sebbene si preveda che tutti i tipi di entrate aumentino a un tasso inferiore al PIL nominale, i fattori che più contribuiscono alla prevista lieve diminuzione del rapporto entrate/PIL corretto per il ciclo sono le imposte dirette e altre entrate (allegato IV, grafico 15). Questo rispecchia anche l'impatto delle misure comunicate relative alle entrate che, secondo le previsioni, aumenteranno il disavanzo nominale dello 0,1 % del PIL nel 2020 (allegato IV, grafico 14)¹². I documenti programmatici di bilancio si prefiggono per il 2020 una diminuzione analoga del rapporto entrate/PIL, mentre le entrate dovrebbero aumentare in misura lievemente superiore (2,6 %).

Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, il rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo diminuirà tra il 2019 e il 2020, il che corrisponde a un aumento della spesa totale pari al 2,7 %. Si prevede che il rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo rimanga sostanzialmente invariato tra il 2018 e il 2020, attestandosi al 47,3 % del PIL potenziale nel 2020 (tabella 1). I documenti programmatici di bilancio prospettano una diminuzione analoga del rapporto spesa/PIL corretto per il ciclo tra il 2019 e il 2020, anche se si prevede un aumento della spesa complessiva in linea con le previsioni della Commissione. Anche il rapporto spesa primaria/PIL corretto per il ciclo rimarrà sostanzialmente invariato (allegato IV, tabella 8) sia secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione che secondo i documenti programmatici di bilancio, sebbene questa stabilità celi alcune differenze tra gli Stati membri della zona euro (allegato IV, grafico 12). In alcuni di essi, infatti, si prospetta un aumento particolarmente significativo del rapporto spesa primaria/PIL corretto per il ciclo nel 2020 (Grecia, Italia, Cipro, Lussemburgo e Paesi Bassi), mentre in altri il rapporto dovrebbe diminuire in misura considerevole (Estonia, Francia e Lettonia). Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, la spesa per interessi dovrebbe mantenere la sua recente tendenza al ribasso in percentuale del PIL, con una diminuzione di 0,1 punti percentuali tra il 2019 e il 2020. In media, il tasso d'interesse implicito su cui si basano le previsioni della Commissione dovrebbe scendere all'1,8 % nel 2020, una percentuale leggermente superiore a quanto ipotizzato nei documenti programmatici di bilancio.

¹² Nei documenti programmatici e nelle previsioni d'autunno 2019 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.

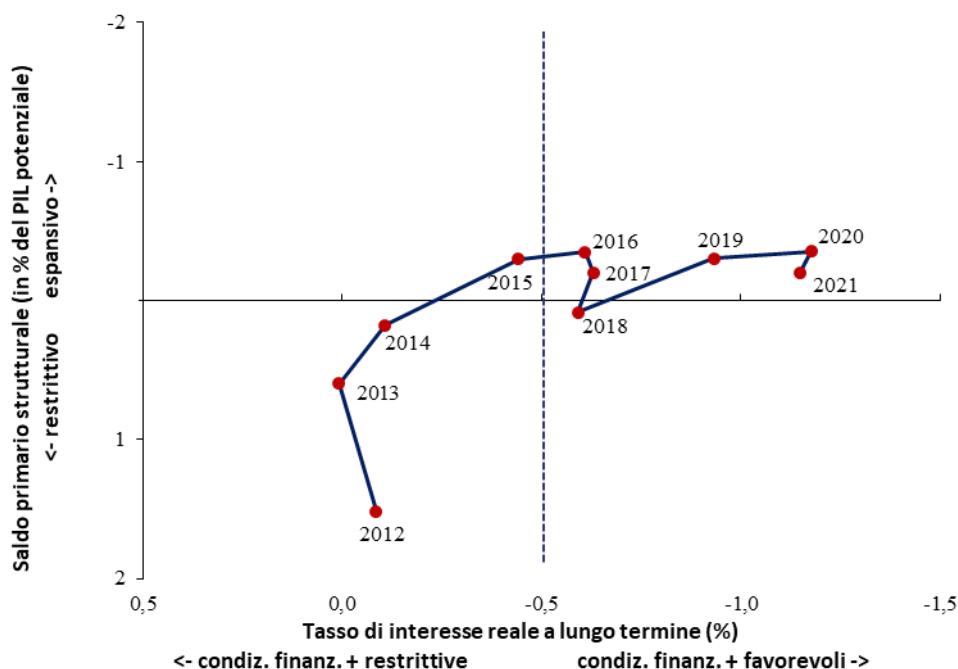
Valutazione dell'orientamento della politica di bilancio nella zona euro

L'orientamento di bilancio dovrebbe tenere debitamente conto della politica monetaria che, secondo le previsioni, continuerà a fornire sostegno. A settembre 2019 la Banca centrale europea ha annunciato un nuovo pacchetto di misure di politica monetaria accomodanti tra cui un'ulteriore riduzione del tasso di interesse sui depositi a -0,50 % e una ripresa a tempo indeterminato degli acquisti netti di attività. Anche in base alle indicazioni prospettiche del consiglio direttivo della Banca centrale europea¹³, si prevede pertanto che la politica monetaria rimanga molto accomodante nel 2020 e negli anni successivi. Al tempo stesso, tuttavia, avendo sostenuto per anni l'onere dello sforzo reflazionistico, la politica monetaria deve far fronte a un aumento degli effetti collaterali negativi, come i disallineamenti dei prezzi delle attività e le preoccupazioni in merito alla solidità finanziaria di alcune parti del settore finanziario. Sul fronte del bilancio, come si è già detto, le previsioni d'autunno 2019 della Commissione prospettano per il 2020 un orientamento di bilancio lievemente espansivo. Il grafico 1 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 (basata sulla variazione del saldo primario strutturale).

Gli Stati membri della zona euro hanno posizioni di bilancio molto diverse in termini di debito e di problemi di sostenibilità. Sulla base delle previsioni d'autunno 2019 della Commissione è stata condotta una valutazione aggiornata dei rischi per la sostenibilità di bilancio (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. Sebbene nessuno Stato membro della zona euro debba far fronte a rischi per la sostenibilità di bilancio a breve termine, la sostenibilità a breve termine delle finanze pubbliche italiane rimane esposta ad aumenti del costo dell'emissione del debito. Vengono individuate vulnerabilità di bilancio a breve termine anche per la Francia e la Spagna. 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 il persistere di notevoli rischi a medio termine per il Belgio, la Spagna, la Francia e l'Italia. Se si tiene conto dei risultati aggiuntivi dell'analisi della sostenibilità del debito, si ritiene che tutti questi Stati membri della zona euro siano esposti a rischi elevati. In base a questa analisi, si ritiene che anche il Portogallo sia esposto a rischi elevati. La valutazione dei rischi a medio termine per la Finlandia da risultati più negativi, con un margine di bilancio inferiore a quello dell'anno scorso. Sebbene il suo margine di bilancio sia apparentemente aumentato rispetto all'anno scorso, Cipro deve ancora far fronte a notevoli rischi legati alle passività potenziali.

¹³ Al momento il consiglio direttivo prevede che i tassi di interesse di riferimento rimangano ai livelli attuali o si attestino a livelli più bassi fintanto che non osservi una solida convergenza delle prospettive di inflazione verso un livello sufficiente vicino, ma inferiore, al 2 % nell'orizzonte di proiezione, e questa convergenza si rifletta in modo continuativo nella dinamica di fondo dell'inflazione. Si prevede inoltre che gli acquisti netti di attività terminino poco prima del primo aumento dei tassi di interesse di riferimento.

Grafico 1 - Tasso di interesse reale a lungo termine (in %) e variazione del saldo primario strutturale (in punti percentuali del PIL potenziale) per la zona euro



Si prevede che nel 2020 l'orientamento di bilancio della zona euro sia lievemente espansivo (grafico 1). Si prevede per il 2020 una diminuzione del saldo primario strutturale pari a circa 0,4 punti percentuali del PIL potenziale, considerata un orientamento di bilancio lievemente espansivo. Questo è confermato dallo sforzo di bilancio basato sulla metodologia del parametro di riferimento per la spesa, che indica un orientamento di bilancio più espansivo pari a circa 0,5 punti percentuali del PIL potenziale (allegato IV, grafico 6c)¹⁴.

Alcuni Stati membri della zona euro 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 precedenti raccomandazioni del Consiglio, nel 2020 i Paesi Bassi e, in misura minore, la Germania intendono attuare politiche di bilancio espansive (allegato IV, grafico 11). Tuttavia, secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, parte del loro margine di bilancio rimarrà inutilizzata. Vista l'entità del loro margine di bilancio, questi Stati membri della zona euro dovrebbero tenersi pronti a continuare a utilizzarlo.

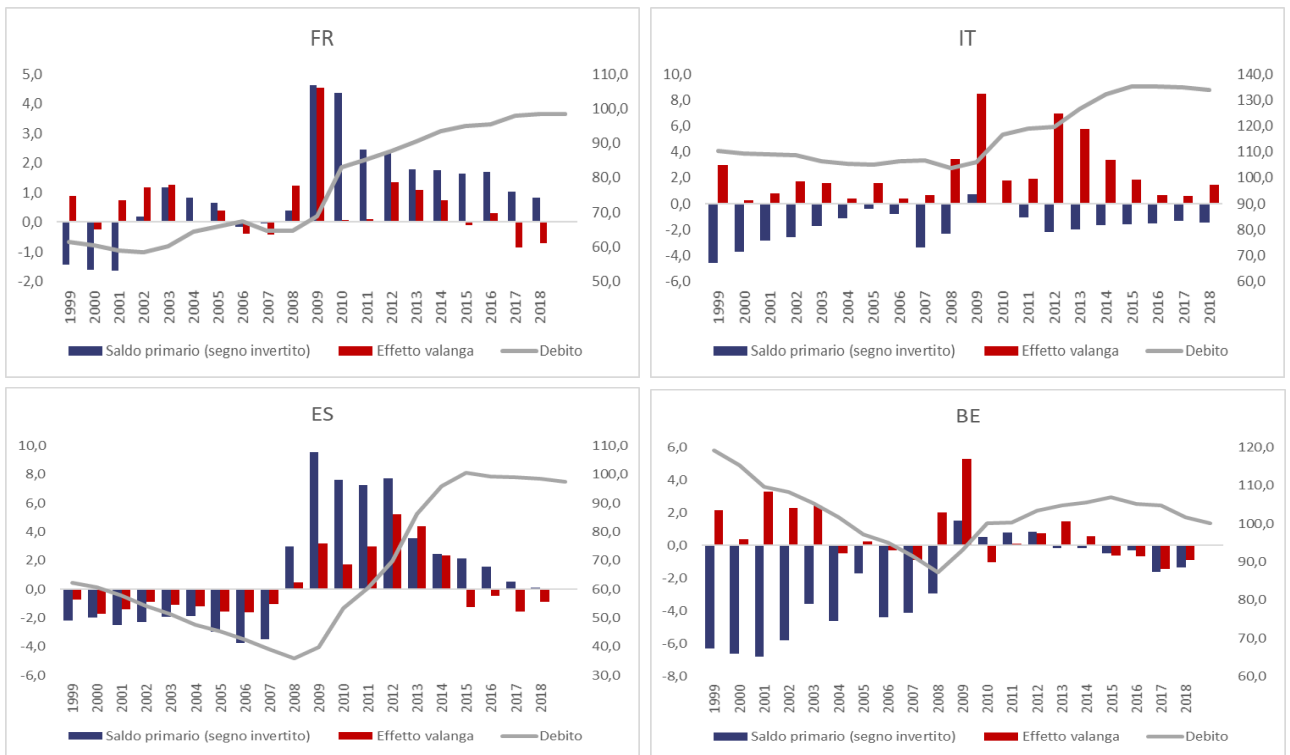
¹⁴ Per contro, la variazione del saldo strutturale (l'altro indicatore utilizzato nell'ambito della sorveglianza di bilancio oltre al parametro di riferimento per la spesa) indica solo un orientamento di bilancio sostanzialmente neutro pari a circa 0,2 punti percentuali del PIL potenziale. Questa stima più bassa è dovuta alle entrate straordinarie legate all'andamento degli interessi, che migliorano automaticamente la variazione del saldo strutturale. In questo senso, lo sforzo di bilancio basato sul saldo primario strutturale è un parametro importante per valutare le decisioni discrezionali dei governi relative alla politica di bilancio in quanto, contrariamente al saldo strutturale, non è influenzato dagli attuali risparmi nella spesa per interessi.

D'altro canto, alcuni degli Stati membri della zona euro con i problemi di sostenibilità più gravi non programmano per il 2020 né un aggiustamento di bilancio significativo (Francia) né un'espansione del bilancio (Belgio, Spagna e Italia)¹⁵ (allegato IV, grafico 10). Le politiche di bilancio previste da Belgio, Spagna, Francia e Italia non tengono sufficientemente conto dei loro disavanzi strutturali e dell'orientamento molto accomodante della politica monetaria. Secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, questi Stati membri della zona euro presentano avanzi primari in diminuzione o addirittura negativi, con una riduzione del debito marginale o inesistente. Pur realizzando alcuni risparmi a causa del livello eccezionalmente basso del differenziale di crescita dei tassi di interesse (allegato IV, grafico 16), gli Stati membri della zona euro in questione non intendono utilizzare tali risparmi per ridurre i livelli storicamente elevati del debito. Tutto questo è in contrasto con la raccomandazione di ripristinare le riserve di bilancio. Vanno sottolineati in particolare la lieve erosione dell'avanzo primario in Italia, a fronte di un livello di debito che si distingue nettamente dagli altri paesi della zona euro e contrasta con la diminuzione dell'effetto valanga, e il persistere di un saldo primario negativo in Francia (grafico 2). Il perseguimento di politiche di bilancio prudenti da parte degli Stati membri della zona euro con livelli elevati di debito pubblico porterebbe il loro rapporto debito/PIL su un percorso discendente, ridurrebbe la vulnerabilità agli shock e consentirebbe il funzionamento degli stabilizzatori automatici anche in caso di recessione economica. Una mancata riduzione del debito pubblico potrebbe accentuare il rischio, in futuro, 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.

Nel complesso, la differenziazione delle politiche di bilancio rimane insufficiente, specialmente negli Stati membri della zona euro fortemente indebitati. La piena attuazione dei documenti programmatici di bilancio determinerebbe un orientamento di bilancio da sostanzialmente neutro a lievemente espansivo per l'intera zona euro. Gli Stati membri della zona euro che hanno un margine di bilancio lo stanno utilizzando e, vista la sua entità, dovrebbero tenersi pronti a continuare a sfruttarlo. Il mancato risanamento nei paesi con problemi di sostenibilità, nonostante i requisiti del patto di stabilità e crescita, continua a destare preoccupazione. La conformità con il patto di stabilità e crescita da parte degli Stati membri della zona euro che non hanno conseguito gli obiettivi di bilancio a medio termine, abbinata a politiche più espansive negli Stati membri della zona euro con un margine di bilancio (cfr. allegato IV, grafici 6a e 6b), contribuirebbe a equilibrare il *policy mix* complessivo nella zona euro, migliorando inoltre la differenziazione tra gli Stati membri in funzione del margine di bilancio disponibile.

¹⁵ Va ricordato che i piani di bilancio del Belgio e della Spagna si basano su un documento programmatico di bilancio a politiche invariate.

Grafico 2 - Fattori all'origine della variazione del debito lordo tra il 1999 e il 2018 (in % del PIL), contributo del saldo primario e effetto valanga per gli Stati membri della zona euro selezionati



III. Rassegna dei documenti programmatici di bilancio

I pareri della Commissione sui documenti programmatici di bilancio sono incentrati sulla conformità con il patto di stabilità e crescita e con le raccomandazioni formulate su tale base. Dato che tutti gli Stati membri sono attualmente soggetti 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 relative al bilancio contenute nelle raccomandazioni specifiche per paese formulate dal Consiglio il 9 luglio 2019.

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, tranne l'Italia che lo ha presentato con un giorno di ritardo (il 16 ottobre). Conformemente al codice di condotta del two-pack, quattro paesi hanno presentato documenti programmatici di bilancio a politiche invariate. L'Austria, il Portogallo e la Spagna hanno presentato documenti programmatici di bilancio a politiche invariate a causa delle elezioni nazionali svoltesi tra la fine di settembre e la prima metà di novembre 2019. Anche il Belgio ha presentato un documento programmatico di bilancio a politiche invariate in quanto il processo di formazione del governo è tuttora in corso. 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.

In nessun documento programmatico di bilancio sono stati riscontrati casi di inosservanza particolarmente grave del patto di stabilità e crescita ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 473/2013. Alcuni documenti programmatici di bilancio destano tuttavia preoccupazione. In particolare, la Commissione ha inviato alla Finlandia, il 14 ottobre 2019, e al Belgio, alla Francia, all'Italia, alla Spagna e al Portogallo, il 22 ottobre 2019, una lettera in cui chiedeva ulteriori informazioni, formulando una serie di osservazioni preliminari sui rispettivi documenti programmatici di bilancio e insistendo, nel caso di Belgio, Spagna e Portogallo, sull'importanza di presentare documenti programmatici di bilancio aggiornati. La Finlandia ha risposto il 16 ottobre, mentre la Francia e l'Italia hanno risposto il 23 ottobre 2019. La Commissione ha tenuto conto delle informazioni contenute nelle risposte per valutare l'andamento 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 20 novembre 2019 dalla Commissione, unitamente alla valutazione dei progressi compiuti nell'attuare le riforme di bilancio strutturali. Tali valutazioni si basano sulle previsioni d'autunno 2019 della Commissione. Al fine di agevolare il confronto, si sintetizza la valutazione dei documenti programmatici di bilancio suddividendo i paesi in tre grandi categorie. Dato che nessuno Stato membro è attualmente soggetto alla procedura per i disavanzi eccessivi, le valutazioni della conformità 2020 si basano, per tutti gli Stati membri, sui requisiti del braccio preventivo, in particolare sulle raccomandazioni del Consiglio del 9 luglio 2019:

- **conforme:** secondo le previsioni d'autunno 2019 della Commissione, non è necessario adeguare i piani di bilancio nel quadro della procedura nazionale in materia di bilancio per garantire che il bilancio 2020 rispetti le norme del patto di stabilità e crescita.

- **sostanzialmente conforme:** secondo le previsioni della Commissione per il 2020, il documento programmatico di bilancio garantirà la sostanziale conformità con le norme del patto di stabilità e crescita.

Secondo le previsioni della Commissione, nel 2020 questi Stati membri saranno vicini al loro obiettivo a medio termine o si discosteranno in una certa misura dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo. Se uno Stato membro è vicino all'obiettivo a medio termine, ma il parametro di riferimento per la spesa segnala un rischio di deviazione significativa dai requisiti, se ne dovrà tener conto nelle future valutazioni, prendendo in considerazione le eventuali tolleranze ove pertinenti, 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 2020, il documento programmatico di bilancio non garantirà la conformità con le norme del patto di stabilità e crescita.

Le previsioni della Commissione per il 2020 prospettano una deviazione significativa dall'obiettivo a medio termine o dal relativo percorso di avvicinamento e/o l'inosservanza del parametro per la riduzione del debito, ove pertinente.

Nessuno Stato membro ha chiesto per il 2020 un'ulteriore flessibilità per gli investimenti e le riforme strutturali in linea con la posizione comune sulla flessibilità nel patto di stabilità e crescita approvata dal Consiglio il 12 febbraio 2016.

Nel suo documento programmatico di bilancio per il 2020, l'Italia ha indicato che l'incidenza sul bilancio del piano di prevenzione volto a limitare i rischi idrogeologici sarà significativa nel 2020 e dovrebbe essere considerata un evento inconsueto al di fuori del controllo del governo ai fini dell'articolo 5, paragrafo 1, e dell'articolo 6, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1466/97. A tale riguardo, l'Italia ha chiesto una deviazione temporanea dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine pari allo 0,2 % del PIL nel 2020. La Commissione effettuerà una valutazione finale, comprensiva degli importi ammissibili, nella primavera del 2021 sulla base dei dati osservati forniti dalle autorità.

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 potenziale basate sulla metodologia concordata potrebbero essere interpretate come soggette a un elevato 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 2019 potrebbero essere soggetti a un elevato grado di incertezza nel caso di cinque Stati membri (Cipro, Lituania, Lussemburgo, Slovenia e Spagna). Poiché si prevede che Cipro e Lussemburgo rimangano al di sopra dell'obiettivo a medio termine, si ritiene che l'incertezza relativa al loro divario tra prodotto effettivo e potenziale non abbia un impatto potenziale sulla valutazione della conformità con i requisiti del braccio preventivo, per cui non è stata effettuata un'ulteriore valutazione. Nel caso della Lituania, qualora nella primavera 2020 permanga un elevato grado di incertezza circa la stima del divario tra prodotto effettivo e potenziale per il 2019, si procederà a un'analisi approfondita nell'ambito della valutazione della Commissione per il 2019. Per la Slovenia e la Spagna era già stata condotta, nella primavera del 2019, una valutazione dell'incertezza relativa alle stime del divario tra prodotto effettivo e potenziale da cui risultava che le stime del divario, basate sulla metodologia comune, erano soggette a un elevato grado di incertezza. Su questa base, nell'ambito delle raccomandazioni del Consiglio

del 9 luglio 2019 è stato fissato per la Spagna un requisito più basso pari a un tasso massimo di crescita della spesa pubblica primaria netta dello 0,9 %, che corrisponde a un aggiustamento strutturale annuo dello 0,65 % del PIL nel 2020. Nel caso della Slovenia non vi è stata alcuna incidenza sul requisito per il 2020, che consisteva nel raggiungere l'obiettivo di bilancio a medio termine. Le valutazioni dell'autunno 2019 confermano l'elevato grado di incertezza relativa alle stime del divario tra prodotto effettivo e potenziale per la Slovenia e la Spagna. Per la Slovenia, il divario tra prodotto effettivo e potenziale indicato dallo strumento di plausibilità implicherebbe un saldo strutturale più basso nel 2020, avvicinando ulteriormente il paese all'obiettivo di bilancio a medio termine. Questo denoterebbe una conformità sostanziale. Tuttavia, data la notevole volatilità delle stime pertinenti, questo fattore sarà preso in considerazione, se confermato, solo nella primavera 2021, in sede di valutazione ex post della conformità con i requisiti del braccio preventivo.

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 9 luglio 2019. 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. Dato che sono passati solo pochi mesi dall'adozione delle raccomandazioni del Consiglio nel luglio 2019, la maggior parte degli Stati membri della zona euro ha compiuto *progressi limitati* per quanto riguarda la parte strutturale delle raccomandazioni di bilancio rivolte loro. Per contro, la Germania, l'Italia, la Lettonia, la Lituania e i Paesi Bassi hanno compiuto *alcuni progressi* nell'attuazione della parte strutturale e di bilancio delle raccomandazioni specifiche per paese del 2019. In particolare, la Germania e i Paesi Bassi hanno adottato misure che riguardavano prevalentemente gli investimenti, mentre l'Italia, la Lettonia e la Lituania hanno adottato misure che riguardavano prevalentemente la fiscalità. I progressi compiuti nell'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese saranno descritti in modo approfondito nel quadro delle relazioni per paese 2020 e valutati nel contesto delle raccomandazioni specifiche per paese 2020 che saranno adottate dal Consiglio nel 2020.

Tabella 2 - Pareri della Commissione sui documenti programmatici di bilancio

Stati membri	Conformità globale dei documenti programmatici di bilancio con il patto di stabilità e crescita		Progressi nell'attuazione della parte strutturale e di bilancio delle raccomandazioni specifiche per paese 2019
	Conclusioni generali sulla conformità basate sulle previsioni d'autunno 2019 della Commissione	Conformità con i requisiti del braccio preventivo nel 2019 e 2020	
BE ^{1,2}	A rischio di non conformità	2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito. 2020: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Progressi limitati
ES ^{2,3}	A rischio di non conformità	2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito. 2020: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito.	Progressi limitati
FR ⁴	A rischio di non conformità	2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito. 2020: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito.	Progressi limitati
IT ⁵	A rischio di non conformità	2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito. 2020: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; a prima vista, non conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Alcuni progressi
PT ²	A rischio di non conformità	2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito. 2020: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Progressi limitati
SI	A rischio di non conformità	2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; conformità con il parametro per la riduzione del debito. 2020: rischio di una certa deviazione dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2020; rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine in base al 2019 e al 2020 considerati congiuntamente; conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Progressi limitati

SK	A rischio di non conformità	2019: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine. 2020: rischio di una certa deviazione dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2020; rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine in base al 2019 e al 2020 considerati congiuntamente.	Progressi limitati
FI	A rischio di non conformità	2019: rischio di una certa deviazione dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine. 2020: rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine.	Progressi limitati
EE	Sostanzialmente conforme	2019: rischio di una certa deviazione dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine. 2020: rischio di una certa deviazione dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine.	n.p.
LV	Sostanzialmente conforme	2019: prossima all'obiettivo di bilancio a medio termine adeguato 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 congiuntamente. 2020: prossima all'obiettivo di bilancio a medio termine, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa.	Alcuni progressi
DE	Conforme	2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Alcuni progressi
IE	Conforme	2019: conformità con il percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine; conformità con il parametro per la riduzione del debito. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Progressi limitati
EL⁶	Conforme	2019: conformità con il parametro transitorio per la riduzione del debito. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; conformità con il parametro per la riduzione del debito.	n.p. ⁷
CY⁸	Conforme	2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; conformità con il parametro per la riduzione del debito. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Progressi limitati
LT	Conforme	2019: prossima all'obiettivo di bilancio a medio termine adeguato tenendo conto delle tolleranze per le quali è concessa una deviazione temporanea, ma rischio di deviazione significativa dal parametro di riferimento per la spesa. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Alcuni progressi
LU	Conforme	2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Progressi limitati
MT	Conforme	2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Progressi limitati
NL	Conforme	2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato.	Alcuni progressi
AT²	Conforme	2019: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; conformità con il parametro per la riduzione del debito. 2020: obiettivo di bilancio a medio termine rispettato; conformità con il parametro per la riduzione del debito.	Progressi limitati

- 1 Il 5 giugno 2019 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.
- 2 Documento programmatico di bilancio presentato su una base di politiche invariate.
- 3 La procedura per i disavanzi eccessivi per la Spagna è stata abrogata il 14 giugno 2019 in quanto il disavanzo era stato portato al di sotto del 3 % del PIL nel 2018 e si prevedeva che rimanesse al di sotto del 3 % nel 2019 e nel 2020. La Spagna è quindi soggetta al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita.
- 4 Il 5 giugno 2019 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE in cui concludeva che i criteri del disavanzo e del debito definiti nel trattato dovevano considerarsi rispettati.
- 5 Il 5 giugno 2019 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE, in cui concludeva che il criterio del debito doveva considerarsi non rispettato. Dopo la presentazione, il 1° luglio 2019, dei piani di bilancio aggiornati dell'Italia, che comportano una correzione di bilancio per il 2019, nel luglio 2019 la

Commissione ha pubblicato una comunicazione e inviato una lettera alle autorità italiane in cui concludeva che il pacchetto di misure adottate era sufficiente, in quella fase, ad evitare l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi per la non conformità dell'Italia al criterio del debito nel 2018.

- 6 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 ormai 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 fissato un obiettivo di bilancio a medio termine per il 2018 e il 2019 perché la Grecia era esentata dalla presentazione dei programmi di stabilità fintanto che fosse stata soggetta al programma di aggiustamento economico. La Grecia ha stabilito il suo obiettivo di bilancio a medio termine, pari allo 0,25 % del PIL per il 2020-2022, nel programma di stabilità 2019.
- 7 I progressi compiuti nell'attuazione della parte strutturale e di bilancio delle raccomandazioni specifiche per paese del 2019 vengono monitorati nell'ambito della sorveglianza rafforzata.
- 8 Il 5 giugno 2019 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE in cui concludeva che non dovevano essere adottate ulteriori misure che portassero a una decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo.