

Bruxelles, 5 giugno 2019
(OR. it)

10025/19

ECOFIN 590
UEM 200

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	5 giugno 2019
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.:	COM(2019) 532 final
Oggetto:	RELAZIONE DELLA COMMISSIONE Italia Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2019) 532 final.

All.: COM(2019) 532 final



Bruxelles, 5.6.2019
COM(2019) 532 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

Italia

**Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul
funzionamento dell'Unione europea**

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

Italia

Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea

1. INTRODUZIONE

L'articolo 126 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) stabilisce la procedura per i disavanzi eccessivi. La procedura è ulteriormente specificata dal regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi¹, che fa parte del patto di stabilità e crescita (PSC). Il regolamento (UE) n. 473/2013 contiene disposizioni specifiche per gli Stati membri della zona euro soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi².

A norma dell'articolo 126, paragrafo 2, del TFUE, la Commissione deve esaminare la conformità alla disciplina di bilancio sulla base dei due criteri seguenti: a) se il rapporto tra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il prodotto interno lordo superi il valore di riferimento del 3 % e b) se il rapporto debito/PIL superi il valore di riferimento del 60 % a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento a un ritmo adeguato³.

L'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE prevede che, se uno Stato membro non rispetta i requisiti previsti da uno o entrambi i predetti criteri, la Commissione prepari una relazione. La relazione *"tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti e tiene conto di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro"*.

La presente relazione, che costituisce la prima fase della procedura per i disavanzi eccessivi, esamina la conformità dell'Italia nel 2018 al criterio del debito stabilito dal trattato, tenendo debitamente conto del contesto economico e di altri fattori significativi.

¹ GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6. La presente relazione tiene inoltre conto delle specifiche sull'attuazione del patto di stabilità e crescita e linee direttrici sulla presentazione e il contenuto dei programmi di stabilità e convergenza, adottate dal comitato economico e finanziario il 15 maggio 2017, consultabili sul sito: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf>

² Regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e 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 (GU L 140 del 27.5.2013, pag. 11).

³ I concetti di *"riduzione in misura sufficiente"* e *"ritmo adeguato"* sono rispettati ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1 bis, del regolamento (CE) n. 1467/97 se *"il differenziale [del rapporto debito/PIL] rispetto a tale valore [di riferimento] è diminuito negli ultimi tre anni ad un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento"*. Il regolamento prevede anche che *"il requisito del criterio del debito è considerato soddisfatto anche se le proiezioni di bilancio della Commissione indicano che la riduzione necessaria del differenziale si produrrà nel triennio che comprende i due anni successivi all'ultimo anno per cui sono disponibili dei dati"*. Il regolamento (CE) n. 1467/97 prevede inoltre che si tenga conto *"dell'influenza del ciclo sul ritmo di riduzione del debito"*. Tali elementi sono stati tradotti in un parametro per la riduzione del debito come stabilito nel codice di condotta sul PSC e approvato dal Consiglio. Il rispetto del parametro di riferimento del debito è valutato sulla base di tre diverse configurazioni: la configurazione retrospettiva, la configurazione prospettica e il parametro per la riduzione del debito corretto per l'impatto del ciclo.

Il 23 maggio 2018 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE⁴, perché nel 2017 l'Italia non aveva compiuto progressi sufficienti verso l'osservanza del criterio del debito. La relazione ha concluso che il criterio doveva essere considerato rispettato in quel momento, visto in particolare il rispetto ex post del braccio preventivo da parte dell'Italia nel 2017. La relazione ha rilevato inoltre un rischio di deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2018, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni di primavera 2018 della Commissione. La relazione indicava che la Commissione avrebbe riesaminato la conformità sulla base dei dati ex post per il 2018, da notificare nella primavera del 2019.

Nel novembre 2018 la Commissione ha pubblicato un'altra relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE⁵, avendo rilevato nel documento programmatico di bilancio per il 2019 dell'Italia "*un'inosseranza particolarmente grave*" della raccomandazione in materia di bilancio rivolta al paese dal Consiglio il 13 luglio 2018, che giustificava una nuova valutazione della conformità dell'Italia con il parametro per la riduzione del debito nel 2017. Il governo ha però posto fine alla situazione di "*inosseranza particolarmente grave*" del braccio preventivo del PSC, che aveva determinato la nuova valutazione, modificando il bilancio 2019 nel dicembre 2018.

I dati comunicati dalle autorità nell'aprile 2019⁶ e successivamente convalidati da Eurostat⁷ indicano che il disavanzo pubblico dell'Italia è sceso al 2,1 % del PIL nel 2018 (dal 2,4 % del 2017), mentre il debito è salito al 132,2 % del PIL (rispetto al 131,4 % del 2017), ossia al di sopra del valore di riferimento del 60 % del PIL. Per il 2019 il programma di stabilità 2019 dell'Italia prevede che il rapporto debito/PIL continui ad aumentare solo leggermente salendo al 132,6 %, prima di scendere (di 1,3 punti percentuali) al 131,3 % nel 2020. Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, il rapporto debito/PIL dell'Italia aumenterà in modo più marcato, salendo al 133,7 % nel 2019 e al 135,2 % nel 2020.

Sulla base dei dati comunicati e delle previsioni di primavera 2019 della Commissione, l'Italia non ha rispettato il parametro per la riduzione del debito nel 2018 (scostamento di circa il 7 ½ % del PIL) (cfr. tabella 1). Nel complesso, se si prescinde da tutti i fattori illustrati nel seguito della relazione, la non conformità dell'Italia con il parametro per la riduzione del debito nel 2018 è un elemento che dimostra prima facie l'esistenza di un disavanzo eccessivo ai sensi del patto di stabilità e crescita. Inoltre, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni di primavera 2019 della Commissione, l'Italia non riuscirà a rispettare il parametro per la riduzione del debito né nel 2019 (scostamento rispettivamente del 5 % e del 9 % circa del PIL) né nel 2020 (scostamento rispettivamente del 4 ½ % e del 9 ¼ % circa del PIL).

⁴ Relazione della Commissione COM(2018) 428 final del 23.5.2018: "Italia - Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea".

⁵ Cfr. relazione della Commissione COM(2018) 809 final del 21.11.2018: "Italia - Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea".

⁶ A norma del regolamento (CE) n. 479/2009 gli Stati membri devono comunicare alla Commissione due volte l'anno i livelli previsti ed effettivi del loro disavanzo e del loro debito pubblico. La comunicazione più recente dell'Italia è disponibile al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>

⁷ Comunicato stampa di Eurostat n. 67/2019 del 23 aprile 2019, disponibile al seguente indirizzo: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9731224/2-23042019-AP-EN/bb78015c-c547-4b7d-b2f7-4fffe7bcdfad>

La Commissione ha pertanto elaborato la presente relazione per valutare globalmente lo scostamento dal parametro per la riduzione del debito, al fine di stabilire se, una volta presi in considerazione tutti i fattori significativi, si giustifichi l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi. La sezione 2 della relazione esamina il criterio del disavanzo, la sezione 3 esamina il criterio del debito, mentre la sezione 4 analizza gli investimenti pubblici e altri fattori significativi tra cui la conformità con il richiesto percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine (OMT). Tale sezione sottolinea in particolare la non conformità dell'Italia rispetto al percorso di avvicinamento raccomandato all'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2018 sulla base dei dati ex post (sezione 4.1). La relazione si basa sulle previsioni di primavera 2019 della Commissione, pubblicate il 7 maggio 2019, che tengono conto del programma di stabilità 2019 dell'Italia presentato alla Commissione e al Consiglio il 19 aprile 2019.

Tabella 1 - Disavanzo e debito pubblico (% del PIL) ^a

		2016	2017	2018	2019		2020	
					COM	PS	COM	PS
Criterio del disavanzo	Saldo delle amministrazioni pubbliche	-2,5	-2,4	-2,1	-2,5	-2,4	-3,5	-2,1
Criterio del debito	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche	131,4	131,4	132,2	133,7	132,6	135,2	131,3
	Scostamento rispetto al parametro per la riduzione del debito	5,8	6,7	7,6	9,0	5,1	9,2	4,5
	Variazione del saldo strutturale	-1,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-1,2	0,2
	MLSA richiesto	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.

Note

^a In percentuale del PIL salvo diversamente specificato; "n.p." significa "non pertinente".

Fonte: servizi della Commissione, programma di stabilità 2019 dell'Italia e previsioni di primavera 2019 della Commissione

2. CRITERIO DEL DISAVANZO

Tra il 2010 e il 2013 l'Italia ha realizzato un notevole sforzo fiscale, aumentando l'avanzo primario ad oltre il 2 % del PIL e uscendo dalla procedura per i disavanzi eccessivi nel 2013 grazie al mantenimento del disavanzo nominale a un livello non superiore al 3 % del PIL a partire dal 2012. Dal 2014, tuttavia, la sua politica di bilancio si è gradualmente allentata e il saldo primario strutturale si è notevolmente deteriorato. Nel 2018 l'avanzo primario dell'Italia si è stabilizzato all'1,6 % del PIL, mentre il disavanzo nominale ha raggiunto il 2,1 % del PIL, il valore più basso dal 2007. Secondo le previsioni, tuttavia, sia il saldo nominale che il saldo primario peggioreranno nel 2019, principalmente a causa del rallentamento macroeconomico e delle misure incluse nel bilancio 2019, prima di un ulteriore deterioramento nel 2020 nell'ipotesi di politiche invariate.

Dai dati notificati che nel 2018 il disavanzo pubblico dell'Italia è ammontato al 2,1 % del PIL. Stando al programma di stabilità e alle previsioni di primavera 2019 della Commissione, il disavanzo pubblico dell'Italia rispetterà nel 2019 il valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito dal trattato. Secondo le previsioni della Commissione il valore di riferimento sarà

tuttavia superato nel 2020 nell'ipotesi di politiche invariate⁸. Il programma di stabilità prevede un disavanzo pubblico al 2,4 % del PIL nel 2019 e al 2,1 % nel 2020, che scenderà ulteriormente all'1,8 % del PIL nel 2021 e all'1,5 % nel 2022. L'aumento del disavanzo delle amministrazioni pubbliche previsto per il 2019 è in gran parte dovuto al rallentamento macroeconomico e alle misure del bilancio 2019, il cui impatto netto a incremento del disavanzo è di circa lo 0,5 % del PIL⁹. Il calo del disavanzo delle amministrazioni pubbliche previsto per il 2020 è in larga misura dovuto all'impatto (circa 1,3 % del PIL) delle aliquote IVA più elevate previste dalla legge per il 2020 come clausola di salvaguardia.

Le previsioni di primavera 2019 della Commissione prevedono per l'Italia un disavanzo pubblico pari al 2,5 % del PIL nel 2019 e in crescita al 3,5 % nel 2020. Sebbene l'impatto netto a incremento del disavanzo delle misure previste dal bilancio 2019 sia in linea con le proiezioni del programma di stabilità, il disavanzo nominale previsto dalla Commissione per il 2019 è leggermente più elevato, principalmente a causa di stime più prudenti della dinamica sottostante della spesa pubblica. Il motivo principale per cui il disavanzo previsto dalla Commissione per il 2020 nell'ipotesi di politiche invariate è più elevato rispetto ai piani del governo è che la Commissione non include le aliquote IVA più elevate previste per il 2020 come clausola di salvaguardia, tenendo conto dell'abrogazione sistematica di tali clausole negli ultimi anni e della mancanza di informazioni dettagliate sulle possibili misure alternative.

L'Italia rispetta pertanto attualmente il criterio del disavanzo definito nel trattato e nel regolamento (CE) n. 1467/97, sebbene vi sia il rischio che, secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, non lo rispetti nel 2020, nell'ipotesi di politiche invariate.

3. CRITERIO DEL DEBITO

Dopo essere aumentato in media di 5 punti percentuali l'anno durante la recessione a doppia v del 2008-2013, il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia si è aggirato attorno al 131,5 % nel periodo 2014-2017, per salire al 132,2 % nel 2018. Il programma di stabilità dà il rapporto in lieve aumento - al 132,6 % - nel 2019 e quindi in calo al 131,3 % nel 2020 per effetto di una crescita nominale alquanto solida, di una diminuzione del disavanzo nominale grazie agli aumenti dell'IVA e dell'ambiziosa entità dei proventi da privatizzazioni. Per converso la Commissione prevede che il rapporto debito/PIL aumenti sia nel 2019 sia nel 2020 fino a superare il 135 %, a causa di un forte effetto "valanga" a incremento del debito, di un avanzo primario in calo e di proventi da privatizzazioni inferiori alle aspettative. Benché i rischi di rifinanziamento restino limitati nel breve periodo, il debito pubblico elevato rimane una fonte di vulnerabilità per l'economia italiana.

In seguito all'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi nel giugno 2013, l'Italia ha beneficiato di un periodo transitorio di tre anni, iniziato nel 2013 e terminato nel 2015, per

⁸ L'ipotesi di politiche invariate si discosta dall'ipotesi di legislazione invariata ad esempio per quanto riguarda le misure previste formalmente dalla legge ma non incluse nelle previsioni della Commissione in quanto non considerate sufficientemente credibili o dettagliate. A titolo di esempio, dalle sue previsioni d'autunno 2016 la Commissione non include più gli incrementi delle aliquote IVA previsti per legge come "clausole di salvaguardia" per garantire il raggiungimento dei futuri obiettivi di bilancio, poiché le leggi di bilancio dell'Italia hanno sistematicamente abrogato tali aumenti per l'anno successivo, per lo più senza specificare misure di finanziamento alternative.

⁹ Tale importo include l'abrogazione dell'aumento dell'IVA (per un importo pari allo 0,7 % del PIL) previsto dalla legge per il 2019 come clausola di salvaguardia e l'attivazione del meccanismo di congelamento della spesa (per un importo pari a 2 miliardi di EUR o lo 0,11 % del PIL nel 2019) prospettata nel programma di stabilità 2019 dell'Italia.

quanto riguarda l'osservanza del parametro per la riduzione del debito. Il parametro per la riduzione del debito è divenuto applicabile nel 2016, dopo la fine del periodo transitorio. Sulla base dei dati comunicati e delle previsioni della Commissione, nel 2018 lo scostamento rispetto al parametro di riferimento del debito era del 7,6 %. Stando al programma di stabilità, l'Italia non prevede peraltro di rispettare il parametro per la riduzione del debito né nel 2019 (scostamento rispetto al parametro di riferimento del debito del 5,1 % del PIL) né nel 2020 (scostamento rispetto al parametro di riferimento del debito del 4,5 % del PIL). La stessa conclusione è confermata dalle previsioni della Commissione, ma con scostamenti maggiori (scostamento rispetto al parametro di riferimento del debito rispettivamente del 9,0 % e del 9,2 % del PIL).

Più in particolare, nel 2018 il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia è ammontato al 132,2 %, cioè 0,8 punti percentuali in più rispetto al 2017. Come riepiloga la tabella 2, l'aumento è dipeso principalmente dall'entità dell'aggiustamento stock/flussi con effetto di incremento del debito (0,9 % del PIL), in collegamento altresì con il marcato aumento delle disponibilità liquide del Tesoro. L'effetto di riduzione del debito prodotto dal rialzo dell'avanzo primario (1,6 % del PIL rispetto all'1,4 % del 2017) compensa quasi completamente l'effetto "valanga" di incremento del debito (1,5 %). Come emerge dal grafico 1, nel 2018 il costo reale implicito del debito¹⁰ è rimasto al di sopra della crescita del PIL reale dell'Italia (0,9 %), nonostante la lieve contrazione (2 % rispetto al 2,4 % del 2017) dovuta alla graduale ripercussione del livello più elevato dei rendimenti a pronti all'emissione (1,1 % nel 2018 rispetto allo 0,7 % del 2017)¹¹ sul costo del servizio dello stock di debito in essere¹² e al moderato aumento dell'inflazione (0,8 % di crescita del deflatore del PIL). L'aumento dei rendimenti a pronti all'emissione nel 2018 (e all'inizio del 2019) riflette i maggiori premi di rischio sul debito pubblico dell'Italia, con un aumento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nell'ordine di circa 100 punti base da maggio 2018. Conseguentemente, nel 2018 la spesa per interessi è risultata superiore di circa 2,2 miliardi di EUR rispetto alle proiezioni contenute nelle previsioni di primavera 2018 della Commissione (65 miliardi di EUR invece di 62,8 miliardi).

Secondo le previsioni del programma di stabilità, nel 2019 il rapporto debito/PIL salirà ulteriormente toccando il 132,6 %, ossia superando di 0,4 punti percentuali il livello del 2018. La dinamica prospettata discende principalmente da un effetto "valanga" a incremento del debito (2 % del PIL) dovuto all'indebolimento delle condizioni macroeconomiche (crescita del PIL nominale in discesa all'1,2 % rispetto all'1,7 % del 2018), e questo nonostante sia compensato ampiamente dall'avanzo primario (1,2 % del PIL) e dall'ambiziosa entità dei proventi da privatizzazioni (1 % del PIL). La Commissione si aspetta nel 2019 un aumento molto più accentuato del rapporto debito/PIL dell'Italia, che salirà al 133,7 %. La differenza si spiega sia con la maggiore incidenza dell'effetto "valanga" a incremento del debito (2,6 %) conseguente a ipotesi più prudenti di crescita del PIL nominale (0,8 % anziché 1,2 %) sia con un aggiustamento stock/flussi ad incremento del debito, conseguente in larga misura ai

¹⁰ Il costo reale implicito del debito al tempo t può essere definito come il rendimento nominale pagato dal governo per garantire il servizio del debito in essere al tempo $t-1$, al netto dell'impatto dell'inflazione al tempo t . Nella tabella 2 la variazione annuale del rapporto debito/PIL dovuta al costo reale implicito del debito si ottiene aggiungendo i contributi rispettivamente della spesa per interessi (ad incremento del debito) e del deflatore del PIL (a decremento del debito).

¹¹ 1,33 % in media fra gennaio e aprile 2019.

¹² Collegato alla durata finanziaria media del debito pubblico italiano e al relativo periodo di rifinanziamento.

supposti risultati inferiori alle aspettative delle privatizzazioni rispetto alle previsioni del governo (0,1 % del PIL anziché 1 %).

Secondo le previsioni del programma di stabilità, nel 2020 il rapporto debito/PIL scenderà al 131,3 %, ossia di 1,3 punti percentuali rispetto al livello del 2019. La dinamica prospettata discende principalmente dall'ingente avanzo primario previsto (1,6 % del PIL) e da un effetto "valanga" neutro fondato sull'ipotesi di un PIL nominale in marcata crescita (2,8 %), nonostante l'effetto di lieve incremento del debito (0,3 %) derivante dall'aggiustamento stock/flussi. La Commissione prevede invece che il rapporto debito/PIL dell'Italia continuerà a crescere nel 2020, toccando il 135,2 %. La differenza si spiega con un saldo primario molto inferiore (disavanzo primario dello 0,2 % del PIL), dovuto al fatto che la Commissione non include nelle previsioni l'innalzamento delle aliquote IVA che la legge contempla come clausola di salvaguardia, e con un'incidenza molto maggiore dell'effetto "valanga" a incremento del debito (1,4 %), conseguente a ipotesi più prudenti di crescita del PIL nominale (1,8 % anziché 2,8 %). La Commissione presume inoltre che le privatizzazioni diano risultati inferiori alle aspettative rispetto alle previsioni del governo (zero anziché 0,3 % del PIL). Sia nelle previsioni della Commissione sia nel programma di stabilità, i rischi relativi alle proiezioni sul debito potrebbero derivare da prospettive macroeconomiche peggiori del previsto, da un deterioramento più marcato del saldo primario, da un'inflazione inferiore, da proventi da privatizzazioni minori del previsto e da spese per interessi superiori al previsto.

Come indica il grafico 1, nonostante l'indebolimento della crescita del PIL reale nel 2018 (*linea blu continua*), la persistente diminuzione del costo reale implicito del debito pubblico (*linea nera tratteggiata*) è stata nel complesso sufficiente a contenere l'effetto "valanga" a incremento del debito (*fondo giallo*) all'1,2 % nel 2018 (in aumento rispetto allo 0,7 % del 2017), vale a dire sostanzialmente in linea con la media pre-crisi (1,2 % nel periodo 2000-2007) dopo un paio d'anni in cui era invece inferiore (¾ % nel biennio 2016-2017). Pur costituendo nella congiuntura attuale un *unicum* nell'ambito dell'Unione, il differenziale positivo tra tasso di interesse e tasso di crescita, che determina un effetto "valanga" a incremento del debito, offre pertanto una spiegazione soltanto parziale dell'inosservanza, da parte dell'Italia, del parametro per la riduzione del debito nel 2018, in particolare nella sua configurazione prospettica. Nel 2019 l'effetto "valanga" è in effetti previsto in salita al 2 %, nettamente al di sopra della media storica, soprattutto a causa dell'indebolimento delle condizioni macroeconomiche. In questo senso costituisce uno dei principali fattori che spiegano il mancato rispetto da parte dell'Italia del parametro per la riduzione del debito nella sua configurazione prospettica.

Nel complesso, prima di considerare tutti i fattori significativi illustrati di seguito risulta a prima vista dall'analisi che il criterio del debito, ai sensi sia del trattato che del regolamento (CE) n. 1467/97, non è, stando sia al programma di stabilità che alle previsioni di primavera 2019 della Commissione, rispettato né nel 2018 né nel 2019 né nel 2020.

Tabella 2 - Dinamica del debito^a

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	PS
Rapporto debito pubblico lordo/PIL	131,4	131,4	132,2	133,7	132,6	135,2	131,3
Variazione del rapporto debito/PIL ^b (1 = 2+3+4)	-0,2	0,0	0,8	1,6	0,4	1,5	-1,3
<i>Contributi:</i>							
• saldo primario (2)	-1,4	-1,4	-1,6	-1,2	-1,2	-0,2	-1,6
• effetto "valanga" (3)	1,0	0,9	1,5	2,6	2,0	1,4	0,0
<i>di cui:</i>							
<i>spesa per interessi</i>	3,9	3,8	3,7	3,6	3,6	3,7	3,6
<i>crescita del PIL reale</i>	-1,5	-2,2	-1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-1,0
<i>inflazione (deflatore del PIL)</i>	-1,5	-0,7	-1,1	-0,9	-1,3	-1,4	-2,6
• aggiustamento stock/flussi (4)	0,3	0,4	0,9	0,1	-0,3	0,3	0,3
<i>di cui:</i>							
<i>differenza tra cassa e competenza</i>	-0,3	1,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,0
<i>accumulazione netta di attività finanziarie</i>	0,5	-1,0	0,2	-0,3	-0,7	-0,1	0,0
<i>di cui proventi da privatizzazioni</i>	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,0	0,0	-0,3
<i>effetto di valutazione e residuo</i>	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,2

Note

^a In percentuale del PIL salvo diversamente specificato.

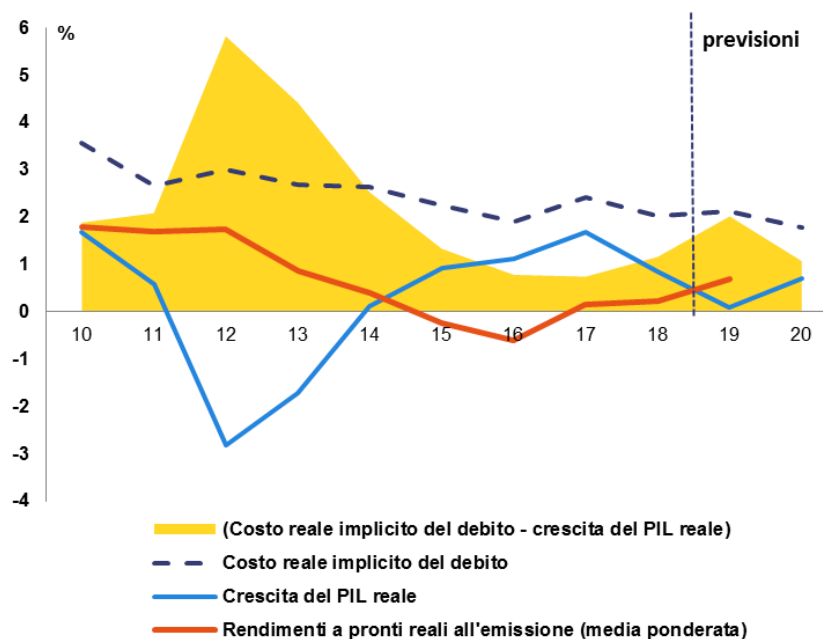
^b La variazione nel rapporto debito pubblico lordo/PIL può essere scomposta come segue:

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{PD_t}{Y_t} + \left(\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - y_t}{1 + y_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

dove t indica il tempo; D , PD , Y e SF indicano rispettivamente l'entità del debito pubblico, il disavanzo primario, il PIL nominale e l'aggiustamento stock/flussi e i e y rappresentano il costo medio del debito e la crescita del PIL nominale. Il termine nelle parentesi rappresenta l'effetto "valanga", che misura l'effetto combinato della spesa per interessi e della crescita economica sul rapporto debito/PIL.

Fonte: servizi della Commissione, programma di stabilità 2019 dell'Italia e previsioni di primavera 2019 della Commissione.

Grafico 1 - Cause dell'effetto "valanga" sul debito pubblico



Fonte: previsioni di primavera 2019 della Commissione e dati del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). I rendimenti a pronti reali all'emissione per il 2019 includono dati soltanto fino ad aprile 2019.

4. FATTORI SIGNIFICATIVI

A norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE, la relazione della Commissione "tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti e tiene conto di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione

economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro". Questi fattori sono ulteriormente specificati all'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, a norma del quale vanno tenuti nella debita considerazione anche "tutti gli altri fattori che, secondo lo Stato membro interessato, sono significativi per valutare complessivamente l'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito e che tale Stato membro ha sottoposto al Consiglio e alla Commissione".

In caso di palese violazione del criterio del debito, l'analisi dei fattori significativi è particolarmente giustificata, perché la dinamica del debito è influenzata da fattori che sfuggono al controllo del governo in misura maggiore rispetto al disavanzo. Questo è riconosciuto dall'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1467/97, a norma del quale nel valutare la conformità con il criterio del debito occorre tener conto di tutti i fattori significativi, a prescindere dalla gravità della violazione. A tale riguardo, nel valutare la conformità con il criterio del debito occorre tener conto (come nelle relazioni passate) almeno dei tre aspetti principali seguenti, visto il loro impatto sulla dinamica e sulla sostenibilità del debito:

1. aderenza all'obiettivo di bilancio a medio termine o al percorso di avvicinamento all'obiettivo che, in circostanze macroeconomiche normali, dovrebbe garantire la sostenibilità o rapidi progressi verso di essa. Poiché, per definizione, l'obiettivo a medio termine specifico per paese tiene conto del livello del debito e delle passività implicite, la conformità con l'obiettivo a medio termine o con il percorso di avvicinamento a tale obiettivo dovrebbe garantire, perlomeno a medio termine, la convergenza dei rapporti debito/PIL verso livelli prudenti;
2. riforme strutturali, già attuate o descritte dettagliatamente in un piano specifico, che secondo le previsioni aumenteranno la sostenibilità a medio termine grazie ai loro effetti sulla crescita, contribuendo a portare il rapporto debito/PIL su un percorso soddisfacente di decrescita. Nel complesso si prevede che, in circostanze economiche normali, l'aderenza all'obiettivo a medio termine (o al percorso di avvicinamento a tale obiettivo), associata all'attuazione delle riforme strutturali (nell'ambito del semestre europeo), porti la dinamica del debito su un percorso sostenibile, attraverso l'effetto combinato sul livello del debito stesso (mediante il raggiungimento di una posizione di bilancio solida all'obiettivo a medio termine) e sulla crescita economica (per mezzo delle riforme);
3. condizioni macroeconomiche sfavorevoli, in particolare la bassa inflazione, che possono ostacolare la riduzione del rapporto debito/PIL e rendere particolarmente difficile l'osservanza delle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Un contesto di bassa inflazione impone agli Stati membri sforzi più impegnativi per conformarsi al parametro per la riduzione del debito. In queste condizioni, l'aderenza all'obiettivo a medio termine o al percorso di avvicinamento a tale obiettivo è un fattore significativo importante di cui occorre tener conto nel valutare la conformità con il criterio del debito.

Basandosi su tali disposizioni, le sottosezioni seguenti esaminano: 1) la posizione di bilancio a medio termine, compresa la valutazione della conformità con il necessario aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine e degli investimenti pubblici; 2) l'evoluzione a medio termine del debito pubblico, compresa la sua sostenibilità; 3) la posizione economica a medio termine, compreso lo stadio di attuazione delle riforme strutturali; 4) altri fattori considerati significativi dalla Commissione; e 5) altri fattori adottati dallo Stato membro.

4.1. Posizione di bilancio a medio termine

Una valutazione ex post indica la non conformità dell'Italia con il percorso di avvicinamento raccomandato all'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2018, anche tenendo conto del cosiddetto "margine di discrezionalità". Inoltre, per quanto riguarda il 2019, l'Italia è a rischio di non conformità con il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita, anche tenendo conto della tolleranza concessa in via preliminare per eventi inconsueti. Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, nell'ipotesi di politiche invariate l'entità della deviazione dal percorso di avvicinamento raccomandato all'obiettivo a medio termine aumenterà ulteriormente nel 2020. Ciò costituisce un fattore aggravante.

Saldo strutturale e avvicinamento all'obiettivo a medio termine

Per quanto riguarda il **2018**, l'11 luglio 2017 il Consiglio ha raccomandato all'Italia di perseguire un consistente sforzo di bilancio in linea con i requisiti del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita, tenendo conto della necessità di rafforzare la ripresa in corso e di garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche. Sulla base della matrice di aggiustamento concordata nell'ambito del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita, tale aggiustamento si traduce nell'obbligo di un tasso nominale di riduzione della spesa pubblica primaria netta di almeno lo 0,2 %, che corrisponde a uno sforzo strutturale annuo pari almeno allo 0,6 % del PIL. Nel contempo, il Consiglio affermava che la valutazione del documento programmatico di bilancio per il 2018 e la successiva valutazione dei risultati di bilancio nel 2018 avrebbero dovuto tenere debitamente conto dell'obiettivo di realizzare una politica di bilancio il cui orientamento contribuisse a rafforzare la ripresa in corso e ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche. Sulla scorta della valutazione circa la solidità della ripresa in Italia, effettuata dalla Commissione nel novembre 2017 nell'ambito del parere sul documento programmatico di bilancio 2018 dell'Italia, tenendo debitamente conto delle sfide in materia di sostenibilità che il paese affronta, il 13 luglio 2018 il Consiglio ha stabilito per l'Italia la necessità di uno sforzo strutturale di bilancio pari ad almeno lo 0,3 % del PIL per il 2018, senza alcun ulteriore margine di deviazione su un anno, corrispondente a un tasso nominale di crescita della spesa pubblica primaria netta non superiore allo 0,5 %.

Sulla base dei dati comunicati, il parametro di riferimento per la spesa indica l'inadeguatezza dell'aggiustamento di bilancio nel 2018, poiché si prevede che il tasso di crescita della spesa pubblica dell'Italia, al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate e delle misure *tantum*, al 2 %, sia stato superiore all'aumento dello 0,5 % raccomandato dal Consiglio. Inoltre, sulla base dei dati comunicati e delle previsioni di primavera 2019 della Commissione, si stima che il saldo strutturale dell'Italia abbia subito un deterioramento dello 0,1 % del PIL nel 2018, inferiore all'adeguato sforzo strutturale dello 0,3 % del PIL. Più in dettaglio, l'aumento della spesa primaria strutturale dell'Italia di circa lo 0,45 % del PIL potenziale rispetto al 2017 è stato determinato in larga misura dalle retribuzioni dei dipendenti e dai trasferimenti sociali in denaro. Questo aumento è stato solo parzialmente compensato da una spesa per interessi inferiore dell'ordine dello 0,1 % del PIL¹³, con un conseguente aumento complessivo della spesa strutturale pari a circa lo 0,35 % del PIL potenziale. D'altro canto, le entrate strutturali dell'Italia sono migliorate solo di circa lo 0,25 % del PIL potenziale, soprattutto grazie alle entrate provenienti dalle imposte indirette e dai contributi previdenziali. La valutazione globale evidenzia quindi la non conformità

¹³ Tuttavia, come indicato sopra, la spesa per interessi nel 2018 è risultata superiore a quanto indicato nelle previsioni di primavera 2018 della Commissione, basate sul programma di stabilità 2018, a causa dell'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a partire da maggio 2018.

dell'Italia con il percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2018.

Per il **2019** il Consiglio ha raccomandato all'Italia di assicurare che il tasso di crescita nominale della spesa pubblica primaria netta non superi lo 0,1 %, corrispondente a un aggiustamento strutturale annuo dello 0,6 % del PIL.

L'applicazione del parametro di riferimento per la spesa sulla base del programma di stabilità indica il rischio di una deviazione significativa sia nel 2019 (scostamento dello 0,7 % del PIL) che nel 2018 e nel 2019 considerati complessivamente (scostamento dello 0,7 % del PIL all'anno, in media, tenuto conto del margine di discrezionalità nel 2018¹⁴), poiché il tasso di crescita della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate e delle misure una tantum, all'1,8 %, supererà quello raccomandato dal Consiglio. Il pilastro del saldo strutturale fornisce la medesima indicazione, in quanto il programma di stabilità prevede un deterioramento del saldo strutturale (ricalcolato) dello 0,2 % del PIL nel 2019. Questo indica il rischio di una deviazione significativa sia su un anno (scostamento dello 0,8 % del PIL nel 2019) che nel 2018 e nel 2019 considerati complessivamente (scostamento dello 0,6 % all'anno, in media, tenuto conto del margine di discrezionalità nel 2018). Una valutazione globale basata sui piani del governo indica il rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2019. Tale conclusione rimarrebbe invariata anche se dal requisito del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita si sottraesse l'incidenza sul bilancio (circa 0,18 % del PIL) del programma di manutenzione straordinaria della rete viaria e di collegamenti successivo al crollo del ponte Morandi di Genova e di un piano di prevenzione volto a limitare i rischi idrogeologici a seguito di condizioni meteorologiche avverse, qualora questi ultimi venissero considerati, ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, e dell'articolo 6, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1466/97, eventi inconsueti non soggetti al controllo dello Stato membro interessato.

Le previsioni di primavera 2019 della Commissione confermano la valutazione globale basata sui piani del governo ricalcolati. Il parametro di riferimento per la spesa indica il rischio di una deviazione significativa sia nel 2019 (scostamento dello 0,9 % del PIL) che nel 2018 e nel 2019 considerati complessivamente (scostamento dello 0,8 % del PIL all'anno, in media, tenuto conto del margine di discrezionalità nel 2018), poiché il tasso di crescita della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate e delle misure una tantum, al 2,0 %, supererà quello raccomandato dal Consiglio. Il pilastro del saldo strutturale fornisce la medesima indicazione, in quanto la Commissione prevede nel 2019 un deterioramento dello 0,2 % del PIL del saldo strutturale dell'Italia, che si attesterà al -2,4 % del PIL. Il pilastro del saldo strutturale indica quindi il rischio di una deviazione significativa sia su un anno (scostamento dello 0,8 % del PIL nel 2019) che nel 2018 e nel 2019 considerati complessivamente (scostamento dello 0,6 % all'anno, in media, tenuto conto del "margine di discrezionalità" nel 2018). Tale conclusione resterebbe valida anche considerando la tolleranza concessa in via preliminare per eventi inconsueti nel 2019. Tuttavia, le autorità italiane indicano la presenza di rischi di revisione al rialzo per il saldo di

¹⁴ Lo scostamento nell'arco di un anno è quindi calcolato rispetto al requisito dello 0,6 % del PIL nel 2019, mentre lo scostamento nell'arco di due anni (vale a dire nel 2018 e nel 2019 considerati complessivamente) è calcolato sulla base del requisito "adeguato" dello 0,3 % del PIL nel 2018, tenuto conto del margine di discrezionalità, e dello 0,6 % del PIL nel 2019.

bilancio 2019 grazie ad entrate superiori alle previsioni e a una spesa pubblica inferiore alle previsioni per le misure previste dal bilancio 2019 (sezione 4.5).

Per il **2020** all'Italia è raccomandato di assicurare una diminuzione della spesa pubblica primaria netta dello 0,1 %, corrispondente a un aggiustamento strutturale annuo dello 0,6 % del PIL.

L'applicazione del parametro di riferimento per la spesa sulla base del programma di stabilità indica il rischio di una certa deviazione nel 2020 (scostamento dello 0,3 % del PIL) e il rischio di una deviazione significativa nel 2019 e nel 2020 considerati complessivamente (scostamento dello 0,5 % del PIL all'anno, in media), poiché il tasso di crescita della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate e delle misure una tantum, allo 0,6 %, supererà quello raccomandato dal Consiglio. Il pilastro del saldo strutturale fornisce la medesima indicazione, in quanto il programma di stabilità prevede un miglioramento del saldo strutturale (ricalcolato) dello 0,2 % del PIL nel 2020. Questo indica il rischio di una certa deviazione su un anno (scostamento dello 0,4 % del PIL nel 2020) e il rischio di una deviazione significativa nel 2019 e nel 2020 considerati complessivamente (scostamento dello 0,6 % all'anno, in media). Le indicazioni fornite da entrambi i pilastri indicano che gli sviluppi di bilancio più positivi previsti nel programma di stabilità per il 2020, principalmente dovuti all'ipotesi di una piena attuazione di un forte aumento dell'IVA, non sono sufficienti a compensare la grande deviazione prevista dal requisito del braccio preventivo nel 2019. Una valutazione globale basata sui piani del governo indica il rischio di una deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2020. Tale conclusione resterebbe valida anche considerando la tolleranza concessa in via preliminare per eventi inconsueti nel 2019.

Le previsioni di primavera 2019 della Commissione confermano la valutazione globale basata sui piani del governo ricalcolati. Il parametro di riferimento per la spesa indica il rischio di una deviazione significativa sia nel 2020 (scostamento dell'1,5 % del PIL) che nel 2019 e nel 2020 considerati complessivamente (scostamento dell'1,2 % del PIL all'anno, in media), poiché il tasso di crescita della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul lato delle entrate e delle misure una tantum, al 3,3 %, supererà quello raccomandato dal Consiglio. Il pilastro del saldo strutturale fornisce la medesima indicazione, in quanto la Commissione prevede un deterioramento del saldo strutturale dell'Italia dell'1,2 % del PIL nel 2020. Questo indica il rischio di una deviazione significativa sia su un anno (scostamento dell'1,8 % del PIL nel 2019) che nel 2019 e nel 2020 considerati complessivamente (scostamento dell'1,3 % all'anno, in media). Tale conclusione resterebbe valida anche considerando la tolleranza concessa in via preliminare per eventi inconsueti nel 2019. Per entrambi i pilastri, gli scostamenti rispetto alla conformità nel 2020 sono notevolmente maggiori se calcolati sulla base delle previsioni della Commissione che se calcolati sulla base del programma di stabilità, in quanto le prime non comprendono le clausole di salvaguardia e prevedono prospettive di bilancio peggiori nel 2020.

L'obiettivo a medio termine fissato dal programma di stabilità 2019, vale a dire un avanzo di bilancio pari allo 0,5 % del PIL in termini strutturali, riflette gli obiettivi del patto di stabilità e crescita ma il suo conseguimento non è previsto per il periodo di riferimento del programma. In particolare, dopo essere rimasto stabile nel 2018, il saldo strutturale peggiorerà dello 0,1 % del PIL nel 2019 e migliorerà dello 0,2 % del PIL nel 2020 e dello 0,3 % del PIL sia nel 2021 che nel 2022, raggiungendo il -0,8 % del PIL nel 2022.

Riquadro 1 - Flessibilità nell'ambito del braccio preventivo

Nel contesto della sorveglianza di bilancio condotta dalla Commissione negli ultimi anni, l'Italia ha beneficiato di diversi tipi di clausole di flessibilità e tolleranze previste dal patto di stabilità e crescita (PSC). In particolare, nel periodo 2015-2018 l'Italia ha beneficiato di una tolleranza cumulativa di circa 30 miliardi di EUR, pari all'1,8 % del PIL, in aggiunta a una tolleranza di circa 3 miliardi di EUR, pari allo 0,18 % del PIL, concessa a titolo provvisorio per il 2019. La flessibilità concessa all'Italia è stata fondamentale per garantirne la (sostanziale) conformità con il braccio preventivo del PSC sulla base dei dati di consuntivo, in particolare per il 2015, il 2016 e il 2017. La Commissione ha inoltre ritenuto che la conformità con il braccio preventivo fosse un fattore attenuante fondamentale per non avviare una procedura per i disavanzi eccessivi, nonostante il mancato rispetto prima facie del parametro per la riduzione del debito.

A seguito alla "comunicazione sulla flessibilità" del gennaio 2015, il Consiglio ha raccomandato all'Italia di compiere uno sforzo di bilancio dello 0,25 % del PIL nel 2015 anziché dello 0,5 % in ragione della maggiore importanza attribuita alle condizioni congiunturali ("*congiuntura molto sfavorevole*") introdotte. Inoltre, l'Italia ha beneficiato di una tolleranza dello 0,03 % del PIL per la maggiore spesa sostenuta in relazione ai rifugiati.

Per quanto riguarda il 2016, la flessibilità concessa all'Italia è stata pari allo 0,5 % del PIL nel quadro della clausola sulle riforme strutturali, allo 0,21 % nell'ambito della clausola sugli investimenti, allo 0,06 % per la spesa supplementare connessa ai rifugiati e allo 0,06 % per le misure di sicurezza eccezionali relative alla minaccia terroristica.

Per quanto riguarda il 2017, la flessibilità concessa all'Italia è stata pari allo 0,35 % del PIL, di cui lo 0,18 % per un piano di investimenti a fini di prevenzione per la tutela del territorio nazionale contro i rischi sismici e lo 0,17 % per la crisi dei rifugiati.

Per quanto riguarda il 2018, nel parere sul documento programmatico di bilancio 2018 dell'Italia la Commissione si è avvalsa del suo "*margini di discrezionalità*", considerando adeguato per l'Italia uno sforzo strutturale dello 0,3 % del PIL (anziché dello 0,6 %), senza alcun ulteriore margine di deviazione in un anno, vista la necessità di "*tenere debitamente conto dell'obiettivo di realizzare una politica di bilancio il cui orientamento contribuisse sia a rafforzare la ripresa in corso, sia ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche.*"

Per quanto riguarda il 2019, nell'ambito del dialogo tra le autorità italiane e la Commissione sul documento programmatico di bilancio 2019, la Commissione ha ritenuto che l'Italia potesse provvisoriamente beneficiare di una tolleranza pari a circa lo 0,18 % del PIL per "*eventi inconsueti*" per il programma di manutenzione straordinaria della rete viaria e per un piano di prevenzione volto a limitare i rischi idrogeologici. Tali importi dovranno essere confermati in base ai dati di consuntivo.

Investimenti pubblici

Per quanto riguarda gli investimenti pubblici, in Italia la formazione lorda di capitale fisso dello Stato è stata in media pari al 3 % circa del PIL nel periodo 1999-2010 ma, a causa della necessità di rispondere rapidamente alla crisi del debito sovrano, gli investimenti pubblici hanno registrato una considerevole flessione, scendendo al 2,4 % circa del PIL, in media, nel periodo 2011-2016. Nel 2018 il rapporto investimenti pubblici/PIL ha raggiunto un nuovo minimo, attestandosi al 2,1 % del PIL (con un tasso di crescita pari al -4,3 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in termini nominali). Il programma di stabilità prevede

che tale rapporto salga al 2,2 % del PIL nel 2019 (+5,2 % su base annua in termini nominali) e al 2,4 % nel 2020 grazie ai fondi supplementari stanziati e alle misure adottate per accelerare le procedure amministrative. La Commissione prevede invece che gli investimenti rimangano sostanzialmente stabili al 2,1 % del PIL nel 2019 (con un tasso di crescita dell'1,9 % su base annua in termini nominali) prima di registrare una ripresa più contenuta fino al 2,3 % del PIL nel 2020.

Nel complesso, visto che sono ampiamente diminuiti negli anni, gli investimenti pubblici non sembrano essere un fattore attenuante per giustificare la non conformità dell'Italia con il parametro per la riduzione del debito.

4.2. Posizione del debito pubblico a medio termine

L'elevato debito pubblico italiano è una notevole fonte di vulnerabilità per l'economia. Le misure di recente adozione, insieme alle tendenze demografiche avverse, invertono parzialmente gli effetti positivi delle passate riforme delle pensioni e indeboliscono la sostenibilità di bilancio a lungo termine del paese. La sostenibilità di bilancio è stata inoltre ostacolata dall'aumento dei tassi di interesse sui titoli di Stato osservato nel 2018 e nei primi mesi del 2019.

Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, dopo aver raggiunto il 132,2 % nel 2018, il rapporto debito/PIL dell'Italia è destinato ad aumentare ulteriormente fino al 135 % circa nel 2020. Si prevede che nel periodo 2019-2020 un netto peggioramento dell'avanzo primario, una sostanziale stabilità della spesa per interessi e proventi da privatizzazioni prossimi allo zero in un contesto di debole crescita del PIL nominale saranno le cause principali dell'atteso aumento del rapporto debito pubblico/PIL.

Secondo l'indicatore di rischio S0 della sostenibilità di bilancio a breve termine della Commissione europea, l'Italia non sembra esposta a sfide di sostenibilità a breve termine, sebbene vi siano vulnerabilità a livello di bilancio¹⁵. In effetti, i rischi derivanti dal contesto macrofinanziario rimangono nel complesso limitati, anche grazie alla politica monetaria ancora accomodante della BCE. Tuttavia l'Italia è esposta a improvvisi aumenti dell'avversione al rischio sui mercati finanziari a causa dell'ancora elevato fabbisogno di rinnovo (circa 17 % del PIL nel 2019) collegato al suo elevato debito pubblico. Come osservato a partire da maggio 2018, tali aumenti possono determinare una forte volatilità dei mercati delle obbligazioni sovrane e costi di servizio del debito notevolmente più elevati, con il conseguente rischio di ricadute negative sul settore bancario e sulle condizioni di finanziamento delle imprese e delle famiglie.

A medio termine l'Italia dovrà confrontarsi con sfide importanti in materia di sostenibilità. Le proiezioni indicano che l'avanzo primario strutturale scenderà ulteriormente all'1,2 % del PIL nel 2019 e allo 0,2 % nel 2020, dal 3,5 % del 2015. Ciò potrebbe innalzare i rischi per la sostenibilità a medio termine, in quanto una posizione di bilancio debole potrebbe aumentare

¹⁵ L'indicatore S0 della sostenibilità di bilancio a breve termine (*un indicatore di "individuazione precoce" dei rischi di bilancio a breve termine che derivano da caratteristiche di bilancio, macrofinanziarie e della competitività dell'economia su un orizzonte di un anno, basato su una serie di venticinque variabili di bilancio e macrofinanziarie*) è inferiore alla soglia di "alto rischio" nel 2018 ma, a 0,36, rimane tra i più elevati dell'UE, principalmente a causa del debito pubblico molto elevato dell'Italia. Inoltre, il sottoindice di bilancio, che consente di rilevare le vulnerabilità derivanti esclusivamente dal fronte fiscale, si colloca al di sopra della soglia critica e indica così che tali vulnerabilità sono effettivamente presenti in Italia, in particolare alla luce del suo notevole fabbisogno finanziario pubblico.

ulteriormente i premi di rischio. Questa situazione è rilevata dall'analisi della sostenibilità del debito a medio termine (DSA) e dall'indicatore di rischio S1 della sostenibilità di bilancio a medio termine¹⁶ della Commissione, che segnalano entrambi un "alto rischio"¹⁷. A questa valutazione contribuiscono il livello elevato e crescente del debito previsto nel 2029 nello scenario di base e la sua sensibilità agli shock macroeconomici di bilancio. Per conseguire un rapporto debito/PIL del 60 % entro il 2033 l'Italia dovrebbe quindi compiere un imponente sforzo di bilancio cumulativo pari a 10,2 punti percentuali del PIL nel periodo 2021-2025.

Nel lungo periodo si prevede inoltre che l'Italia dovrà affrontare notevoli sfide in termini di sostenibilità, dettate sia dal consistente aggiustamento di bilancio necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL, in particolare alla luce dei futuri costi legati all'invecchiamento della popolazione, sia dalle vulnerabilità connesse all'elevato onere del debito. L'indicatore di rischio S2 della sostenibilità di bilancio a lungo termine¹⁸ evidenzia rischi medi, in quanto sarebbe necessario un aumento permanente dell'avanzo primario strutturale dell'Italia di circa 3,2 punti percentuali di PIL per mantenere stabile a lungo termine il rapporto debito pubblico/PIL, anche a causa del costo dell'invecchiamento. La valutazione dei rischi della DSA indica alti rischi nel lungo periodo in considerazione delle vulnerabilità legate all'elevato onere del debito da essa rilevate. Infatti, la sostenibilità a lungo termine garantita dalle passate riforme delle pensioni mediante il contenimento delle passività implicite derivanti dall'invecchiamento della popolazione si sta deteriorando a causa tanto del peggioramento delle tendenze demografiche previsto da Eurostat quanto delle riforme recentemente adottate. In particolare, con il bilancio 2019 il governo ha esteso la possibilità di pensionamento anticipato, incrementando in modo sostanziale la spesa pubblica per le pensioni di vecchiaia. Il costo aggiuntivo, stimato intorno allo 0,3 % del PIL nel 2019, aumenterebbe ulteriormente la spesa pubblica dell'Italia per le pensioni di vecchiaia che, attestandosi circa al 15 % del PIL potenziale nel 2017, è già una delle più elevate dell'Unione e dell'OCSE. Inoltre, in un contesto in cui l'Italia è già al di sotto della media dell'UE per quanto riguarda la partecipazione dei lavoratori più anziani (55-64) al mercato del lavoro, la maggiore flessibilità per il pensionamento anticipato potrebbe avere un impatto negativo sull'offerta di lavoro e ostacolare quindi la crescita potenziale. Nel complesso, l'ulteriore marcia indietro rispetto all'attuazione delle passate riforme del sistema pensionistico potrebbe aggravare significativamente i rischi per la sostenibilità a lungo termine dell'Italia, mettendo a repentaglio un adeguato percorso di riduzione del suo elevatissimo rapporto debito pubblico/PIL.

Inoltre nel 2018 i proventi delle privatizzazioni sono stati prossimi allo zero, restando di gran lunga al di sotto dell'obiettivo dello 0,3 % del PIL prefissato dal governo per quell'anno. Per il futuro, il programma di stabilità prevede proventi da privatizzazioni pari ad un ambizioso 1 % del PIL per il 2019 e uno 0,3 % per il 2020. Tenuto conto degli scarsi risultati ottenuti

¹⁶ L'indicatore S1 della sostenibilità di bilancio a medio termine mostra l'ulteriore sforzo di aggiustamento richiesto, in termini di un miglioramento graduale cumulato del saldo primario strutturale nell'arco di cinque anni (a partire dal 2021), per raggiungere un rapporto debito/PIL del 60 % entro il 2033, compreso il pagamento di eventuali spese supplementari future derivanti dall'invecchiamento della popolazione.

¹⁷ Cfr. la futura relazione 2019 sulla sostenibilità di bilancio della Commissione europea. Ulteriori spiegazioni sulla metodologia sono contenute nel Debt Sustainability Monitor 2018 (modello di sorveglianza della sostenibilità del debito) della Commissione europea.

¹⁸ L'indicatore S2 della sostenibilità di bilancio a lungo termine mostra l'aggiustamento iniziale dell'attuale saldo primario strutturale (successivamente mantenuto costante al valore corretto per sempre) necessario per stabilizzare il rapporto debito/PIL su un orizzonte infinito, compreso il pagamento delle spese supplementari dovute all'invecchiamento della popolazione.

finora con le privatizzazioni, le previsioni della Commissione ne limitano i proventi allo 0,1 % circa del PIL per il 2019, alla luce delle proposte credibili e precise attualmente in discussione, e non prevedono alcun provento per il 2020 per ragioni prudenziali.

4.3. Posizione economica a medio termine

Si può ritenere che il rallentamento macroeconomico registrato a partire dalla seconda metà del 2018, con una crescita del PIL nominale in discesa al di sotto del 2 % nel 2018 e sul periodo 2019-2020 secondo le previsioni della Commissione, spiega in parte gli ampi scostamenti dell'Italia rispetto alla configurazione prospettica del parametro per la riduzione del debito. Tuttavia, le scelte politiche possono aver contribuito al rallentamento macroeconomico attraverso un effetto negativo sulla fiducia e un restringimento dei canali del credito. Inoltre, l'Italia ha compiuto progressi limitati nel dar seguito alle raccomandazioni specifiche per paese del 2018 e il suo programma nazionale di riforma fornisce solo limitati dettagli sui pochi nuovi impegni che contiene. Nel complesso, la bassa crescita della produttività continua a limitare la crescita potenziale dell'Italia e a ostacolare una più rapida riduzione del rapporto debito pubblico/PIL.

Condizioni congiunturali, crescita potenziale e inflazione

Nella seconda metà del 2018 l'economia italiana ha subito una lieve contrazione poiché l'impatto del rallentamento del commercio mondiale si è esteso anche all'economia italiana ed è stato amplificato dalla debole domanda interna. In particolare, i rendimenti più elevati dei titoli di Stato rispetto ai primi mesi del 2018 si sono tradotti, anche se con un certo ritardo, in condizioni di credito più rigide, mentre l'incertezza sulle politiche e sulla direzione delle riforme ha pesato sugli investimenti. Nel 2018, la crescita del PIL reale è stata complessivamente dello 0,9 %. Per il 2019, le stime preliminari dell'ISTAT per il primo trimestre danno l'attività economica in ripresa, benché la debole domanda interna e lo scarso clima di fiducia delle imprese e dei consumatori suggeriscano che l'aumento della produzione avrà maggiore slancio solo nella seconda parte dell'anno (rispetto agli ultimi due trimestri del 2018). Ne consegue che, secondo le previsioni della Commissione la crescita del PIL reale nel 2019 è destinata a mantenersi fiacca allo 0,1 % prima di raggiungere lo 0,7 % nel 2020. Le proiezioni sulla crescita del programma di stabilità sono solo leggermente più ottimistiche delle previsioni della Commissione, dando la produzione reale in espansione dello 0,2 % nel 2019 e dello 0,8 % nel 2020, dove tuttavia il governo incorpora l'aumento dell'IVA previsto per legge per il 2020 come clausola di salvaguardia.

Anche riguardo alla crescita del deflatore del PIL le proiezioni del governo sono più ottimistiche di quelle della Commissione, con una crescita del PIL nominale all'1,2 % invece che allo 0,8 % nel 2019 (e al 2,8 % invece che all'1,8 % per il 2020, ma grazie in gran parte all'attivazione dell'aumento dell'IVA presupposta nel programma di stabilità). Dopo l'aumento dell'1,2 % registrato nel 2017, l'inflazione generale misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è rimasta sostanzialmente stabile nel 2018 e la Commissione prevede che si ridurrà soltanto allo 0,9 % nel 2019, grazie in parte alla riduzione dei prezzi dell'energia, prima di salire leggermente all'1,1 % nel 2020. Si prevede che l'inflazione di fondo, allo 0,6 % nell'aprile 2019, superi l'1 % entro la fine del 2020, in linea con una moderata crescita delle retribuzioni.

Si stima che la crescita potenziale dell'Italia nel 2018 sia aumentata fino allo 0,5 % (dallo 0,2 % del 2017) per rallentare nuovamente fino allo 0,3 % nel 2019 prima di risalire allo 0,5 % nel 2020. Nel complesso resta molto bassa. Di conseguenza, la Commissione stima che

il divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia si sia ridotto dal -0,5 % del 2017 al -0,1 % del PIL potenziale nel 2018, per ampliarsi nuovamente fino al -0,3 % nel 2019 a causa della più forte decelerazione della crescita del PIL effettivo, prima di ridursi di nuovo nel 2020. Nonostante i progressi compiuti in alcuni ambiti di riforma (ad esempio mercato del lavoro e pubblica amministrazione, lotta all'evasione fiscale, risanamento dei bilanci delle banche), il retaggio della crisi e le persistenti debolezze strutturali continuano a pesare sul potenziale di crescita dell'Italia¹⁹. Il PIL reale dell'Italia ha a malapena recuperato il livello pre-crisi, mentre nel resto della zona euro il PIL reale è più alto del 21 % rispetto al 2004. Più specificamente, il tasso di crescita medio annuo dell'Italia è stato dello 0,1 % nel periodo 2004-2018 rispetto all'1,5 % della zona euro esclusa l'Italia.

Ciò è ampiamente spiegato da fattori strutturali che ostacolano un'allocazione efficiente delle risorse e costituiscono un freno alla produttività. La quota ancora consistente della spesa pubblica complessiva italiana destinata alle pensioni di vecchiaia e al servizio del debito limita gli elementi della spesa a favore della crescita, come l'istruzione e le infrastrutture. Un elevato carico fiscale sui fattori di produzione e un adempimento degli obblighi tributari ancora scarso continuano a frenare la crescita economica. La crescita dell'occupazione è stata favorita dalle riforme del mercato del lavoro e dagli incentivi all'assunzione, ma è stata in gran parte determinata da contratti a tempo determinato, mentre persistono elevati livelli di disoccupazione di lunga durata e giovanile che gravano sulle future prospettive di crescita economica. Il contesto in cui operano le imprese continua a frenare l'imprenditorialità, anche a causa di carenze nella pubblica amministrazione e di procedimenti giudiziari civili e penali molto lunghi. Infine, gli investimenti, in particolare in attività immateriali, sono ancora modesti. In tale contesto sarebbe stato importante che l'Italia riavviasse il processo di riforma al fine di migliorare le prospettive di crescita a medio termine e di rafforzare la sostenibilità delle finanze pubbliche del paese.

Globalmente si può affermare che il rallentamento economico in corso dell'Italia richiede ancora una volta, dopo il periodo della crisi, un'attenta modulazione dell'aggiustamento di bilancio in modo da evitare che sforzi di bilancio consistenti possano risultare controproducenti in un contesto di modesta crescita del PIL nominale. Il basso livello dell'inflazione rende più difficile per l'Italia tagliare la spesa pubblica in percentuale del PIL mediante il congelamento dei salari e delle pensioni in termini nominali e comporta allo stesso tempo entrate fiscali inferiori al normale. Al contempo, condizioni macroeconomiche sfavorevoli in genere implicano moltiplicatori fiscali più elevati della media, che sono amplificati dalla politica monetaria condizionata dal limite inferiore dello zero²⁰. D'altro canto, anche la composizione dello sforzo di bilancio ha anche un forte impatto sui moltiplicatori, specialmente in paesi con debito elevato²¹. Si può affermare che di per sé il rallentamento macroeconomico registrato in Italia a partire dalla seconda metà del 2018, con una crescita del PIL nominale in discesa al di sotto del 2 % nel 2018 e che si ritiene resterà al di sotto del 2 % nel periodo 2019-2020 secondo le previsioni della Commissione, costituisce un fattore leggermente attenuante, in grado di spiegare solo in parte gli ampi scostamenti

¹⁹ Cfr. documento di lavoro dei servizi della Commissione SWD(2019) 1011 final, del 27.2.2019, "*Relazione per paese relativa all'Italia 2019 comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e sulla correzione degli squilibri macroeconomici*".

²⁰ Cfr., ad esempio, Blanchard O. e D. Leigh (2013), all'indirizzo www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf

²¹ Cfr., ad esempio, Blanchard O. e J. Zettlemeyer (2018): "The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion?"

dell'Italia rispetto alla configurazione prospettica del parametro per la riduzione del debito. Per il futuro, i rischi per le prospettive di crescita rimangono prevalentemente negativi: le tensioni commerciali continuano ad offuscare le prospettive globali, i prezzi del petrolio più alti del previsto potrebbero ridurre il potere d'acquisto dei consumatori e un possibile aumento dei rendimenti dei titoli sovrani potrebbe ripercuotersi sul clima di fiducia e sulle condizioni di finanziamento del settore privato e amplificare i rischi di sostenibilità dell'Italia.

Tabella 3 - Andamento macroeconomico e di bilancio^a

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	PS
PIL reale (variazione in %)	1,1	1,7	0,9	0,1	0,2	0,7	0,8
Deflatore del PIL (variazione in %)	1,2	0,5	0,8	0,7	1,0	1,0	2,0
PIL potenziale (variazione in %)	-0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5	0,7
Divario tra prodotto effettivo e prodotto potenziale (in % del PIL potenziale)	-2,0	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2
Saldo delle amministrazioni pubbliche	-2,5	-2,4	-2,1	-2,5	-2,4	-3,5	-2,1
Saldo primario	1,4	1,4	1,6	1,2	1,2	0,2	1,5
Misure una tantum e altre misure temporanee	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Formazione lorda di capitale fisso pubblico	2,1	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4
Saldo corretto per il ciclo	-1,5	-2,1	-2,1	-2,3	-2,2	-3,4	-2,0
Saldo primario corretto per il ciclo	2,5	1,7	1,6	1,3	1,4	0,3	1,6
Saldo strutturale ^b	-1,7	-2,1	-2,2	-2,4	-2,3	-3,6	-2,1
Saldo primario strutturale	2,3	1,7	1,5	1,2	1,3	0,2	1,5

Note:

^a In percentuale del PIL salvo diversamente specificato

^b Saldo corretto per il ciclo al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee

Fonte: servizi della Commissione, programma di stabilità 2019 dell'Italia e previsioni di primavera 2019 della Commissione

Riforme strutturali

Nella relazione per paese 2019²² la Commissione ha valutato che l'Italia aveva compiuto progressi limitati nell'attuare le raccomandazioni specifiche per paese 2018. Nello specifico, vi sono stati alcuni progressi nella lotta alla corruzione, nella riduzione dello stock dei crediti deteriorati nel settore bancario e nell'attuazione della riforma delle politiche attive del mercato del lavoro. Vi sono stati progressi limitati per quanto riguarda la lotta contro l'evasione fiscale, il miglioramento dell'accesso ai mercati dei capitali, l'applicazione del quadro per le imprese a partecipazione pubblica, l'incentivazione della partecipazione femminile al mercato del lavoro e la promozione della ricerca, dell'innovazione, delle competenze e delle infrastrutture digitali e dell'istruzione terziaria a orientamento professionale. Non vi è stato nessun progresso per quanto riguarda l'alleggerimento della pressione fiscale sui fattori produttivi, la riduzione della quota delle pensioni di vecchiaia nella spesa pubblica (settore in cui al contrario sono stati fatti alcuni passi indietro), la riduzione della durata dei processi civili e l'eliminazione delle restrizioni alla concorrenza.

L'esame approfondito pubblicato nell'ambito della relazione per paese 2019 ha anche lasciato l'Italia nella categoria degli "squilibri macroeconomici eccessivi", insieme alla Grecia e a Cipro²³, per il sesto anno consecutivo. Gli squilibri macroeconomici dell'Italia sono collegati

²² Cfr. "Relazione per paese relativa all'Italia 2019". Ibidem.

²³ Cfr. comunicazione della Commissione COM(2019) 150 final, "Semestre europeo 2019: valutazione dei progressi in materia di riforme strutturali, prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici e risultati degli esami approfonditi a norma del regolamento (UE) n. 1176/2011".

principalmente al suo elevato debito pubblico e alla bassa crescita della sua produttività, mentre rimangono elevati sia la disoccupazione, sia lo stock complessivo di crediti deteriorati nei bilanci delle banche italiane.

Nei primi mesi del 2019 il governo ha approvato due decreti-legge destinati a incentivare gli investimenti (i cosiddetti "Crescita" e "Sblocca cantieri"). Il decreto "Crescita" prevede il rafforzamento degli enti regionali responsabili di lavori pubblici tramite l'assunzione di personale di alta specializzazione allo scopo di favorire gli investimenti nelle infrastrutture. Il decreto potenzia il sostegno dello Stato al finanziamento delle imprese (ad esempio il "Fondo di garanzia" e la "Nuova Sabatini"), in particolare per il credito bancario, e introduce un nuovo veicolo a sostegno del capitale di rischio. Il decreto "Sblocca cantieri" intende attenuare le difficoltà che incontrano le imprese, specialmente le più piccole, nel partecipare ad appalti pubblici, introducendo procedure semplificate per sbloccare investimenti pubblici. Il programma nazionale di riforma 2019 fa inoltre riferimento a una riforma del codice degli appalti pubblici che dovrebbe essere introdotta entro due anni.

Il bilancio 2019 e il decreto-legge che attua il nuovo regime di pensionamento anticipato del gennaio 2019 segnano un passo indietro per quanto riguarda alcuni elementi delle passate riforme del sistema pensionistico, peggiorando la sostenibilità delle finanze pubbliche a medio termine, e sono destinati a incrementare ulteriormente la spesa pensionistica nel medio termine. Tra il 2019 e il 2021, il nuovo regime di pensionamento anticipato ("quota 100") consentirà ai lavoratori di andare in pensione a 62 anni purché abbiano versato 38 anni di contributi. È stata inoltre ampliata la portata delle disposizioni vigenti in materia di pensionamento anticipato, sospendendo fra l'altro fino al 2026 l'indicizzazione alla speranza di vita del requisito contributivo minimo che era stata introdotta dalle precedenti riforme del sistema pensionistico. Per tali disposizioni il bilancio 2019 ha destinato fondi pari allo 0,2 % del PIL nel 2019 e allo 0,5 % del PIL nel 2020 e nel 2021, ma sono previsti costi aggiuntivi anche negli anni successivi. L'elevata spesa pubblica per le pensioni di vecchiaia impone un contenimento di altre spese sociali e di altri elementi di spesa a favore della crescita, come l'istruzione e gli investimenti, e limita i margini disponibili per ridurre la forte pressione fiscale complessiva e l'alto debito pubblico. Inoltre, in un contesto in cui l'Italia è già al di sotto della media dell'UE per quanto riguarda la partecipazione dei lavoratori più anziani (55-64) al mercato del lavoro, l'ampliamento delle possibilità di pensionamento anticipato potrebbe avere un impatto negativo sull'offerta di lavoro e in tal modo ostacolare la crescita potenziale e peggiorare la sostenibilità del debito pubblico.

Il programma nazionale di riforma 2019 dell'Italia²⁴ si basa sul "contratto di governo" sottoscritto dai partiti della coalizione di governo nel 2018 e la sua strategia per incentivare la crescita continua a fare affidamento soprattutto su trasferimenti sociali (ad esempio il reddito di cittadinanza) e in misura minore sulla riduzione degli oneri fiscali e sul rilancio degli investimenti pubblici. Nello specifico, il programma nazionale di riforma dell'Italia affronta soltanto parzialmente le questioni strutturali sollevate dalle raccomandazioni specifiche per paese 2018. In particolare: i) non prevede nuove misure atte a favorire un alleggerimento della pressione sui fattori produttivi; il programma nazionale di riforma introduce invece una nuova possibilità di estinguere i debiti fiscali pregressi senza sanzioni per le imprese, misura

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0150&qid=1559111940868&from=IT>

²⁴ www.dt.tesoro.it/modules/documenti_it/analisi_programmazione/documenti_programmatici/def_2019/03a_-_PNR_2019.pdf

che potrebbe incidere negativamente sull'adempimento degli obblighi fiscali; ii) non contiene nuovi impegni di rilievo nel settore della giustizia ma si limita essenzialmente a confermare i precedenti, quali la riforma del processo civile e penale tuttora in sospenso; iii) non prevede ulteriori interventi nel settore della concorrenza e nel settore bancario oltre al proseguimento degli sforzi per sostenere la riduzione dei crediti deteriorati e al completamento delle riforme in corso (ad esempio delle banche di credito cooperativo); iv) si concentra sul completamento dell'attuazione del reddito di cittadinanza e dell'introduzione di un salario minimo, mentre i riferimenti a misure di promozione della partecipazione delle donne al mercato del lavoro sono limitati e mancano i dettagli sul modo di incentivare l'istruzione professionale.

Nel complesso, il programma nazionale di riforma 2019 dell'Italia affronta solo parzialmente le questioni strutturali sollevate dalle raccomandazioni specifiche per paese 2018 e spesso i pochi impegni nuovi in esso contenuti non sono illustrati nei dettagli né corredati di calendari di adozione e attuazione. Tuttavia, la sua strategia globale di riforma si basa in gran parte su importanti riforme già in cantiere in diversi settori, mostrando quindi una generale continuità rispetto ai precedenti programmi nazionali di riforma.

4.4. Altri fattori considerati significativi dalla Commissione

Tra gli altri fattori ritenuti significativi dalla Commissione è prestata particolare attenzione ai contributi finanziari a sostegno della solidarietà internazionale e della realizzazione degli obiettivi delle politiche dell'Unione, al debito sostenuto sotto forma di sostegno bilaterale e multilaterale tra gli Stati membri nell'ambito della salvaguardia della stabilità finanziaria e al debito relativo alle operazioni di stabilizzazione finanziaria durante gravi turbolenze finanziarie (articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97). Per quanto riguarda il sostegno pubblico al settore finanziario durante la crisi finanziaria, le passività potenziali a sostegno della liquidità degli enti finanziari ammontavano allo 0,9 % circa del PIL alla fine del 2018 (su un totale di passività potenziali pari al 4,2 % del PIL), in diminuzione rispetto all'1,3 % del PIL di fine 2017.

Il sostegno agli enti finanziari che ha un impatto sul debito pubblico ammontava a zero nel 2018 (in diminuzione rispetto all'1 % di fine 2017²⁵). Un ulteriore rischio per le finanze pubbliche è connesso all'effetto (una tantum) che il sostegno agli enti finanziari può avere anche sul disavanzo per il 2019 e il 2020, così come all'effetto dell'ampio stock di debiti commerciali pregressi della pubblica amministrazione.

A norma dell'articolo 12, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 473/2013, la presente relazione prende in considerazione anche "la misura in cui lo Stato membro in questione ha tenuto conto del parere della Commissione" sul suo documento programmatico di bilancio di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del medesimo regolamento. Nel 2018, nel parere sul documento programmatico di bilancio 2019 dell'Italia, la Commissione ha rilevato "un'inosservanza particolarmente grave" della raccomandazione che il Consiglio ha rivolto al paese il 13 luglio 2018 e ha invitato le autorità nazionali a presentare un documento programmatico di bilancio riveduto. Il 13 novembre 2018 l'Italia ha presentato un documento programmatico di bilancio riveduto che conferma gli obiettivi di bilancio per il 2019. Nel dicembre 2018 le autorità hanno modificato il bilancio 2019, ponendo così fine alla situazione di "inosservanza particolarmente grave" del PSC. Nonostante tali cambiamenti, gli obiettivi di bilancio dell'Italia indicano tuttora un rischio di deviazione significativa rispetto

²⁵ Il sostegno (pari in tutto a 16,6 miliardi di EUR) era principalmente connesso alla liquidazione delle due banche regionali italiane Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca e alla ricapitalizzazione precauzionale di Banca Monte dei Paschi di Siena, con un impatto sul disavanzo pari all'incirca allo 0,33 % del PIL nel 2017.

ai requisiti del braccio preventivo nel 2019, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni della Commissione.

4.5. Altri fattori adottati dallo Stato membro

Il 31 maggio 2019 le autorità italiane hanno trasmesso documenti relativi ai fattori significativi a norma dell'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97 (di seguito: "le osservazioni presentate dall'Italia"). L'analisi presentata in altre sezioni della presente relazione comprende già la maggior parte dei fattori adottati dalle autorità italiane.

Per quanto riguarda lo stato della conformità dell'Italia al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita, le osservazioni italiane sottolineano i seguenti fattori significativi:

i) per quanto riguarda il 2018, le autorità sostengono che il fatto che l'Italia non abbia fornito lo sforzo di bilancio richiesto non dovrebbe essere attribuito al governo in carica, il quale a loro parere avrebbe solamente rispettato gli impegni di bilancio del governo precedente astenendosi da qualsiasi ulteriore espansione fiscale. Tuttavia, la Commissione aveva già valutato il programma di stabilità 2018 dell'Italia ritenendolo a rischio di non conformità con il patto di stabilità e crescita nel 2018 sulla base delle previsioni di primavera 2018 e aveva invitato il governo a ripristinare la conformità. Inoltre, il peggioramento dello sforzo strutturale dell'Italia sulla base delle previsioni di primavera 2019 rispetto alle previsioni di primavera 2018 della Commissione è dovuto in gran parte ad una spesa per interessi superiore al previsto, verificatasi a seguito dell'incremento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato registrato dall'entrata in carica del nuovo governo nel maggio 2018;

ii) per quanto riguarda il 2019, le osservazioni italiane forniscono indicazioni di rischi positivi per l'esecuzione del bilancio, che potrebbe comportare un disavanzo nominale inferiore al previsto, pari a circa il 2,3 % del PIL (rispetto al 2,4 % del programma di stabilità 2019 dell'Italia e al 2,5 % sulla base delle previsioni di primavera 2019 della Commissione). Ciò deriverebbe principalmente da entrate superiori al previsto e da una spesa pubblica inferiore al previsto per il reddito di cittadinanza e il nuovo regime di pensionamento anticipato, considerando la modesta adesione finora registrata. Questi rischi di revisione al rialzo del saldo di bilancio 2019 dell'Italia, sebbene appaiano nel complesso plausibili, potranno essere confermati solo nel corso dell'anno, quando saranno disponibili più dati;

iii) per quanto riguarda il 2020, le osservazioni italiane non contengono nuovi impegni per il 2020 e confermano solo l'obiettivo di disavanzo del 2,1 % del PIL fissato nel programma di stabilità 2019 dell'Italia, pur ribadendo l'impegno a trovare misure di finanziamento alternative per raggiungerlo senza attivare l'aumento dell'IVA previsto per legge come clausola di salvaguardia. Tuttavia, su queste misure alternative non sono forniti dettagli ad eccezione di un generico riferimento a una revisione della spesa.

Altri fattori significativi adottati dalle autorità, al di là della mera osservanza del patto di stabilità e crescita, sono i seguenti:

i) i risultati conseguiti dall'Italia in termini di consistenti avanzi primari, uniti a fondamentali solidi e a una forte posizione finanziaria. Ciò è dimostrato, in particolare, da un elevato avanzo delle partite correnti, da una posizione patrimoniale netta sull'estero positiva, dalla composizione del debito pubblico, a lunga scadenza e tasso fisso, dal basso debito del settore privato e dalla ritrovata solidità del settore bancario italiano, con una forte liquidità complessiva, una ripresa della redditività e la continua riduzione dei crediti deteriorati. In questo contesto, le autorità individuano nelle condizioni macroeconomiche sfavorevoli e, in particolare, nel differenziale ancora elevato tra i costi medi di finanziamento e la crescita

nominale del PIL, il motivo principale alla base della mancata conformità dell'Italia con il parametro per la riduzione del debito nel 2018. La considerazione del rallentamento macroeconomico quale fattore attenuante è rafforzata dal fatto che, secondo quanto riportato, le pressioni deflazionistiche e la contrazione dell'industria manifatturiera subite dall'Italia sono dovute in gran parte a fattori esterni. Tuttavia, la Commissione ricorda in questa relazione che le scelte politiche possono aver contribuito al rallentamento macroeconomico attraverso un effetto negativo sulla fiducia e un restringimento dei canali del credito, non da ultimo mediante l'incremento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato registrato da maggio 2018;

ii) l'impegno dell'Italia per il risanamento di bilancio e la riduzione del rapporto debito/PIL nei prossimi anni, per cui il disavanzo nominale scenderà all'1,5 % nel 2022 e, di conseguenza, il saldo strutturale dell'Italia migliorerà attestandosi al -0,8 % del PIL nel 2022, verso un saldo pari a zero nei due o tre anni successivi. Al contempo, tuttavia, tale argomentazione rivela anche la decisione dell'Italia di posticipare il conseguimento dell'obiettivo a medio termine di un avanzo strutturale dello 0,5 % del PIL;

iii) la sottovalutazione del ristagno dell'economia italiana sulla base della metodologia concordata. Le stime esigue del divario tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia basate sulle previsioni di primavera 2019 della Commissione, pari al -0,1 % del PIL potenziale nel 2018, al -0,3 % nel 2019 e al -0,1 % nel 2020, sono considerate in contrasto con i dati macroeconomici di una disoccupazione relativamente elevata e di un'inflazione molto bassa, oltre che discutibili su base comparativa. Su questa base le autorità presentano stime alternative del divario tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia, pari al -1,5 % del PIL potenziale nel 2018, al -1,7 % nel 2019 e al -1,6 % nel 2020. Su questa base esse sostengono inoltre che l'Italia sarà sostanzialmente conforme al requisito del braccio preventivo nel 2019, dato lo sforzo ridotto dello 0,25 % del PIL che sarebbe prescritto dalla matrice del braccio preventivo sulla base di questa stima più ampia del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia, in quanto il paese sarebbe considerato in una "congiuntura sfavorevole", e sulla base del potenziale di crescita, per cui l'Italia crescerebbe al di sotto del potenziale nel 2019. Inoltre, le autorità sostengono che con un più ampio divario stimato tra prodotto effettivo e potenziale l'Italia sarebbe stata anche più vicina a soddisfare la regola del debito nella sua configurazione corretta per il ciclo;

iv) i risultati conseguiti dall'Italia in materia di riforme strutturali atte a favorire la crescita in linea con le raccomandazioni specifiche per paese 2018, a partire dalle ingenti risorse destinate a migliorare l'inclusione sociale e a rivitalizzare gli investimenti pubblici. Si sostiene che il nuovo reddito di cittadinanza risponde alle raccomandazioni specifiche per paese aumentando il sostegno al reddito per i singoli e i nuclei familiari al di sotto della soglia di povertà e destinando risorse umane, finanziarie e tecnologiche aggiuntive alle politiche attive del mercato del lavoro. Inoltre, il governo prevede di aumentare gli investimenti pubblici di 0,6 punti percentuali del PIL entro il 2021 rispetto al 2018 e il programma nazionale di riforma 2019 include riforme del sistema giudiziario, del sistema di prevenzione della corruzione, del settore pubblico e dell'applicazione delle norme tributarie. Le osservazioni delle autorità italiane sottolineano inoltre l'impatto positivo sulla sostenibilità del debito pubblico garantito dalle misure previste a sostegno della domanda aggregata e quindi della crescita del PIL;

v) i rischi per la sostenibilità di bilancio a lungo termine dell'Italia continuano a essere bassi, tenuto conto delle stime nazionali dei costi legati all'invecchiamento della popolazione, associate a un basso livello di passività potenziali su base comparativa all'interno dell'Unione.

5. CONCLUSIONI

Il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia, pari al 132,2 % nel 2018, è il secondo più alto dell'Unione e tra i più alti al mondo. Nel 2018 esso ha rappresentato un onere medio di 38 400 EUR per abitante, oltre a un costo medio annuo di circa 1 000 EUR per abitante per il servizio del debito. L'elevato stock di debito pubblico priva l'Italia del margine di manovra fiscale necessario per stabilizzare la sua economia in caso di shock macroeconomici e rappresenta un onere intergenerazionale che graverà sul tenore di vita delle future generazioni di italiani. Il fatto che i costi del servizio del debito assorbano un ammontare notevolmente maggiore di risorse pubbliche in Italia rispetto al resto della zona euro va inoltre a discapito della spesa produttiva del paese: la spesa per interessi dell'Italia nel 2018 è ammontata a circa 65 miliardi di EUR, pari al 3,7 % del PIL, sostanzialmente la stessa quantità di risorse pubbliche destinate all'istruzione. Inoltre, in assenza di politiche di bilancio prudenti, un elevato debito pubblico espone il paese a shock sui rendimenti del debito sovrano derivanti da perdita di fiducia dei mercati, con un impatto negativo sia sulla spesa per interessi del paese che sul costo di finanziamento complessivo per l'economia reale, il che, a sua volta, incide negativamente sulla crescita. L'elevato debito pubblico dell'Italia rappresenta una debolezza fondamentale dell'economia italiana e la sua decisa riduzione dovrebbe rimanere una priorità nell'interesse anzitutto dell'Italia.

Il debito lordo delle amministrazioni pubbliche in Italia ha raggiunto il 132,2 % del PIL nel 2018, ben al di sopra del valore di riferimento del 60 % del PIL previsto dal trattato, e l'Italia non ha rispettato il parametro per la riduzione del debito nel 2018 sulla base dei dati di consuntivo. Inoltre, stando sia ai piani del governo che alle previsioni di primavera 2019 della Commissione, l'Italia non rispetterà il parametro per la riduzione del debito né nel 2019 né nel 2020. In particolare, la Commissione si aspetta che il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia aumenti notevolmente nel corso del periodo oggetto della previsione, in un contesto di crescita debole del PIL nominale, deterioramento del saldo primario e proventi delle privatizzazioni inferiori alle aspettative, per raggiungere il 133,7 % nel 2019 e il 135,2 % nel 2020. Questi risultati suggeriscono chiaramente che, prima di considerare tutti i fattori significativi, l'Italia non sembra soddisfare prima facie il criterio del debito stabilito dal trattato. In conformità al trattato, la presente relazione esamina quindi i fattori significativi.

In particolare, il rallentamento macroeconomico registrato in Italia a partire dalla seconda metà del 2018, con una crescita del PIL nominale al di sotto del 2 % nel 2018, e nel periodo 2019-2020 secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, può essere considerato in qualche misura un fattore attenuante nella spiegazione dei forti scostamenti dell'Italia rispetto alla configurazione prospettica del parametro per la riduzione del debito. Inoltre, la bassa crescita della produttività continua a limitare la crescita potenziale dell'Italia e a ostacolare una più rapida riduzione del suo rapporto debito pubblico/PIL.

Tuttavia, l'Italia ha compiuto progressi limitati nel dar seguito alle raccomandazioni specifiche per paese 2018, e il programma di riforme strutturali delineato dal programma nazionale di riforma 2019 contiene soltanto misure frammentarie basate su riforme precedenti in diversi settori e segna arretramenti per quanto riguarda alcuni elementi di importanti riforme adottate in passato. Fra l'altro, mentre il Consiglio ha raccomandato all'Italia di ridurre il peso delle pensioni di vecchiaia nella spesa pubblica al fine di liberare risorse per altra spesa sociale, l'introduzione della nuova possibilità di pensionamento anticipato rappresenta un passo indietro rispetto alle precedenti riforme pensionistiche da cui dipende la

sostenibilità a lungo termine dell'elevato debito pubblico dell'Italia e può incidere negativamente sulla crescita potenziale del paese.

Inoltre, una valutazione ex post indica la non conformità dell'Italia con il percorso raccomandato di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2018, anche tenendo conto del cosiddetto "margine di discrezionalità". Per quanto riguarda il 2019, l'Italia è valutata a rischio di non conformità con il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita anche tenendo conto della tolleranza concessa in via preliminare per "eventi inconsueti", sebbene le autorità italiane indichino la presenza di possibili rischi positivi per il saldo di bilancio 2019 grazie ad entrate superiori alle previsioni e a una spesa pubblica inferiore alle previsioni per le misure previste dal bilancio 2019. Secondo le previsioni della Commissione, nell'ipotesi di politiche invariate l'entità della deviazione dal percorso di avvicinamento raccomandato all'obiettivo a medio termine è destinata ad aumentare ulteriormente nel 2020, anno in cui si prevede che il disavanzo nominale dell'Italia superi la soglia di disavanzo del 3 % del PIL. Si tratta di un fattore aggravante.

L'analisi contenuta nella presente relazione comprende la valutazione di tutti i fattori significativi, vale a dire: i) la non conformità con il percorso di avvicinamento raccomandato all'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2018 sulla base dei dati ex post, unita a un rischio di deviazione significativa rispetto al requisito del braccio preventivo nel 2019 e a un disavanzo nominale superiore al 3 % del PIL nel 2020 secondo le previsioni della Commissione; ii) il rallentamento macroeconomico registrato in Italia a partire dalla seconda metà del 2018, che si può ritenere in grado di spiegare solo in parte gli ampi scostamenti dell'Italia rispetto al parametro per la riduzione del debito; iii) i progressi limitati compiuti dall'Italia nel dar seguito alle raccomandazioni specifiche per paese 2018, compresa la retromarcia rispetto alle precedenti riforme atte a favorire la crescita, nonché la mancanza di particolari sugli impegni previsti dal programma nazionale di riforma 2019 dell'Italia. Nel complesso, l'analisi indica che il criterio del debito definito nel trattato e nel regolamento (CE) n. 1467/1997 debba considerarsi come non rispettato e che, pertanto, una procedura per i disavanzi eccessivi basata sul debito sia giustificata.