



Bruxelles, 5.6.2019
COM(2019) 530 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

Cipro

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

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

Cipro

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

1. INTRODUZIONE

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

Ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 2, del trattato, la Commissione esamina la conformità alla disciplina di bilancio sulla base dei due seguenti criteri: a) se il rapporto tra disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e prodotto interno lordo (PIL) superi il valore di riferimento del 3 % (a meno che il rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento, oppure, in alternativa, il superamento del valore di riferimento sia solo eccezionale e temporaneo e il rapporto resti vicino al valore di riferimento); e b) se il rapporto debito/PIL superi il valore di riferimento del 60 % a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento a un ritmo adeguato³.

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

¹ GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6. La relazione tiene inoltre conto delle "Specifiche sull'attuazione del patto di stabilità e crescita e linee direttrici sulla presentazione e il contenuto dei programmi di stabilità e convergenza", adottate dal comitato economico e finanziario il 5 luglio 2016, consultabili sul sito: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/legal_texts/index_en.htm.

² Regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro (GU L 140 del 27.5.2013, pag. 11).

³ All'articolo 2, paragrafo 1 bis, del regolamento (CE) n. 1467/97 le nozioni di "misura sufficiente" e di "ritmo adeguato" sono ritenute soddisfatte se "il differenziale [del rapporto debito/PIL] rispetto a tale valore è diminuito negli ultimi tre anni ad un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento". Il regolamento dispone quindi che "il requisito del criterio del debito è considerato soddisfatto anche se le proiezioni di bilancio della Commissione indicano che la riduzione necessaria del differenziale si produrrà nel triennio che comprende i due anni successivi all'ultimo anno per cui sono disponibili dei dati". Il medesimo regolamento dispone inoltre che si tenga conto "dell'influenza del ciclo sul ritmo di riduzione del debito". Tali elementi sono stati traslati nel parametro per la riduzione del debito, stabiliti nel codice di condotta del PSC e approvati dal Consiglio. La conformità con il parametro di riferimento del debito è valutata sulla base di tre diverse configurazioni: quella retrospettiva, quella prospettiva e il parametro per la riduzione del debito aggiustato per l'impatto ciclico.

La presente relazione, che costituisce la prima fase della procedura per i disavanzi eccessivi, esamina la conformità di Cipro al criterio del disavanzo e del debito stabiliti dal trattato, tenendo debitamente conto del contesto economico e di altri fattori significativi.

I dati comunicati dalle autorità cipriote il 29 marzo 2019⁴, successivamente convalidati da Eurostat⁵, mostrano che il disavanzo nominale delle amministrazioni pubbliche a Cipro ha raggiunto il 4,8 % del PIL nel 2018, mentre il debito si è attestato al 102,5 % del PIL, al di sopra rispettivamente dei valori di riferimento del 3 % e del 60 % del PIL stabiliti dal trattato. Per il 2019 la comunicazione prevedeva un avanzo nominale delle amministrazioni pubbliche del 3,4 % del PIL e un rapporto debito/PIL del 95,9 % del PIL. Il programma di stabilità 2019 di Cipro, pervenuto alla Commissione il 30 aprile 2019, prevede un avanzo nominale del 3,0 % del PIL e un rapporto debito/PIL del 95,7 % del PIL.

I dati comunicati mostrano che nel 2018 Cipro non ha rispettato il criterio del disavanzo (cfr. tabella 1), in quanto il disavanzo nominale delle amministrazioni pubbliche comunicato era superiore al valore di riferimento del 3 % del PIL. Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, pubblicate il 7 maggio 2019, si prevede che Cipro rispetterà il criterio del disavanzo nel 2019 e nel 2020, in quanto si stima che il saldo nominale realizzerà un avanzo rispettivamente del 3 % del PIL e del 2,8 % del PIL. Sulla base dello scenario incluso nel programma di stabilità, si prevede che Cipro rispetterà anche il criterio del disavanzo dal 2019, con un avanzo nominale previsto del 3,0 % del PIL nel 2019 e del 2,6 % del PIL nel 2020.

La mancata osservanza da parte di Cipro del criterio del disavanzo nel 2018 dimostra *prima facie* l'esistenza di un disavanzo eccessivo ai fini del PSC, prima tuttavia di considerare tutti i fattori di cui oltre.

Sebbene il rapporto debito/PIL sia superiore al 60 % nel 2018, Cipro ha rispettato la regola transitoria del debito nel 2018 e si prevede che rispetterà il parametro per la riduzione del debito nel 2019 e nel 2020. Si ritiene quindi che Cipro rispetti il criterio del debito ai fini del PSC.

Tabella 1. disavanzo e debito pubblico (% del PIL)

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	PS
Saldo delle amministrazioni pubbliche	0,3	1,8	-4,8	3,0	3	2,8	2,6
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche	105,5	95,8	102,5	96,4	95,7	89,9	89,1

Fonte: Programma di stabilità 2019 (PS) e previsioni di primavera 2019 della Commissione (COM).

⁴ A norma del regolamento (CE) n. 479/2009, gli Stati membri devono comunicare alla Commissione due volte l'anno i livelli previsti ed effettivi del loro disavanzo e del loro debito pubblico. La comunicazione più recente di Cipro è disponibile al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>.

⁵ Comunicato stampa di Eurostat n. 67/2019, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9731224/2-23042019-AP-EN/bb78015c-c547-4b7d-b2f7-4fffe7bcdfad>

La Commissione ha pertanto redatto la presente relazione per valutare complessivamente lo scostamento dal criterio del disavanzo ed esaminare se si giustifichi l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi. La sezione 2 della relazione esamina il criterio del disavanzo, la sezione 3 esamina il criterio del debito, mentre la sezione 4 analizza gli investimenti pubblici e altri fattori significativi, tra cui la valutazione del percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine. La relazione tiene conto delle previsioni di primavera 2019 della Commissione.

2. CRITERIO DEL DISAVANZO

Il saldo nominale delle amministrazioni pubbliche di Cipro è passato da un avanzo dell'1,8 % del PIL nel 2017 a un disavanzo del 4,8 % nel 2018. Quest'ultimo include l'impatto una tantum dell'8,3 % del PIL del sostegno del governo alla vendita e alla liquidazione ordinata della Cyprus Cooperative Bank. Al netto delle misure una tantum, nel 2018 il saldo nominale ha registrato un avanzo del 3,5 % del PIL.

Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, si prevede che il saldo delle amministrazioni pubbliche tornerà a un avanzo del 3,0 % del PIL nel 2019. Per il 2020 le previsioni della Commissione, a politiche invariate, stimano l'avanzo nominale al 2,8 % del PIL.

La traiettoria pluriennale inclusa nel programma di stabilità prevede avanzi nominali nel periodo oggetto delle previsioni. In particolare, il programma di stabilità prevede un avanzo nominale del 3,0 % del PIL nel 2019 e del 2,6 % del PIL nel 2020. Il programma di stabilità e le previsioni di primavera 2019 della Commissione presentano stime analoghe per quanto riguarda gli avanzi nominali per il 2019. Per il 2020, la lieve differenza fra le previsioni della Commissione e le proiezioni del programma di stabilità deriva dalle ipotesi macroeconomiche, da entrate più dinamiche basate sui riscontri storici e su ipotesi più prudenti relative alla spesa contenute nelle previsioni della Commissione.

Il disavanzo nominale delle amministrazioni pubbliche ha raggiunto il 4,8 % del PIL nel 2018, ossia un livello ben superiore e non vicino al valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito nel trattato.

L'eccesso rispetto al valore di riferimento del 3 % del PIL nel 2018 non è eccezionale, poiché non deriva da un evento inconsueto né da una grave recessione economica ai fini del trattato e del PSC. Le previsioni di primavera 2019 della Commissione indicano la prosecuzione di una robusta crescita nel 2019, al 3,1 % e un certo rallentamento nel 2020, al 2,7 %.

L'eccesso rispetto al valore di riferimento del 3 % del PIL è temporaneo ai fini del trattato e del PSC. In particolare, le previsioni di bilancio fornite dalla Commissione e il programma di stabilità indicano che il saldo delle amministrazioni pubbliche tornerà in avanzo dal 2019, senza quindi superare il valore di riferimento.

In sintesi, il disavanzo del 2018 era superiore e non vicino al valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito nel trattato. L'eccesso non è ritenuto eccezionale, seppur temporaneo ai fini del trattato e del PSC. Pertanto, prima di considerare tutti i fattori significativi illustrati di seguito, dall'analisi si desume *prima facie* che il criterio del debito, ai sensi del trattato e del regolamento (CE) n. 1467/97, non è rispettato, stando sia ai dati sui risultati per il 2018.

3. CRITERIO DEL DEBITO

Il rapporto debito lordo/PIL è aumentato al 102,5 % nel 2018, invertendo parzialmente il netto calo al 95,8 % del PIL registrato nel 2017. Tale incremento è dovuto principalmente all'emissione di una serie di titoli di Stato ad aprile e luglio 2018 per un ammontare pari al 15 % del PIL (3,2 miliardi di EUR), in relazione alle misure di sostegno del governo per la vendita e alla liquidazione ordinata della Cyprus Cooperative Bank. Questo sviluppo ha trovato riscontro nel considerevole aggiustamento stock/flussi positivo del 2018, che rappresenta un incremento per la traiettoria del debito pubblico. Tuttavia nel 2018 il rapporto debito/PIL è aumentato solo di 7 punti percentuali del PIL rispetto all'anno precedente, poiché i solidi risultati di bilancio sottostanti, l'effetto valanga e le operazioni di gestione attiva del debito hanno in parte compensato l'aumento del debito connesso alla Cyprus Cooperative Bank. La dinamica del debito è illustrata più approfonditamente nella sezione 4.3.

Le previsioni di primavera 2019 della Commissione stimano che nei prossimi anni il debito diminuirà costantemente, attestandosi al 96,5 % del PIL nel 2019 e al di sotto del 90 % nel 2020.

Secondo il programma di stabilità, il rapporto debito/PIL scenderà nettamente nel periodo 2019-2022, principalmente a causa degli elevati avanzi primari previsti (oltre il 4,0 % del PIL) e di una forte crescita del PIL nominale. Si prevede che il debito pubblico scenderà al 95,7 % del PIL nel 2019 per attestarsi sotto il 90 % nel 2020. La differenza fra le proiezioni della Commissione a politiche invariate deriva principalmente da proiezioni più ottimistiche per la crescita e l'inflazione e da un minor aggiustamento stock/flussi.

Tabella 2: conformità con il parametro per la riduzione del debito

	2017	2018	2019		2020	
			COM	PS	COM	PS
Rapporto debito lordo/PIL	95,8	102,5	96,4	95,7	89,9	89,1
Scostamento rispetto al parametro di riferimento del debito ^{1,2}			-6,5	-9,1	-4,7	-8,7
Aggiustamento strutturale ³	0,2	0,7				
Rispetto a:						
Aggiustamento richiesto ⁴	-1,2	-3,7				

Fonte: programma di stabilità 2019 (PS) e previsioni di primavera 2019 della Commissione (COM), calcoli della Commissione.

N.B.:

¹ Non pertinente per gli Stati membri soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi in novembre 2011 e per un periodo di tre anni successivo alla correzione del disavanzo eccessivo.

² Mostra la differenza fra il rapporto debito/PIL e il parametro di riferimento del debito. Se positivo, il rapporto debito lordo/PIL previsto non rispetta il parametro per la riduzione del debito.

³ Applicabile unicamente durante il periodo transitorio di tre anni dalla correzione del disavanzo eccessivo per le procedure per i disavanzi eccessivi in corso a novembre 2011.

⁴ Definisce l'aggiustamento strutturale annuo residuo nel periodo transitorio, la cui conformità garantisce che lo Stato membro rispetterà il parametro per la riduzione del debito alla fine di tale periodo, nell'ipotesi che siano realizzate le proiezioni di bilancio COM (PS) per gli anni precedenti.

In seguito all'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi nel 2015, Cipro è entrato in un periodo di transizione di tre anni durante i quali doveva conformarsi al parametro per la riduzione del debito. Tale periodo di transizione è iniziato nel 2016 per concludersi nel 2018. Dal 2019, poiché si stima che il debito pubblico resterà superiore al 60 % del PIL, è applicabile il parametro per la riduzione del debito.

I dati comunicati mostrano che nel 2018 Cipro ha compiuto progressi sufficienti verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito (cfr. tabella 2), poiché la variazione stimata del saldo strutturale è superiore all'aggiustamento lineare strutturale minimo richiesto (nel 2018 (del 4,3 % del PIL).

Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, si prevede inoltre che Cipro rispetterà il parametro per la riduzione del debito nel 2019 e nel 2020, poiché si stima che il rapporto debito/PIL sarà inferiore al parametro, con un divario negativo rispetto al parametro del debito rispettivamente del 6,5 % del PIL e del 4,7 % del PIL.

Sulla base dello scenario incluso nel programma di stabilità, si prevede che Cipro rispetterà anche il criterio del debito nel 2019 e nel 2020. Si prevede che Cipro rispetterà il parametro per la riduzione del debito, come illustrato da un divario negativo rispetto al parametro del debito rispettivamente del 9,1 % del PIL e dell'8,7 % del PIL.

Cipro rispetta pertanto il criterio del debito definito nel trattato e nel regolamento (CE) n. 1467/97.

4. FATTORI SIGNIFICATIVI

A norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE, la relazione della Commissione *"tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti e tiene conto di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro"*. Questi fattori sono ulteriormente specificati all'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97, a norma del quale vanno tenuti nella debita considerazione anche *"tutti gli altri fattori che, secondo lo Stato membro interessato, sono significativi per valutare complessivamente l'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito e che tale Stato membro ha sottoposto al Consiglio e alla Commissione"*.

A norma dell'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1467/97, i fattori significativi vengono presi in considerazione nella valutazione dell'osservanza del criterio del disavanzo. Tuttavia, se il rapporto debito/PIL supera il valore di riferimento, tali fattori vengono presi in considerazione nel percorso che porta alla decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (a norma dell'articolo 126, paragrafi 4, 5 e 6, del trattato) solo se risulta pienamente soddisfatta la seguente duplice condizione, ossia che il disavanzo delle amministrazioni pubbliche resti vicino al valore di riferimento e che l'eccesso rispetto a tale valore sia temporaneo. Quindi, dato che il rapporto debito/PIL è pari al 102,5 % del PIL e che il disavanzo è del 4,8 % del PIL, quindi non vicino al valore di riferimento stabilito nel trattato, i fattori significativi non possono essere presi in considerazione nel percorso che porta alla decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo per Cipro.

A norma dell'articolo 2, paragrafo 6, del regolamento (CE) n. 1467/97, se il Consiglio decide che esiste un disavanzo eccessivo in uno Stato membro, si tiene conto dei fattori significativi nelle successive fasi della procedura, in particolare per fissare una scadenza per la correzione del disavanzo eccessivo ed eventualmente per prorogare tale scadenza.

Le sezioni in appresso esaminano nell'ordine: 1) la posizione di bilancio a medio termine, compresa una valutazione della conformità con l'avvicinamento richiesto all'obiettivo a medio termine e l'evoluzione degli investimenti pubblici; 2) l'evoluzione della posizione del debito pubblico a medio termine, nonché la sua dinamica e sostenibilità, 3) la posizione

economica a medio termine, 4) altri fattori considerati significativi dalla Commissione, e 5) altri fattori adottati dallo Stato membro.

4.1. Posizione di bilancio a medio termine

La valutazione ex post della conformità di Cipro con il braccio preventivo mostra che il saldo strutturale ha raggiunto un avanzo del 2,0 % del PIL nel 2018, nettamente superiore all'obiettivo a medio termine di una posizione di bilancio equilibrata in termini strutturali. Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, si prevede inoltre che Cipro resterà al di sopra dell'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2019 e nel 2020.

Saldo nominale, saldo strutturale e aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine

Saldo nominale

Il saldo nominale di Cipro è passato da un avanzo dell'1,8 % del PIL nel 2017 e dello 0,3 % del PIL nel 2016 a un disavanzo del 4,8 % del PIL nel 2018. Il rapporto entrate/PIL è salito di 0,8 punti percentuali del PIL, sulla scorta di una forte crescita economica, compresi sviluppi favorevoli del mercato del lavoro e un'ingente riscossione tributaria. Il rapporto spesa/PIL è cresciuto di 7,3 punti percentuali del PIL, essenzialmente per l'impatto delle misure di sostegno del governo alla vendita e alla liquidazione ordinata della Cyprus Cooperative Bank. Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, l'avanzo delle amministrazioni pubbliche si attesterà al 3,0 % del PIL nel 2019 e al 2,8 % del PIL nel 2020. Il programma di stabilità mira a un avanzo nominale del 3,0 % del PIL nel 2019 e del 2,6 % del PIL nel 2020.

Obiettivo a medio termine e saldo strutturale

Il saldo strutturale di Cipro ha raggiunto un avanzo del 2,0 % del PIL nel 2018, partendo dall'1,3 % del PIL nel 2017 e dall'1,1 % del PIL nel 2016. Il saldo strutturale 2018 è stato quindi nettamente superiore all'obiettivo a medio termine di una posizione di bilancio equilibrata in termini strutturali.

Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, si prevede inoltre una riduzione dell'avanzo strutturale all'1,1 % del PIL nel 2019 e allo 0,7 % del PIL nel 2020, parzialmente spiegata dall'ampliamento del divario positivo tra prodotto effettivo e potenziale. Sulla base delle informazioni contenute nel programma di stabilità, si stima che il saldo strutturale ricalcolato sarà pari all'1,5 % del PIL nel 2019 e all'1,0 % del PIL nel 2020, per ridursi ulteriormente nel periodo di riferimento del programma. Sia le previsioni di primavera 2019 della Commissione che il programma di stabilità prevedono che il saldo strutturale resterà superiore all'obiettivo a medio termine nel 2019 e nel 2020. La divergenza rispetto alle previsioni della Commissione è dovuta alla differenza fra l'avanzo nominale previsto e un minor divario previsto tra prodotto effettivo e potenziale, che determina un aggiustamento ciclico inferiore.

Investimenti pubblici

Dopo il punto più basso del 2,1 % del PIL toccato nel 2014, gli investimenti pubblici a Cipro sono saliti al 2,7 % del PIL nel 2017, in linea con la media dell'UE. Gli investimenti pubblici sono aumentati ulteriormente raggiungendo il 5,5 % del PIL nel 2018, sebbene l'incremento si spieghi essenzialmente con l'inclusione nel settore delle amministrazioni pubbliche di due nuove entità (ossia Sedipes e Kedipes) derivate dalla vendita e dalla liquidazione ordinata

della Cyprus Cooperative Bank. In particolare, queste due entità hanno registrato investimenti per circa 670 milioni di EUR, corrispondenti alle attività fisse ricevute come garanzia dall'ex Cyprus Cooperative Bank. Come quota della spesa pubblica totale, gli investimenti pubblici a Cipro hanno raggiunto il 7,3 % nel 2017 e il 12,4 % nel 2018.

Secondo il programma di stabilità 2019, si prevede che gli investimenti pubblici scenderanno a circa il 2,0 % del PIL nel periodo oggetto delle previsioni.

Le principali priorità di investimento del governo sono delineate nella dichiarazione strategica del governo. Conformemente al programma nazionale di riforma 2019, l'obiettivo globale della strategia è incrementare il potenziale di crescita, migliorare la competitività e tutelare la sostenibilità della crescita a lungo termine. Affinché Cipro diventi più attrattiva per gli investitori, si pone l'accento sulle riforme in grado di creare un ambiente imprenditoriale efficiente, agevolare gli investimenti, promuovere una migliore regolamentazione e semplificare le procedure. Altre priorità afferiscono a riforme che mirano ad aumentare l'efficienza del settore pubblico, promuovere le PMI e l'imprenditoria e migliorare l'efficienza dell'amministrazione della giustizia. Tali riforme si rispecchiano anche nelle raccomandazioni specifiche per paese. In prospettiva, si prevede che gli investimenti pubblici e privati siano convogliati verso i settori dell'energia, del turismo, delle spedizioni, dell'industria, dell'istruzione, della sanità, della giustizia, della ricerca e innovazione, della digitalizzazione e dell'ambiente.

4.2. Posizione del debito pubblico a medio termine

Nonostante l'incremento registrato nel 2018 dovuto alle misure di sostegno al settore bancario, che hanno parzialmente invertito il calo del 2017, si prevede che il debito pubblico calerà costantemente dal 2019 grazie al persistere di avanzi di bilancio primari elevati e di una forte crescita del PIL nominale. Tuttavia, secondo l'analisi della sostenibilità di bilancio della Commissione, permangono rischi di bilancio. In particolare l'elevato debito pubblico espone il paese a potenziali shock finanziari o economici. Tali rischi sono relativamente attenuati dal ridotto fabbisogno di finanziamento a medio termine e dal miglioramento della percezione del rischio sovrano cipriota da parte dei mercati finanziari.

Dinamica del debito

Dopo un ingente calo (di quasi 10 punti percentuali del PIL) al 95,8 % del PIL alla fine del 2017, il debito pubblico è salito al 102,5 % del PIL nel 2018. Tale incremento è dovuto in particolare all'emissione di una serie di obbligazioni ad aprile e luglio 2018 per un ammontare pari al 15 % del PIL (3,2 miliardi di EUR), in relazione al sostegno una tantum del governo alla vendita e alla liquidazione ordinata della Cyprus Cooperative Bank. L'operazione ha determinato un incremento del debito pubblico cipriota. Tuttavia nel 2018 il rapporto debito/PIL è aumentato solo di 7 punti percentuali del PIL rispetto al 2017, poiché i solidi risultati di bilancio sottostanti, l'effetto valanga (ossia le variazioni del rapporto debito/PIL connesse alla differenza fra la crescita nominale e il tasso d'interesse) e le operazioni di gestione attiva del debito hanno in parte compensato l'aumento del debito connesso alla Cyprus Cooperative Bank. Quest'ultimo comportava il rimborso di una parte del debito derivato dai saldi di cassa, in particolare il governo ha interamente rimborsato il debito dovuto alla Banca centrale di Cipro (per un importo pari a 483 milioni di EUR, corrispondenti al 2,3 % del PIL) nel dicembre del 2018.

Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione, si prevede che il rapporto debito/PIL diminuirà costantemente raggiungendo il 96,4 % del PIL nel 2019 e scendendo ulteriormente al di sotto del 90 % del PIL nel 2020. Il calo si spiega principalmente con la proiezione di avanzi primari di bilancio elevati di circa il 5 % del PIL e di una forte crescita del PIL nominale.

Secondo il programma di stabilità, si prevede che il debito pubblico scenderà nettamente nel periodo 2019-2022. Si prevede che il debito pubblico scenderà nettamente raggiungendo il 95,7 % del PIL nel 2019 per attestarsi sotto il 90 % nel 2020. Le previsioni di primavera 2019 della Commissione stimano che il calo del debito nel 2019 sarà lievemente inferiore alle proiezioni del programma di stabilità, principalmente a causa di proiezioni più prudenti della crescita e dell'inflazione e di un più elevato aggiustamento stock/flussi (in forma di accumulo di attività finanziarie).

Spesa per interessi

In linea con la tendenza generale nella zona euro, i tassi d'interesse sugli strumenti del debito cipriota sono ai minimi storici. L'obbligazione settennale ha raggiunto rendimenti di circa lo 0,9 % alla fine di aprile 2019, mentre il rendimento dell'obbligazione decennale si è attestato intorno all'1,4 %, toccando i livelli storicamente più bassi dal 2015. In base ai dati comunicati, negli ultimi anni il tasso d'interesse implicito è diminuito, passando dal 3,0 % nel 2015 al 2,4 % nel 2018 e si prevede che rimarrà intorno a quest'ultimo valore nel 2019.

Sostenibilità del debito

Le autorità cipriote sfruttano le condizioni di mercato favorevoli per rifinanziare il debito in essere a tassi notevolmente inferiori per scadenze molto più lunghe.

L'analisi della sostenibilità di bilancio indica rischi di bilancio a breve termine, sebbene l'avanzo primario previsto consenta una riduzione significativa del debito pubblico nel 2019, attenuando così in una certa misura il rischio. L'indicatore S0 segnala rischi di tensioni di bilancio su un orizzonte temporale di un anno⁶. In particolare, le vulnerabilità derivano sia dal versante del bilancio che da quello della competitività finanziaria. Ciò si spiega principalmente con le misure di sostegno una tantum al settore bancario che hanno comportato il deterioramento di diverse variabili di bilancio, quali il saldo primario e il debito pubblico netto e lordo nel 2018 nonché con l'elevato debito del settore privato. Infine, le percezioni del mercato finanziario del rischio sovrano cipriota sono migliorate, attenuando ulteriormente i rischi a breve termine.

A medio e lungo termine risulta che Cipro affronterà rischi medi per la sostenibilità di bilancio. Il valore negativo dell'indicatore S1 del divario di sostenibilità indica che non è necessario anticipare lo sforzo di aggiustamento di bilancio per ridurre il debito al di sotto del valore del 60 % del PIL entro il 2033, indicando quindi un rischio modesto a medio termine. Tuttavia, l'analisi della sostenibilità del debito mostra che il rapporto debito/PIL è destinato a diminuire per attestarsi leggermente al di sopra della soglia critica del 60 % entro il 2029, indicando un rischio medio⁷. A lungo termine, si ritiene che Cipro correrà rischi medi per la

⁶ Per ulteriori informazioni, cfr. "Fiscal Sustainability Report 2018", European Economy Institutional Paper n. 94/2019.

⁷ Tale analisi si avvale delle previsioni di primavera 2019 della Commissione (per il 2019 e il 2020) come punto di partenza. Successivamente al 2020, l'analisi si basa sulle seguenti ipotesi standard della metodologia impiegata dalla Commissione: i) il saldo primario strutturale, prima dei costi legati

sostenibilità di bilancio. L'indicatore S2 del divario di sostenibilità mostra un rischio modesto, mentre l'analisi della sostenibilità del debito indica un rischio medio a lungo termine a causa delle vulnerabilità connesse all'elevato onere del debito.

I rischi suindicati e il livello elevato del debito pubblico sottolineano l'importanza di mantenere la disciplina di bilancio a medio e lungo termine e di sostenere riforme strutturali intese a potenziare la crescita per garantire una traiettoria calante del debito pubblico.

4.3. Posizione economica a medio termine

Nonostante l'attuazione di diverse riforme strutturali il potenziale di crescita a Cipro resta confinato, in quanto persistono problematiche legate al passato, come l'ingente quota di crediti deteriorati nel settore finanziario e l'elevato indebitamento pubblico e privato. Cipro ha compiuto alcuni progressi nel dar seguito alle raccomandazioni contenute nella raccomandazione specifica per paese 2018, in particolare attuando misure importanti nell'ambito di una strategia globale intese a ridurre i crediti deteriorati, agevolare l'accesso al finanziamento per le PMI e preparare l'attuazione della prima fase del sistema di assicurazione sanitaria nazionale.

Condizioni congiunturali, crescita potenziale e inflazione

Cipro è uno dei paesi europei più duramente colpiti dalla crisi economica e quindi ha chiesto assistenza finanziaria esterna. Il paese ha applicato un programma di aggiustamento economico durante il periodo 2013-2015, conferendo un'attenzione particolare al settore finanziario. Permangono tuttavia questioni legate al passato, come evidenziato dalla vendita e dalla liquidazione ordinata della seconda principale banca del paese (ossia la Cyprus Cooperative Bank) nel 2018. Nel periodo 2012-2014 Cipro ha subito una recessione ma dal 2015 la crescita reale è in ripresa. Dal 2016 Cipro si trova in una fase di forte ripresa congiunturale, in cui la crescita reale annua è stata superiore al 4 % nel biennio 2016-2017 e prossima ad esso nel 2018. Il mercato del lavoro ha segnato un notevole recupero e ultimamente l'occupazione è cresciuta di circa il 4 % l'anno, mentre le retribuzioni hanno conosciuto un modesto incremento. La disoccupazione è scesa da quasi il 17 % all'apice della crisi al 7,1 % nel febbraio 2019. Di recente si è inoltre ridotta la disoccupazione di lunga durata.

all'invecchiamento della popolazione, si attesta su un avanzo del 2,7 % del PIL nell'ipotesi di politiche di bilancio invariate; ii) l'inflazione converge al 2,0 % entro il 2023 e resta quindi stabile; iii) il tasso d'interesse reale a lungo termine sul debito nuovo e differito converge in modo lineare al 3 % (5 % in termini nominali) entro la fine del periodo di proiezione decennale, in linea con le ipotesi concordate con il gruppo di lavoro "Invecchiamento" del comitato di politica economica (CPE); iv) il PIL reale aumenta al tasso stimato secondo i metodi comunemente utilizzati dal gruppo di lavoro sul divario tra prodotto effettivo e potenziale fino al periodo t+10, e quindi aumenta secondo le proiezioni della Commissione europea — gruppo di lavoro "Invecchiamento" (a un tasso medio di circa l'1,5 % nel periodo 2018-2029); e v) i costi legati all'invecchiamento della popolazione si sviluppano secondo le proiezioni della relazione 2018 sull'invecchiamento della popolazione.

Tabella 3: andamento macroeconomico e di bilancio (% del PIL)**Tabella 3: andamento macroeconomico e di bilancio (% del PIL)**

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	PS
PIL reale (variazione in %)	4,8	4,5	3,9	3,1	3,6	2,7	3,2
PIL potenziale (variazione in %)	0,8	2,1	1,9	2,1	2,8	2,1	3,1
Divario tra prodotto effettivo e potenziale (in % del PIL potenziale)	-1,5	0,8	2,8	3,8	3,0	4,3	3,1
Saldo delle amministrazioni pubbliche	0,3	1,8	-4,8	3,0	3	2,8	2,6
Saldo primario	3,1	4,3	-2,3	5,4	5,3	4,9	4,8
Misure una tantum e altre misure temporanee	-0,1	0,0	-8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Investimenti fissi lordi delle amministrazioni pubbliche	2,5	2,7	5,5	2,2	2,1	2,2	2
Saldo corretto per il ciclo	1,1	1,3	-6,2	1,1	1,5	0,7	1,0
Saldo primario corretto per il ciclo	3,8	3,9	-3,7	3,5	3,8	2,7	2,2
Saldo strutturale (i)	1,1	1,3	2,0	1,1	1,5	0,7	1
Saldo primario strutturale	3,9	3,9	4,5	3,5	3,8	2,7	2,2

Fonte: Programma di stabilità 2019 (PS) e previsioni di primavera 2019 della Commissione (COM).

N.B.:

(i) Saldo corretto per il ciclo al netto delle misure una tantum e temporanee.

In prospettiva, si prevede che la crescita reale sarà robusta, sulla scorta della domanda interna, più specificatamente dei consumi e degli investimenti privati. Le previsioni di primavera 2019 della Commissione stimano la crescita del PIL al 3,1 % nel 2019 e al 2,7 % nel 2020. A Cipro l'inflazione è da molti anni estremamente modesta e si prevede lo resti, mentre si stima che lo IAPC aumenterà allo 0,9 % del 2019 (dopo aver registrato un'inflazione allo 0,8 % nel 2018) e ulteriormente all'1,1 % nel 2020. Nonostante l'attuazione di diverse riforme strutturali il potenziale di crescita a Cipro resta confinato, in quanto persistono problematiche legate al passato, inclusi l'ingente quota di crediti deteriorati nel settore finanziario e l'elevato indebitamento pubblico e privato. Si stima il potenziale di crescita a circa il 2 % nel 2018-2020, con un'accumulazione di capitale come principale contributo positivo, seguito dal contributo totale del lavoro (quest'ultimo spinto dalla crescita dell'occupazione). Si prevede che la produttività totale dei fattori, dopo anni di contributi negativi, torni a essere positiva nel 2019 e nel 2020, tuttavia ancora prossima allo zero.

Il divario tra prodotto effettivo e potenziale è positivo e prosegue la tendenza, con un aumento previsto dal 2,8 % del 2018 al 4,3 % del 2020.

Riforme strutturali

Nel programma nazionale di riforma (NRP)⁸, adottato il 15 aprile 2019, il governo cipriota ribadisce il suo impegno ad attuare un ampio programma di riforme strutturali che contribuisca a mantenere una crescita sostenibile a lungo termine. Le principali priorità di riforma stabilite nel programma nazionale di riforma sono incentrate sul far fronte alle sfide identificate nelle raccomandazioni specifiche per paese 2018 del Consiglio⁹ e nella relazione per paese 2019 per Cipro¹⁰.

La relazione per paese 2019 relativa a Cipro ha concluso che nel complesso lo Stato membro aveva compiuto alcuni progressi nel dar seguito alle raccomandazioni specifiche per paese 2018. Più precisamente, si sono registrati sostanziali progressi nell'attuazione di importanti misure nell'ambito di una strategia globale intesa a ridurre i crediti deteriorati, anche attraverso il potenziamento dei quadri più rigorosi in materia di escussione delle garanzie e insolvenza nonché la vendita dei crediti. Cipro ha compiuto alcuni progressi per quanto attiene all'accesso ai finanziamenti per le PMI, con il varo di nuovi strumenti finanziari e la preparazione dell'attuazione della prima fase del sistema di assicurazione sanitaria nazionale. Si sono registrati solo progressi modesti relativamente a: i) la riforma della pubblica amministrazione e delle amministrazioni locali, ii) la realizzazione dei progetti di privatizzazione previsti, iii) la soluzione delle inefficienze del sistema giudiziario, iv) l'istituzione di un sistema affidabile per trasferire ed emettere titoli di proprietà, v) il miglioramento dell'efficacia dei servizi pubblici per l'impiego per i giovani e vi) la riforma del sistema d'istruzione. Non si sono registrati progressi per quanto riguarda il rafforzamento della sorveglianza delle imprese assicurative e dei fondi pensionistici nonché la semplificazione delle procedure amministrative per i grandi investimenti.

Inoltre, nel febbraio 2019, la Commissione ha concluso che Cipro si trovava in una situazione di squilibri macroeconomici eccessivi, in particolare un livello elevato del debito privato, pubblico ed estero nonché di crediti deteriorati in un contesto di disoccupazione ancora relativamente elevata, anche se in calo, e di potenziale di crescita debole.

4.4. Altri fattori considerati significativi dalla Commissione

Per tutelare la stabilità finanziaria, il governo ha adottato diverse misure a sostegno della vendita e della liquidazione ordinata della Cyprus Cooperative Bank. Tali misure di sostegno al settore finanziario hanno generato il disavanzo del saldo delle amministrazioni pubbliche nel 2018 e un maggior debito pubblico nel 2018, come illustrato nelle sezioni 4.2 e 4.3. In particolare, le misure di sostegno una tantum al settore bancario hanno inciso negativamente sul saldo delle amministrazioni pubbliche per l'8,3 % del PIL (1,7 miliardi di EUR) nel 2018¹¹. Inoltre, l'emissione di una serie di obbligazioni connesse a tali misure di sostegno ha inciso sul debito pubblico per il 15 % del PIL (3,2 miliardi di EUR).

⁸ Programma nazionale di riforma 2019 di Cipro. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-european-semester-national-reform-programme-cyprus-en.pdf>

⁹ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018H0910\(12\)&from=IT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018H0910(12)&from=IT)

¹⁰ Relazione per paese relativa a Cipro 2019. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-cyprus_en.pdf

¹¹ L'impatto di 1,7 miliardi di EUR delle misure di sostegno al settore bancario connesse alla Cyprus Cooperative Bank sul bilancio pubblico per il 2018 è calcolato come segue: i) un trasferimento di

Tra gli altri fattori ritenuti significativi dalla Commissione è prestata particolare attenzione ai contributi finanziari a sostegno della solidarietà internazionale e della realizzazione degli obiettivi delle politiche dell'Unione, al debito contratto sotto forma di sostegno bilaterale e multilaterale tra gli Stati membri nell'ambito della salvaguardia della stabilità finanziaria e al debito relativo alle operazioni di stabilizzazione finanziaria durante gravi perturbazioni finanziarie (articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97).

A norma dell'articolo 12, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 473/2013, la presente relazione esamina anche *"la misura in cui lo Stato membro in questione ha tenuto conto del parere della Commissione nel suo documento programmatico di bilancio di cui all'articolo 7, paragrafo 1"*, del medesimo regolamento. Il parere della Commissione sul documento programmatico di bilancio di Cipro per il 2019 ha concluso che Cipro ha rispettato del disposizioni del PSC nel 2018 e nel 2019 e ha invitato le autorità a dare esecuzione al bilancio 2019¹². Il bilancio è stato adottato dal Parlamento il 14 dicembre 2018 senza sostanziali modifiche rispetto al documento programmatico di bilancio. Fra le poche misure supplementari approvate per il bilancio 2019, la riduzione dell'accisa sui carburanti rappresentava la misura più incisiva, pari a -0,3 % del PIL sul versante delle entrate nel 2019.

4.5. Altri fattori addotti dallo Stato membro

Il 31 maggio 2019 le autorità cipriote hanno trasmesso una lettera con i fattori significativi, a norma dell'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97. L'analisi presentata nelle precedenti sezioni copre già sostanzialmente la maggior parte dei fattori addotti dalle autorità.

Le autorità cipriote sottolineano il fatto che i risultati di bilancio del paese si confermano forti e che il superamento del valore di riferimento del 3 % del PIL nel 2018 è interamente ascrivibile alle misure di sostegno temporanee del governo alla Cyprus Cooperative Bank. Inoltre, secondo la lettera, le misure una tantum destinate alla Cyprus Cooperative Bank erano state ritenute necessarie per motivi di stabilità finanziaria, in quanto agevolavano l'uscita della banca del mercato finanziario attraverso una liquidazione ordinata e una vendita parziale delle attività della banca a un altro istituto bancario.

Più precisamente, le autorità dichiarano che il deterioramento della posizione del bilancio pubblico nel 2018, passata da un avanzo dell'1,8 % del PIL nel 2017 a un disavanzo del 4,8 % del PIL nel 2018, era dovuta esclusivamente alle misure di sostegno una tantum al settore bancario per la Cyprus Cooperative Bank. Le autorità indicano inoltre che, ad eccezione di tali misure una tantum, il saldo nominale delle amministrazioni pubbliche presentava un avanzo di circa il 3,4 % del PIL nel 2018, corrispondente a un miglioramento di 1,6 punti

capitale di 710 milioni di EUR, derivato dal valore d'acquisto (2,17 miliardi di EUR) meno il valore economico reale dei crediti deteriorati ricevuti dalle nuove entità (1,46 miliardi EUR, corrispondenti al valore economico reale del valore nominale dei crediti deteriorati, ossia il 20,94% di 6,97 miliardi di EUR); ii) un investimento di circa 670 milioni di EUR, corrispondenti alle attività fisse ricevute come garanzia dall'ex Cyprus Cooperative Bank; iii) la garanzia ricevuta dalla Hellenic Bank (trasferimento di capitale) di 155 milioni di EUR, e iv) il programma di esuberi volontari (indennità di prepensionamento) per i dipendenti della Cyprus Cooperative Bank (trasferimento di capitale) di 133 milioni di EUR.

¹² Tuttavia, il parere della Commissione ha sottolineato che sia il documento programmatico di bilancio per il 2019, sia le previsioni d'autunno 2018 della Commissione non avevano ancora incluso l'impatto destinato ad aumentare il disavanzo generato sul bilancio pubblico nel 2018 dalle misure una tantum di sostegno al settore bancario connesse alla Cyprus Cooperative Bank.

percentuali del PIL rispetto all'anno precedente, e una deviazione positiva pari a 0,5 punti percentuali del PIL dall'obiettivo stabilito nel documento programmatico di bilancio 2019. La posizione di bilancio strutturale è migliorata nel 2018, raggiungendo un avanzo del 2 % del PIL, rispetto a un avanzo dell'1,3 % nel 2017.

Infine, secondo la lettera, si prevede che il disavanzo nominale delle amministrazioni pubbliche sarà corretto nel 2019. In particolare, si prevede che il saldo nominale delle amministrazioni pubbliche tornerà a un avanzo di circa il 3 % del PIL nel 2019 e del 2,8 % del PIL nel 2020, rispecchiando la normalizzazione dell'attività economica e il miglioramento del mercato del lavoro. La lettera dichiara che si prevede che il saldo strutturale resterà in avanzo nel periodo 2019-2020, superando l'obiettivo di bilancio a medio termine.

5. CONCLUSIONI

Dal 2011 il debito pubblico lordo è al di sopra del valore di riferimento del 60 % del PIL e nel 2018, in base a quanto comunicato, risulta pari al 102,5 % del PIL. Le previsioni di primavera 2019 della Commissione e il programma di stabilità indicano una riduzione del debito costante nel 2019, che sarà inferiore al 100 % del PIL. Cipro rispetta la regola transitoria del debito nel 2018 e si prevede che rispetterà il parametro per la riduzione del debito nel 2019 e nel 2020, il che indica il rispetto del criterio del debito stabilito nel trattato.

Dopo un avanzo nominale delle amministrazioni pubbliche dello 0,3 % del PIL nel 2016 e dell'1,8 % del PIL nel 2017, il saldo nominale delle amministrazioni pubbliche a Cipro ha raggiunto un disavanzo del 4,8 % del PIL nel 2018, un valore nettamente superiore al valore di riferimento stabilito nel trattato del 3 % del PIL. In assenza dell'impatto delle misure una tantum di sostegno al settore bancario pari all'8,3 % del PIL, il saldo delle amministrazioni pubbliche avrebbe presentato un avanzo del 3,5 % del PIL nel 2018. Secondo le previsioni di primavera 2019 della Commissione e il programma di stabilità, si prevede che il saldo nominale delle amministrazioni pubbliche tornerà in avanzo, attestandosi a circa il 3 % del PIL nel 2019 e al di sopra del 2,5 % del PIL nel 2020, conformemente e ben al di sotto del valore di riferimento (di oltre 5,5 punti percentuali del PIL). L'eccesso rispetto al valore di riferimento nel 2018 non è eccezionale pur essendo temporaneo ai sensi del trattato e del PSC. Questo indica che il criterio del disavanzo definito dal trattato *prima facie* non è rispettato nel 2018.

In conformità al trattato, la presente relazione ha preso in esame anche i fattori significativi. Tali fattori significativi includono il fatto che il disavanzo nominale delle amministrazioni pubbliche nel 2018, compreso il superamento del valore di riferimento, era dovuto interamente all'impatto delle misure una tantum di sostegno al settore bancario pari all'8,3 % del PIL, che ha anche contribuito all'aumento del debito delle amministrazioni pubbliche nel 2018. Inoltre, nel 2018 il saldo strutturale ha raggiunto un avanzo del 2,0 % e si prevede che rimarrà al di sopra dell'obiettivo a medio termine di una posizione di bilancio equilibrata in termini strutturali nel 2019 e nel 2020. Quindi, dato che il rapporto debito/PIL supera il valore di riferimento del 60 % del PIL e la duplice condizione non è soddisfatta - ossia che il disavanzo resti vicino al valore di riferimento e che l'eccesso rispetto a tale valore sia temporaneo - tali fattori significativi non possono essere presi in considerazione nel percorso che porta alla decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo per Cipro.

Nel contempo, si prevede che Cipro rispetterà pienamente tutti i requisiti del patto di stabilità e crescita nel 2019 e nel 2020, compreso il superamento dell'obiettivo di bilancio a medio

termine e il considerevole avanzo delle amministrazioni pubbliche previsto, garantendo così la conformità con il criterio del disavanzo e con il parametro per la riduzione del debito. Alla luce di quanto esposto, l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi non sarebbe utile ai fini della sorveglianza di bilancio. La Commissione ritiene pertanto che non si debbano adottare ulteriori azioni che possano condurre a una decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo.