

Bruxelles, den 5.6.2019
COM(2019) 532 final

BERETNING FRA KOMMISSIONEN

Italien

**Rapport udarbejdet i henhold til artikel 126, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske
Unions funktionsmåde**

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN

Italien

Rapport udarbejdet i henhold til artikel 126, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde

1. INDLEDNING

Der er i artikel 126 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF) fastsat en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Denne procedure er nærmere fastsat i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud¹, som indgår i stabilitets- og vækstpakten (SVP). Der er i forordning (EU) nr. 473/2013 fastsat særlige bestemmelser for medlemsstaterne i euroområdet omfattet af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud².

I henhold til artikel 126, stk. 2, i TEUF skal Kommissionen overvåge, om budgetdisciplinen overholdes på grundlag af følgende to kriterier: a) hvorvidt den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet (BNP), overstiger en referenceværdi på 3 %, og b) hvorvidt den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger referenceværdien på 60 %, medmindre denne procentdel mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed³.

Det fastsættes i artikel 126, stk. 3, i TEUF, at Kommissionen udarbejder en rapport, hvis en medlemsstat ikke opfylder kravene i forbindelse med et af eller begge ovenstående kriterier. I rapporten skal der ligeledes "tages [...] hensyn til, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold, herunder medlemsstatens økonomiske og budgetmæssige situation på mellemlang sigt."

Denne rapport, som er det første skridt i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, indeholder en analyse af Italiens overholdelse af gældskriteriet i traktaten i 2018 og er udarbejdet under behørig hensyntagen til den økonomiske baggrund og andre relevante forhold.

¹ EFT L 209 af 2.8.1997, s. 6. I denne rapport tages der ligeledes hensyn til "Specifikationer om gennemførelsen af stabilitets- og vækstpakten og retningslinjer for stabilitets- og konvergensprogrammernes indhold og form" som vedtaget af Det Økonomiske og Finansielle Udvalg den 15. maj 2017, der kan ses på: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf>

² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 473/2013 om fælles bestemmelser om overvågning og evaluering af udkast til budgetplaner og til sikring af korrektion af uforholdsmæssigt store underskud i medlemsstaterne i euroområdet (EUT L 140 af 27.5.2013, s. 11).

³ Begreberne "mindskes tilstrækkeligt" og "tilfredsstillende hastighed" er defineret i artikel 2, stk. 1a, i forordning (EF) 1467/97 som opfyldt, hvis "forskellen [af gældskvoten] i forhold til referenceværdien er aftaget i de forudgående tre år med i gennemsnit en tyvendel pr. år som et benchmark". Det fastsættes også i forordningen, at "[k]ravet i forbindelse med gældskriteriet betragtes også som opfyldt, hvis Kommissionens budgetprognoser viser, at den påkrævede reduktion af forskellen sker over en treårig periode, der omfatter de to år, der følger efter det sidste år, der er tilgængelige data for". Det fastsættes yderligere i forordning (EF) nr. 1467/97, at der skal tages hensyn til "konjunktorens indflydelse på gældsreduktionstempoet". Disse elementer er blevet omsat til et gældsreduktionsmål, som er fastsat i adfærdskodeksen for stabilitets- og vækstpakten og godkendt af Rådet. Det vurderes, om gældsbenchmarket overholdes på grundlag af tre forskellige konfigurationer: det bagudrettede, det fremadrettede og gældsreduktionsmålet justeret for konjunkturindvirkninger.

Den 23. maj 2018 offentliggjorde Kommissionen en rapport i henhold til artikel 126, stk. 3, i TEUF⁴, da Italien ikke gjorde tilstrækkelige fremskridt i retning af at overholde gældskriteriet i 2017. Rapportens konklusion var, at kriteriet burde anses for at være opfyldt på daværende tidspunkt, navnlig under hensyn til Italiens efterfølgende overholdelse af den forebyggende del i 2017. Det var ligeledes anført i rapporten, at der – på baggrund af både regeringens planer og Kommissionens prognose fra foråret 2018 – var en risiko for en betydelig afvigelse fra tilpasningen i retning af den mellemfristede budgetmålsætning for 2018, som Rådet havde henstillet. Det var anført i rapporten, at Kommissionen igen ville vurdere, om kriteriet var opfyldt på grundlag af efterfølgende data for 2018, der skulle indberettes i foråret 2019.

Kommissionen offentliggjorde en anden rapport i henhold til artikel 126, stk. 3, i TEUF i november 2018⁵, da den i Italiens udkast til budgetplan for 2019 konstaterede et tilfælde af "*alvorlige overtrædelser*" af den finanspolitiske henstilling, som Rådet havde fremsat den 13. juli 2018, hvilket begrundet en ny vurdering af Italiens overholdelse af gældsreduktionsmålet i 2017. Regeringen satte imidlertid en stopper for situationen med "*alvorlige overtrædelser*" af den forebyggende del af SVP'en, som havde tilskyndet til genvurderingen, gennem de ændringer, den indførte i sit budget for 2019 i løbet af december 2018.

De oplysninger, som myndighederne indberettede i april 2019⁶, og som efterfølgende blev valideret af Eurostat⁷, viser, at Italiens samlede offentlige underskud faldt til 2,1 % af BNP i 2018 (fra 2,4 % i 2017), mens den samlede offentlige gæld steg til 132,2 % af BNP (fra 131,4 % i 2017), dvs. over referenceværdien på 60 % af BNP. For 2019 ventes gældskvoten i Italiens stabilitetsprogram for 2019 fortsat kun at stige lidt til 132,6 %. I 2020 forventes der et fald i gældskvoten (på 1,3 procentpoint) til 131,3 %. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2019 forventes Italiens gældskvote at stige mere markant til 133,7 % i 2019 og 135,2 % i 2020.

Baseret på de indberettede data og Kommissionens forårsprognose 2019 opfyldte Italien ikke gældsreduktionsmålet i 2018 (afvigelse på ca. 7½ % af BNP) (jf. tabel 1). Samlet set viser Italiens manglende overholdelse af gældsreduktionsmålet i 2018, at der umiddelbart er tale om et uforholdsmæssigt stort underskud i stabilitets- og vækstpagtens forstand, inden der tages hensyn til alle de faktorer, der er beskrevet nedenfor. På grundlag af både regeringens planer og Kommissionens forårsprognose 2019 forventes Italien desuden hverken at overholde gældsreduktionsmålet i 2019 (en forskel på henholdsvis ca. 5 % og 9 % af BNP) eller i 2020 (en forskel på henholdsvis ca. 4½ % og 9¼ % af BNP).

Kommissionen har derfor udarbejdet denne rapport for at foretage en samlet kvalitativ vurdering af afvigelsen fra gældsreduktionsmålet og undersøge, om det er berettiget at indlede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, efter at der er taget

⁴ Kommissionens rapport COM(2018) 428 final af 23.5.2018: "Italy – Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union".

⁵ Jf. Kommissionens rapport COM(2018) 809 final af 21.11.2018: "Italien – Rapport udarbejdet i henhold til artikel 126, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde".

⁶ Ifølge forordning (EF) nr. 479/2009 skal medlemsstaterne to gange om året underrette Kommissionen om deres forventede og faktiske offentlige underskud og gældsniveau. Italiens seneste indberetning findes på: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>

⁷ Eurostats pressemeddelelse nr. 67/2019 af 23. april 2019, der findes på: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9731224/2-23042019-AP-EN/bb78015c-c547-4b7d-b2f7-4fffe7bcdafad>

hensyn til alle relevante forhold. Afsnit 2 i rapporten indeholder en gennemgang af underskudskriteriet. I afsnit 3 gennemgås gældskriteriet. Afsnit 4 omhandler offentlige investeringer og andre relevante forhold, herunder vurderingen af overholdelsen af den krævede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning. I dette afsnit fremhæves navnlig Italiens manglende overholdelse af den anbefalede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning i 2018 baseret på efterfølgende data (afsnit 4.1). Rapporten er baseret på Kommissionens forårsprognose 2019, som blev offentliggjort den 7. maj 2019, og som tager hensyn til Italiens stabilitetsprogram for 2019, der blev forelagt for Kommissionen og Rådet den 19. april 2019.

Tabel 1: Samlet offentligt underskud og gæld (% af BNP)^a

		2016	2017	2018	2019		2020	
					KOM	PROG	KOM	PROG
Underskudskriterie	Offentlig saldo	-2.5	-2.4	-2.1	-2.5	-2.4	-3.5	-2.1
	Offentlig bruttogæld	131.4	131.4	132.2	133.7	132.6	135.2	131.3
Gældskriterie	Afvigelse fra gældsreduktionsmålet	5.8	6.7	7.6	9.0	5.1	9.2	4.5
	Ændring i strukturel saldo	-1.0	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-1.2	0.2
	Krævet tilpasning	i.r.	i.r.	i.r.	i.r.	i.r.	i.r.	i.r.

Anm.:

^a 1 % af BNP, medmindre andet er angivet, "i.r." står for "ikke relevant".

Kilde: Kommissionens tjenestegrene, Italiens stabilitetsprogram (PROG) 2019 og Kommissionens forårsprognose 2019.

2. UNDERSKUDSKRITERIET

Italien gjorde en betydelig finanspolitisk indsats i perioden 2010-2013, øgede det primære overskud til over 2 % af BNP og afviklede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud i 2013 ved at fastholde sit samlede underskud inden for underskudstærsklen på 3 % af BNP fra 2012. Den finanspolitiske kurs er imidlertid gradvist blevet lempet siden 2014, og den strukturelle primære saldo er forværret betydeligt. I 2018 stabiliseredes Italiens primære overskud på 1,6 % af BNP, mens det samlede underskud udgjorde 2,1 % af BNP, hvilket er det laveste niveau siden 2007. Imidlertid ventes både den samlede og den primære saldo at blive forværret i 2019, hovedsagelig på grund af den makroøkonomiske afmatning og foranstaltningerne i 2019-budgettet, før den forværres yderligere i 2020 på grundlag af en uændret politik.

Italiens samlede offentlige underskud blev indberettet til 2,1 % af BNP i 2018. Ifølge både stabilitetsprogrammet og Kommissionens forårsprognose 2019 forventes det at overholde traktatens referenceværdi på 3 % af BNP i 2019. Ifølge Kommissionens prognose vil referenceværdien dog blive overskredet i 2020 ud fra en antagelse om en uændret politik⁸.

⁸ Antagelsen om en uændret politik afviger fra hypotesen om uændret lovgivning, f.eks. med hensyn til politiske foranstaltninger, der formelt er vedtaget, men ikke er medtaget i Kommissionens prognose, eftersom det vurderes, at de ikke er troværdige nok eller ikke er tilstrækkeligt detaljerede. Som et eksempel kan nævnes, at Kommissionen efter sin efterårsprognose fra 2016 ikke medtager højere momssatser, der vedtages som en "beskyttelsesklause", for at sikre, at de fremtidige finanspolitiske mål nås, eftersom Italien med sin

Ifølge stabilitetsprogrammet forventes det offentlige underskud at udgøre 2,4 % af BNP i 2019 og 2,1 % i 2020, inden det igen falder til 1,8 % af BNP i 2021 og 1,5 % i 2022. Den forventede stigning i det samlede offentlige underskud i 2019 skyldes i høj grad den makroøkonomiske afmatning og budgetforanstaltningerne i budgettet for 2019 med en underskudsforøgende nettovirkning på ca. 0,5 % af BNP⁹. Faldet i det forventede offentlige underskud i 2020 skyldes hovedsagelig virkningen (omkring 1,3 % af BNP) af de højere momssatser, der ved lov er fastsat for 2020 som en beskyttelsesklausul.

Ifølge Kommissionens forårsprognose 2019 vil Italiens samlede offentlige underskud være på 2,5 % af BNP i 2019 og stige til 3,5 % i 2020. Selv om den underskudsforøgende nettovirkning af foranstaltningerne i 2019-budgettet er i overensstemmelse med fremskrivningerne i stabilitetsprogrammet, er Kommissionens prognose for det samlede underskud for 2019 lidt højere end sidstnævnte, hvilket hovedsagelig skyldes en mere forsigtig underliggende udvikling i de offentlige udgifter. Det højere underskud, som Kommissionen forudser for 2020 på grundlag af en antagelse om uændret politik i forhold til regeringens planer, skyldes hovedsagelig, at Kommissionen ikke medtager de højere momssatser, der er vedtaget for 2020, som en sikkerhedsklausul, i betragtning af de systematiske ophævelser, der er konstateret i de seneste år, og manglen på detaljerede oplysninger om mulige alternative foranstaltninger.

Italien opfylder således i øjeblikket underskudskriteriet som defineret i traktaten og i forordning (EF) nr. 1467/97, selv om der er risiko for, at underskudskriteriet ikke vil blive opfyldt i 2020 på grundlag af Kommissionens forårsprognose 2019 ud fra en antagelse om en uændret politik.

3. GÆLDSKRITERIET

Efter en stigning på gennemsnitligt 5 procentpoint pr. år i perioden med økonomisk dobbeltdyk i 2008-2013 lå Italiens offentlige gældskvote til omkring 131,5 % i perioden 2014-2017, inden den steg til 132,2 % i 2018. På baggrund af stabilitetsprogrammet forventes den at stige en smule til 132,6 % i 2019 og at falde til 131,3 % i 2020 som følge af en forholdsvis solid nominel vækst, et fald i det samlede underskud takket være momsstigninger og ambitiøse privatiseringsindtægter. Kommissionen forventer derimod, at gældskvoten vil stige i både 2019 og 2020 med op til over 135 % på grund af en stor gældsforøgende "sneboldeffekt", et faldende primært overskud og privatiseringsindtægter under det forventede. Selv om risiciene ved refinansiering fortsat er begrænsede på kort sigt, er den høje offentlige gæld fortsat en kilde til sårbarhed for Italiens økonomi.

Efter ophævelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud i juni 2013 var Italien omfattet af en treårig overgangsperiode til opfyldelse af gældsreduktionsmålet, som begyndte i 2013 og sluttede i 2015. Efter udløbet af overgangsperioden blev gældsreduktionsmålet gældende i 2016. Baseret på de indberettede data og Kommissionens prognose blev afvigelsen i forhold til gældsmålet 7,6 % i 2018. Desuden har Italien på grundlag af stabilitetsprogrammet ikke planer om at overholde gældsreduktionsmålet hverken i 2019 (afvigelse fra gældsmålet på 5,1 % af BNP) eller i 2020 (afvigelse fra gældsmålet på 4,5 % af BNP). Denne konklusion bekræftes i Kommissionens

budgetlovgivning systematisk har ophævet disse forhøjelser for det kommende år, for det meste uden at angive alternative finansieringsforanstaltninger.

⁹ Dette beløb omfatter ophævelse af den momsforhøjelse (svarende til 0,7 % af BNP), der blev vedtaget for 2019 som en beskyttelsesklausul, og den aktivering af mekanismen for indefrysning af udgifter (til en værdi af 2 mia. EUR eller 0,11 % af BNP i 2019), som blev antaget i Italiens stabilitetsprogram for 2019.

prognose med endnu større forskelle (afvigelse fra gældsmålet på henholdsvis 9,0 % og 9,2 % af BNP).

Nærmere bestemt nåede Italiens gældskvotepå 132,2 % i 2018, dvs. 0,8 procentpoint højere end i 2017. Som det fremgår af tabel 2, skyldtes denne stigning hovedsagelig en stor gældsforøgende stockflowtilpasning (0,9 % af BNP), som også hang sammen med en markant stigning i finansministeriets likviditetsreserver. Den gældsreducerende virkning af det højere primære overskud (1,6 % af BNP, en stigning fra 1,4 % i 2017) opvejede næsten fuldstændig en gældsforøgende "sneboldeffekt" (1,5 %). Som det fremgår af figur 1, lå de faktiske implicitte gældsomkostninger¹⁰ over Italiens vækst i det reale BNP i 2018 (0,9 %), selv om de faldt en smule (til 2 % fra 2,4 % i 2017) takket være en gradvis overførsel af højere spotrenter ved emission (1,1 % i 2018, en stigning fra 0,7 % i 2017)¹¹ til gældsbetjeningen af den udestående gæld¹² og en moderat stigning i inflationen (BNP-deflator på 0,8 %). Stigningen i spotrenten ved emission i 2018 (og i begyndelsen af 2019) afspejler højere risikopræmier på Italiens offentlige gæld, idet rentespændet på statspapirer har gennemgået et skift i opadgående retning i en størrelsesorden på ca. 100 basispoint siden maj 2018. Sammenlignet med fremskrivningerne i Kommissionens forårsprognose 2018 viste renteudgifterne i 2018 sig at stige med ca. 2,2 mia. EUR (65 mia. EUR i stedet for 62,8 mia. EUR).

For 2019 forventes det i henhold til stabilitetsprogrammet, at gældskvoten stiger yderligere til 132,6 %, dvs. med 0,4 procentpoint i forhold til niveauet i 2018. Den forventede dynamiske udvikling skyldes hovedsagelig en gældsforøgende "sneboldeffekt" (2 % af BNP) som følge af en svækkelse af de makroøkonomiske forhold (den nominelle BNP-vækst, der falder til 1,2 % fra 1,7 % i 2018), selv om det primære overskud (1,2 % af BNP) og de ambitiøse privatiseringsindtægter (1 % af BNP) i vidt omfang opvejer det. Kommissionen forventer, at Italiens gældskvotepå stiger meget mere markant i 2019 til 133,7 %. Forskellen skyldes dels en større gældsforøgende "sneboldeffekt" (2,6 %), der er forbundet med mere forsigtige antagelser med hensyn til den nominelle BNP-vækst (0,8 % i stedet for 1,2 %), og dels en gældsforøgende stockflowtilpasning, der i vid udstrækning skyldes de forventede resultater af statens forventede privatiseringer (0,1 % af BNP i stedet for 1 %).

I 2020 forventes gældskvoten ifølge stabilitetsprogrammet at falde til 131,3 %, dvs. med 1,3 procentpoint i forhold til 2019-niveauet. Den forventede udvikling skyldes hovedsagelig et stort forventet primært overskud (1,6 % af BNP) og en neutral "sneboldeffekt" som følge af den formodede stigning i den nominelle BNP-vækst (2,8 %) på trods af en lidt gældsforøgende stockflowtilpasning (0,3 %). Kommissionen forventer i stedet, at Italiens gældskvotepå fortsat vil stige i 2020, nemlig til 135,2 %. Forskellen skyldes en meget lavere primær saldo (et primært underskud på 0,2 % af BNP), da Kommissionen ikke i sin prognose medtager stigningen i momsatsene, der er vedtaget som en sikkerhedsklausul, og en meget større gældsforøgende "sneboldeffekt" (1,4 %), som hænger sammen med mere forsigtige antagelser med hensyn til den nominelle BNP-vækst (1,8 % i stedet for 2,8 %). Desuden tager

¹⁰ De faktiske implicitte gældsomkostninger på tidspunkt t kan defineres som det nominelle afkast betalt af regeringen i form af afdrag på den udestående gæld på tidspunkt $t-1$, med fradrag af indvirkningen af inflation på tidspunkt t . I tabel 2 kan den årlige ændring i gældskvoten på grund af de faktiske implicitte gældsomkostninger beregnes ved at sammenlægge de respektive bidrag fra renteudgifter (gældsforøgende) og BNP-deflatoren (gældsformindskende).

¹¹ Den var i gennemsnit på 1,33 % mellem januar og april 2019.

¹² Dette hænger sammen med den gennemsnitlige varighed af den italienske offentlige gæld og refinansieringsperioden herfor.

Kommissionen udgangspunkt i en manglende opfyldelse af regeringens planlagte privatiseringer (nul i stedet for 0,3 % af BNP). Risiciene i forbindelse med gældsframskrivningerne i både Kommissionens prognose og stabilitetsprogrammet kunne hænge sammen med værre makroøkonomiske udsigter end forventet, en større forværring af den primære saldo, lavere inflation og/eller privatiseringsindtægter og højere renteudgifter end forventet.

Som det fremgår af figur 1, var de stadig faldende faktiske implicitte gældsomkostninger til den offentlige gæld (*stiplet sort linje*) til trods for en svækkelse af væksten i det reale BNP i 2018 (*blå linje*) nok til at begrænse den gældsforøgende "sneboldeffekt" (*gul skygge*) til 1,2 % i 2018 (en stigning fra 0,7 % i 2017), dvs. stort set i overensstemmelse med gennemsnittet før krisen (1,2 % i 2000-2007), efter et par år, hvor den lå under sidstnævnte (0,75 % i 2016-2017). Mens forskellen i den positive rentevækstrate på nuværende tidspunkt er enestående i EU og fører til en gældsforøgende "sneboldeffekt", kan den således kun delvist forklare Italiens manglende overholdelse af gældsreduktionsmålet i 2018, primært gennem landets fremadrettede konfiguration. I 2019 forventes sneboldeffekten at stige til 2 %, dvs. markant over det historiske gennemsnit, hovedsagelig på grund af en svækkelse af de makroøkonomiske vilkår. Den er som sådan en af hovedårsagerne til Italiens forventede manglende overholdelse af gældsreduktionsmålet i en fremadrettet konfiguration.

Overordnet tyder denne analyse således umiddelbart på, at gældskriteriet med hensyn til traktaten og forordning (EF) nr. 1467/97 ikke opfyldes i 2018, 2019 og 2020, uanset om det er baseret på stabilitetsprogrammet eller Kommissionens forårsprognose for 2019, før der tages hensyn til alle relevante faktorer som beskrevet nedenfor.

Tabel 2: Gældsdynamik

	2016	2017	2018	2019		2020	
				KOM	PROG	KOM	PROG
Bruttogældskvot	131.4	131.4	132.2	133.7	132.6	135.2	131.3
Ændring i bruttogældskvot ^b (1 = 2+3+4)	-0.2	0.0	0.8	1.6	0.4	1.5	-1.3
<i>Årsager:</i>							
• Primær saldo (2)	-1.4	-1.4	-1.6	-1.2	-1.2	-0.2	-1.6
• Sneboldeffekt (3)	1.0	0.9	1.5	2.6	2.0	1.4	0.0
heraf:							
Renteudgifter	3.9	3.8	3.7	3.6	3.6	3.7	3.6
Vækst i realt BNP	-1.5	-2.2	-1.1	-0.1	-0.3	-0.9	-1.0
Inflation (BNP-deflator)	-1.5	-0.7	-1.1	-0.9	-1.3	-1.4	-2.6
• Stockflowjusteringer (4)	0.3	0.4	0.9	0.1	-0.3	0.3	0.3
heraf:							
Periodiseringsforskel	-0.3	1.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.0
Nettoakkumulation af finansielle aktiver	0.5	-1.0	0.2	-0.3	-0.7	-0.1	0.0
heraf indtægter fra privatiseringer	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-1.0	0.0	-0.3
Værdiansættelses- og residualeffekt	0.0	0.0	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.2

Anm.:

^a 1 % af BNP, medmindre andet er angivet.

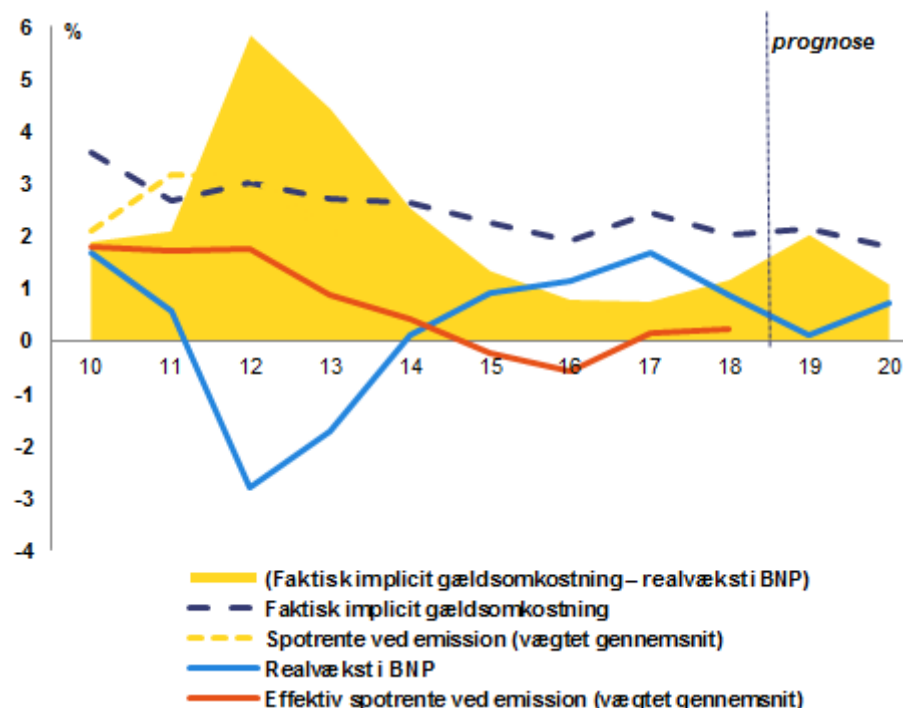
^b Ændringen i bruttogældskvoten kan opgøres således:

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

hvor t er tiden, D, PD, Y og SF står for hhv. offentlig gæld, primært underskud, nominelt BNP og stockflowjusteringer, og i og y er gennemsnitlige gældsomkostninger og vækst i nominelt BNP. Parentesen betegner sneboldeffekten, dvs. renteudgifternes og den økonomiske væksts samlede virkninger for gældskvoten.

Kilde: Kommissionens tjenestegrene, Italiens stabilitetsprogram 2019 (PROG) og Kommissionens forårsprognose 2019.

Figur 1: Drivkræfter for sneboldeffekt på offentlig gæld



Kilde: Kommissionens forårsprognose 2019 og data fra finansministeriet (MEF). Effektiv spotrente ved emission for 2019 omfatter kun data frem til april 2019.

4. RELEVANTE FORHOLD

I henhold til artikel 126, stk. 3, i TEUF skal der i Kommissionens rapport ligeledes "*tages [...] hensyn til, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold, herunder medlemsstatens økonomiske og budgetmæssige situation på mellemlang sigt*". I artikel 2, stk. 3, i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 præciseres det, hvilke forhold der er tale om, idet det hedder, at der skal tages behørigt hensyn til "*alle andre forhold, som efter den pågældende medlemsstats opfattelse er relevante for at kunne foretage en samlet kvalitativ vurdering af overholdelsen af underskuds- og gældskriteriet, og som medlemsstaten har forelagt Rådet og Kommissionen*".

I tilfælde af en åbenbar overtrædelse af gældskriteriet er analysen af de relevante forhold især berettiget, da gældsdynamikken i højere grad påvirkes af forhold, der ligger uden for regeringens kontrol, end det er tilfældet for underskuddet. Dette anerkendes i artikel 2, stk. 4, i forordning (EF) nr. 1467/97, hvori det fastsættes, at der skal tages hensyn til de relevante forhold ved vurderingen af overholdelse på grundlag af gældskriteriet uanset omfanget af misligholdelsen. I denne forbindelse skal der som minimum tages hensyn til følgende tre vigtige aspekter (hvilket også er sket tidligere) ved vurderingen af, om gældskriteriet er overholdt, på grund af deres indvirkning på gældsdynamikken og -bæredygtigheden:

1. efterlevelse af den mellemfristede budgetmålsætning eller tilpasning i retning heraf, hvilket skal sikre bæredygtighed eller hurtige fremskridt hen imod bæredygtighed under normale makroøkonomiske forhold. Da der i sagens natur tages hensyn til gældsniveauet og implicite forpligtelser i den mellemfristede budgetmålsætning, bør overholdelsen af den mellemfristede budgetmålsætning eller tilpasningen i retning heraf sikre konvergens af gældskvoterne i retning af forsigtige niveauer, i det mindste på mellemlang sigt
2. strukturreformer, der allerede er gennemført eller nærmere beskrevet i en plan for strukturreformer, og som forventes at øge bæredygtigheden på mellemlang sigt gennem deres indvirkning på væksten og dermed bidrage til at sikre en tilfredsstillende faldende gældskvote. Samlet set forventes efterlevelsen af den mellemfristede budgetmålsætning (eller tilpasningen i retning heraf) samt gennemførelsen af strukturreformer (inden for rammerne af det europæiske semester) under normale økonomiske vilkår at bringe gældsdynamikken tilbage på en bæredygtig kurs gennem en kombineret indvirkning på selve gælden (gennem opnåelse af en sund budgetstilling på mellemlangt sigt) og på den økonomiske vækst (gennem reformer)
3. ugunstige makroøkonomiske forhold og navnlig lav inflation, som kan hæmme nedbringelsen af gældskvoten og gøre overholdelse af stabilitets- og vækstpagtens bestemmelser særligt krævende. Hvis inflationen er lav, er det vanskeligere for en medlemsstat at overholde gældsreduktionsmålet. Under sådanne betingelser er efterlevelsen af den mellemfristede budgetmålsætning eller tilpasningen i retning heraf et afgørende relevant forhold ved vurderingen af, om gældskriteriet er overholdt.

På baggrund heraf er der i følgende afsnit fokus på: 1) budgetstillingen på mellemlang sigt, herunder en vurdering af overholdelsen af den krævede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning og af offentlige investeringer, 2) udviklingen og holdbarheden i den offentlige gæld på mellemlang sigt, 3) den økonomiske situation på mellemlang sigt, herunder situationen med hensyn til gennemførelsen af strukturreformer, 4)

andre forhold, som Kommissionen finder relevante, og 5) andre forhold påpeget af medlemsstaten.

4.1. Budgetstillingen på mellemlang sigt

En efterfølgende vurdering tyder på, at Italien ikke overholder den anbefalede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning i 2018, selv efter at der er taget hensyn til den såkaldte "skønsmargen". Endvidere er Italien, for så vidt angår 2019, truet af manglende overholdelse af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten, selv efter at der er taget hensyn til den midlertidige afvigelse i forbindelse med usædvanlige begivenheder. Størrelsen af afvigelsen fra den anbefalede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning forventes at vokse yderligere i 2020 ifølge Kommissionens forårsprognose 2019 ud fra en antagelse om en uændret politik. Dette er en skærpende omstændighed.

Strukturel saldo og tilpasninger i retning af det mellemfristede mål

Med hensyn til **2018** henstillede Rådet den 11. juli 2017, at Italien skulle tilstræbe en betydelig finanspolitisk indsats i overensstemmelse med kravene i den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten under hensyntagen til behovet for at styrke det igangværende opsving og sikre de offentlige financers holdbarhed. Baseret på den tilpasningsmatrix, der er aftalt i henhold til den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten, blev denne tilpasning omsat i kravet om en nominel reduktion af de primære offentlige nettoudgifter på mindst 0,2 %, hvilket svarer til en årlig strukturel indsats på mindst 0,6 % af BNP. Samtidig anførte Rådet, at vurderingen af udkastet til budgetplan for 2018 og den efterfølgende vurdering af 2018-budgetresultaterne ville skulle tage behørigt hensyn til målet om at opnå en finanspolitisk kurs, der bidrog til at styrke det igangværende opsving og sikre de offentlige financers holdbarhed. Efter den vurdering af styrken af Italiens genopretning under behørig hensyntagen til landets udfordringer med hensyn til holdbarhed, som Kommissionen foretog i november 2017 i sin udtalelse om Italiens udkast til budgetplan for 2018, fastsatte Rådet den 13. juli 2018 en påkrævet finanspolitisk strukturel indsats for Italien på mindst 0,3 % af BNP for 2018 uden nogen yderligere afvigelse i løbet af et år svarende til en nominel vækst i de primære offentlige nettoudgifter på højst 0,5 %.

På grundlag af indberettede data tyder udgiftsmålet på en utilstrækkelig finanspolitisk tilpasning i 2018, da vækstraten i Italiens offentlige udgifter, eksklusive diskretionære foranstaltninger på indtægtssiden og engangsforanstaltninger, på 2 %, forventes at have oversteget den stigning på 0,5 %, som var anbefalet af Rådet. På grundlag af indberettede data og Kommissionens forårsprognose 2019 anslås Italiens strukturelle saldo desuden at være forværret med 0,1 % af BNP i 2018, hvilket er mindre end den nødvendige strukturelle indsats på 0,3 % af BNP. Nærmere bestemt var stigningen i Italiens strukturelle primære udgifter på ca. 0,45 % af det potentielle BNP sammenlignet med 2017 i vid udstrækning drevet af aflønningen af ansatte og sociale overførsler i kontanter. Denne stigning blev kun delvis opvejet af en lavere rente i størrelsesordenen 0,1 % af BNP¹³, hvilket resulterede i en samlet stigning i de strukturelle udgifter på ca. 0,35 % af det potentielle BNP. På den anden side blev Italiens strukturelle indtægter kun forbedret med omkring 0,25 % af det potentielle BNP, hovedsagelig som følge af indtægter fra indirekte skatter og socialsikringsbidrag. En samlet vurdering peger således på, at Italien ikke har opfyldt tilpasningen i retning af den mellemfristede budgetmålsætning, som Rådet anbefalede for 2018.

¹³ Som nævnt ovenfor viste renteudgifterne i 2018 sig imidlertid at være højere end forventet ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 på grundlag af stabilitetsprogrammet for 2018 som følge af en stigning i renten på statsobligationer siden maj 2018.

For **2019** henstillede Rådet til Italien at sikre, at den nominelle vækstrate i de primære offentlige nettoudgifter ikke overstiger 0,1 % svarende til en årlig strukturel tilpasning på 0,6 % af BNP.

Baseret på stabilitetsprogrammet peger udgiftsmålet i retning af en risiko for en væsentlig afvigelse i både 2019 (afvigelse på 0,7 % af BNP) og i løbet af 2018 og 2019 tilsammen (afvigelse på 0,7% af BNP om året i gennemsnit under hensyntagen til skønsmargenen i 2018¹⁴), idet vækstraten for de offentlige udgifter, eksklusive diskretionære foranstaltninger på indtægtssiden og engangsforanstaltninger, på 1,8 %, vil være højere end den, som Rådet anbefalede. Man når frem til samme konklusion på grundlag af den strukturelle saldo, idet det i stabilitetsprogrammet forventes, at den (genberegnete) strukturelle saldo forringes med 0,2 % af BNP i 2019. Dette tyder på, at der er risiko for en betydelig afvigelse, både over et år (forskel på 0,8 % af BNP i 2019) og i løbet af 2018 og 2019 samlet set (afvigelse på 0,6 % om året i gennemsnit under hensyntagen til skønsmargenen i 2018). En samlet vurdering på baggrund af regeringens planer tyder på, at der er en risiko for en betydelig afvigelse fra tilpasningen i retning af den mellemfristede budgetmålsætning for 2019 som henstillet af Rådet. Der ændres ikke ved denne konklusion, selv om de budgetmæssige virkninger (ca. 0,18 % af BNP) af det ekstraordinære program for vedligeholdelse af vejnettet og -forbindelserne efter sammenstyrtningen af Morandi-broen i Genova og en forebyggende plan til begrænsning af hydrogeologiske risici på grund af ugunstige vejrforhold blev betragtet som "usædvanlige begivenheder" uden for den berørte medlemsstats kontrol i medfør af artikel 5, stk. 1, og artikel 6, stk. 3, i forordning (EF) nr. 1466/97 og således ikke var omfattet af kravet i den forebyggende del af stabilitets- og vækstpakten.

På grundlag af Kommissionens forårsprognose 2019 bekræftes den samlede vurdering på grundlag af de genberegnete statslige planer. Udgiftsmålet peger på en risiko for en væsentlig afvigelse i både 2019 (afvigelse på 0,9 % af BNP) og i 2018 og 2019 tilsammen (afvigelse på 0,8 % af BNP om året i gennemsnit under hensyntagen til "skønsmargenen" i 2018), idet vækstraten for de offentlige udgifter, eksklusive diskretionære foranstaltninger på indtægtssiden og engangsforanstaltninger, på 2,0%, vil overstige den, som Rådet anbefalede. Man når frem til samme konklusion på grundlag af den strukturelle saldo, da Kommissionen forventer, at Italiens strukturelle saldo vil blive forværret med 0,2 % af BNP i 2019 og når op på -2,4 % af BNP. Den strukturelle saldo peger således på en risiko for en betydelig afvigelse, både over et år (afvigelse på 0,8 % af BNP i 2019) og over 2018 og 2019 tilsammen (afvigelse på 0,6 % om året i gennemsnit under hensyntagen til "skønsmargenen" i 2018). Denne konklusion vil ikke blive ændret, når man ser på den midlertidigt tilladte afvigelse for usædvanlige begivenheder i 2019. De italienske myndigheder peger imidlertid på, at der er mulighed for en positiv budgetafvigelse for 2019 på grund af højere indtægter end forventet og lavere offentlige udgifter til foranstaltninger end planlagt i 2019-budgettet (afsnit 4.5).

For **2020** henstilles det til Italien at sikre, at de primære offentlige nettoudgifter falder med 0,1 % svarende til en årlig strukturel tilpasning på 0,6 % af BNP.

På grundlag af stabilitetsprogrammet tyder udgiftsmålet på en risiko for en vis afvigelse i 2020 (afvigelse på 0,3 % af BNP) og på en risiko for en betydelig afvigelse i løbet af 2019 og 2020 tilsammen (afvigelse på gennemsnitligt 0,5 % af BNP pr. år), da vækstraten for de

¹⁴ Afvigelsen over et år beregnes således med hensyn til kravet om 0,6 % af BNP i 2019, mens afvigelsen over to år (dvs. over 2018 og 2019 tilsammen) beregnes på grundlag af det "justerede" krav på 0,3 % af BNP i 2018 under hensyntagen til skønsmargenen og på 0,6 % af BNP i 2019.

offentlige udgifter, eksklusive diskretionære foranstaltninger på indtægtssiden og engangsforanstaltninger, på 0,6 %, vil overstige den, som Rådet anbefalede. Man når frem til samme konklusion på grundlag af den strukturelle saldo, idet det i stabilitetsprogrammet forventes, at den (genberegnete) strukturelle saldo vil blive forbedret med 0,2 % af BNP i 2020. Det tyder på, at der er risiko for en vis afvigelse i løbet af et år (afvigelse på 0,4 % af BNP i 2020) og en risiko for en betydelig afvigelse i løbet af 2019 og 2020 tilsammen (afvigelse på gennemsnitligt 0,6 % om året). Oplysningerne fra begge søjler tyder på, at den mere positive finanspolitiske udvikling, der forventes i stabilitetsprogrammet for 2020, hovedsagelig som følge af den formodede fuldstændige gennemførelse af en stor momsforhøjelse, ikke er tilstrækkelig til at kompensere for den store planlagte afvigelse fra den forebyggende dels krav i 2019. En samlet vurdering på baggrund af regeringens planer tyder på, at der er en risiko for en betydelig afvigelse fra tilpasningen i retning af den mellemfristede budgetmålsætning for 2020 som henstillet af Rådet. Der ændres ikke ved denne konklusion, når man ser på den midlertidigt tilladte afvigelse for "usædvanlige begivenheder" i 2019.

På grundlag af Kommissionens forårsprognose 2019 bekræftes den samlede vurdering på grundlag af de genberegnete statslige planer. Udgiftsmålet tyder på, at der er risiko for en væsentlig afvigelse i både 2020 (afvigelse på 1,5 % af BNP) og over 2019 og 2020 tilsammen (afvigelse på 1,2 % af BNP pr. år i gennemsnit), da vækstraten for de offentlige udgifter, eksklusive diskretionære foranstaltninger på indtægtssiden og engangsforanstaltninger, på 3,3 %, vil overstige Rådets henstilling. Man når frem til samme konklusion på grundlag af den strukturelle saldo, da Kommissionen forventer, at Italiens strukturelle saldo vil blive forværret med 1,2 % af BNP i 2020. Det tyder på, at der er risiko for en betydelig afvigelse, både over ét år (afvigelse på 1,8 % af BNP i 2019) og over 2019 og 2020 tilsammen (afvigelse på 1,3 % om året i gennemsnit). Denne konklusion vil ikke blive ændret, når man ser på den midlertidigt tilladte afvigelse for usædvanlige begivenheder i 2019. For begge søjler er afvigelserne i 2020 betydeligt større på grundlag af Kommissionens prognose end på grundlag af stabilitetsprogrammet, da førstnævnte ikke omfatter beskyttelsesklausuler, og der forventes et dårligere finanspolitisk perspektiv i 2020.

Den mellemfristede målsætning, der blev fastsat i stabilitetsprogrammet for 2019, dvs. et budgetoverskud på 0,5 % af BNP i strukturelle termer, afspejler målene i stabilitets- og vækstpakten, men planlægges ikke nået inden for programperioden. Dvs. at den strukturelle saldo efter at være forblevet stabil i 2018 forventes at blive forværret med 0,1 % af BNP i 2019 og at blive forbedret med 0,2 % af BNP i 2020 og 0,3 % af BNP i både 2021 og 2022 og nå -0,8 % af BNP i 2022.

Tekstboks 1: Fleksibilitet under den forebyggende del

I forbindelse med den finanspolitiske overvågning, som Kommissionen har gennemført i de seneste år, har Italien nydt godt af forskellige former for fleksibilitetsbestemmelser og afvigelser i henhold til stabilitets- og vækstpakten. Specifikt har Italien i perioden 2015-2018 nydt godt af en samlet tilladt afvigelse på ca. 30 mia. EUR svarende til 1,8 % af BNP ud over en tilladt afvigelse på ca. 3 mia. EUR, svarende til 0,18 % af BNP, foreløbigt bevilget for 2019. Den fleksibilitet, som Italien havde fået mulighed for, var afgørende for at sikre dens (brede) overholdelse af den præventive del af stabilitets- og vækstpakten på grundlag af resultatdata, navnlig for 2015, 2016 og 2017. Kommissionen anså også

overholdelsen af den forebyggende del for at være en central formildende omstændighed, der ikke ville udløse en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud på trods af umiddelbart manglende overholdelse af gældsreduktionsmålet.

Efter "fleksibilitetsmeddelelsen" fra januar 2015 henstillede Rådet til Italien at yde en finanspolitisk indsats på 0,25 % af BNP i 2015 i stedet for 0,5 % på grund af den større vægt, der hermed blev lagt på konjunkturforsørene ("*meget dårlige økonomiske tider*"). Italien drog desuden fordel af en afvigelse på 0,03 % af BNP på grund af supplerende flygtningerelaterede udgifter.

For så vidt angår 2016 udgjorde den fleksibilitet, der blev indrømmet Italien, 0,5 % af BNP i henhold til klausulen om strukturreformer; 0,21 % i henhold til investeringsklausulen, 0,06 % på grund af yderligere flygtningerelaterede udgifter og 0,06 % på grund af ekstraordinære sikkerhedsforanstaltninger i forbindelse med terrortruslen.

Med hensyn til 2017 udgjorde den fleksibilitet, der blev indrømmet Italien, 0,35 % af BNP, heraf 0,18 % til en forebyggende investeringsplan til beskyttelse af det nationale område mod jordskælvsrisici og 0,17 % til flygtningekrisen.

Med hensyn til 2018 benyttede Kommissionen i sin udtalelse om Italiens udkast til budgetplan for 2018 sin "*skønsmargin*", idet den anså en strukturel indsats på 0,3 % af BNP (i stedet for 0,6 %) for at være passende for Italien uden nogen yderligere afvigelse i løbet af et år på grund af behovet for "*at tage behørigt hensyn til målet om at opnå en finanspolitisk kurs, som bidrager til både at styrke den igangværende genopretning og sikre, at de offentlige finanser er holdbare*".

Med hensyn til 2019 vurderede Kommissionen i forbindelse med dialogen mellem de italienske myndigheder og Kommissionen om udkastet til budgetplan for 2019, at Italien foreløbigt var berettiget til en afvigelse på omkring 0,18 % af BNP på grund af "*usædvanlige begivenheder*" i forbindelse med det ekstraordinære vedligeholdelsesprogram for vejnettet og en forebyggende plan for at begrænse hydrogeologiske risici. Disse beløb skal bekræftes på grundlag af resultatdata.

Offentlige investeringer

Hvad angår offentlige investeringer udgjorde Italiens offentlige faste bruttoinvesteringer omkring 3 % af BNP i gennemsnit i perioden 1999-2010, men behovet for at tilpasse sig hurtigt som reaktion på statsgældskrisen førte til et betydeligt fald i offentlige investeringer til ca. 2,4 % af BNP i gennemsnit i perioden 2011-2016. I 2018 nåede den offentlige investeringskvote et nyt lavpunkt på 2,1 % af BNP (vækstrate på -4,3 % pr. år nominelt). I stabilitetsprogrammet forventes kvoten at stige til 2,2 % af BNP i 2019 (+5,2 % pr. år nominelt) og 2,4 % i 2020, støttet af de supplerende midler, der er bevilget, og foranstaltninger, som er truffet for at fremskynde de administrative procedurer. I stedet forventer Kommissionen, at investeringerne forbliver stort set uændrede på 2,1 % af BNP i 2019 (vækstrate på 1,9 % på årsbasis nominelt) før en mere moderat stigning til 2,3 % i 2020.

Alt i alt synes de offentlige investeringer ikke at udgøre en formildende omstændighed, som begrundes Italiens manglende opfyldelse af gældsreduktionsmålet, da de har været generelt faldende over tid.

4.2. Offentlig gæld på mellemlang sigt

Italiens offentlige gæld gør fortsat økonomien meget sårbar. Nyligt vedtagne foranstaltninger vender sammen med den negative demografiske udvikling delvis de positive virkninger, der kan tilskrives tidligere pensionsreformer, og svækker Italiens finanspolitiske holdbarhed på lang sigt. Den finanspolitiske holdbarhed blev også svækket af den stigning i rentesatserne på statsobligationer, der blev konstateret i 2018 og i begyndelsen af 2019.

Efter at være nået op på 132,2 % i 2018 forventes Italiens gældskvotat at stige yderligere til ca. 135 % i 2020 på grundlag af Kommissionens forårsprognose 2019. I 2019-2020 forventes en markant forværring af det primære overskud, stort set uændrede renteudgifter og indtægter fra privatiseringer tæt på nul på baggrund af en svag vækst i det nominelle BNP at være hovedårsagerne til den forventede stigning i den offentlige gældskvotat.

Ifølge Europa-Kommissionens kortsigtede finanspolitiske bæredygtighedsrisikoindebitor "S0" ser det ikke ud til, at Italien står over for udfordringer for så vidt angår holdbarheden på kort sigt, selv om der er sårbarheder på det finanspolitiske område¹⁵. De makrofinansielle risici er rent faktisk generelt begrænsede, hvilket også kan tilskrives ECB's fortsat lempelige pengepolitik. Italien oplever imidlertid pludselige stigninger i risikoaversionen på det finansielle marked på grund af det fortsat store behov for refinansiering (ca. 17 % af BNP i 2019) af den store offentlige gæld. Som konstateret siden maj 2018 kan sådanne stigninger føre til stor volatilitet på markederne for statsobligationer og væsentligt højere gældsbejningsomkostninger med deraf følgende risiko for negative afsmittende virkninger for banksektoren og finansieringsvilkårene for virksomheder og husholdninger.

Italien står over for markante udfordringer for så vidt angår holdbarheden på mellemlang sigt. Det strukturelle primære overskud forventes at blive yderligere forværret til 1,2 % af BNP i 2019 og til 0,2 % af BNP i 2020, hvilket er et fald fra 3,5 % i 2015. Dette kan øge risiciene for holdbarheden på mellemlang sigt, da en svag finanspolitisk stilling kan forøge risikopræmierne yderligere. Dette afspejles i Kommissionens mellemfristede gælds bæredygtighedsanalyse og i den finanspolitiske holdbarhedsrisikoindebitor S1¹⁶, der begge viser, at der er en "høj risiko"¹⁷. Den høje og stigende forventede offentlige gæld i 2029 i basisscenariet og dens følsomhed over for makroøkonomisk-finanspolitiske chok bidrager til denne vurdering. Hvis man kommer op på en gældskvotat på 60 % af BNP i 2033, vil det betyde, at Italien skal træffe omfattende samlede finanspolitiske foranstaltninger på 10,2 procentpoint af BNP i perioden 2021-2025.

På lang sigt forventes Italien også at stå over for store udfordringer med hensyn til holdbarheden som følge af både den betydelige finanspolitiske tilpasning, der er nødvendig

¹⁵ Den kortsigtede finanspolitiske bæredygtighedsindebitor S0 (en indebitor for "tidlig varsling" af finanspolitiske risici på kort sigt relateret til økonomiens særlige finanspolitiske, makrofinansielle og konkurrencemæssige karakter over en etårig horisont baseret på 25 forskellige finanspolitiske og makroøkonomiske variabler) er sat lavere end "højrisikotærsklen" i 2018, men den er fortsat blandt de højeste i EU (0,36), primært på grund af Italiens meget store offentlige gæld. Desuden ligger det finanspolitiske delindeks, som gør det muligt at opfange sårbarheder, der udelukkende stammer fra den finanspolitiske side, over grænseværdien, hvilket tyder på, at disse sårbarheder er til stede i Italien, navnlig i lyset af landets betydelige offentlige finansieringsbehov.

¹⁶ Indikatoren for finanspolitisk holdbarhed på mellemlang sigt, S1, viser den nødvendige yderligere tilpasningsindsats i form af en kumuleret gradvis forbedring af den strukturelle primære saldo over fem år (fra 2021) for at nå en gældskvotat på 60 % i 2033, inklusive betaling for eventuelle fremtidige ekstraudgifter som følge af en aldrende befolkning.

¹⁷ Se Europa-Kommissionens rapport om finanspolitisk holdbarhed 2019, under udarbejdelse. Yderligere forklaringer om metoden kan findes i Europa-Kommissionens Debt Sustainability Monitor 2018.

for at stabilisere gældskvoten, især i lyset af de fremtidige aldringsomkostninger, og de sårbarheder, der er forbundet med den store gældsbyrde. Den langsigtede risikoindikator for finanspolitisk holdbarhed, S2¹⁸, peger i retning af mellemstore risici, da der vil være behov for en permanent stigning i Italiens strukturelle primære overskud på omkring 3,2 procentpoint af BNP for at holde gældskvoten stabil på lang sigt, også på grund af omkostningerne ved aldringen. I betragtning af de sårbarheder, der er forbundet med den store gældsbyrde, der fremgår af gældsberedtyghedsanalysen, peger analysen på høje risici på lang sigt. Faktisk sker der i øjeblikket en forværring af den langsigtede bæredygtighed, som de tidligere pensionsreformer har sikret ved at bremse de implicite forpligtelser som følge af befolkningens aldring, på grund af både de forværrede demografiske tendenser, som Eurostat forventer, og de nyligt vedtagne reformer. Navnlig med 2019-budgettet har regeringen udvidet muligheden for førtidspensionering, hvilket har medført en betydelig stigning i de offentlige udgifter til alderspensioner. Ekstraomkostningerne svarende til ca. 0,3 % af BNP i 2019 vil yderligere øge Italiens udgifter til alderspensioner, som med ca. 15 % af det potentielle BNP i 2017 allerede er blandt de højeste i EU og OECD. Desuden kan den øgede fleksibilitet med hensyn til tidlig pensionering indvirke negativt på udbuddet af arbejdskraft i en situation, hvor Italien allerede er bagud i forhold til EU-gennemsnittet for ældre arbejdstageres (55-64) deltagelse på arbejdsmarkedet, hvilket hæmmer den potentielle vækst. Generelt vil yderligere tilbageskridt i gennemførelsen af tidligere pensionsreformer kunne forværre risiciene for de offentlige finansers langsigtede holdbarhed i Italien betydeligt og således bringe en hensigtsmæssig plan for nedbringelsen af den store offentlige gældskvoté i fare.

Desuden udgjorde privatiseringsindtægterne ca. nul i 2018, hvilket i vid udstrækning lå under det mål på 0,3 % af BNP, som regeringen havde planlagt for det pågældende år. For fremtiden forventes der ifølge stabilitetsprogrammet en ambitiøs privatiseringsindtægt på 1 % af BNP i 2019 og 0,3 % af BNP i 2020. I betragtning af de svage resultater af privatiseringer indtil nu medtager Kommissionens prognose kun privatiseringsindtægter på ca. 0,1 % af BNP for 2019 i lyset af de troværdige og konkrete forslag, der i øjeblikket er til behandling, og ingen privatiseringsindtægter for 2020 af forsigtighedshensyn.

4.3. Den økonomiske situation på mellemlang sigt

Den makroøkonomiske afmatning, som blev registreret i anden halvdel af 2018 med en nominel BNP-vækst, der faldt under 2 % i 2018 og over 2019-2020 på grundlag af Kommissionens prognose, kan siges delvist at forklare Italiens store afvigelser i forhold til den fremadrettede konfiguration af gældsreduktionsmålet. De politiske valg kan imidlertid have bidraget til den makroøkonomiske afmatning gennem en negativ tillidsskabende virkning og en strammere kreditkanal. Desuden har Italien kun gjort begrænsede fremskridt med at opfylde de landespecifikke henstillinger for 2018, og det nationale reformprogram indeholder kun begrænsede oplysninger om de få nye forpligtelser, det indeholder. Generelt begrænser den lave produktivitetsvækst fortsat Italiens vækstpotentiale og hæmmer en hurtigere nedbringelse af den offentlige gældskvoté.

Konjunkturforhold, potentiel vækst og inflation

¹⁸ Den langsigtede finanspolitiske bæredygtighedsindikator S2 viser den forudgående justering af den nuværende strukturelle primære saldo (den justerede værdi fastholdes herefter på ubestemt tid), der skal foretages for at stabilisere gældskvoten på ubestemt tid, herunder for at tage højde for fremtidige yderligere omkostninger som følge af befolkningens aldring.

Italiens økonomi gik i en mild recession i anden halvdel af 2018, da virkningen af afmatningen i den globale handel bredte sig til den italienske økonomi og blev forstærket af en afdæmpet indenlandsk efterspørgsel. Således har højere renter på statsobligationer sammenlignet med begyndelsen af 2018 om end med en vis forsinkelse udmøntet sig i strammere kreditvilkår, samtidig med at usikkerheden om politikker og reformretning har tyngt investeringerne. Samlet voksede det reale BNP med 0,9 % i 2018. For 2019 støtter ISTAT's flash-estimer for Q1 en bedring i den økonomiske aktivitet, selv om den svage indenlandske efterspørgsel og den afdæmpede virksomheds- og forbrugertillid tyder på, at outputvæksten først vil få mere trækraft i andet halvår (sammenlignet med de sidste to kvartaler af 2018). Som følge heraf forventes den reale BNP-vækst i 2019 at forblive træg med 0,1 % baseret på Kommissionens prognose, før den når op på 0,7 % i 2020. Stabilitetsprogrammets vækstfremskrivninger er kun en anelse mere optimistiske end Kommissionens prognose, idet den reale produktion stiger med 0,2 % i 2019 og 0,8 % i 2020, hvor regeringen imidlertid indarbejder den momsforhøjelse, der blev vedtaget for 2020 som en sikkerhedsklausul.

Med hensyn til stigningen i BNP-deflatoren er regeringens fremskrivninger også mere optimistiske end Kommissionens med en nominel BNP-vækst på 1,2 % i stedet for 0,8 % i 2019 (og 2,8 % i stedet for 1,8 % i 2020, men hovedsagelig som følge af den formodede aktivering af momsforhøjelsen i stabilitetsprogrammet). Efter en stigning på 1,2 % i 2017 forblev det overordnede harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) i 2018 stort set uændret og forventes af Kommissionen at være moderat med kun 0,9 % i 2019, til dels som følge af lavere energipriser, før det igen stiger lidt til 1,1 % i 2020. Kerneinflationen, som lå på 0,6 % i april 2019, forventes at stige til over 1 % ved udgangen af 2020 i takt med en moderat lønvækst.

Den potentielle vækst i Italien skønnes at være steget i 2018 til 0,5 % (en stigning fra 0,2 % i 2017), men falder igen til 0,3 % i 2019, før den atter stiger til 0,5 % i 2020. Alt i alt er den fortsat meget lav. Som følge heraf anslår Kommissionen, at Italiens negative produktionsgab vil være mindsket i 2018 til -0,1 % af det potentielle BNP fra -0,5 % i 2017, men igen at vokse til -0,3 % i 2019 på grund af den klarere afmatning i den faktiske BNP-vækst, inden det igen lukkes i 2020. Til trods for de fremskridt, der er opnået på visse reformområder (f.eks. arbejdsmarkedet og den offentlige forvaltning, bekæmpelse af skatteunddragelse, genopretning af bankernes balancer), tynger krisens eftervirkninger og de vedvarende strukturelle svagheder fortsat Italiens vækstpotentiale¹⁹. Italiens reale BNP er næsten ikke nået op på niveauet før krisen, mens det reale BNP i resten af euroområdet nu er 21 % højere end i 2004. Nærmere bestemt lå Italiens gennemsnitlige årlige vækst på 0,1 % i perioden 2004-2018 sammenlignet med 1,5 % i euroområdet med undtagelse af Italien.

Dette kan i vid udstrækning forklares ved strukturelle faktorer, der hæmmer en effektiv ressourceallokering og hæmmer produktiviteten. Alderspensioners og gældsbetjenings stadig store andel af Italiens samlede offentlige udgifter begrænser vækstfremmende udgiftsposter såsom uddannelse og infrastruktur. Den høje skattebyrde på produktionsfaktorer og den fortsat ringe efterlevelse af skattereglerne bremser fortsat den økonomiske vækst. Væksten i beskæftigelsen er blevet understøttet af arbejdsmarkedsreformer og ansættelsesincitamenter, men kontrakterne har primært været tidsbegrænsede, og de fortsat høje niveauer af

¹⁹ Se arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene SWD(2019) 1011 final af 27.2.2019, "*Country Report Italy 2019. Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*".

langtidsledighed og ungdomsarbejdsløshed begrænser de fremtidige økonomiske vækstmuligheder. Erhvervsmiljøet hæmmer fortsat iværksætteri, bl.a. som følge af svage punkter i den offentlige forvaltning og meget langvarige civil- og strafferetlige sager. Endelig er investeringerne, navnlig i immaterielle aktiver, fortsat begrænsede. I denne sammenhæng ville det have været vigtigt, at Italien havde fortsat reformbestræbelserne for at forbedre vækstudsigterne på mellemlang sigt og styrke holdbarheden af landets offentlige finanser.

Samlet set kan det siges, at Italiens fortsatte økonomiske afmatning endnu engang efter krisen kræver en omhyggelig graduering af den finanspolitiske tilpasning for at undgå, at store finanspolitiske bestræbelser bliver kontraproduktive i en situation med lav nominel BNP-vækst. Lav inflation gør det sværere for Italien at reducere de offentlige udgifters andel af BNP ved at fastfryse lønninger og pensionsrettigheder nominelt, hvilket har resulteret i lavere skatteindtægter end normalt. Samtidig har ugunstige makroøkonomiske forhold generelt medført højere finanspolitiske multiplikatorer end gennemsnittet, som er blevet forstærket af den stramme monetære politik på grund af den nedre nulgrænse²⁰. På den anden side har sammensætningen af den finanspolitiske indsats også stor indflydelse på multiplikatorerne, især i lande med stor gæld²¹. Som sådan kan den makroøkonomiske afmatning i Italien fra andet halvår af 2018 med en nominel BNP-vækst på under 2 % i 2018, som forventes at forblive under 2 % i 2019-2020 på grundlag af Kommissionens prognose, hævdes at være en formildende omstændighed, der kun delvist kan forklare Italiens store afvigelser i forhold til den fremadrettede konfiguration af gældsreduktionsmålet. De fremtidige risici for vækstudsigterne er fortsat overvejende negative. De handelsmæssige spændinger kaster en skygge over de globale udsigter, oliepriserne, der er højere end forventet, kan begrænse forbrugernes købekraft, og eventuelle stigninger i renterne på statsobligationer kan påvirke tilliden og betingelserne for finansiering af den private sektor og forstærke Italiens risici med hensyn til holdbarhed.

Tabel 3: Makroøkonomisk udvikling og budgetudvikling ^a

²⁰ Se f.eks. O. Blanchard og D. Leigh (2013), på www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf.

²¹ Se f.eks. O. Blanchard og J. Zettlemeyer (2018): "The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion?"

	2016	2017	2018	2019		2020	
				KOM	PROG	KOM	PROG
Realt BNP (ændring i %)	1.1	1.7	0.9	0.1	0.2	0.7	0.8
BNP-deflator (ændring i %)	1.2	0.5	0.8	0.7	1.0	1.0	2.0
Potentielt BNP (ændring i %)	-0.3	0.2	0.5	0.3	0.4	0.5	0.7
Produktionsgab (i % af potentielt BNP)	-2.0	-0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2
Offentlig saldo	-2.5	-2.4	-2.1	-2.5	-2.4	-3.5	-2.1
Primær saldo	1.4	1.4	1.6	1.2	1.2	0.2	1.5
Engangs- og andre midlertidige foranstaltninger	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Offentlige faste bruttoinvesteringer	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4
Konjunkturkorrigeret saldo	-1.5	-2.1	-2.1	-2.3	-2.2	-3.4	-2.0
Konjunkturkorrigeret primær saldo	2.5	1.7	1.6	1.3	1.4	0.3	1.6
Strukturel saldo ^b	-1.7	-2.1	-2.2	-2.4	-2.3	-3.6	-2.1
Strukturel primær saldo	2.3	1.7	1.5	1.2	1.3	0.2	1.5

Anm.:

^a I % af BNP, medmindre andet er angivet.

^b Konjunkturkorrigeret saldo uden engangs- og andre midlertidige foranstaltninger.

Kilde: Kommissionens tjenestegrene, Italiens stabilitetsprogram (PROG) 2019 og Kommissionens forårsprognose 2019.

Strukturreformer

I sin landerapport for 2019²² vurderede Kommissionen, at Italien havde gjort begrænsede fremskridt med at opfylde de landespecifikke henstillinger for 2018. Der er nemlig sket et vist fremskridt med bekæmpelsen af korruption, idet antallet af misligholdte lån i banksektoren er reduceret, og med gennemførelsen af reformen af aktive arbejdsmarkedspolitikker. Der er gjort begrænsede fremskridt med hensyn til bekæmpelse af skatteunddragelse, forbedring af markedsbaseret adgang til finansiering, styrkelse af rammerne for offentligt ejede virksomheder, tilskyndelse af kvinder til at arbejde og fremme af forskning, innovation, digitale færdigheder og infrastruktur samt erhvervsorienteret videregående uddannelse. Der er ikke sket fremskridt med hensyn til at flytte beskatningen væk fra produktionsfaktorer, reducere alderspensioners andel af de offentlige udgifter (og der er endda sket visse tilbageskridt på dette område), reducere varigheden af retssager på det civile område og mindske begrænsningerne af konkurrencen.

Den dybdegående undersøgelse, der blev offentliggjort som en del af landerapporten for 2019, beholdt også Italien i kategorien "uforholdsmæssigt store ubalancer" sammen med Grækenland og Cypern²³ for sjette år i træk. Italiens makroøkonomiske ubalancer vedrører hovedsagelig den høje offentlige gæld og den lave produktivitetsvækst, mens arbejdsløsheden fortsat er høj, og den samlede beholdning af misligholdte lån på de italienske bankers balance stadig er høj.

I de første måneder af 2019 godkendte regeringen to lovdekreter til støtte for investeringer (såkaldt "*Crescita*" og "*Sblacca Cantieri*"). Ifølge "*Crescita*"-dekretet skal de regionale organer med ansvar for offentlige arbejder styrkes ved at afsætte specialiserede medarbejdere til støtte for investeringer i infrastruktur. Dekretet styrker statens støtte til virksomheders

²² Se "*Country Report Italy 2019*". Ibid.

²³ Se Meddelelse fra Kommissionen COM(2019) 150 final – "*Det europæiske semester 2019: Vurdering af fremskridt med strukturreformer, forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer samt resultater af de dybdegående undersøgelser i henhold til forordning (EU) nr. 1176/2011*".

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-communication-country-reports_en_0.pdf

finansiering (f.eks. "*Fondo di Garanzia*" og "*Nuova Sabatini*"), især med henblik på bankkredit, og indfører et nyt instrument til at støtte venturekapital. "*Sblacca Cantieri*"-dekretet har til formål at imødegå de vanskeligheder, som virksomheder, især mindre virksomheder, støder på, når de deltager i offentlige indkøb, ved at gennemføre forenklede procedurer med henblik på at frigøre offentlige investeringer. I det nationale reformprogram for 2019 nævnes også en reform af den lov om offentlige indkøb, der skal vedtages inden for to år.

Budgettet for 2019 og lovdekretet om gennemførelsen af den nye førtidspensionsordning i januar 2019 vil være et tilbageskridt i forhold til dele af de tidligere pensionsreformer, som vil forværre de offentlige financers holdbarhed på mellemlang sigt. Disse nye bestemmelser vil yderligere øge pensionsudgifterne på mellemlang sigt. Mellem 2019 og 2021 vil den nye førtidspensionsordning ("*quota 100*") gøre det muligt for folk at gå på pension i en alder af 62, hvis de har betalt bidrag i 38 år. Desuden er anvendelsesområdet for de eksisterende bestemmelser om førtidspensionering blevet udvidet, bl.a. ved at suspendere den indeksering af det krævede minimumsbidrag i forhold til forventet levetid, som blev indført med tidligere pensionsreformer, indtil 2026. Med hensyn til disse bestemmelser var der i budgettet for 2019 afsat midler til en værdi af 0,2 % af BNP i 2019 og 0,5 % af BNP i 2020 og 2021, men der forventes også yderligere omkostninger i de følgende år. De høje offentlige udgifter til alderspensioner begrænser andre sociale og vækstfremmende udgiftsposter som uddannelse og investeringer og begrænser marginerne for at mindske den samlede høje skattebyrde og den høje offentlige gæld. Desuden kan en udvidelse af muligheden for førtidspensionering have en negativ indvirkning på udbuddet af arbejdskraft i en situation, hvor Italien allerede er bagud i forhold til EU-gennemsnittet for ældre arbejdstageres (55-64) deltagelse på arbejdsmarkedet, hvilket hæmmer den potentielle vækst og forringer holdbarheden af den offentlige gæld.

Italiens nationale reformprogram²⁴ for 2019 bygger på den "regeringskontrakt", som koalitionsparterne i regeringen vedtog i 2018, og dens strategi om at øge væksten bygger fortsat i al væsentlighed på sociale overførsler (f.eks. borgerløn) og i mindre grad på at sænke skattebyrden og sætte fornyet skub i de offentlige investeringer. Nærmere bestemt behandler Italiens nationale reformprogram kun delvist om de strukturelle spørgsmål, der blev rejst i de landespecifikke henstillinger for 2018. Navnlig: i) er der ingen nye relevante foranstaltninger, som vil fremme et "skatteskit" væk fra produktionsfaktorer; i stedet indføres der med det nationale reformprogram en ny mulighed for at afvikle tidligere skatteforpligtelser uden bøder for virksomheder, hvilket kan have en negativ indvirkning på overholdelsen af skattereglerne; ii) indeholder det ikke vigtige nye retlige forpligtelser, men bekræfter i det væsentlige tidligere forpligtelser, som f.eks. den forestående reform af retssager på det civil- og strafferetlige område; (iii) indeholder det ikke overvejelser om yderligere foranstaltninger på konkurrenceområdet og i banksektoren ud over at opretholde indsatsen for at støtte nedbringelsen af misligholdte lån og gennemføre igangværende reformer (f.eks. af små gensidige banker); (iv) fokuserer det på at fuldende gennemførelsen af borgerlønnen og indførelsen af en mindsteløn, mens henvisninger til foranstaltninger, der fremmer kvinders deltagelse på arbejdsmarkedet, er begrænsede, og der mangler detaljerede oplysninger om, hvordan erhvervsuddannelserne kan fremmes.

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

Alt i alt behandler Italiens nationale reformprogram for 2019 kun delvist de strukturelle spørgsmål, der blev rejst i forbindelse med de landespecifikke henstillinger fra 2018, og der mangler ofte nærmere oplysninger om de få nye forpligtelser, det indeholder, samt om tidsplanen for vedtagelse og gennemførelse heraf. Programmets overordnede reformstrategi bygger dog i vid udstrækning på større reformer, der allerede er i støbeskeen på forskellige områder, og som udviser bred kontinuitet sammenlignet med tidligere nationale reformprogrammer.

4.4. Andre forhold, som Kommissionen finder relevante

Blandt de andre forhold, som Kommissionen finder relevante, tages der særligt hensyn til økonomiske bidrag til fremme af international solidaritet og til opfyldelse af EU's politiske mål, gæld stiftet som følge af bilateral og multilateral støtte mellem medlemsstater i forbindelse med sikring af finansiel stabilitet og gæld i relation til finansiel stabilisering i perioder med stor finansiel uro (artikel 2, stk. 3, i forordning (EF) nr. 1467/97). Hvad angår regeringens støtte til finanssektoren under finanskrisen, udgjorde eventualforpligtelser til støtte for de finansielle institutioners likviditet ca. 0,9 % af BNP ved udgangen af 2018 (af samlede eventualforpligtelser på 4,2 % af BNP), et fald fra 1,3 % af BNP ved udgangen af 2017.

Støtte til finansielle institutioner med indvirkning på den offentlige gæld udgjorde nul i 2018 (et fald fra ca. 1 % ved udgangen af 2017²⁵). En yderligere risiko for de offentlige finanser er den mulige (engangs)virkning af støtten til finansielle institutioner på underskuddet for 2019 og 2020 samt den offentlige forvaltnings betydelige forfaldne handelsgæld.

I henhold til artikel 12, stk. 1, i forordning (EU) nr. 473/2013 skal der i denne rapport også tages hensyn til "i hvilken udstrækning den berørte medlemsstat har taget hensyn til Kommissionens udtalelse" om en medlemsstats udkast til budgetplan, jf. artikel 7, stk. 1, i samme forordning. I 2018 blev der i Kommissionens udtalelse om Italiens udkast til budgetplan for 2019 peget på et tilfælde med "særligt alvorlig manglende overholdelse" af Rådets henstilling af 13. juli 2018 til Italien, og myndighederne blev opfordret til at forelægge et revideret udkast til budgetplan. Den 13. november 2018 forelagde Italien et revideret udkast til budgetplan, der bekræfter de finanspolitiske mål, der er planlagt for 2019. Myndighederne ændrede 2019-budgettet i december 2018, hvorved der blev sat en stopper for situationen med "særligt alvorlig manglende overholdelse" af stabilitets- og vækstpagten. På trods af disse ændringer tyder Italiens finanspolitiske mål stadig på en risiko for en betydelig afvigelse fra den forebyggende del i 2019 på grundlag af både regeringens planer og Kommissionens prognose.

4.5. Andre forhold påpeget af medlemsstaten

Den 31. maj 2019 fremsendte de italienske myndigheder dokumenter vedrørende relevante forhold i overensstemmelse med artikel 2, stk. 3, i forordning (EF) nr. 1467/97 ("de italienske bemærkninger"). De fleste af de forhold, der blev fremført af myndighederne, er allerede omfattet af analysen i de andre afsnit i denne rapport.

For så vidt angår Italiens status for overholdelse af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten, understreges der følgende relevante forhold i de italienske bemærkninger:

²⁵ Denne støtte (16,6 mia. EUR i alt) vedrørte hovedsagelig afviklingen af de to italienske regionale långivere "Banca Popolare di Vicenza" og "Veneto Banca" og den forebyggende rekapitalisering af "Banca Monte dei Paschi di Siena". Den tilsvarende indvirkning på underskuddet lå på omkring 0,33 % af BNP i 2017.

i) for så vidt angår 2018 anfører myndighederne, at den manglende gennemførelse af den krævede finanspolitiske indsats ikke bør tilregnes den siddende regering, som de hævder netop har opfyldt den tidligere regerings budgetmæssige forpligtelser og har afholdt sig fra en eventuel yderligere finanspolitisk ekspansion. Kommissionen havde imidlertid allerede på grundlag af sin forårsprognose fra 2018 vurderet Italiens stabilitetsprogram for 2018 som værende truet af manglende overholdelse af stabilitets- og vækstpagten i 2018 og havde deri opfordret regeringen til at genoprette overholdelsen af stabilitets- og vækstpagten. Desuden skyldtes forværringen af Italiens strukturelle indsats på grundlag af Kommissionens forårsprognose 2019 ifølge prognosen fra foråret 2018 i vid udstrækning, at renteudgifterne var højere end ventet, hvilket var en konsekvens af den stigning i rentespændet på statsobligationer, der blev registreret, siden den nye regering tiltrådte i maj 2018

ii) for så vidt angår 2019 indeholder de italienske bemærkninger mulighed for en positiv afvigelse i forhold til budgetgennemførelsen, hvilket kunne føre til et samlet underskud, der er lavere end forventet, ca. 2,3 % af BNP (sammenlignet med 2,4 % i Italiens stabilitetsprogram for 2019 og 2,5 % ifølge Kommissionens forårsprognose 2019). Dette vil hovedsagelig skyldes højere indtægter end forventet og lavere offentlige udgifter end forventet til borgerløn og den nye førtidspensionsordning i betragtning af den hidtidige lave udnyttelsesgrad. Selv om muligheden for en positiv budgetafvigelse for 2019 i Italien alt i alt forekommer plausibel, kan dette først bekræftes senere på året, når der er flere data til rådighed

iii) for så vidt angår 2020 indeholder de italienske bemærkninger ingen nye forpligtelser for 2020, og der bekræftes kun det underskudsmål på 2,1 % af BNP, der var fastsat i Italiens stabilitetsprogram for 2019, samtidig med at tilsagnet om at finde alternative finansieringsforanstaltninger for at nå dette uden at aktivere den momsforhøjelse, der er vedtaget som en beskyttelsesklausul, gentages. Der gives dog ingen andre oplysninger om de alternative foranstaltninger end en generel henvisning til en udgiftsanalyse.

Andre relevante forhold, som myndighederne har fremlagt, og som ikke blot er almindelig overholdelse af stabilitets- og vækstpagten, er følgende:

i) Italiens resultater med betydelige primære overskud kombineret med solide fundamentale vilkår og en stærk finansiell situation. Dette illustreres især af et højt overskud på de løbende poster, en positiv international nettoinvesteringsposition, offentlig gæld i form af fastforrentede lån med lang løbetid, den private sektors lave gæld samt den italienske banksektors genetablerede styrke med en stærk likviditetsposition, genoprettet rentabilitet og fortsat reduktion af antallet af misligholdte lån. I den forbindelse anfører myndighederne ugunstige makroøkonomiske vilkår og navnlig den stadigt høje forskel mellem de gennemsnitlige låneomkostninger og den nominelle BNP-vækst som den vigtigste årsag til Italiens manglende overholdelse af gældsreduktionsmålet i 2018. Vurderingen af den makroøkonomiske afmatning som en formildende omstændighed forstærkes af det forhold, at deflationspresset og afmatningen i fremstillingsindustrien, som Italien oplevede, i det store og hele angiveligt skyldtes eksterne faktorer. Kommissionen minder dog i denne rapport om, at politiske valg kan have bidraget til den makroøkonomiske afmatning gennem en negativ tillidsvirkning og en strammere kreditkanal, ikke mindst via det højere rentespænd på statspapirer, som er registreret siden maj 2018

ii) Italiens tilsagn om finanspolitisk konsolidering og nedbringelse af gældskvoten i de kommende år, hvor det samlede underskud forventes at falde til 1,5 % i 2022 og Italiens strukturelle saldo tilsvarende vil forbedres til -0,8 % af BNP i 2022 "på vej mod en nul-

balance over de følgende to til tre år". Samtidig viser dette argument dog også, at Italien har besluttet at udskyde opfyldelsen af sin mellemfristede budgetmålsætning om et strukturelt overskud på 0,5 % af BNP

iii) undervurderingen af afmatningen i den italienske økonomi baseret på den i fællesskab aftalte metode. De snævre skøn over Italiens produktionsgab, der er baseret på Kommissionens forårsprognose 2019, nemlig -0,1 % af det potentielle BNP i 2018, -0,3 % i 2019 og -0,1 % i 2020, hævdes at være i strid med den makroøkonomiske dokumentation for en relativt høj arbejdsløshed og en meget lav inflation samt diskutabel på et komparativt grundlag. På dette grundlag fremlægger myndighederne alternative skøn over Italiens produktionsgab, nemlig -1,5 % af det potentielle BNP i 2018, -1,7 % i 2019 og -1,6 % i 2020. På dette grundlag hævder de også, at Italien stort set vil overholde kravet i den forebyggende del i 2019 på grund af den reducerede indsats på 0,25 % af BNP, som den forebyggende del vil foreskrive baseret på dette større skøn over Italiens negative produktionsgab, idet Italien ville blive klassificeret i "dårlige økonomiske tider" og med dårligt vækspotentiale, hvorved Italiens vækst ville være under potentialet i 2019. Myndighederne hævder desuden, at Italien med bredere skøn over produktionsgabets størrelse også ville have været tættere på at opfylde gældsreglen i den konjunkturkorrigerede konfiguration

iv) Italiens resultater med hensyn til vækstfremmende strukturreformer i overensstemmelse med de landespecifikke henstillinger fra 2018 begyndende med de betydelige ressourcer, der er afsat til at forbedre den sociale integration og sætte nyt liv i de offentlige investeringer. Den nye borgerlønsskema hævdes at opfylde de landespecifikke henstillinger ved at øge indkomststøtten til enkeltpersoner og husholdninger under fattigdomsgrænsen og øremærke yderligere menneskelige, finansielle og teknologiske ressourcer til aktive arbejdsmarkedspolitikker. Desuden planlægger regeringen at øge de offentlige investeringer med 0,6 procentpoint af BNP inden 2021 i forhold til 2018, og i det nationale reformprogram for 2019 er der planlagt reformer af retsvæsenet, systemet til forebyggelse af korruption, den offentlige sektor og håndhævelsen af skattelovgivningen. De italienske bemærkninger understreger ligeledes den positive indvirkning på den offentlige gælds bæredygtighed, der sikres ved de planlagte politiske foranstaltninger til støtte for den samlede efterspørgsel, og dermed væksten i BNP

v) Italiens fortsat lave finanspolitiske bæredygtighedsrisici på lang sigt, når der tages højde for nationale skøn over udgifterne til alderspension kombineret med et lavt niveau af eventualforpligtelser på et sammenligneligt grundlag inden for EU.

5. KONKLUSIONER

Italiens offentlige gældskvote på 132,2 % i 2018 er den næststørste i EU og en af de største i verden. I 2018 svarede den i gennemsnit til 38 400 EUR pr. indbygger, og den gennemsnitlige årlige gældsbetaling var ca. 1 000 EUR pr. indbygger. Den store offentlige gæld fratager Italien det finanspolitiske råderum, som landet har brug for til at stabilisere økonomien i tilfælde af makroøkonomiske chok, og den udgør også en byrde for flere generationer og påvirker levestandarden for landets kommende generationer. Det forhold, at gældsbetalingen sluger en betydeligt større del af de offentlige ressourcer i Italien end i resten af euroområdet, går også hårdt ud over landets produktionsudgifter: Italiens renteudgifter lå således i 2018 på ca. 65 mia. EUR eller 3,7 % af BNP, hvilket stort set svarede til det beløb, der er afsat til uddannelse. Endvidere skaber en stor offentlig gæld i mangel af en forsigtig finanspolitik manglende markedstillid til statsobligationer med negative konsekvenser både for de renter, landet skal betale, og de samlede finansieringsomkostninger for realøkonomien, hvilket vil have en negativ indvirkning på væksten. Italiens store offentlige gæld gør den italienske økonomi meget sårbar, og det bør fortsat være en prioritet i Italiens bedste interesse at gøre ihærdige bestræbelser på at reducere den.

Italiens offentlige bruttogæld nåede op på 131,2 % af BNP i 2018, hvilket er et godt stykke over referenceværdien i traktaten på 60 % af BNP, og Italien overholdt ikke gældsreduktionsmålet i 2018 baseret på resultatdata. På baggrund af både regeringens planer og Kommissionens forårsprognose 2019 forventes Italien desuden heller ikke at overholde gældsreduktionsmålet i 2019 og 2020. Kommissionen forventer navnlig, at Italiens offentlige gældskvote vil stige markant i løbet af prognoseperioden som følge af den svage vækst i det nominelle BNP, en forværring af det primære overskud og privatiseringsindtægter under det forventede, som når op på 133,7 % i 2019 og 135,2 % i 2020. Disse konstateringer tyder klart på, at gældskriteriet som defineret i traktaten ikke umiddelbart synes at være opfyldt af Italien, inden der tages hensyn til de relevante forhold. I overensstemmelse med traktaten undersøges de enkelte relevante forhold i denne rapport.

Navnlig kan det hævdes, at den makroøkonomiske afmatning i Italien fra andet halvår af 2018 med en nominel BNP-vækst på under 2 % i 2018 og over 2019-2020, der er baseret på Kommissionens forårsprognose 2019, i en vis udstrækning er en formildende omstændighed med hensyn til at forklare Italiens store mangler i forhold til at opfylde det fremadrettede gældsreduktionsmål. Endvidere begrænser den lave produktivitetsvækst fortsat Italiens vækstopotentiale og hæmmer en hurtigere reduktion af gældskvoten

Italien har imidlertid gjort begrænsede fremskridt med at opfylde de landespecifikke henstillinger for 2018, og den dagsorden for strukturreformer, der er skitseret i det nationale reformprogram for 2019, indeholder kun fragmenterede foranstaltninger, der bygger på tidligere reformer på forskellige områder og skader elementer af større reformer, der tidligere er blevet vedtaget. Rådet henstillede bl.a. til, at Italien skulle mindske den andel, som udgifterne til alderspension udgør af de offentlige udgifter, således at der bliver mulighed for at afholde andre sociale udgifter, men den nyligt indførte mulighed for at gå tidligt på pension skader de tidligere pensionsreformer, som understøtter holdbarheden af Italiens betydelige offentlige gæld på længere sigt og kan påvirke Italiens vækstopotentiale negativt.

En efterfølgende vurdering tyder desuden på Italiens manglende overholdelse af den anbefalede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning i 2018, selv efter at

der er taget hensyn til den såkaldte "skønsmargen". Med hensyn til 2019 vurderes det, at Italien risikerer ikke at overholde den forebyggende del af stabilitets- og vækstpakten, også efter at der er taget hensyn til den midlertidige afvigelse, som Italien har fået mulighed for ved "usædvanlige begivenheder", selv om de italienske myndigheder peger på, at der er mulighed for en positiv budgetafvigelse på grund af højere indtægter og lavere offentlige udgifter end forventet til foranstaltninger i 2019-budgettet. I Kommissionens prognose forventes størrelsen af afvigelsen fra den anbefalede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning at stige yderligere i 2020, når Italiens samlede underskud forventes at ligge over tærsklen på 3 % af BNP under antagelse af en uændret politik. Dette er en skærpende omstændighed.

Analysen, som fremlægges i denne rapport, omfatter en vurdering af alle relevante forhold og navnlig følgende: i) den manglende overholdelse af den anbefalede tilpasning i retning af den mellemfristede budgetmålsætning i 2018 baseret på efterfølgende data samt en risiko for en væsentlig afvigelse fra kravet i den forebyggende del i 2019 og et samlet underskud på over 3 % af BNP i 2020 ifølge Kommissionens prognose ii) den makroøkonomiske afmatning i Italien fra andet halvår af 2018, som kun delvist kan siges at forklare Italiens store afvigelser fra gældsreduktionsmålet og iii) de begrænsede fremskridt, som Italien har gjort i forbindelse med de landespecifikke henstillinger for 2018, herunder tilbageskridt i forhold til tidligere vækstfremmende reformer, samt manglen på nærmere oplysninger om de forpligtelser, der er indeholdt i Italiens nationale reformprogram for 2019. Overordnet set fremgår det af analysen, at gældskriteriet som defineret i traktaten og i forordning (EF) nr. 1467/1997 må anses for ikke at være overholdt, og at det derfor er berettiget at indlede en gældsbaseeret procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud.