COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 27.2.2019
COM(2019) 150 final

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO EUROPEO, AL CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA E ALL'EUROGRUPPO

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

{SWD(2019) 1000 à 1027 final}

1. INTRODUZIONE

L'Unione europea sta vivendo il suo settimo anno di crescita economica. Questa crescita sostenuta ha aiutato l'economia europea a dare lavoro a un numero record di persone. Gli occupati in Europa sono attualmente 240 milioni, con 15 milioni di nuovi posti di lavoro creati dal 2013. Il tasso di disoccupazione nell'UE è sceso ai minimi storici ed è attualmente pari al 6,6 %.

Le finanze pubbliche sono inoltre migliorate, con un rapporto debito pubblico/PIL riavviato su un percorso discendente dal 2015 e un disavanzo stimato inferiore all'1 % del PIL nel 2018. L'attuazione di riforme strutturali, investimenti e politiche di bilancio responsabili da parte degli Stati membri, accompagnata da un'azione decisa a livello europeo, compreso il piano di investimenti per l'Europa, ha contribuito alla rinnovata stabilità e alla maggiore prosperità di cui gode oggi l'economia europea.

In Europa si osserva un rallentamento della crescita dovuto in parte al deterioramento del contesto economico mondiale. Il tasso di crescita dell'UE dovrebbe scendere dall'1,9 % stimato per il 2018 all'1,5 % nel 2019, per poi risalire all'1,7 % nel 2020. L'aumento del commercio mondiale e delle tensioni geopolitiche ha una particolare incidenza sull'UE visto l'orientamento geografico e settoriale delle sue esportazioni. Ciò nonostante, l'Unione europea riesce a sfruttare al massimo gli effetti positivi del commercio. Ad esempio, l'accordo di libero scambio recentemente concluso tra UE e Giappone potrebbe portare le esportazioni annue dell'Unione in Giappone a 13,5 miliardi di EUR. Vista l'incertezza circa le condizioni delle future relazioni del Regno Unito con l'UE, la presente comunicazione non formula ipotesi sulle possibili implicazioni economiche dei diversi scenari.

I fattori di crescita si stanno spostando dal livello esterno a quello nazionale. L'aumento dell'occupazione e la crescita sosterranno il consumo privato, mentre gli investimenti dovrebbero continuare a beneficiare di condizioni di finanziamento favorevoli. L'eliminazione delle restrizioni al funzionamento del mercato unico e il miglioramento del contesto imprenditoriale dovrebbero continuare a sostenere una maggiore domanda aggregata. Fra i fattori interni all'origine del recente rallentamento figurano i problemi di produzione nell'industria automobilistica e l'incertezza circa le politiche economiche e di bilancio di alcuni Stati membri. Nel 2019 la zona euro dovrebbe adottare un orientamento di bilancio espansivo, mentre il debito pubblico continuerà a diminuire.

L'entità del rallentamento previsto e il suo impatto sull'economia europea dipenderanno dalla nostra azione politica. La promozione e la tutela degli investimenti, in particolare nelle persone e nelle competenze, rafforzeranno il potenziale di crescita delle nostre economie e sosterranno contemporaneamente la domanda aggregata. I governi dovrebbero continuare a migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche, specialmente nei casi in cui i rapporti debito/PIL sono elevati e gli Stati membri non hanno sfruttato le condizioni cicliche favorevoli e i bassi tassi d'interesse per ricostituire le riserve di bilancio. Al tempo stesso si dovrebbe utilizzare il margine di bilancio, ove disponibile, e rivolgere particolare attenzione alla capacità di favorire la crescita e agli effetti ridistributivi della spesa e del sistema fiscale. Un riequilibrio più simmetrico nell'intera zona euro limiterà infine l'impatto negativo della riduzione della leva finanziaria sulla crescita e renderà le nostre prestazioni economiche meno dipendenti dalla domanda esterna.

In linea con il discorso sullo stato dell'Unione pronunciato nel 2018 dal Presidente Juncker, l'analisi annuale della crescita 2019 invitava ad adottare politiche di investimento più mirate associate a insiemi ben congegnati di riforme strutturali e di politiche di bilancio responsabili. La raccomandazione 2019 sulla politica economica della

zona euro[1] evidenziava inoltre la necessità di integrare gli sforzi profusi a livello nazionale con riforme costanti a livello europeo, come il rafforzamento del mercato unico. Nonostante le misure politiche adottate negli ultimi anni per migliorare la resilienza delle nostre economie, la situazione è ancora problematica. Gli effetti positivi della crescita in Europa non vengono avvertiti allo stesso modo da tutti i paesi, da tutte le regioni e da tutti i cittadini. In alcuni Stati membri i tassi di disoccupazione e di povertà rimangono elevati, mentre il reddito reale delle famiglie è ancora inferiore ai livelli pre-crisi. Le disparità regionali sono ancora notevoli e stanno aumentando in alcuni Stati membri. Inoltre, la crescita della produttività totale dei fattori è fiacca e la diffusione delle tecnologie digitali procede a rilento. Questi fattori, a cui si aggiunge l'impatto dell'invecchiamento demografico sulla nostra forza lavoro, limiteranno in futuro il nostro potenziale di crescita. Le relazioni per paese pubblicate insieme alla presente comunicazione esaminano con particolare attenzione le misure adottate dagli Stati membri per quanto riguarda le dimensioni del pilastro europeo dei diritti sociali. L'attuazione del pilastro è una conditio sine qua non per conseguire una crescita inclusiva, equa e sostenibile.

In una prospettiva a più lungo termine, con il pacchetto di questo semestre la Commissione rafforza il collegamento tra il semestre europeo e i finanziamenti UE per il 2021-2027 in seguito alle sue proposte per il prossimo quadro finanziario pluriennale dell'Unione. L'obiettivo è garantire una maggiore coerenza tra il coordinamento delle politiche economiche e l'uso dei fondi UE, che rappresentano una parte considerevole degli investimenti pubblici in diversi Stati membri (i soli fondi della politica di coesione corrisponderanno, nel prossimo periodo di programmazione, allo 0,5 % del PIL dell'UE). A tal fine, le relazioni per paese individuano i settori d'intervento prioritari per gli investimenti pubblici e privati negli Stati membri, fornendo quindi la base analitica per una valida programmazione dei fondi della politica di coesione e un uso efficace dei relativi fondi UE nel 2021-2027.

[1] COM(2018) 759 final.

2. PROGRESSI IN RELAZIONE ALLE RACCOMANDAZIONI SPECIFICHE PER PAESE

Le relazioni per paese pubblicate oggi forniscono la base analitica delle raccomandazioni specifiche per paese nell'ambito del semestre europeo. Durante questo ciclo del semestre europeo, e in linea con gli sforzi profusi l'anno scorso, la Commissione intende approfondire il dialogo con gli Stati membri, le parti sociali e le altre parti interessate per incentivare ulteriormente l'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese e aumentarne la titolarità a livello nazionale. Il dialogo comprenderà visite ad hoc negli Stati membri e discussioni a livello bilaterale e multilaterale.

Tutti gli Stati membri hanno compiuto progressi nell'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese, anche se in misura diversa. Dall'avvio del semestre nel 2011, gli Stati membri hanno compiuto almeno "alcuni progressi" nell'attuazione di oltre due terzi delle raccomandazioni specifiche per paese. Il ritmo dei progressi è sostanzialmente stabile rispetto alla valutazione della Commissione del maggio 2018[2]. Come rilevato nelle valutazioni precedenti, la maggior parte dei progressi degli Stati membri riguarda i servizi finanziari, il che rispecchia la priorità attribuita alla stabilizzazione e alla solidità del settore finanziario successivamente alla crisi finanziaria. Inoltre, dato l'impatto inizialmente significativo della crisi sul mercato occupazionale, sono stati compiuti buoni progressi nell'attuazione delle raccomandazioni volte a promuovere la creazione di posti di lavoro con contratti a tempo indeterminato e a ridurre la segmentazione del mercato del lavoro.

L'aumento dei rischi economici impone un'attuazione più decisa delle riforme per rafforzare la resilienza delle nostre economie. Gli Stati membri devono sfruttare meglio le condizioni economiche favorevoli progredendo ulteriormente nell'attuazione delle raccomandazioni rivolte loro dal Consiglio nel 2018. La maggior parte dei progressi compiuti riguarda le raccomandazioni relative alle sfide nel settore finanziario, in particolare i servizi finanziari, la riduzione del debito privato e la riforma delle procedure di insolvenza. I progressi sono invece particolarmente modesti per quanto riguarda i quadri concorrenziali e normativi e l'attuazione delle raccomandazioni relative alle imprese a partecipazione statale e all'ampliamento delle basi imponibili. In alcuni casi è stato fatto un passo indietro, ad esempio per quanto riguarda la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche, comprese le pensioni.

Affinché le riforme e gli investimenti producano i risultati previsti, gli Stati membri devono disporre di una capacità amministrativa e tecnica sufficiente. Un solido lavoro preparatorio svolto da un'amministrazione dotata di personale sufficiente e di mezzi tecnici adeguati massimizza l'impatto degli investimenti pubblici e delle riforme. Le riforme delle pubbliche amministrazioni hanno costi limitati a breve termine e possono risultare efficaci in qualsiasi momento del ciclo. I risultati realizzabili e misurabili delle riforme devono essere specificati, monitorati e comunicati. Il programma di sostegno alle riforme strutturali offre, su richiesta, un'assistenza tecnica pratica a tutti gli Stati membri per l'elaborazione e l'attuazione delle riforme, segnatamente per dar seguito alle raccomandazioni formulate nell'ambito del semestre europeo[3].

[2] Comunicazione introduttiva del maggio 2018.
[3] La decisione di finanziamento del 2019 è adottata insieme al presente pacchetto.

3. CORREZIONE DEGLI SQUILIBRI MACROECONOMICI

Gli esami approfonditi contenuti nelle relazioni per paese forniscono un'analisi completa degli squilibri registrati negli Stati membri. Detti esami individuano le vulnerabilità sottostanti e le implicazioni transfrontaliere pertinenti. Gli squilibri macroeconomici possono incidere negativamente sull'economia di un determinato Stato membro, della zona euro o dell'Unione considerata nel suo complesso. La procedura per gli squilibri macroeconomici mira a individuare e prevenire tempestivamente tali squilibri onde garantire che gli Stati membri interessati prendano misure adeguate per correggerli.

La relazione 2019 sul meccanismo di allerta ha individuato 13 Stati membri da sottoporre a esami approfonditi al fine di stabilire se presentino o rischino di presentare squilibri[4]. Si è ritenuto che 11 di questi paesi presentassero squilibri o squilibri eccessivi già nel 2018. Essendo uscita dal programma di assistenza finanziaria, la Grecia è stata sottoposta per la prima volta a un esame approfondito. La relazione 2019 sul meccanismo di allerta ha inoltre ritenuto giustificato sottoporre la Romania a un esame approfondito per valutare le implicazioni del peggioramento in corso in termini di competitività di costo e saldo esterno del paese. La selezione degli Stati membri è stata approvata dal Consiglio[5]. L'analisi esamina l'entità degli squilibri, la loro evoluzione e la risposta politica alle raccomandazioni specifiche per paese connesse alla procedura per gli squilibri macroeconomici. Si tiene conto anche delle ricadute pertinenti e delle implicazioni transfrontaliere sistemiche.

3.1. Progressi nella correzione degli squilibri macroeconomici nell'UE e nella zona euro

La correzione degli squilibri macroeconomici nell'UE prosegue grazie alla ripresa della crescita e agli sforzi politici, ma permangono determinate vulnerabilità. In certi Stati membri l'entità del debito privato e pubblico resta a livelli storicamente elevati e non sempre la correzione procede a un ritmo sufficientemente rapido. Questo riduce il margine per assorbire i futuri shock economici negativi. In diversi Stati membri si profila inoltre un possibile surriscaldamento, legato principalmente alla crescita dinamica dei prezzi degli alloggi e al rapido aumento del costo del lavoro per unità di prodotto.

Il riequilibrio delle posizioni sull'estero rimane incompleto. La maggior parte degli Stati membri ha corretto i forti disavanzi delle partite correnti, ma alcuni di essi hanno ancora posizioni patrimoniali nette sull'estero largamente negative. Gli elevati stock di debito estero costituiscono tuttora una vulnerabilità in un certo numero di Stati membri, che devono mantenere posizioni delle partite correnti prudenti ed evitare perdite di competitività. Altri Stati membri presentano invece avanzi consistenti delle partite correnti, che sono rimasti piuttosto stabili. Solo di recente si è osservato qualche timido segnale di aggiustamento. La riduzione dei forti avanzi nei paesi creditori netti attraverso politiche salariali e di investimento contribuirebbe a sostenere il potenziale di crescita. A livello aggregato, l'avanzo delle partite correnti della zona euro ha superato di poco il 3 % del PIL nel 2016 per poi rimanere sostanzialmente costante. Questo avanzo elevato rispecchia un contesto in cui la domanda interna aggregata nella zona euro non tiene il passo con la crescita economica e la posizione concorrenziale più forte delle economie della zona euro ha sostenuto le esportazioni.

Prosegue la riduzione del debito. È di fondamentale importanza compiere progressi effettivi nella riduzione dei livelli di debito privato e pubblico per disporre di un margine che consenta

[4] COM(2018) 758 final.

[5] https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/it/pdf

di assorbire i futuri shock economici negativi. Aumenta il numero degli Stati membri in cui il rapporto debito privato/PIL è in calo, soprattutto per effetto di una crescita più elevata del PIL nominale. La riduzione del debito determinata dal risparmio netto positivo e dalla ripresa dell'aumento del credito sta diventando meno intensa e diffusa. Il debito delle imprese è stato ridotto più rapidamente di quello delle famiglie, in parte a causa dei bassi livelli di investimento di questi ultimi anni. Nel settore pubblico, la riduzione del rapporto debito pubblico/PIL innescata nella maggior parte degli Stati membri dal miglioramento delle posizioni di bilancio e dalla ripresa della crescita del PIL procede comunque troppo lentamente.

Le condizioni nel settore bancario dell'UE stanno migliorando, soprattutto nei paesi più vulnerabili, ma sono necessari ulteriori sforzi. I coefficienti patrimoniali sono ulteriormente migliorati nella maggior parte degli Stati membri. La percentuale di crediti deteriorati si è ridotta, specialmente in alcuni Stati membri dove il loro stock è più elevato. La quota media di crediti deteriorati nell'UE era del 3,3 % nel terzo trimestre del 2018 contro il 4,4 % un anno prima, ma queste percentuali rimangono molto elevate in alcuni Stati membri che dovranno quindi compiere sforzi supplementari. I coefficienti patrimoniali e di liquidità di gran parte delle banche sono ulteriormente migliorati. Nonostante i recenti miglioramenti, la scarsa redditività legata al numero eccessivo di banche sul mercato desta ancora preoccupazione. I mercati dei capitali hanno ulteriormente contribuito ad ampliare e diversificare il finanziamento dell'economia europea e possono ancora svilupparsi considerevolmente a livello europeo, nazionale e regionale.

L'aumento dei prezzi delle abitazioni è in fase di accelerazione in un numero crescente di Stati membri e più paesi presentano possibili segnali di sopravvalutazione. I prezzi delle abitazioni sono aumentati più rapidamente negli Stati membri dove negli ultimi anni la sopravvalutazione è stata inesistente o molto limitata, e in alcuni casi si registra un'accelerazione della ripresa del credito ipotecario. È positivo che i prezzi delle abitazioni siano recentemente scesi nei paesi che presentano i segnali più evidenti di sopravvalutazione, anche per effetto dei problemi di accessibilità economica e delle recenti politiche macroprudenziali.

La situazione del mercato del lavoro continua a migliorare. I tassi di disoccupazione continuano a diminuire, anche per i giovani e i disoccupati di lunga durata, ma rimangono elevati in alcuni Stati membri. La ripresa salariale negli Stati membri procede a ritmi diversi che rispecchiano in gran parte l'entità della carenza di manodopera osservata in alcuni paesi, mentre la crescita salariale per la zona euro nel suo insieme rimane inferiore a quanto ci si aspetterebbe considerati i livelli di disoccupazione attuali sulla base dei dati storici.

La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è accelerata dal 2016 nella maggior parte degli Stati membri. Le accelerazioni registrate sono forti, specialmente negli Stati membri con livelli salariali al di sotto della media, in parte a causa della carenza di manodopera. Finora all'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto non hanno fatto riscontro perdite sostanziali in termini di quote del mercato delle esportazioni o deterioramenti del saldo delle partite correnti, effetti che potrebbero tuttavia diventare visibili se queste tendenze dovessero persistere. Al tempo stesso, si è osservata un'erosione del vantaggio concorrenziale in termini di costo nei paesi della zona euro che hanno ereditato forti disavanzi delle partite correnti o dove gli stock di debito estero sono ancora elevati, il che dimostra la necessità di continuare a imprimere slancio alle riforme volte a rafforzare la crescita della produttività e a mantenere la competitività di costo.

3.2. Attuazione della procedura per gli squilibri macroeconomici

Sono stati individuati squilibri o squilibri eccessivi in tutti gli Stati membri analizzati nell'ambito degli esami approfonditi, ma in alcuni casi l'entità degli squilibri è diminuita. Gli esami approfonditi del 2019 hanno evidenziato squilibri per 10 Stati membri e squilibri eccessivi per altri tre. Un paese ha compiuto progressi evidenti, migliorando la sua classificazione nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici dalla categoria "squilibri eccessivi" dell'anno scorso alla categoria "squilibri". In altri casi, la correzione degli squilibri economici è in corso, ma non in misura sufficiente da giustificare l'uscita dalla procedura per gli squilibri macroeconomici. L'appendice 3 fa una sintesi dei risultati degli esami approfonditi per Stato membro.

La Grecia, che è stata integrata nel semestre europeo dopo la sua uscita dal programma di sostegno alla stabilità, presenta *squilibri eccessivi.* La Grecia deve ancora affrontare sfide considerevoli dovute al livello elevato del debito pubblico, a una posizione patrimoniale netta sull'estero negativa, alla quota elevata dei crediti deteriorati, a un tasso di disoccupazione ancora alto e a un basso potenziale di crescita. Le profonde riforme istituzionali e strutturali avviate negli ultimi anni per modernizzare l'economia e lo Stato hanno iniziato a dare frutti, come dimostrano la conclusione positiva del programma del meccanismo europeo di stabilità, la ripresa della crescita e la riduzione della disoccupazione. Questo processo di riforma deve essere attuato in modo sostenuto per poter produrre pienamente i suoi effetti. Da quando è uscita dal programma, la Grecia è soggetta a una sorveglianza rafforzata che valuta il rispetto degli impegni assunti dal paese per garantire la continuità e il completamento delle riforme adottate nell'ambito del programma di sostegno alla stabilità del meccanismo europeo di stabilità.

La Romania, per la quale nel 2018 non erano stati individuati squilibri, presenta ora *squilibri*. L'esame approfondito ha confermato i rischi connessi alle perdite di competitività e all'aumento del disavanzo delle partite correnti evidenziati nella relazione sul meccanismo di allerta. Si ritiene inoltre che le recenti iniziative legislative siano fonte di rischi per il settore finanziario in un contesto di rallentamento dell'attuazione delle riforme, imprevedibilità del processo di definizione delle politiche e politica di bilancio espansiva. In assenza di misure correttive, questi sviluppi incideranno sulle prospettive del debito pubblico ed estero e comprometteranno le prospettive relative agli investimenti e alla crescita.

La Croazia, per la quale nel 2018 erano stati individuati squilibri eccessivi, presenta ora *squilibri*. Gli sviluppi economici hanno contribuito alla graduale correzione degli squilibri esistenti, in particolare quelli connessi agli ingenti stock del debito pubblico, privato ed estero, riducendo quindi i rischi. Di recente sono stati intensificati gli interventi e gli impegni politici volti a favorire una correzione sostenibile degli squilibri, che dovranno essere attuati integralmente, rapidamente ed efficacemente.

In altri paesi, gli sviluppi economici sono stati generalmente favorevoli alla correzione degli squilibri, ma permangono sfide sul piano delle prospettive economiche e politiche:

- come nel 2018, la Bulgaria, la Francia, la Germania, l'Irlanda, i Paesi Bassi, il Portogallo, la Spagna e la Svezia presentano ***squilibri***. La **Bulgaria** ha preso ulteriori iniziative per garantire la stabilità del settore bancario, ma alcune di esse devono ancora essere portate a termine o attuate. La **Francia** ha assunto maggiori impegni in materia di riforme, ma la correzione degli squilibri legati al debito pubblico elevato e alla debole dinamica della competitività dipende in misura determinante dai progressi

a livello di politiche. I **Paesi Bassi** hanno intensificato gli sforzi a livello di politiche, ma continuano a presentare squilibri connessi allo stock elevato del debito privato e all'avanzo consistente delle partite correnti. In **Germania** l'avanzo delle partite correnti è ancora elevato e diminuisce solo lentamente; occorrono inoltre maggiori sforzi per coprire il fabbisogno di investimenti, specie per quanto riguarda gli investimenti pubblici nelle infrastrutture e nell'istruzione. In **Irlanda**, gli squilibri degli stock si sono ulteriormente ridotti grazie a una crescita sostenuta e a progressi sul fronte delle politiche, ma permangono vulnerabilità in un contesto di maggiori rischi legati al contesto internazionale. Il **Portogallo** e la **Spagna** stanno correggendo gli squilibri residui degli stock connessi al debito interno ed esterno avvalendosi di condizioni economiche migliori, anche se rimangono lacune in termini di politiche e di aggiustamento. In **Svezia** permangono squilibri nonostante i recenti adeguamenti delle politiche e dei prezzi nel settore degli alloggi.

- Come nel 2018, Cipro e l'Italia presentano ***squilibri*** eccessivi. Nonostante il miglioramento del contesto economico e la recente intensificazione degli sforzi in termini di politiche, **Cipro** presenta tuttora notevoli vulnerabilità legate al livello ancora elevato, seppure in diminuzione, dei crediti deteriorati e del debito estero, privato e pubblico. In **Italia**, i progressi registrati negli ultimi anni in determinati settori sono stati eclissati da un peggioramento delle prospettive dovuto in buona parte al previsto deterioramento di bilancio e all'impasse generalizzata del programma di riforme. Le recenti misure politiche costituiscono un passo indietro rispetto a riforme precedenti e incideranno negativamente sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, sulla produttività e sulla crescita potenziale del PIL. Nel corso del 2018, l'incertezza legata alla posizione del governo ha contribuito a far aumentare le pressioni del mercato e gli interessi sul debito sovrano. L'aggravamento o la riduzione degli squilibri macroeconomici dipenderanno in misura determinante dalle politiche adottate per migliorare la qualità delle finanze pubbliche, l'efficienza della pubblica amministrazione e del sistema giudiziario e il contesto imprenditoriale, nonché per rafforzare il mercato del lavoro e il sistema finanziario dell'Italia. La Commissione, pertanto, seguirà con la massima attenzione gli sviluppi in Italia e valuterà le misure politiche e gli impegni volti a correggere gli squilibri, in particolare il livello di ambizione del programma nazionale di riforma, nell'ambito del prossimo pacchetto di primavera del semestre europeo.

La Commissione continuerà a esaminare gli sviluppi e le misure politiche adottate da tutti gli Stati membri che presentano squilibri o squilibri eccessivi nell'ambito di un monitoraggio specifico. Il Consiglio partecipa all'esame e ha sostenuto le conclusioni delle relazioni di monitoraggio specifico[6].

[6] https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/it/pdf

Tabella 1: Risultati degli esami approfonditi del 2019 e situazione nel 2018

	Situazione nel 2018	Risultati degli esami approfonditi del 2019
Squilibri	BG, DE, ES, FR, IE, NL, PT, SE	BG, DE, ES, FR, HR, IE, NL, PT, RO, SE
Squilibri eccessivi	CY, HR, IT	CY, EL[7], IT

[7]Come tutti gli altri paesi usciti in passato da un programma di assistenza finanziaria, la Grecia presenta squilibri eccessivi

4. POLITICHE DEGLI STATI MEMBRI

In un contesto di rallentamento della crescita, riforme efficaci e priorità mirate in materia di investimenti contribuirebbero a rendere gli Stati membri più resilienti ai futuri shock macroeconomici. Un miglior funzionamento dei mercati finanziari, del prodotto e del lavoro e una maggiore efficienza delle istituzioni e delle amministrazioni pubbliche faciliteranno l'aggiustamento delle nostre economie e permetteranno di ridurre al minimo i costi economici e sociali. Creando le infrastrutture necessarie, fornendo una forza lavoro più qualificata o sostenendo le idee imprenditoriali innovative, gli investimenti mirati rafforzano il potenziale di crescita a più lungo termine, contribuendo alla competitività e alla resilienza economica. L'adeguamento ai mutamenti strutturali in atto contribuirebbe a far convergere le economie riducendo i divari di produttività e migliorerebbe i risultati in campo sociale.

4.1 Garantire politiche di bilancio responsabili e stabilità finanziaria

Politiche di bilancio responsabili, qualità delle finanze pubbliche e sistemi fiscali favorevoli alla crescita

Gli Stati membri con un rapporto debito/PIL elevato non stanno ricostituendo le riserve di bilancio. Una crescita economica solida e tassi d'interesse storicamente bassi continuano a favorire la diminuzione dei rapporti debito pubblico/PIL. Il disavanzo di bilancio globale dell'UE si è ulteriormente ridotto nel 2018, grazie a condizioni cicliche favorevoli e alla minore spesa per interessi, ed è attualmente inferiore all'1 % del PIL. Questa tendenza discendente dovrebbe arrestarsi nel 2019, anno in cui si prevede un lieve aumento del disavanzo globale per la prima volta dal 2009. In alcuni Stati membri il debito pubblico rimane a livelli vicini ai massimi storici. L'aggiustamento di bilancio previsto in alcuni Stati membri fortemente indebitati è relativamente limitato o addirittura negativo. La ricostituzione delle riserve di bilancio è particolarmente importante negli Stati membri con livelli elevati di debito pubblico, per ridurne la vulnerabilità agli shock e consentire agli stabilizzatori automatici di svolgere pienamente il loro ruolo durante la prossima recessione. Il rispetto del patto di stabilità e crescita, associato a una certa espansione di bilancio da parte degli Stati membri con un margine di bilancio, contribuirebbe a un policy mix equilibrato, visto il sostegno costante della politica monetaria all'economia, e ridurrebbe i rischi di instabilità finanziaria.

Vi è ampio margine per migliorare la qualità delle finanze pubbliche, e le revisioni della spesa sono uno strumento fondamentale al riguardo. Molti Stati membri procedono a un'analisi della spesa pubblica per aumentarne l'efficienza e realizzare risparmi, in modo da creare un margine per la spesa a favore della crescita. In Italia e in Francia sono in programma ampie revisioni della spesa, mentre molti altri Stati membri prevedono revisioni più mirate che riguardano settori di spesa specifici quali la sanità, l'istruzione, le imprese a partecipazione statale, l'immobiliare, gli investimenti pubblici, i trasporti e l'ambiente. Nel 2019 l'efficienza dovrebbe migliorare in Portogallo, grazie a un maggiore ricorso a procedure di appalto centralizzate e a un uso più efficiente dei beni pubblici, e in Lettonia, grazie a una gestione più efficace sotto il profilo dei costi delle imprese a partecipazione statale nel settore immobiliare e al consolidamento dell'infrastruttura informatica. A più lungo termine, le revisioni della spesa trarrebbero vantaggio da valutazioni intermedie più frequenti e rigorose e da un'integrazione più stretta con il processo di bilancio.

Gli Stati membri continuano a migliorare i quadri di bilancio nazionali, un fattore fondamentale per la definizione delle politiche di bilancio. Negli ultimi anni i quadri di bilancio sono stati riformati in profondità e gli effetti positivi sono già visibili in termini di spesa pubblica e tassazione. Un certo numero di Stati membri ha proseguito recentemente

riforme in tal senso. In Germania, il gruppo di progetto sulle previsioni economiche comuni è stato incaricato di approvare le previsioni macroeconomiche. L'Ungheria e la Lituania hanno ulteriormente migliorato la prospettiva a medio termine dei rispettivi quadri. Anche gli Stati membri in cui i quadri di bilancio fungono generalmente da migliore pratica continuano a migliorarli. La Svezia ha introdotto, in particolare, un nuovo ancoraggio del debito, mentre i Paesi Bassi hanno migliorato le disposizioni del loro quadro relative alla stabilizzazione automatica. L'Irlanda sta istituendo il previsto fondo per le emergenze (rainy-day fund). Occorrono tuttavia ulteriori sforzi in determinati settori, in particolare le modalità di coordinamento tra i diversi livelli di governo negli Stati membri con strutture federali complesse.

L'invecchiamento della popolazione rende difficile per molti Stati membri garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche. Negli ultimi dieci anni si sono fatti notevoli progressi per far fronte al previsto aumento dei costi pensionistici. Tuttavia, visto l'aumento della longevità e il pensionamento della generazione del "baby boom", si prevede comunque un notevole innalzamento della spesa legata all'invecchiamento per 21 Stati membri con rischi medio-elevati per la sostenibilità di bilancio. Questo potrebbe incidere sulla futura adeguatezza delle pensioni. Nel 2018 la Croazia ha adottato una riforma delle pensioni volta a migliorarne l'adeguatezza senza compromettere la sostenibilità a lungo termine, mentre la Francia ha presentato piani globali di riforma. I passi indietro fatti in Italia e Romania rischiano di annullare in parte i progressi dell'ultimo decennio. Anche in Germania, Spagna e Portogallo sono state adottate o programmate misure volte ad aumentare la spesa per le pensioni. I progressi verso la sostenibilità di bilancio a lungo termine sono lenti nel campo della sanità e dell'assistenza a lungo termine. Le riforme in corso in alcuni Stati membri tendono ad essere parziali e dovrebbero combinare meglio gli obiettivi di sostenibilità di bilancio con l'accessibilità e l'efficacia dell'assistenza.

Le riforme del sistema sanitario mirano a migliorarne l'efficacia, l'accessibilità e la resilienza. Molti Stati membri si stanno adoperando per riorientare i sistemi sanitari verso le cure preventive, rafforzando al tempo stesso l'assistenza di base e migliorando il coordinamento tra le varie strutture. Cipro sta istituendo un nuovo sistema di contributi sanitari che prepara il terreno per la copertura sanitaria universale e riduce il livello elevato delle spese non rimborsate. La Polonia ha varato progetti pilota per potenziare l'assistenza sanitaria di base e ambulatoriale e migliorare il coordinamento.

I sistemi fiscali possono contribuire a una crescita inclusiva. Sistemi fiscali favorevoli alla crescita possono sostenere gli investimenti privati e migliorare il contesto imprenditoriale, promuovere l'occupazione e la partecipazione al mercato del lavoro, ridurre le disuguaglianze e contribuire a un'economia sostenibile dal punto di vista ambientale. In quest'ottica, diversi Stati membri continuano a riformare i sistemi fiscali nazionali riducendo, in particolare, la tassazione sul lavoro. La Lettonia e la Lituania stanno introducendo un'aliquota progressiva dell'imposta sul reddito delle persone fisiche. I Paesi Bassi stanno trasferendo il carico fiscale dal lavoro ai consumi mediante una riduzione delle imposte sul reddito delle persone fisiche e un aumento delle aliquote dell'imposta sul valore aggiunto. La Germania e l'Irlanda continuano a ridurre la tassazione sul lavoro per le persone a basso-medio reddito. In Danimarca, Grecia e Slovenia, la quota elevata del gettito delle tasse ambientali incoraggia un uso più efficiente delle risorse e incentiva gli investimenti e l'occupazione.

È prioritario combattere la pianificazione fiscale aggressiva per garantire il buon funzionamento del mercato unico. La Commissione ha presentato proposte legislative volte a rendere il sistema fiscale più trasparente, efficace, coerente e meno esposto alle pratiche di pianificazione fiscale aggressiva. La pianificazione fiscale aggressiva può avere un'incidenza sul bilancio degli altri Stati membri, falsare la parità di condizioni tra le imprese e sottrarre

indebitamente risorse agli obiettivi di spesa dei governi. Gli Stati membri la cui base imponibile è erosa sono costretti a raccogliere entrate da altre imposte o dispongono di introiti minori da destinare alle riforme volte a favorire la crescita e alla ridistribuzione per combattere le disuguaglianze. Il recepimento della normativa UE e l'adesione alle iniziative concordate a livello internazionale contribuiranno a ridurre le pratiche di pianificazione fiscale aggressiva[8]. La pianificazione fiscale aggressiva può inoltre essere combattuta rafforzando la legislazione fiscale nazionale, aumentando la trasparenza e intensificando la cooperazione amministrativa.

Settore bancario, bassa redditività e crediti deteriorati

Nel complesso, il capitale e le posizioni di liquidità delle banche hanno registrato nel 2018 un ulteriore miglioramento sostenuto dal contesto economico e dall'azione legislativa e di vigilanza. Al tempo stesso, la leva finanziaria delle banche è diminuita mentre è aumentata la capacità di assorbimento delle perdite. È proseguita la diminuzione dei crediti deteriorati nei bilanci delle banche. Gli ultimi dati indicano un'ulteriore diminuzione al 3,3 % del tasso lordo di crediti deteriorati per tutte le banche dell'UE (3° trimestre del 2018), che corrisponde a oltre un punto percentuale su base annua. In quattordici Stati membri la percentuale dei crediti deteriorati era bassa (meno del 3 %). La riduzione è stata particolarmente significativa per Cipro, Irlanda, Italia, Spagna, Portogallo, Ungheria, Slovenia, Romania, Austria e Germania, dove lo smaltimento dei crediti deteriorati ha registrato dal 2017 una forte accelerazione a causa della pressione costante esercitata dalla vigilanza e/o dell'ulteriore sviluppo dei mercati secondari dei crediti deteriorati.

Sono inoltre proseguiti, producendo risultati tangibili, i processi legislativi volti a introdurre diverse misure di riduzione del rischio a livello nazionale e di UE. L'accordo raggiunto nel dicembre 2018 tra Consiglio e Parlamento sul pacchetto per la riduzione del rischio dovrebbe continuare a rafforzare il capitale e le posizioni di liquidità delle banche, specialmente negli scenari di potenziale risoluzione, e agevolare una maggiore riduzione e condivisione del rischio nel settore bancario dell'UE. Questo comprende l'attuazione integrale delle norme UE contro il riciclaggio del denaro e un'adeguata prevenzione e gestione del rischio da parte delle banche.

La prova di stress eseguita nel 2018 dall'Autorità bancaria europea ha confermato che le banche dell'UE stanno diventando più resilienti. Tuttavia, non è detto che la percezione delle prove da parte degli investitori modifichi in misura sostanziale il modo in cui il mercato considera la resilienza in termini di capitale delle banche dell'UE, i cui prezzi delle azioni potrebbero continuare, nel 2019, ad essere maggiormente influenzati dai fondamentali macroeconomici. La redditività delle banche rimane modesta ed è tuttora influenzata dai tassi elevati di crediti deteriorati, da modelli aziendali in molti casi inadeguati, dal numero eccessivo di banche sul mercato e dalla volatilità dei mercati finanziari (riemersa dopo la prima metà del 2018).

L'attività bancaria transfrontaliera nell'UE potrebbe riaccelerarsi grazie all'annunciata necessità di ristrutturare alcuni grandi gruppi europei. Alcuni grandi gruppi bancari con sede nei principali Stati membri stanno modificando le proprie strategie in modo da ridurre i rischi per la redditività. Questo potrebbe consentire alle banche di ovviare ad alcuni rischi per la loro redditività.

[8]Tutti gli Stati membri, ad esempio, dovevano recepire le disposizioni della direttiva antielusione ((UE) 2016/1164) nel diritto nazionale entro la fine del 2018.

4.2 Mercato del lavoro, istruzione e politiche sociali

La situazione occupazionale continua a migliorare. Nel quarto trimestre del 2018 il numero degli occupati ha raggiunto il livello record di 240 milioni, mentre il tasso di disoccupazione (6,6 %) è ampiamente tornato ai livelli pre-crisi scendendo al livello più basso mai registrato dal 2000, quando si è iniziato a raccogliere i dati corrispondenti. Dopo anni di crescita economica e creazione di posti di lavoro, la situazione sociale continua a migliorare. Nel solo 2017, più di cinque milioni di persone sono uscite dalla povertà e dall'esclusione sociale.

Si osservano tuttavia notevoli differenze fra gli Stati membri. In alcuni Stati membri i tassi di disoccupazione non sono ancora tornati ai livelli precedenti e si mantengono al di sopra del 10 %. In alcuni di questi paesi la situazione dei giovani rimane problematica: la percentuale elevata di giovani che non lavorano, non studiano e non frequentano corsi di formazione desta preoccupazione per la loro occupabilità attuale e futura. In altri, la sempre maggiore carenza di manodopera frena l'ulteriore crescita. Nel complesso, nonostante l'aumento dei tassi di occupazione femminile, permane un divario di genere che determina un divario retributivo. Le persone poco qualificate e quelle provenienti da un contesto migratorio, in particolare, hanno difficoltà a trovare lavoro. Le persone con disabilità sono tuttora svantaggiate. In molti Stati membri permangono inoltre forti disparità regionali per quanto riguarda i risultati del mercato del lavoro.

I cambiamenti demografici e gli sviluppi tecnologici stanno modificando la fisionomia dei mercati del lavoro europei. L'invecchiamento della popolazione e la diminuzione del numero di giovani impongono agli Stati membri di aumentare il numero delle persone attive sul mercato del lavoro per garantire un forte potenziale di crescita e finanziamenti sufficienti e sostenibili per i sistemi di sicurezza sociale. Alcuni Stati membri stanno prendendo provvedimenti in tal senso. In Croazia, ad esempio, nel gennaio 2019 è entrata in vigore una riforma delle pensioni volta a promuovere l'allungamento della vita lavorativa e a correggere le incoerenze strutturali del sistema. Viste le trasformazioni che la digitalizzazione e la diffusione delle piattaforme comportano per il futuro del lavoro, è di fondamentale importanza che gli Stati membri modernizzino i mercati occupazionali e i sistemi di protezione sociale, anche assicurando una copertura previdenziale adeguata ai lavoratori atipici e autonomi, in modo da stare al passo con questi sviluppi.

È di fondamentale importanza promuovere l'acquisizione di competenze adeguate. Un pari accesso a un'istruzione di qualità è indispensabile per consentire a tutti i cittadini di partecipare pienamente alla società e di realizzarsi al meglio durante la vita lavorativa. Competenze adeguate possono rafforzare la produttività e il potenziale di crescita, fondamentali per consentire l'aumento delle retribuzioni e migliorare le condizioni sociali e di vita. I sistemi di istruzione e formazione devono essere potenziati e modernizzati per far fronte alla sempre maggiore carenza di competenze e ovviare al disallineamento tra domanda e offerta di competenze. Al tempo stesso, le politiche di riqualificazione e miglioramento delle competenze sono importanti per migliorare la resilienza e l'adattabilità dei lavoratori, in modo da scongiurare un peggioramento delle opportunità occupazionali delle persone poco qualificate e di quelle provenienti da un contesto migratorio. La Francia sta attuando riforme volte a collegare meglio il sistema di istruzione e formazione alle necessità del mercato del lavoro. La Lettonia sta prendendo misure volte a migliorare la qualità, l'attrattività e la pertinenza per il mercato del lavoro dell'istruzione e della formazione professionale. Il Portogallo ha recentemente potenziato il programma Qualifica, che affronta il problema delle scarse qualifiche della forza lavoro, mediante una riprogrammazione delle dotazioni del Fondo sociale europeo. Alcuni Stati membri (Germania, Austria, Svezia, Finlandia e Belgio)

hanno preso misure per convalidare, riconoscere o migliorare le competenze dei migranti onde agevolarne l'integrazione nel mercato del lavoro.

La segmentazione del mercato del lavoro rappresenta tuttora un problema. Sebbene, in media, la quota dei lavoratori a tempo determinato non sia aumentata in misura sostanziale negli ultimi anni, alcuni Stati membri presentano costantemente tassi superiori al 15 %. In paesi quali Spagna, Slovenia, Polonia, Portogallo, Italia e Croazia, i giovani rappresentano oltre il 60 % dei lavoratori a tempo determinato. Più della metà dei lavoratori con contratti a tempo determinato non riesce a trovare un posto fisso e, mentre il numero totale di ore lavorate è tornato solo di recente ai livelli pre-crisi, la quota dei lavoratori a tempo parziale involontari supera ancora il 50 % in alcuni Stati membri. Diversi Stati membri stanno prendendo provvedimenti per promuovere le assunzioni a tempo indeterminato mediante la riforma dell'applicazione della normativa sul lavoro, tra cui l'aumento dell'organico degli ispettorati del lavoro per lottare contro il ricorso abusivo al lavoro temporaneo e sussidi all'assunzione strutturati meglio. La capacità degli ispettorati del lavoro spagnoli di lottare contro il ricorso eccessivo ai contratti a tempo determinato e il lavoro non dichiarato è stata ulteriormente rafforzata nel 2018. Cipro sta adottando misure significative per sostenere l'occupazione regolare, tra cui l'istituzione di un servizio di ispezione unico. In Irlanda è stata adottata una nuova legge che impone, tra l'altro, ai datori di lavoro di fornire informazioni più esaurienti sulla natura dell'impiego.

Le retribuzioni stanno aumentando a un ritmo moderato, ma comunque superiore a quello degli anni precedenti. La retribuzione nominale per lavoratore è aumentata del 2,7 % nel 2018. Dopo qualche anno di lenta evoluzione, la crescita salariale è ora al passo con l'andamento della produttività.

La povertà e la disparità di reddito sono diminuite nel 2017, ma la povertà lavorativa continua a destare preoccupazione. La percentuale di persone a rischio di povertà o di esclusione sociale è scesa al 22,4 % nel 2017 ed è attualmente inferiore ai livelli pre-crisi, ma per determinati gruppi il rischio di povertà rimane più elevato. La povertà lavorativa, inoltre, desta ancora preoccupazione in quanto è particolarmente diffusa fra i lavoratori autonomi, a tempo determinato, a tempo parziale o che non sono nati nell'UE. Il sistema tributario e quello previdenziale svolgono un ruolo ridistributivo importante. È importante orientare oculatamente la lotta contro la povertà verso le persone più bisognose, ad esempio migliorando l'accuratezza degli strumenti di verifica della situazione economica. In Lussemburgo, il reddito minimo garantito è stato sostituito da un nuovo regime di reddito di inclusione sociale per promuovere l'inclusione sociale e l'attivazione e lottare contro la povertà dei minori e delle famiglie monoparentali. L'Italia ha adottato un nuovo regime di reddito minimo (*Reddito di Cittadinanza*), che sostituirà quello precedente per sviluppare un modello di inclusione attiva e il cui successo dipende in larga misura dall'efficacia della sua gestione.

Il buon funzionamento del dialogo sociale è di fondamentale importanza per migliorare l'elaborazione e l'attuazione delle riforme, in modo da aumentarne la titolarità. Negli ultimi dodici mesi, le parti sociali di vari Stati membri hanno segnalato sviluppi positivi per quanto riguarda l'impegno concreto e tempestivo dei rispettivi governi a favore delle riforme economiche e sociali, Il Portogallo, ad esempio, ha presentato, in base a un accordo tripartito, una serie di misure volte ad ovviare alla segmentazione del mercato del lavoro, che ora devono essere sancite a livello legislativo. Gli sviluppi positivi in alcuni Stati membri contrastano con i passi indietro fatti in altri. In molti di essi vi è margine per migliorare la capacità e la consultazione tempestiva delle parti sociali nelle fasi fondamentali di definizione delle misure di riforma, ivi comprese le tappe importanti del semestre europeo.

4.3 Competitività e produttività

Ovviare al divario di produttività

Considerate le tendenze demografiche, l'aumento della produttività è di fondamentale importanza per garantire in futuro una crescita sostenibile in tutti gli Stati membri. La produttività è aumentata lentamente nell'UE per diversi motivi, tra cui i bassi investimenti in ricerca, tecnologia e innovazione e la transizione strutturale dal settore manifatturiero ai servizi. Per affrontare le sfide economiche a breve-lungo termine dell'UE è indispensabile ovviare alla scarsa produttività del lavoro. È probabile che, nei prossimi anni, la crescita della produttività del lavoro rimanga bassa, attestandosi a un livello vicino o inferiore all'1 %, con notevoli differenze fra gli Stati membri. In particolare, le economie mature che vantano già livelli di produttività elevati hanno difficoltà ad aumentare il loro potenziale di crescita. Gli investimenti a favore della sostenibilità ambientale possono incentivare la produttività in tutti i settori dell'economia promuovendo un uso più efficiente delle risorse e riducendo sia i costi dei fattori produttivi che gli impatti e i costi esterni.

La produttività del settore dei servizi (che rappresenta la quota più consistente dell'attività economica) rimane relativamente bassa nonostante il miglioramento globale dei risultati economici. Sebbene il rallentamento della produttività sia comune ad altre economie avanzate, il divario di produttività nel settore dei servizi rimane considerevole e in aumento, specialmente rispetto agli Stati Uniti. Ciò rappresenta uno svantaggio per le imprese dell'UE sia per il commercio in generale che per la loro integrazione nelle catene del valore mondiali. Per analizzare i fattori di produttività e sostenere una risposta politica adeguata, il Consiglio ha raccomandato agli Stati membri della zona euro di istituire comitati nazionali per la produttività[9].

Una maggiore produttività del lavoro consentirà di aumentare le retribuzioni e il prodotto potenziale, ma non basta di per sé a conseguire questi obiettivi. Accanto a elementi concreti che dimostrano come la maggiore produttività si rifletta, a medio e lungo termine, nelle retribuzioni, altri esempi indicano un disallineamento nel tempo tra il reddito dei lavoratori e le variazioni della produttività. Gli Stati membri stanno quindi attuando misure supplementari per tradurre l'aumento della produttività del lavoro in un aumento delle retribuzioni.

Investimenti di qualità e uso più efficace dei fondi UE

Investimenti adeguatamente mirati rimangono essenziali per affrontare la sfida dell'aumento della produttività nell'UE. Questo è uno dei tre elementi fondamentali del "triangolo virtuoso" presentato dalla Commissione attuale, il che spiega perché soddisfare il fabbisogno di investimenti sia da sempre una priorità del semestre europeo. Nella fase attuale del ciclo economico, ci si dovrebbe concentrare sugli investimenti pubblici e privati che aumentano la produttività e il potenziale di crescita, mentre sarà importante tutelare gli investimenti qualora dovessero insorgere rischi economici. Le misure di investimento a lungo termine, comprese quelle riguardanti le competenze e l'istruzione, possono inoltre contribuire alla crescita sostenibile e alla resilienza dell'economia dell'UE e consentirle di soddisfare le necessità sociali urgenti.

La maggior parte degli Stati membri deve investire nella ricerca, nello sviluppo e nell'innovazione per incentivare la crescita della produttività e migliorare la competitività. In un gran numero di Stati membri e regioni vi è ampio margine per rafforzare i legami tra imprese, università, istituti di ricerca e settore pubblico attraverso la cooperazione

[9]Raccomandazione del Consiglio, del 20 settembre 2016, sull'istituzione di comitati nazionali per la produttività. GU C 349 del 24.9.2016, pag. 1.

lungo le catene del valore, compresa la specializzazione intelligente. Questo vale, ad esempio, per Belgio, Bulgaria, Francia, Cipro, Polonia, Lettonia e Estonia. Occorrono inoltre maggiori investimenti nella digitalizzazione delle imprese e dei servizi pubblici in Belgio, Cipro, Austria, Slovenia, Spagna, Slovacchia, Polonia, Estonia, Germania e Bulgaria. Gli Stati membri con livelli di produttività più elevati, come la Germania e i Paesi Bassi, e quelli che hanno vissuto mutamenti strutturali profondi, con tassi di investimento elevati, prima della crisi e durante la ripresa, come l'Ungheria, la Polonia e la Repubblica ceca, possono compiere ulteriori progressi investendo nelle attività immateriali e nell'innovazione. Negli Stati membri in fase di recupero, gli investimenti nei macchinari e nelle attrezzature possono contribuire all'intensificazione del capitale e all'aumento della produttività del lavoro. Per rispondere alle sfide legate all'economia circolare e all'adattamento al clima occorrono investimenti connessi all'uso efficiente delle risorse e alla prevenzione dei rischi climatici in Estonia, Lussemburgo, Slovacchia, Portogallo, Bulgaria, Paesi Bassi, Italia, Cipro e Francia.

Un migliore allineamento dei fondi UE con l'analisi e le raccomandazioni del semestre europeo dovrebbe migliorare i risultati e rafforzare l'impatto dei finanziamenti della politica di coesione. L'allineamento dei fondi UE con il semestre europeo è un elemento fondamentale delle proposte relative al quadro finanziario pluriennale per il 2021-2027. Per alcuni Stati membri, i fondi UE rappresentano addirittura una componente essenziale degli investimenti pubblici. In particolare, come evidenziato nella proposta della Commissione relativa al quadro finanziario pluriennale, il Fondo europeo di sviluppo regionale, il Fondo sociale europeo Plus e il Fondo di coesione ammonterebbero nel prossimo periodo di programmazione a circa 600 miliardi di EUR se si considerano anche i cofinanziamenti nazionali, che corrispondono allo 0,5 % del PIL dell'UE e a una percentuale nettamente superiore nei principali Stati membri beneficiari. Le proposte della Commissione relative al quadro finanziario pluriennale consentono inoltre di combinare questi fondi con altre fonti di finanziamenti UE come il futuro programma da 650 miliardi di EUR InvestEU, che sostituirà il piano Juncker. Questo potrebbe attirare altri investitori pubblici e privati e rafforzare ulteriormente l'impatto degli investimenti in settori strategici dell'economia dell'UE.

Basandosi sull'analisi contenuta nelle relazioni per paese, un nuovo allegato illustra in che modo questi fondi UE potrebbero contribuire più efficacemente a soddisfare esigenze specifiche negli Stati membri. Oltre a riservare maggiore attenzione alle priorità di investimento, le relazioni per paese di quest'anno contengono anche un'analisi più dettagliata delle disparità regionali e dei fattori che ostacolano gli investimenti. L'allegato specifico contribuisce al dialogo con i singoli Stati membri sulla definizione delle priorità di finanziamento dei futuri programmi per l'attuazione di questi fondi. Il contenuto delle relazioni per paese rappresenta la posizione della Commissione, che si basa sull'analisi eseguita nell'ambito del semestre ed è il punto di partenza per i negoziati con gli Stati membri sui programmi. Vi è quindi spazio per una certa flessibilità nelle discussioni con gli Stati membri. L'individuazione del fabbisogno di investimento si basa sulla posizione comune secondo la quale gli investimenti dovrebbero avere il massimo impatto possibile sulla coesione economica, sociale e territoriale.

Occorre sfruttare maggiormente gli investimenti privati provenienti da mercati dei capitali integrati e ben funzionanti. Ora che l'UE sta completando l'attuazione del piano d'azione per la creazione di un'Unione dei mercati dei capitali, la diversità dei mercati dei capitali europei in tutte le sue dimensioni, dai centri mondiali alle reti integrate a livello regionale e alle iniziative locali, dovrebbe essere ulteriormente sviluppata per finanziare le imprese e promuovere la decarbonizzazione e la transizione verso un'economia più sostenibile. A livello nazionale, ad esempio, l'Estonia, la Lettonia e la Lituania stanno creando un mercato panbaltico per le obbligazioni garantite e la cartolarizzazione. Questo contribuirà

al buon funzionamento e all'approfondimento dei mercati dei capitali nella regione e offrirà alle banche opzioni di finanziamento a lungo termine, affinché possano liberare i bilanci per aumentare l'erogazione di prestiti.

La qualità istituzionale come fattore determinante per le riforme

Per soddisfare il fabbisogno di investimenti occorre un contesto favorevole. I responsabili politici devono mirare in particolare a creare un contesto favorevole agli investimenti, ad evitare ostacoli normativi e di mercato ingiustificati e a migliorare il funzionamento delle istituzioni e delle amministrazioni pubbliche nazionali. Gli aspetti relativi all'efficacia della pubblica amministrazione, al livello di digitalizzazione dei servizi pubblici, alla qualità e alla stabilità del quadro normativo e al rispetto dello Stato di diritto, comprese l'indipendenza dei sistemi giudiziari e la lotta alla corruzione, hanno un'influenza determinante sulle decisioni di investimento. Nel 2019, circa la metà dei 25 paesi con i migliori risultati a livello mondiale in termini di percezione della corruzione è costituita da Stati membri dell'UE, ma sussistono notevoli divergenze[10] e devono essere intensificati gli sforzi per migliorare la prevenzione della corruzione, tutelare gli informatori onde migliorare l'individuazione e rimuovere gli ostacoli che limitano l'efficacia delle azioni penali e delle sanzioni. Per affrontare alcune di queste sfide, l'Italia, la Slovacchia e la Lettonia hanno riveduto il loro regime di protezione degli informatori, mentre la Lituania, la Spagna, Cipro e la Grecia stanno programmando riforme in questo campo.

Come indicato nelle relazioni per paese del 2019, tutti gli Stati membri hanno incontrato ostacoli agli investimenti in diversi settori (si veda l'appendice 4). Nel complesso, la maggior parte di questi ostacoli è legata alle carenze della pubblica amministrazione e del contesto imprenditoriale, come i notevoli oneri normativi e amministrativi, la scarsa prevedibilità dei quadri normativi, l'efficacia dei sistemi giudiziari e l'inefficienza della pubblica amministrazione. Molti ostacoli derivano inoltre da procedure di approvazione lunghe e complesse e da una carenza di competenze determinata dalle lacune dei sistemi di istruzione e formazione. Gli ostacoli allo stabilimento nel settore del commercio al dettaglio hanno frenato gli investimenti transfrontalieri. Diverse relazioni per paese annoverano la carenza di competenze fra i fattori che ostacolano e ritardano gli investimenti non solo nei settori trainati dalla digitalizzazione e dalle nuove tecnologie (come le telecomunicazioni, la connettività e l'economia circolare), ma anche in settori più tradizionali, come l'edilizia, in cui la domanda è in aumento.

Le riforme volte a migliorare la qualità della governance, le istituzioni, l'efficacia dei sistemi giudiziari e la pubblica amministrazione sono alla base del funzionamento delle società democratiche avanzate e rivestono un'importanza economica considerevole. Queste riforme possono contribuire a migliorare il contesto in cui operano le imprese e le parti interessate nonché incentivare l'attività commerciale, ridurre la corruzione e rafforzare il rispetto dello Stato di diritto. Alcuni degli ostacoli agli investimenti nell'UE menzionati più di frequente sono le inefficienze della pubblica amministrazione, le condizioni poco favorevoli all'attività delle imprese e i notevoli oneri amministrativi e normativi in settori specifici. In alcuni Stati membri gli investimenti sono frenati anche dalla scarsa trasparenza del settore pubblico, dalla complessità dei sistemi tributari, dalle distorsioni dei mercati del prodotto o del lavoro e dalle carenze dei quadri e delle istituzioni nel settore della ricerca e dell'innovazione. Per affrontare questo tipo di problemi la Polonia ha adottato una "Costituzione per le imprese", cioè un pacchetto di cinque leggi intese a migliorare il contesto

[10]Tutti gli Stati membri sono attualmente soggetti a una valutazione degli sforzi profusi per combattere la corruzione. Come l'anno scorso, la Commissione ha analizzato le sfide principali nelle relazioni per paese sugli Stati membri interessati.

imprenditoriale. La Francia sta attuando un vasto programma di riforme volto a migliorare il contesto imprenditoriale e la competitività delle imprese nazionali. Diversi Stati membri, come la Finlandia e l'Estonia, si stanno adoperando per ridurre gli oneri amministrativi. La Bulgaria, la Slovacchia, la Repubblica ceca, la Slovenia e la Romania stanno riformando i loro sistemi di appalti pubblici. Il governo federale tedesco ha annunciato nel 2018 che intende istituire un'agenzia per la promozione dell'innovazione dirompente.

Accordo di recesso tra l'UE e il Regno Unito

Il presente pacchetto non formula ipotesi sui rischi economici associati ai diversi scenari della Brexit.

Visto il processo di ratifica dell'accordo di recesso attualmente in corso nell'UE e nel Regno Unito, le proiezioni per il 2019 e il 2020 si basano su un'ipotesi puramente tecnica di status quo delle relazioni commerciali tra l'UE a 27 e il Regno Unito. Nell'ipotesi di una "hard Brexit", che la Commissione non considera auspicabile ma per la quale l'UE a 27 è ben preparata[11], queste ipotesi andrebbero riviste al ribasso.

[11]COM(2018) 556 final/2 (rettifica adottata il 27 agosto 2018); COM(2018) 880 final; COM(2018) 890 final.

5. PROSSIME FASI

Negli ultimi anni l'Unione europea è passata dalla ripresa economica a una solida espansione, e nel 2019 l'economia europea dovrebbe continuare a crescere nonostante la maggiore incertezza delle prospettive. Per garantire il proseguimento di questa espansione economica, gli Stati membri dovranno intraprendere riforme strutturali efficaci, adottare politiche di bilancio responsabili e definire strategie di investimento mirate. Il collegamento rafforzato tra il semestre europeo e i finanziamenti UE per il 2021-2027 introdotto con il pacchetto del semestre di quest'anno fornirà la struttura necessaria per garantire l'effettiva realizzazione delle priorità di investimento più mirate.

Il semestre europeo offre alla Commissione, agli Stati membri, alle parti sociali e alle parti interessate a tutti i livelli l'opportunità di intrattenere un dialogo permanente durante tutto l'anno. Le relazioni per paese pubblicate insieme alla presente comunicazione si basano su scambi approfonditi con i governi, le autorità nazionali e le parti interessate a livello tecnico e politico, tra cui le riunioni bilaterali svoltesi nel dicembre 2018. Le loro conclusioni saranno presentate presso gli uffici di rappresentanza della Commissione nelle capitali degli Stati membri e successivamente discusse nel corso di riunioni bilaterali e multilaterali.

La Commissione avvierà prossimamente il dialogo con gli Stati membri sui programmi 2021-2027 per i fondi della politica di coesione, durante il quale si terrà conto delle osservazioni e conclusioni delle relazioni per paese relative agli investimenti. I vicepresidenti della Commissione e i commissari si recheranno negli Stati membri per consultare i parlamenti, i governi, le parti sociali e le altre parti interessate sull'analisi e sulle conclusioni delle relazioni per paese. La Commissione discuterà inoltre con il Parlamento europeo sulla sintesi delle conclusioni delle relazioni per paese.

Alla luce delle sfide individuate, gli Stati membri presenteranno le loro priorità economiche e sociali nei programmi nazionali di riforma entro la metà di aprile. Presenteranno inoltre le loro strategie pluriennali per finanze pubbliche sane, sotto forma di programmi di stabilità (per gli Stati membri della zona euro) e di convergenza (per gli Stati membri non appartenenti alla zona euro). Per rispondere alle sfide in modo adeguato e sostenibile, la Commissione raccomanda che questi programmi siano elaborati coinvolgendo tutti i principali soggetti interessati, come le parti sociali, le autorità regionali e locali e, ove opportuno, le organizzazioni della società civile.

APPENDICE 1 – SORVEGLIANZA INTEGRATA DEGLI SQUILIBRI MACROECONOMICI E DI BILANCIO

	Procedura per gli squilibri macroeconomici12	Patto di stabilità e crescita[13] (OMT: obiettivo a medio termine / PDE: procedura per i disavanzi eccessivi)	Osservazioni
AT		Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla	Distanza dall'OMT nel 2018 meno della tolleranza per eventi inconsueti
BE		Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla regola	
BG	Squilibri	Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	
CY	Squilibri eccessivi	Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione; paese soggetto alla regola transitoria del debito[15]	
CZ		Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	
DE	Squilibri	Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione; paese soggetto alla	
DK		Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	
EE		Braccio preventivo OMT non raggiunto	
EL	Squilibri eccessivi	Braccio preventivo paese soggetto alla regola transitoria del debito	La Grecia non ha ancora fissato un obiettivo a medio termine perché era esentata dalla presentazione dei programmi di stabilità fintanto che fosse stata soggetta al programma.
IE	Squilibri	Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione; paese soggetto alla	
ES	Squilibri	Braccio correttivo Disavanzo eccessivo, termine per la correzione 2018	Paese soggetto alla regola transitoria del debito nel 2019, subordinatamente all'abrogazione della PDE in base ai dati del consuntivo convalidati per il 2018.
FR	Squilibri	Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla regola	
HR	Squilibri	Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione; paese soggetto alla	
HU		Braccio preventivo Soggetta a una procedura per deviazione significativa; paese soggetto alla regola del	
IT	Squilibri eccessivi	Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla regola	
LT		Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	
LU		Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	
LV		Braccio preventivo OMT non raggiunto	
MT		Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	

[12] Le due categorie "squilibri" e "squilibri eccessivi" implicano un monitoraggio specifico da adeguare in funzione della gravità dei problemi.

[13] La realizzazione dell'OMT e l'applicabilità della regola (transitoria) del debito si riferiscono al 2018, sulla base delle previsioni d'autunno 2018 della Commissione.

[14] Regola del debito: se non è rispettato il valore di riferimento del 60% per il rapporto debito-PIL, lo Stato membro interessato sarà soggetto alla procedura per i disavanzi eccessivi, tenuto conto di tutti i fattori significativi e dell'impatto del ciclo economico, se il divario tra il rapporto debito/PIL e il riferimento del 60% non è ridotto di 1/20 all'anno (media su tre anni).

[15] Regola transitoria del debito: una volta corretto il disavanzo eccessivo, ciascuno Stato membro soggetto alla procedura per i disavanzi eccessivi ha tre anni di tempo per rispettare la regola del debito. Questo non vuol dire che durante tale periodo gli Stati membri siano esonerati dalla regola del debito, poiché in questa fase di transizione dovrebbero compiere progressi sufficienti verso l'obiettivo da rispettare. Una valutazione negativa dei progressi compiuti per attenersi al valore di riferimento per il debito nel corso del periodo transitorio potrebbe comportare l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi.

NL	Squilibri	Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	
PL		Braccio preventivo OMT non raggiunto	
PT	Squilibri	Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla regola	
SI		Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla regola	
SE	Squilibri	Braccio preventivo OMT in fase di realizzazione	
SK		Braccio preventivo OMT non raggiunto	
RO	Squilibri	Braccio preventivo Soggetta a una procedura per deviazione	
FI		Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla regola	Distanza dall'OMT nel 2018 meno della tolleranza per eventi inconsueti e riforme strutturali
UK		Braccio preventivo OMT non raggiunto; paese soggetto alla regola	

(*) Le raccomandazioni formulate nell'ambito del "two-pack" (regolamento (UE) n. 473/2013) relative alle misure da adottare al fine di assicurare una tempestiva correzione del disavanzo pubblico eccessivo riguardano soltanto gli Stati membri della zona euro.

APPENDICE 2 PROGRESSI VERSO GLI OBIETTIVI DI EUROPA 2020

Obiettivi di Europa 2020 per l'UE	Dati del 2010	Dati più recenti disponibili	Nel 2020, sulla base delle tendenze recenti
1. Aumentare ad almeno il 75 % il tasso di occupazione della popolazione tra i 20 e i 64 anni	68,6 %	73,5 % (3° trimestre 2018).	Raggiungimento dell'obiettivo: probabile
2. Portare gli investimenti combinati pubblici e privati in R&S al 3 % del PIL	1,93 %	2,07 % (2017)	Raggiungimento dell'obiettivo: poco probabile
3a. Ridurre le emissioni di gas a effetto serra almeno del 20 % rispetto ai livelli del 1990	Riduzione del 14,2 %	Riduzione del 22 %	Raggiungimento dell'obiettivo: probabile
3b. Aumentare al 20 % la quota di energie rinnovabili nel consumo finale di energia	12,5 %	17,5 % (2017)	Raggiungimento dell'obiettivo: probabile
3c. Progredire verso l'obiettivo del 20 % in materia di efficienza energetica	11,8 % (distanza dall'obiettivo 2020 per il consumo di energia primaria)	5,26 % (2017)	Raggiungimento dell'obiettivo: probabile
4 a. Ridurre il tasso di coloro che abbandonano precocemente l'istruzione e la formazione (18-24 anni) a meno del 10 %	13,9 %	10,6 % (2017)	Raggiungimento dell'obiettivo: probabile
4b. Portare almeno al 40 % la quota della popolazione tra i 30 e i 34 anni che ha completato un ciclo di istruzione superiore	33,8 %	39,9 % (2017)	Raggiungimento dell'obiettivo: probabile
5. Eliminare il rischio di povertà e di esclusione sociale per almeno 20 milioni di persone	Aumento di 1,4 milioni (rispetto all'anno di riferimento 2008)	Diminuzione di 5,2 milioni (rispetto all'anno di riferimento 2008) nel 2017	Raggiungimento dell'obiettivo: poco probabile

APPENDICE 3 — SINTESI DEI RISULTATI DEGLI ESAMI APPROFONDITI PER STATO MEMBRO

La **Bulgaria** presenta squilibri. Alle vulnerabilità del settore finanziario si aggiungono un forte indebitamento e un elevato volume di crediti deteriorati nel settore delle imprese. La posizione netta sull'estero è migliorata grazie alla solida crescita e agli avanzi consistenti delle partite correnti. Sono state prese misure per rafforzare la stabilità del settore finanziario. Le banche e le altre società finanziarie hanno compiuto ulteriori progressi nell'attuazione delle raccomandazioni rivolte in seguito all'esame della qualità degli attivi e all'analisi dei bilanci, e la vigilanza è stata rafforzata. Rimangono tuttavia fragilità legate alle carenze in termini di governance, qualità degli attivi e vigilanza, mentre si profilano nuove sfide nel settore assicurativo. La solida crescita ha sostenuto una riduzione costante del debito del settore privato e un'ulteriore diminuzione del tasso di crediti deteriorati, ma gli stock di crediti deteriorati nel settore delle imprese sono ancora elevati. Fermi restando i progressi compiuti nell'affrontare le cause degli squilibri, la piena attuazione e il monitoraggio delle recenti riforme relative alla vigilanza e alla governance dei settori finanziari bancario e non bancario avranno un'importanza fondamentale. Occorrono inoltre ulteriori interventi per ridurre lo stock di crediti deteriorati e completare la riforma della disciplina sull'insolvenza.

Cipro presenta squilibri eccessivi. Il settore finanziario e l'economia risentono, rispettivamente, dell'altissima percentuale di crediti deteriorati e dell'ingente stock di debito privato, pubblico ed estero, in un contesto di disoccupazione ancora relativamente elevata, sebbene in diminuzione, e di debole crescita potenziale. Il disavanzo delle partite correnti decisamente negativo, anche se si tiene conto della presenza di società veicolo, rispecchia la forte domanda interna e il risparmio negativo delle famiglie e non basta a garantire un aggiustamento sostenibile dello stock elevato di passività nette verso l'estero. La riduzione dell'indebitamento del settore privato procede, ma solo lentamente, e l'erogazione di credito al settore privato rimane limitata. Il trasferimento di un portafoglio consistente di crediti deteriorati dalla Cyprus Cooperative Bank al settore pubblico nel contesto della vendita e liquidazione della banca ha notevolmente ridotto la quota dei crediti deteriorati nel sistema bancario. I crediti deteriorati rimangono tuttavia elevati per quanto riguarda le famiglie e le imprese. Il sostegno fornito dal governo nell'ambito della vendita della Cyprus Cooperative Bank ha avuto, nel 2018, un impatto una tantum di incremento del debito pubblico. A più lungo termine si prevede una riduzione dell'elevato debito pubblico sostenuta da risultati di bilancio costantemente buoni. Rispetto all'anno scorso il ritmo delle riforme si è accelerato, specie per quanto riguarda le misure volte ad ovviare alle vulnerabilità derivanti dai crediti deteriorati, ma sono necessari ulteriori progressi in termini di riforme strutturali per aumentare il potenziale di crescita.

La **Germania** presenta squilibri. L'elevato avanzo delle partite correnti, che è in lenta diminuzione, rispecchia il modesto livello di investimenti in relazione al risparmio nei settori privato e pubblico e ha una rilevanza transfrontaliera. Questo contrasta con il crescente fabbisogno di investimenti e innovazione per rendere più resiliente l'economia tedesca e garantire un modello di crescita sostenibile e inclusivo. L'avanzo si è lievemente ridotto nel 2018 in seguito alla ripresa della domanda interna, e nei prossimi anni dovrebbe continuare a diminuire gradatamente pur rimanendo a un livello storicamente elevato. Gli investimenti privati e pubblici sono notevolmente aumentati e si sta passando ad una crescita maggiormente trainata dalla domanda interna. Ciò nonostante, il consumo e gli investimenti costituiscono tuttora una percentuale modesta del PIL malgrado le condizioni di finanziamento favorevoli, il fabbisogno persistente di investimenti nelle infrastrutture e nell'istruzione, specialmente a livello comunale, e il margine di bilancio disponibile. Nel 2018

il paese ha registrato un aumento dell'avanzo di bilancio e un'ulteriore diminuzione del rapporto debito-PIL. La crescita salariale è lievemente aumentata in seguito alla tensione del mercato del lavoro, ma la crescita dei salari reali rimane modesta. Nonostante le misure adottate per potenziare gli investimenti privati e pubblici, sono necessari maggiori sforzi per colmare le notevoli carenze in termini di investimenti, specie per quanto riguarda gli investimenti pubblici nelle infrastrutture e nell'istruzione. In altri settori i progressi sono più limitati.

La **Grecia** presenta squilibri eccessivi. Le vulnerabilità sono legate al debito pubblico elevato, alla posizione sull'estero negativa, all'alta percentuale di crediti deteriorati e al mancato completamento del riequilibrio esterno, in un contesto di disoccupazione ancora relativamente elevata, sebbene in diminuzione, e di debole crescita potenziale. Dopo i notevoli miglioramenti degli ultimi anni, nell'agosto 2018 la Grecia è uscita con successo dal programma di sostegno alla stabilità del meccanismo europeo di stabilità. Sussistono tuttavia forti squilibri degli stock, tra cui una posizione patrimoniale netta sull'estero decisamente negativa e in ulteriore peggioramento a fronte di una crescita moderata del PIL nominale e di un saldo delle partite correnti ancora negativo. Dopo i notevoli miglioramenti degli ultimi anni, la competitività di costo ha recentemente registrato una battuta d'arresto a causa del modesto aumento della produttività. Pur rimanendo elevato, il debito pubblico è detenuto prevalentemente da creditori del settore ufficiale, e il fabbisogno di finanziamenti rimarrà relativamente basso almeno per un decennio. Il ritmo della riduzione del debito dipende in misura determinante dal proseguimento della realizzazione degli obiettivi di bilancio concordati e dall'attuazione di riforme volte ad aumentare in modo sostenibile il potenziale di crescita. Il settore finanziario è reso vulnerabile dallo stock molto elevato di crediti deteriorati e dalla scarsa redditività, che ostacolano l'incremento del credito e la ripresa degli investimenti. Il debito privato è in diminuzione, mentre la riduzione attiva dell'indebitamento è ancora in corso. Durante i programmi di assistenza finanziaria sono state adottate misure di ampia portata per ovviare a molte carenze strutturali dell'economia greca. Oltre a consolidare le riforme e gli sforzi di aggiustamento precedenti, le autorità si sono impegnate a garantire la continuità e il completamento delle riforme, che vengono monitorati nell'ambito della sorveglianza rafforzata.

L'**Irlanda** presenta squilibri. Gli stock elevati di debito privato e pubblico e le passività nette verso l'estero costituiscono vulnerabilità. È tuttavia in corso una correzione sostanziale degli squilibri degli stock. Le attività delle imprese multinazionali che hanno pochi collegamenti con l'economia interna influiscono considerevolmente sulle passività nette verso l'estero, che si stanno riducendo grazie agli avanzi consistenti delle partite correnti. Lo stock del debito privato rimane elevato, ma la crescita economica continua a sostenere la riduzione dell'indebitamento privato. Le attività delle imprese multinazionali influiscono tuttora sul debito delle imprese. Il debito delle famiglie è considerato sostanzialmente in linea con i fondamentali, sebbene risulti elevato rispetto al reddito disponibile. Il debito pubblico dovrebbe mantenersi su una traiettoria discendente, mentre il disavanzo si sta avvicinando ulteriormente a una posizione di equilibrio. I prezzi delle abitazioni, che per diversi anni sono aumentati a un ritmo sostenuto, hanno registrato recentemente un rallentamento. Questi prezzi dipendono in larga misura dai vincoli sul fronte dell'offerta, e non vi sono segnali evidenti di sopravvalutazione. Pur rimanendo elevato, lo stock di crediti deteriorati si è ulteriormente ridotto, anche se la diminuzione degli arretrati a lungo termine procede più lentamente. Sono state prese misure per ovviare a queste vulnerabilità, specie per quanto riguarda l'offerta

abitativa e la politica macroprudenziale, ma in alcuni casi ci vorrà tempo prima che producano gli effetti auspicati.

La **Spagna** presenta squilibri. Sebbene la crescita economica si mantenga solida, gli ingenti stock di debito estero e interno, sia pubblico che privato, in un contesto di elevata disoccupazione, continuano a costituire vulnerabilità di rilevanza transfrontaliera. È proseguito il riequilibrio del settore esterno, anche se l'avanzo delle partite correnti è diminuito nel 2018 a causa di fattori legati al contesto mondiale. Per riportare le passività nette verso l'estero a livelli prudenti occorrerà mantenere avanzi consistenti delle partite correnti per un periodo prolungato. È proseguita anche la riduzione del debito del settore privato, sostenuta da una solida crescita nominale, e la quota dei crediti deteriorati è ulteriormente diminuita. Il debito pubblico si è lievemente ridotto e dovrebbe mantenere questa tendenza grazie alla prevista diminuzione dei disavanzi. Occorreranno tuttavia ulteriori sforzi per portare le finanze pubbliche su un percorso più sostenibile. La disoccupazione è ulteriormente diminuita, ma rimane elevata. L'attuazione delle misure politiche volte ad aumentare il potenziale di crescita è stata lenta. Permangono sfide che riguardano, in particolare, la segmentazione del mercato del lavoro, la ricerca e l'innovazione e la normativa sulle imprese, specialmente nel settore dei servizi.

La **Francia** presenta squilibri. Le vulnerabilità derivano da un debito pubblico elevato e da una debole dinamica della competitività in un contesto di bassa crescita della produttività con rilevanza transfrontaliera. Nel 2018 il debito pubblico è rimasto sostanzialmente stabile, seppure a un livello elevato, e dovrebbe diminuire solo in misura marginale. Il livello elevato del debito pubblico riduce il margine di bilancio disponibile per rispondere ai futuri shock e incide sulle prospettive di crescita. Gli aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto rimangono moderati in un contesto di bassa crescita della produttività. Alcuni elementi del contesto imprenditoriale incidono ancora sulla competitività non di costo. Le riforme degli ultimi anni hanno permesso di compiere progressi su diversi fronti, tra cui i mercati del lavoro, la tassazione e il contesto imprenditoriale. Tuttavia, gli effetti di queste riforme devono ancora concretizzarsi pienamente e occorrono interventi in altri settori quali la riforma del regime di indennità di disoccupazione, la riforma del sistema pensionistico e la revisione della spesa, per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e aumentare il potenziale di crescita.

La **Croazia** presenta squilibri. Le vulnerabilità rimanenti, che sono legate ai livelli elevati del debito pubblico, privato ed estero, in un contesto di bassa crescita potenziale, si sono tuttavia ridotte negli ultimi anni grazie a una solida crescita nominale, superiore al potenziale stimato, e a una politica di bilancio prudente. La posizione netta sull'estero rimane largamente negativa, ma sta migliorando grazie agli avanzi persistenti delle partite correnti. È in corso la riduzione del debito del settore privato, il cui ritmo dovrebbe però rallentare con l'incremento del credito e la ripresa degli investimenti. Dal 2017 si registra un avanzo di bilancio e il debito pubblico è stato ridotto, soprattutto dopo il picco del 2014. Il settore finanziario è ben capitalizzato e redditizio mentre i crediti deteriorati, pur essendo in diminuzione, rimangono elevati. L'esposizione in valuta estera delle imprese e delle famiglie si è ridotta, ma rimane una fonte di vulnerabilità. L'azione a livello di politiche è stata intensificata con l'adozione di una riforma delle pensioni e di nuove leggi per migliorare il quadro di bilancio. Sono in preparazione altre misure politiche importanti, la cui piena attuazione rimane fondamentale per rafforzare la resilienza dell'economia.

L'**Italia** presenta squilibri eccessivi. L'elevato debito pubblico e la dinamica costantemente debole della produttività comportano rischi con rilevanza transfrontaliera a fronte di un volume di crediti deteriorati e di un tasso di disoccupazione ancora elevati. Nei prossimi anni non si prevede una diminuzione del rapporto debito pubblico/PIL, perché le prospettive macroeconomiche poco incoraggianti e gli attuali piani di bilancio del governo, che pure sono meno espansivi dei piani iniziali per il 2019, determineranno un deterioramento dell'avanzo primario. La competitività di costo è stabile, ma la crescita della produttività rimane debole a causa di problemi di lunga data connessi al funzionamento dei mercati del lavoro, dei capitali e del prodotto, a cui si aggiungono carenze nella pubblica amministrazione e nel sistema giudiziario che frenano la crescita del PIL potenziale. Lo stock dei crediti deteriorati ha continuato a ridursi in misura significativa ma, viste le condizioni del mercato, potrebbe risultare difficile mantenere il ritmo di questa diminuzione. I rendimenti del debito sovrano, superiori ai livelli registrati all'inizio del 2018, incidono sui costi di finanziamento e sulle riserve di capitale delle banche, con ripercussioni sul credito al resto dell'economia e sulla crescita del PIL. Sebbene sia stato fatto qualche progresso per risanare i bilanci delle banche, riformare la disciplina sull'insolvenza e attuare politiche attive del mercato del lavoro, nel 2018 il processo di riforma ha segnato globalmente una battuta d'arresto. Il bilancio 2019 comprende misure che invertono determinati elementi di importanti riforme attuate in passato, specialmente nel campo delle pensioni, e non prevede misure efficaci per aumentare il potenziale di crescita.

I **Paesi Bassi** presentano squilibri. Lo stock elevato di debito privato e l'ingente avanzo delle partite correnti sono fonte di squilibri che hanno rilevanza transfrontaliera. Dopo il picco del 2017, l'avanzo dovrebbe diminuire progressivamente pur rimanendo molto elevato. Una parte dell'avanzo esterno è ascrivibile a caratteristiche statistiche legate al ruolo delle imprese multinazionali, e non dovrebbe ridursi nel prossimo futuro. Pur rimanendo elevato, il rapporto debito privato/PIL ha continuato a diminuire sia per le imprese che per le famiglie grazie al sostegno della crescita economica. Tuttavia, il debito nominale delle famiglie sta aumentando lentamente per effetto della crescita dinamica dei prezzi delle abitazioni. Finora la crescita salariale è stata moderata nonostante la tensione del mercato del lavoro. Le recenti riforme, come l'accelerazione della riduzione della deducibilità degli interessi sui mutui ipotecari, dovrebbero ridurre le distorsioni a favore del debito per le famiglie, mentre gli incentivi di bilancio dovrebbero contribuire a sostenere la domanda aggregata.

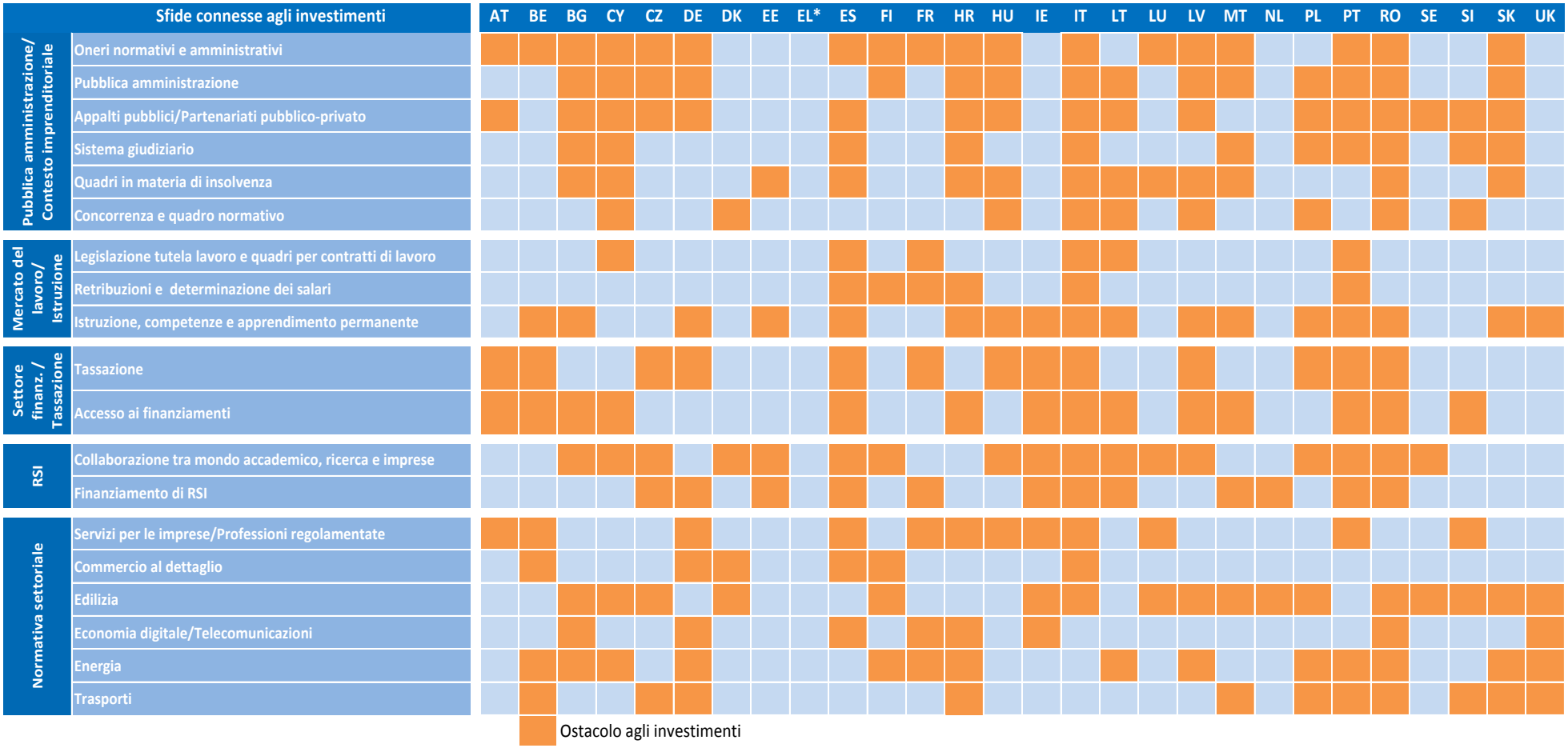
Il **Portogallo** presenta squilibri. Gli ingenti stock di passività nette verso l'estero e del debito pubblico e privato e l'elevata percentuale di crediti deteriorati rappresentano vulnerabilità in un contesto di bassa crescita della produttività. Le partite correnti sono sostanzialmente equilibrate, ma il paese dovrà mantenere una posizione prudente e incrementi della competitività per garantire l'aggiustamento delle passività nette verso l'estero a livelli prudenti. I rapporti debito privato/PIL continuano a diminuire, rispetto agli elevati livelli di partenza, grazie alla crescita nominale, mentre diminuisce il ruolo della riduzione attiva dell'indebitamento. Pur rimanendo elevato, il debito pubblico è in calo dal 2017 grazie agli avanzi primari. I rischi per il settore bancario sono diminuiti, anche alla luce delle ricapitalizzazioni delle banche principali operate nel 2017 e di un recente miglioramento della redditività. Lo stock consistente dei crediti deteriorati si è ridotto, ma rimane relativamente elevato. È indispensabile accelerare la crescita della produttività per migliorare le prospettive di competitività, riduzione del debito e crescita potenziale. L'aggiustamento del mercato del lavoro è ulteriormente progredito e la disoccupazione registra da anni un calo sostenuto. Sono

state prese misure per ridurre il livello dei crediti deteriorati ma sussistono carenze nelle politiche relative ad altri settori, come i mercati del prodotto e dei servizi. Occorrerà monitorare l'adozione e l'attuazione di diversi piani di riforma, tra cui le riforme di bilancio strutturali per migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

La **Svezia** presenta squilibri. I livelli sovrastimati dei prezzi delle abitazioni, sommati all'aumento costante del debito delle famiglie, pongono rischi di una correzione disordinata. Il debito delle famiglie, già elevato, è ulteriormente aumentato in percentuale del PIL. Nel secondo semestre del 2017 è stata operata una correzione dei prezzi delle abitazioni, che da allora si sono gradualmente stabilizzati. Tuttavia, stando agli indicatori di valutazione, i prezzi delle abitazioni rimangono elevati rispetto ai fondamentali. Sebbene il settore bancario sia considerato adeguatamente capitalizzato, una correzione disordinata inciderebbe negativamente anche sul settore finanziario, data la forte esposizione ai mutui ipotecari. In questo caso potrebbero esservi anche effetti di ricaduta negativi nei paesi vicini, viste le interconnessioni finanziarie sistemiche. Permangono ostacoli strutturali all'offerta abitativa e la produzione nel settore delle costruzioni è diminuita. Negli ultimi anni sono state prese misure macroprudenziali per frenare la crescita del debito ipotecario, ma il loro impatto risulta finora limitato. Sussistono lacune fondamentali in termini di politiche, specie per quanto riguarda gli incentivi fiscali per l'acquisto delle abitazioni e il funzionamento del mercato dell'offerta abitativa e della locazione.

La **Romania** presenta squilibri. Le vulnerabilità sono legate alle perdite di competitività di costo e all'aumento del disavanzo delle partite correnti, in un contesto di politica di bilancio espansiva e di imprevedibilità del clima imprenditoriale. Le recenti iniziative legislative rischiano di compromettere il funzionamento del settore finanziario e gli investimenti privati. Il disavanzo delle partite correnti è aumentato sulla scia di ingenti importazioni, specialmente a scopo di consumo, e dovrebbe accentuarsi ulteriormente. La forte crescita del PIL nominale ha tuttavia determinato, per qualche anno, un miglioramento della posizione patrimoniale netta sull'estero negativa, ma il processo potrebbe arrestarsi con il persistere dei disavanzi delle partite correnti e la prevista diminuzione della crescita del PIL. La domanda è trainata dalla forte crescita salariale, legata tra l'altro agli aumenti delle retribuzioni pubbliche e del salario minimo, il che ha determinato un innalzamento considerevole del costo del lavoro per unità di prodotto. Nonostante le perdite di competitività di costo, finora le quote del mercato delle esportazioni sono aumentate. L'orientamento di bilancio espansivo, in un contesto di forte crescita del PIL, dovrebbe essere mantenuto, contribuendo quindi a stimolare la dinamica dei consumi privati. Dopo la diminuzione registrata negli ultimi anni, il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe aumentare. Le modifiche normative frequenti e imprevedibili contribuiscono a creare un clima di debolezza e di incertezza in ambito commerciale, con ripercussioni negative sulle decisioni e sugli investimenti delle imprese. Le recenti iniziative legislative che incidono sul rischio delle banche mettono a repentaglio il funzionamento del settore finanziario e potrebbero ostacolare gli investimenti attraverso un irrigidimento del mercato creditizio e una contrazione del mercato dei capitali, con investitori istituzionali più deboli. In altri settori il processo di riforma è rallentato o è stato invertito.

APPENDICE 4 — OSTACOLI AGLI INVESTIMENTI NEGLI STATI MEMBRI



***:** la Grecia, che fino al 2018 era soggetta a un programma di sorveglianza economica, non è stata inclusa nell'esercizio del 2015 sugli ostacoli agli investimenti e nel 2018 non è stata oggetto di raccomandazioni specifiche per paese perché non era inclusa nel semestre.