



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE



# DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2018

Sezione **Programma di Stabilità dell'Italia**





MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

# DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2018

● Sezione I **Programma di Stabilità dell'Italia**

Presentato dal Presidente del Consiglio dei Ministri  
**Paolo Gentiloni Silveri**

e dal Ministro dell'Economia e delle Finanze  
**Pier Carlo Padoan**

al Consiglio dei Ministri il 26 aprile 2018



---

## PREMESSA

*Il Governo presenta il Documento di Economia e Finanza (DEF) 2018 in un momento di transizione caratterizzato dall'avvio dei lavori della XVIII legislatura.*

*Tenuto conto del nuovo contesto politico, il Governo non ha formulato un nuovo quadro programmatico. Il DEF 2018 si limita alla descrizione dell'evoluzione economico-finanziaria internazionale, all'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche per l'Italia e al quadro di finanza pubblica tendenziale che ne consegue, alla luce degli effetti della Legge di Bilancio per il 2018. Il Parlamento trova quindi in questo Documento un quadro aggiornato della situazione economica e finanziaria quale base per la valutazione delle politiche economiche e dei programmi di riforma che il prossimo Esecutivo vorrà adottare.*

*Il quadro a legislazione vigente contempla l'aumento delle imposte indirette nel 2019 e, in minor misura, nel 2020. Come è già avvenuto negli anni scorsi, il rialzo dell'IVA potrà essere sostituito da misure alternative con futuri interventi legislativi. Va sottolineato che l'entità delle clausole di salvaguardia previste dalla Legge di Bilancio 2018 è inferiore a quella delle clausole incluse nella precedente Legge di Bilancio.*

*Il ciclo della programmazione delle finanze pubbliche potrà essere aggiornato dal prossimo Governo attraverso l'elaborazione di un quadro programmatico e, in autunno, con l'adozione degli altri strumenti di programmazione previsti dalla Legge n. 196/2009: la Nota di Aggiornamento del DEF e il Disegno di Legge di Bilancio dello Stato.*

### **L'eredità della passata legislatura e dell'azione del Governo**

*L'attività legislativa potrà ripartire dai risultati conseguiti negli anni precedenti grazie anche alle misure promosse dal Governo.*

*Le politiche economiche adottate negli ultimi anni hanno accompagnato l'Italia nello sforzo collettivo di superare la lunga e drammatica crisi economica e finanziaria che tra il 2007 e il 2013 ha causato una caduta del PIL pari a circa 9 punti percentuali, lasciando profonde ferite nel tessuto sociale in termini di reddito disponibile, disoccupazione, disuguaglianze e sfiducia.*

*Lungo un percorso difficile e in salita, un sentiero stretto tra l'esigenza di interrompere l'aumento del debito pubblico (la cui incidenza sul prodotto è cresciuta di circa 29 punti percentuali tra il 2007 e il 2013) e al tempo stesso sostenere l'attività economica, l'economia italiana è riuscita a realizzare un significativo recupero in termini di crescita, occupazione, produzione industriale,*

*export, domanda interna, clima di fiducia; nel contempo è proseguita - graduale ma ininterrotta - l'azione di consolidamento dei conti pubblici. Si tratta di un bilancio non scontato, che non deve essere disperso negli anni a venire.*

*La gestione delle finanze pubbliche ha tenuto conto dell'esigenza di riduzione del disavanzo che alimenta il già elevato debito pubblico; l'indebitamento netto, pari al 3 per cento del PIL nel 2014, si è progressivamente ridotto negli anni, raggiungendo il 2,3 per cento nel 2017 (1,9 al netto degli interventi straordinari per il settore bancario e la tutela del risparmio). Parallelamente, dopo sette anni di aumenti consecutivi, il rapporto debito/PIL si è stabilizzato, registrando delle riduzioni sull'anno precedente sia nel 2015 che nel 2017.*

*L'attenzione rivolta al risanamento del bilancio si è affiancata a un costante sostegno alla crescita e al mercato del lavoro, nella consapevolezza che l'occupazione registra le conseguenze del ciclo economico con un ritardo significativo. Un ritardo che si può rilevare nella distanza tra il momento più grave della crisi (il 2009, quando il PIL ha fatto registrare la caduta del 5,5 per cento) e il momento in cui si è arrestata la caduta nel numero degli occupati (settembre 2013). A quattro anni dai primi segnali di ripresa economica (la modesta crescita del PIL nel 2014), registriamo un aumento del numero di occupati pari a circa un milione di unità rispetto al punto più profondo della crisi. In particolare, a febbraio 2018 il numero di lavoratori con contratto a tempo indeterminato (14,935 milioni) è vicino al livello massimo raggiunto prima della crisi (15,032 milioni nel luglio 2008).*

*Il rafforzamento della crescita nel 2017 e le buone prospettive per l'anno in corso consentono di nutrire una ragionevole fiducia nel proseguimento della dinamica positiva degli indicatori occupazionali. I rinnovi contrattuali e il venir meno dei vincoli sulle nuove assunzioni (turnover) nella PA, con conseguenti nuovi ingressi attesi nel settore e in particolare nelle Forze dell'ordine, contribuiranno al miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro.*

*Altri impieghi delle risorse pubbliche hanno riguardato misure di rilancio dell'occupazione e degli investimenti pubblici e privati, di riduzione della pressione fiscale sulle imprese e sulle famiglie, in particolare quelle a reddito medio-basso. E misure per l'inclusione sociale: grazie all'introduzione del Reddito di Inclusione (REI), per la prima volta l'Italia si è dotata di uno strumento nazionale e strutturale di lotta alla povertà attraverso il sostegno al reddito e l'accompagnamento alla ricerca di occupazione quale strumento fondamentale dei processi inclusivi.*

*Gli interventi di contrasto alla crisi e a sostegno della ripresa hanno beneficiato delle complementarità offerte dalle riforme strutturali, che hanno prodotto progressi su numerosi fronti. Tra questi, l'efficienza della giustizia civile, il funzionamento del mercato del lavoro, la solidità del sistema bancario e del mercato dei capitali, la capacità competitiva delle imprese.*

*Il rafforzamento del sistema bancario, colpito duramente dalla crisi e da episodi di gestione inadeguata rispetto ai criteri di prudenza e correttezza, è oggi visibile da numerosi punti di vista. Il finanziamento dell'economia è da tempo in crescita. L'incidenza dei crediti deteriorati sul totale si sta rapidamente riducendo per effetto di politiche di smobilizzo delle sofferenze promosse dalle banche, che beneficiano anche degli interventi adottati dal Governo. È aumentata la redditività e la patrimonializzazione del sistema.*

## **Il quadro macroeconomico e di finanza pubblica tendenziale**

*Nel 2017 la crescita del PIL è aumentata visibilmente, sospinta dalla favorevole congiuntura mondiale, dalla politica monetaria dell'Eurozona, da una politica di bilancio moderatamente espansiva e dagli interventi di riforma strutturale adottati negli ultimi anni in molti settori, quali la scuola, il mercato del lavoro, la Pubblica Amministrazione, la giustizia civile e in tema di prevenzione della corruzione. Nell'anno è proseguita la crescita dell'occupazione e la riduzione del tasso di disoccupazione. Le prospettive restano favorevoli anche per il 2018, anno in cui si prevede una crescita dell'1,5 per cento. Va tuttavia sottolineato che a livello globale sono presenti dei rischi legati a paventate politiche protezionistiche e all'apprezzamento dell'Euro. Anche se questi rischi non devono essere sottovalutati, i principali fattori di traino all'espansione economica restano validi: le imprese italiane prevedono di aumentare gli investimenti rispetto all'anno scorso e il commercio mondiale continuerà a crescere. L'andamento del PIL è previsto rallentare lievemente nei prossimi anni, in linea con le aspettative sul ciclo economico internazionale. Esso dovrebbe comunque mantenersi ben al di sopra della crescita di trend o potenziale.*

*Il quadro tendenziale di finanza pubblica si iscrive nel percorso che a partire dal 2014 ha assicurato una costante riduzione del rapporto deficit/PIL e la stabilizzazione di quello debito/PIL, di cui si è avviata la riduzione. L'indebitamento netto tendenziale è stimato all'1,6 per cento per il 2018; riflette un'accelerazione del processo di riduzione del deficit e un aggiustamento strutturale dello 0,1 per cento. La prosecuzione del percorso di riduzione del disavanzo negli anni successivi porterà al conseguimento di un sostanziale pareggio di bilancio nel 2020-2021 e all'accelerazione del processo di riduzione del rapporto debito/PIL, che si porterebbe al 122 per cento del PIL nel 2021. Va sottolineato che i saldi di bilancio previsti per il 2019 e il 2020 sono leggermente migliori rispetto a quanto proiettato nella Nota di Aggiornamento del DEF del settembre scorso. L'indebitamento netto scenderebbe infatti allo 0,8 per cento del PIL nel 2019 e sarebbe seguito dal pareggio di bilancio nel 2020 e da un surplus dello 0,2 per cento del PIL nel 2021.*

## Gli indicatori di benessere

*Com'è noto, durante la passata legislatura è stato introdotto nel ciclo di programmazione economica il benessere equo e sostenibile. Il Governo ha sostenuto con convinzione questa innovazione, che vede l'Italia all'avanguardia a livello internazionale. Dopo l'esercizio sperimentale dello scorso anno, il DEF è corredato da un Allegato in cui si analizzano le tendenze recenti dei dodici indicatori di benessere selezionati dal Comitato previsto dalla riforma e si proiettano le future evoluzioni degli indicatori attualmente simulabili.*

*Nel complesso, si evince come la crisi abbia intaccato il benessere dei cittadini, in particolare accentuando le disuguaglianze e aggravando il fenomeno della povertà assoluta, soprattutto fra i giovani. È tuttavia già in corso un recupero dei redditi e dell'occupazione; si attenuano fenomeni di esclusione sociale quali la mancata partecipazione al mercato del lavoro e l'abbandono scolastico precoce; migliorano alcuni indicatori di efficienza del settore pubblico, quali la durata dei processi civili. Molto resta da fare, i progressi non sono uniformi, ma esiste una base su cui proseguire ed allargare lo sforzo di miglioramento del benessere, dell'equità e della sostenibilità sociale, economica ed ambientale. L'inserimento dell'analisi del benessere nei documenti programmatici è funzionale a una maggiore attenzione dei decisori politici e dell'opinione pubblica verso questi temi così rilevanti per i cittadini.*

\*\*\*

*Il peso del debito pubblico, unitamente al modesto potenziale di crescita, ha esposto l'Italia alle tensioni finanziarie della crisi del debito sovrano.*

*In una fase congiunturale caratterizzata da una significativa accelerazione della crescita il processo di riduzione del debito può guadagnare abbrivio, così rafforzando la fiducia tra gli operatori economici domestici ed esteri.*

*Resta un problema complesso e di non semplice gestione, da affrontare con consapevolezza e politiche credibili e sostenibili, tenuto conto delle regole di bilancio europee.*

*Grazie alla riforma del processo di bilancio il consolidamento dei conti pubblici continuerà a beneficiare di una revisione della spesa pubblica sempre più selettiva e orientata alle esigenze delle famiglie e delle imprese.*

*L'economia italiana, uscita definitivamente dalla doppia recessione, è ora in grado di archiviare la lunga fase di ristagno della produttività, a sua volta connessa all'insufficiente contributo del capitale umano, alle ancora modeste capacità innovative, alla ridotta dimensione media aziendale, all'insufficiente disponibilità di fonti di finanziamento alternative al credito bancario, alla insufficiente efficacia della pubblica amministrazione. Fenomeni che si sono vicendevolmente rafforzati e che soltanto in seguito alle riforme adottate si stanno superando.*

*Più volte nei documenti di programmazione si è evidenziata la centralità degli investimenti, pubblici e privati, ai fini del rilancio della produttività e del potenziale di crescita. Se si può essere relativamente soddisfatti in merito alla ripartenza degli investimenti privati (gli investimenti fissi lordi delle società non finanziarie hanno segnato nel 2017 un aumento del 7,3 per cento), quelli pubblici continuano invece a risentire della forte riduzione degli stanziamenti in conto capitale operati negli anni più duri della crisi; per il loro pieno rilancio bisognerà continuare a insistere su più efficienti procedure di progettazione, gestione dei progetti e monitoraggio della spesa.*

*L'Italia è nelle condizioni per proseguire lungo il cammino dell'irrobustimento strutturale della crescita, dell'aumento dell'occupazione, della sostenibilità delle finanze pubbliche e della riduzione della pressione fiscale e miglioramento della composizione della spesa pubblica.*

*Pier Carlo Padoan*

*Ministro dell'Economia e delle Finanze*



---

# INDICE

## I. QUADRO COMPLESSIVO

## II. QUADRO MACROECONOMICO

II.1 L'economia internazionale

II.2 Economia italiana

Riquadri: Impatto macroeconomico di uno shock protezionistico

Gli errori di previsione sul 2017 e la revisione delle stime per il 2018 e gli anni seguenti

Effetti macroeconomici delle variabili esogene internazionali

## III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

III.1 Dati di consuntivo e previsioni a legislazione vigente

III.2 La finanza pubblica strutturale

III.3 Impatto finanziario delle misure del Programma Nazionale di Riforma

III.4 Evoluzione del rapporto debito/PIL

III.5 La regola del debito e gli altri fattori rilevanti

Riquadri: Investimenti pubblici: andamenti recenti e prospettive

La valutazione delle deviazioni significative e della regola di spesa

Stima del prodotto potenziale e dell'output gap: una metodologia alternativa a quella concordata a livello europeo

Spese per la clausola degli eventi eccezionali

## IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

IV.1 Scenari di breve periodo

IV.2 Scenari di medio periodo

IV.3 Scenari di lungo periodo

Riquadri: Le tendenze di medio-lungo periodo delle spese connesse all'invecchiamento e del sistema pensionistico italiano

Garanzie concesse dallo Stato

## V. QUALITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

V.1 Le azioni intraprese e linee di tendenza per i prossimi anni

V.2 La revisione della spesa

Riquadri: Contrasto all'evasione fiscale

Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)

## VI. ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE

VI.1 Recenti sviluppi normativi in tema di riforma del bilancio dello Stato

VI.2 Le regole di bilancio per le Amministrazioni locali

## INDICE DELLE TAVOLE

Tavola I.1	Quadro macroeconomico tendenziale sintetico
Tavola I.2	Indicatori di finanza pubblica
Tavola II.1	Ipotesi di base
Tavola II.2A	Prospettive macroeconomiche
Tavola II.2B	Prezzi
Tavola II.2C	Mercato del lavoro
Tavola II.2d	Conti settoriali
Tavola III.1	Evoluzione dei principali aggregati delle Amministrazioni pubbliche
Tavola III.2	Differenze rispetto al precedente Programma di Stabilità
Tavola III.3	Saldi di cassa del settore statale e del settore pubblico
Tavola III.4	Spese da escludere dalla regola di spesa
Tavola III.5	Scenario a politiche invariate
Tavola III.6	La finanza pubblica corretta per il ciclo
Tavola III.7A	Impatto finanziario delle misure nelle griglie del PNR
Tavola III.7B	Impatto finanziario della Legge di Bilancio 2018
Tavola III.8	Determinanti del debito pubblico
Tavola III.9	Debito delle Amministrazioni pubbliche per sottosettore
Tavola III.10	Rispetto della regola del debito: configurazione <i>forward looking</i>
Tavola IV.1	<i>Heat map</i> sulle variabili sottostanti ad SO per il 2017
Tavola IV.2	Sintesi degli <i>shock</i> macro-fiscali
Tavola IV.3	Sensibilità alla crescita
Tavola IV.4	Spesa pubblica per pensioni, sanità, assistenza agli anziani, istruzione e indennità di disoccupazione
Tavola IV.5	Indicatori di sostenibilità
Tavola V.1	Effetti cumulati dei principali provvedimenti varati nel 2017 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.2	Effetti cumulati dei principali provvedimenti varati nel 2017 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.3	Effetti cumulati dei principali provvedimenti varati nel 2017 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.4	Effetti della manovra di finanza pubblica 2018-2020
Tavola V.5	Effetti della manovra di finanza pubblica 2018-2020
Tavola V.6	Effetti della manovra di finanza pubblica 2018-2020 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.7	Effetti cumulati della manovra di finanza pubblica 2018-2020 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.8	Andamento della spesa pubblica in Italia 2001-2016
Tavola V.9	Riduzioni di spesa operate con la Legge di Bilancio 2018-2020 per amministrazione

## INDICE DELLE FIGURE

Figura I.1	Crescita del PIL e dell'occupazione (unità standard di lavoro)
Figura I.2	Saldo del conto corrente e sue componenti
Figura I.3	Indebitamento netto, saldo primario e interessi passivi
Figura I.4	Rapporto debito pubblico/PIL
Figura II.1	PMI globale composito e per settori
Figura II.2	PIL e tasso di disoccupazione dell'Area dell'Euro
Figura II.3	Bilancio aggregato delle principali banche centrali
Figura II.4	Federal Funds rate e tasso di disoccupazione degli Stati Uniti
Figura II.5	Indici dell'inflazione al consumo
Figura II.6	Prezzo del Brent e futures
Figura II.7	Indice di volatilità implicita del mercato azionario USA
Figura II.8	Saldo delle partite correnti (Stati Uniti, Germania, Cina)
Figura II.9	Saldi commerciali degli Stati Uniti con alcuni dei principali partner
Figura II.10	Compravendite immobiliari residenziali e prezzi
Figura II.11	Commercio mondiale ed esportazioni dell'Italia
Figura II.12	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per area geografica – 2017
Figura II.13	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per settore – 2017
Figura II.14	Esportazioni dell'Italia
Figura II.15	Tassi d'interesse alle imprese non finanziarie e alle famiglie
Figura II.16	Sofferenze verso residenti
Figura III.1	Determinanti del debito pubblico
Figura III.2	Evoluzione del rapporto debito/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi dell'Euro)
Figura III.3	Sentiero di aggiustamento e regola del debito nello scenario tendenziale
Figura IV.1A	Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock temporanei
Figura IV.1B	Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock permanenti
Figura IV.2	L'indicatore SO e sottocomponenti
Figura IV.3	Proiezione di medio termine del rapporto debito/PIL negli scenari di alta e bassa crescita
Figura IV.4	Rapporto debito/PIL - scenari di proiezioni a confronto
Figura IV.5	Sensibilità del debito pubblico a un aumento/riduzione del flusso netto di immigrati
Figura IV.6	Sensibilità del debito pubblico a un aumento della speranza di vita e una riduzione del tasso di fertilità
Figura IV.7	Sensibilità del debito pubblico alle ipotesi macroeconomiche, maggiore e minore crescita della produttività totale dei fattori
Figura IV.8	Sensibilità del debito pubblico alle ipotesi macroeconomiche, tassi di occupazione
Figura IV.9	Sensibilità del debito pubblico alle variazioni del tasso di interesse
Figura IV.10	Sensibilità del debito pubblico all'avanzo primario

- Figura IV.11 L'impatto delle riforme sul rapporto debito/PIL  
Figura V.1 La spesa primaria in Europa 2001-2016  
Figura VI.1 Indebitamento netto e debito delle Amministrazioni locali

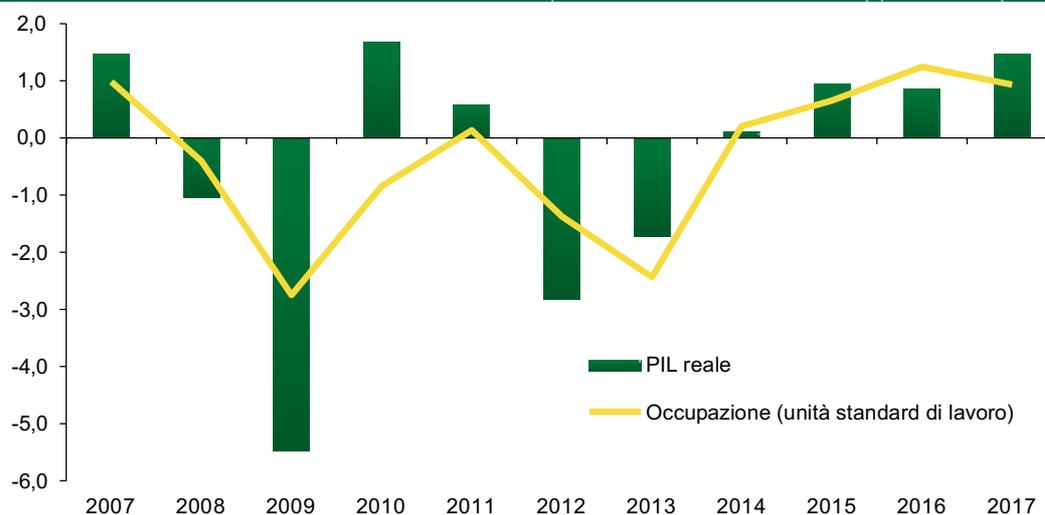
## I. QUADRO COMPLESSIVO

La ripresa dell'economia italiana ha guadagnato vigore nel 2017 ed è continuata nel primo trimestre di quest'anno. Secondo le prime stime Istat, l'anno passato si è chiuso con una crescita del PIL dell'1,5 per cento in termini reali, in accelerazione rispetto agli incrementi di circa l'uno per cento dei due anni precedenti. L'occupazione è aumentata dell'1,1 per cento<sup>1</sup> e le ore lavorate sono salite dell'1,0 per cento, il che sottende un aumento della produttività del lavoro. Il rafforzamento della ripresa è stato principalmente dovuto ad una dinamica più sostenuta degli investimenti e delle esportazioni, mentre i consumi delle famiglie si sono mantenuti sul sentiero di crescita moderata degli anni precedenti.

Nel 2017, sebbene la penetrazione delle importazioni sia lievemente aumentata, il saldo della bilancia commerciale con l'estero è rimasto fortemente positivo e il surplus di partite correnti della bilancia dei pagamenti è salito al 2,8 per cento del PIL, dal 2,6 per cento del 2016.

Anche la finanza pubblica ha mostrato una tendenza positiva, giacché l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche è sceso al 2,3 per cento del PIL, dal 2,5 per cento del 2016, e all'1,9 per cento escludendo gli interventi straordinari per il risanamento del sistema bancario. Il rapporto fra stock di debito e PIL nel 2017 è diminuito al 131,8 per cento, dal 132,0 per cento del 2016.

FIGURA I.1: CRESCITA DEL PIL E DELL'OCCUPAZIONE (UNITÀ STANDARD DI LAVORO) (variazioni %)



Fonte: ISTAT.

<sup>1</sup> La variazione si riferisce al numero di occupati di Contabilità Nazionale. Secondo l'indagine campionaria della Rilevazione Continua delle Forze Lavoro (RCFL) l'incremento medio del numero di occupati nel 2017 è stato dell'1,2 per cento.

Al netto dei suddetti interventi straordinari, sarebbe sceso più marcatamente, al 130,8 per cento<sup>2</sup>.

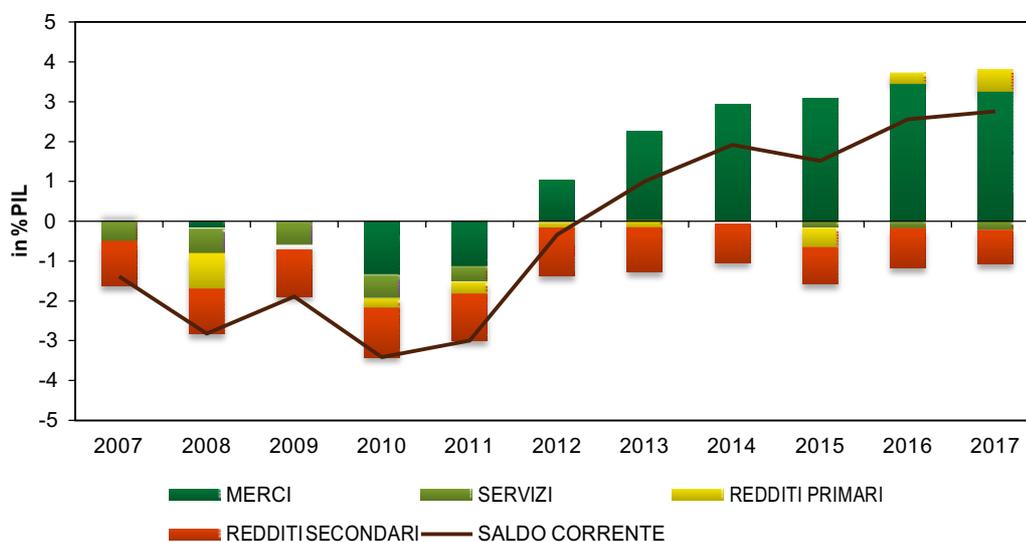
Sebbene la fiducia delle imprese manifatturiere abbia registrato una flessione nel corso del primo trimestre, le prospettive economiche e di finanza pubblica per l'anno in corso e per i prossimi tre anni rimangono positive. Per quanto riguarda il triennio 2018-2020, il quadro macro tendenziale (a legislazione vigente) qui presentato è molto simile al programmatico della Nota di Aggiornamento del DEF (NADEF) pubblicata a settembre dell'anno scorso.

L'andamento del PIL nel 2017 è infatti risultato in linea con la proiezione formulata nella NADEF e gli impatti sull'economia della Legge di Bilancio 2018 approvata dal Parlamento sono molto simili a quelli ipotizzati in settembre.

La previsione di crescita del PIL reale nel 2018 è confermata all'1,5. Un quadro internazionale più favorevole e un livello dei rendimenti (correnti e attesi) sui titoli di Stato lievemente inferiore in confronto a quanto ipotizzato nella NADEF compensano un tasso di cambio dell'euro e prezzi del petrolio più elevati.

La crescita del PIL reale nel 2019 viene invece leggermente ridotta dall'1,5 all'1,4 per cento, mentre quella per il 2020 rimane invariata all'1,3 per cento. Sebbene l'effetto congiunto delle variabili esogene utilizzate per la previsione della crescita del PIL nel 2019-2020 sia più favorevole rispetto a settembre, si è ritenuto opportuno introdurre una maggiore cautela alla luce dei rischi geopolitici di medio termine che si sono più chiaramente evidenziati negli ultimi mesi.

FIGURA I.2: SALDO DEL CONTO CORRENTE E SUE COMPONENTI (in % PIL)



Fonte: Banca d'Italia.

<sup>2</sup> Secondo il Comunicato Istat del 4 aprile 2018 (Conto Trimestrale delle Amministrazioni Pubbliche, Reddito e Risparmio delle Famiglie e Profitti delle Società), l'impatto della liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca e Popolare di Vicenza e della ricapitalizzazione del Monte dei Paschi di Siena sul deficit 2017 della PA è di 6,3 miliardi. L'impatto sul debito della PA è di 16,6 miliardi (cfr. Banca d'Italia, Bollettino Statistico 'Finanza Pubblica: fabbisogno e debito', 13 aprile 2018).

Il tasso di crescita del PIL reale nel 2021 è cifrato all'1,2 per cento. Questa previsione tiene conto del fatto che i principali previsori internazionali scontano una decelerazione della crescita del commercio mondiale su un orizzonte a tre-quattro anni. Quando ci si spinge su un orizzonte più lungo, è inoltre prassi consolidata quella di far convergere la previsione del PIL verso il tasso di crescita del prodotto potenziale<sup>3</sup>.

**TAVOLA I.1: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE SINTETICO (1)**  
(variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)

	2017	2018	2019	2020	2021
PIL	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
Deflatore PIL	0,6	1,3	1,8	1,7	1,5
Deflatore consumi	1,2	1,1	2,2	2,0	1,5
PIL nominale	2,1	2,9	3,2	3,1	2,7
Occupazione ULA (2)	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9
Occupazione FL (3)	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
Tasso di disoccupazione	11,2	10,7	10,2	9,7	9,1
Bilancia partite correnti (saldo in % PIL)	2,8	2,5	2,6	2,8	2,9

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Occupazione espressa in termini di unità standard di lavoro (ULA).

(3) Numero di occupati in base all'indagine campionaria della Rilevazione Continua delle Forze Lavoro (RCFL).

Per quanto riguarda il PIL nominale, la crescita accelererebbe dal 2,1 per cento registrato nel 2017 al 2,9 per cento nel 2018 e al 3,2 per cento nel 2019, per poi rallentare lievemente al 3,1 nel 2020 e al 2,7 nel 2021, valori comunque più elevati di quelli registrati in anni recenti.

Il nuovo quadro macro tendenziale 2018-2021 riassunto nella Tavola I.1 è stato validato dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio in data 29 marzo 2018<sup>4</sup>.

La lettura della previsione tendenziale deve tenere conto del fatto che la legislazione vigente, come modificata dalla Legge di Bilancio 2018 e dal decreto legge fiscale di accompagnamento<sup>5</sup>, prevede un marcato miglioramento del saldo di bilancio, sia in termini nominali, sia strutturali, ovvero correggendo il saldo nominale per i fattori ciclici e le misure una tantum e temporanee. In aggiunta a misure di contrasto all'evasione fiscale e di contenimento della spesa pubblica, secondo la legislazione vigente tale miglioramento è assicurato da un aumento delle aliquote IVA a gennaio 2019 e a gennaio 2020, quest'ultimo accompagnato da un rialzo delle accise sui carburanti.

Secondo stime ottenute con il modello econometrico del Tesoro (ITEM), l'aumento delle imposte indirette provocherebbe una minore crescita del PIL in termini reali e un rialzo dell'inflazione - sia in termini di deflatore del PIL, sia di prezzi al consumo - rispetto ad uno scenario di invarianza della politica di

<sup>3</sup> Le principali organizzazioni internazionali stimano un tasso di crescita potenziale del PIL reale italiano compreso fra lo 0,5 (Commissione Europea, previsione per il 2020 nell'Ageing Report 2018) e lo 0,8 per cento (Fondo Monetario Internazionale, Italy 2017 Article IV Consultation). Le questioni relative alla stima del prodotto potenziale secondo la metodologia comunitaria sono discusse nel paragrafo III.2 di questo documento.

<sup>4</sup> L'UPB ha confermato la validazione in data 5 aprile, dopo l'aggiornamento del quadro macroeconomico in base ai nuovi conti nazionali pubblicati dall'ISTAT il 4 aprile. Va sottolineato che in settembre l'UPB validò le previsioni 2017-2018 contenute nella NADEF 2017, ma giudicò che le previsioni di crescita per il 2019-2020 (1,5 per cento e 1,3 per cento, rispettivamente), pur non soggette a validazione in quella sede, fossero eccessivamente ottimistiche. La previsione 2018-2021 del presente documento è stata invece validata integralmente.

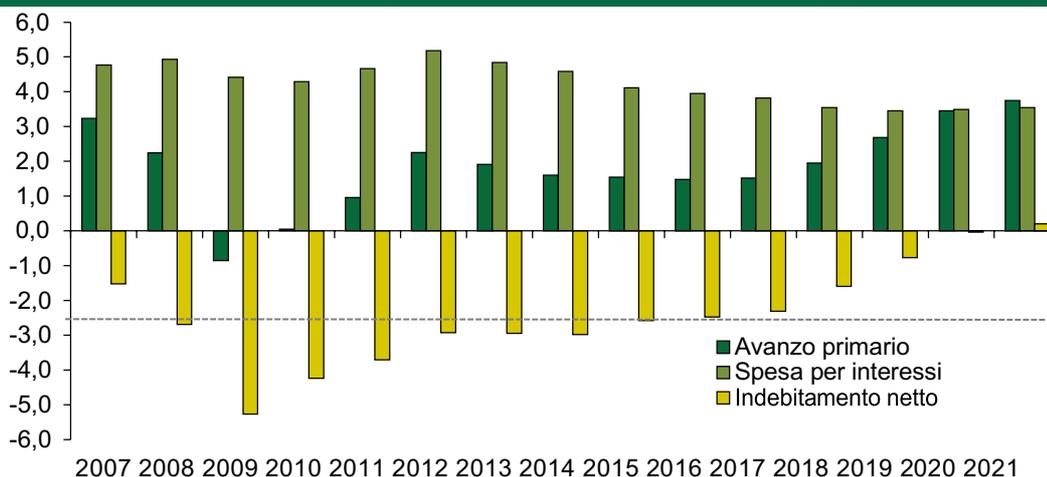
<sup>5</sup> Legge n.205 del 27 dicembre 2017; D.L. n.148/2017, convertito dalla Legge n.172 del 4 dicembre 2017.

bilancio. Questi impatti sarebbero concentrati negli anni 2019-2020 e, in minor misura, nel 2021<sup>6</sup>.

Laddove gli aumenti delle imposte indirette previsti per i prossimi anni fossero sostituiti da misure alternative di finanza pubblica *a parità di indebitamento netto*, l'andamento previsto del PIL reale potrebbe marginalmente differire da quello dello scenario tendenziale qui presentato, in funzione di una diversa composizione della manovra di finanza pubblica. Per quanto riguarda l'inflazione prevista, le stime della traslazione degli aumenti delle imposte indirette sui prezzi al consumo e sul deflatore del PIL hanno un notevole margine di incertezza, ma è plausibile ipotizzare che il deflatore del PIL crescerebbe di meno se gli aumenti delle imposte indirette fossero sostituiti da misure alternative di riduzione del deficit. L'impatto complessivo sul PIL nominale non è quantificabile senza previa definizione delle misure alternative ai rialzi dell'IVA. Tuttavia, non si può escludere che negli anni 2019-2020 la crescita del PIL nominale risulterebbe lievemente inferiore a quella dello scenario tendenziale.

Venendo alla previsione tendenziale di finanza pubblica, il Governo conferma la stima di indebitamento netto della PA per il 2018 dell'1,6 per cento del PIL. Al netto di arrotondamenti, il surplus primario salirebbe all'1,9 per cento del PIL, dall'1,5 per cento del 2017 (1,9 per cento escludendo gli interventi straordinari sulle banche). L'indebitamento netto a legislazione vigente scenderebbe quindi allo 0,8 per cento del PIL nel 2019 e a zero nel 2020, trasformandosi quindi in un surplus dello 0,2 per cento del PIL nel 2021. Il saldo primario migliorerebbe al 2,7 per cento nel 2019, 3,4 nel 2020 e 3,7 nel 2021. I pagamenti per interessi scenderebbero a poco più del 3,5 per cento del PIL nel 2018 (dal 3,8 per cento del 2017) e rimarrebbero nell'intorno di quel livello fino al 2021, nonostante il rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato scontato dal mercato per i prossimi anni<sup>7</sup>.

FIGURA 3: INDEBITAMENTO NETTO, SALDO PRIMARIO E INTERESSI PASSIVI (in percentuale del PIL)



Fonte: ISTAT. Dal 2018 previsioni a legislazione vigente DEF.

<sup>6</sup> La Legge n.205/2018 prevede un aumento di soli 0,1 punti percentuali dell'aliquota IVA ordinaria a gennaio 2021. In quell'anno si registrerebbero tuttavia effetti ritardati degli aumenti di imposta introdotti nei due anni precedenti.

<sup>7</sup> Si ricorda che, come è consuetudine, i livelli futuri dei rendimenti sono stati calcolati sulla base dei livelli di mercato nelle settimane precedenti la predisposizione del Programma di Stabilità.

Per quanto riguarda i saldi di finanza pubblica corretti per il ciclo e le misure una tantum e temporanee, che sono oggetto di monitoraggio da parte della Commissione Europea secondo il Patto di Stabilità e Crescita (PSC), la stima del saldo strutturale nel 2017 è pari al -1,1 per cento del PIL, in peggioramento di 0,2 punti percentuali rispetto al 2016<sup>8</sup>. Secondo le stime presentate nel paragrafo III.2 del presente documento, il lieve peggioramento del saldo strutturale non costituirebbe una deviazione significativa ai fini del braccio preventivo del PSC.

TAVOLA I.2: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>QUADRO PROGRAMMATICO (2)</b>						
<b>QUADRO TENDENZIALE</b>						
Indebitamento netto	-2,5	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
<i>Al netto di interventi sul sistema bancario</i>	-2,5	-1,9	-1,6	-0,8	0,0	0,2
Saldo primario	1,5	1,5	1,9	2,7	3,4	3,7
Interessi	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
Indebitamento netto strutturale (3)	-0,9	-1,1	-1,0	-0,4	0,1	0,1
Variazione saldo strutturale	-0,8	-0,2	0,1	0,6	0,5	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni) (4)	132,0	131,8	130,8	128,0	124,7	122,0
Debito pubblico (netto sostegni) (4)	128,6	128,4	127,5	124,8	121,6	119,0
Obiettivo per la regola del debito (5)						121,2
Proventi da privatizzazioni	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,0
<b>MEMO: Draft Budgetary Plan 2017 (ottobre 2017)</b>						
Indebitamento netto		-2,1	-1,6	-0,9	-0,2	
Indebitamento netto strutturale (3)		-1,3	-1,0	-0,6	-0,2	
Debito pubblico (6)		131,6	130,0	127,1	123,9	
<b>MEMO: NOTA AGGIORNAMENTO DEL DEF 2017 (settembre 2017)</b>						
Indebitamento netto	-2,5	-2,1	-1,6	-0,9	-0,2	
Saldo primario	1,5	1,7	2,0	2,6	3,3	
Interessi	4,0	3,8	3,6	3,5	3,5	
Indebitamento netto strutturale (3)	-0,9	-1,3	-1,0	-0,6	-0,2	
Variazione saldo strutturale	-0,8	-0,4	0,3	0,4	0,4	
Debito pubblico (6)	132,0	131,6	130,0	127,1	123,9	
Debito pubblico (netto sostegni) (6)	128,5	128,2	126,7	123,9	120,8	
<i>PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1.000)</i>	<i>1680,9</i>	<i>1716,9</i>	<i>1766,2</i>	<i>1822,6</i>	<i>1878,2</i>	<i>1928,7</i>

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Il quadro programmatico dipenderà dalla definizione degli obiettivi di politica economica da parte del futuro Esecutivo.

(3) Al netto delle una tantum e della componente ciclica.

(4) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati Membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2017 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico finanza pubblica, fabbisogno e debito' del 13 aprile 2018). Le stime considerano per il periodo 2018-2020 proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,3 per cento del PIL annuo. Inoltre si ipotizza un aumento delle giacenze di liquidità del MEF per circa lo 0,3 per cento del PIL nel 2018 e una riduzione per oltre lo 0,1 per cento del PIL nel 2019 e negli anni successivi. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente Documento.

(5) Livello del rapporto debito/PIL che assicurerebbe l'osservanza della regola nel 2019 sulla base della dinamica prevista al 2021 (criterio *forward-looking*). Per ulteriori dettagli si veda il Paragrafo III.5.

(6) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,2 per cento del PIL nel 2017 e 0,3 per cento del PIL annuo nel periodo 2018-2020.

<sup>8</sup> Nelle stime del presente documento, la componente del deficit 2017 evidenziata dall'Istat nel comunicato del 4 aprile 2018 e relativa alla ricapitalizzazione del Monte dei Paschi e alla liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca e Popolare di Vicenza, è considerata una spesa temporanea e pertanto non impatta il saldo strutturale.

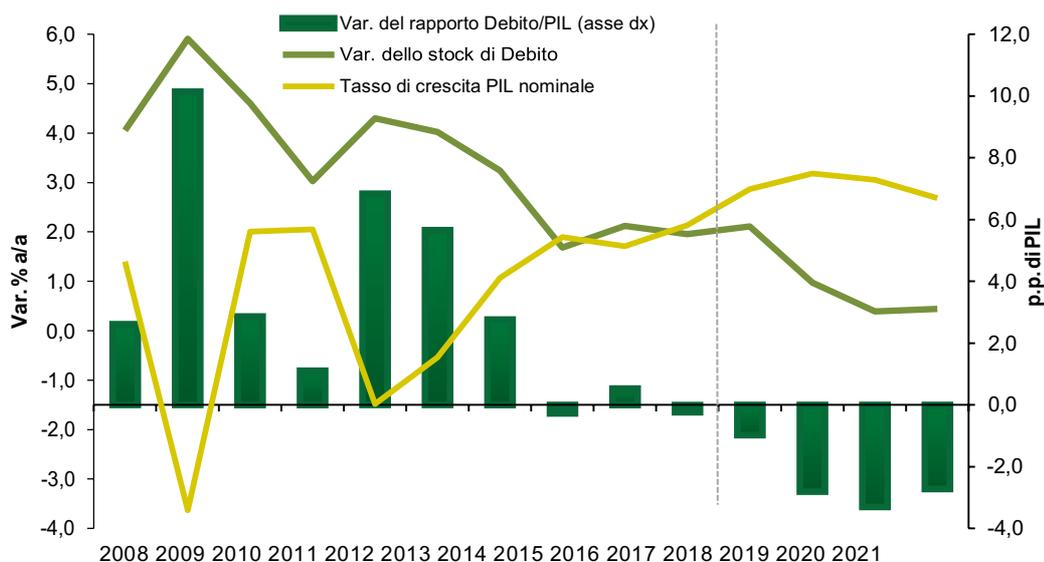
In chiave prospettica, il saldo strutturale tendenziale migliorerebbe di 0,1 punti di PIL nel 2018, di 0,6 punti nel 2019 e di 0,5 punti nel 2020, rimanendo quindi invariato nel 2021. In termini di livelli, il saldo strutturale sarebbe pari a +0,1 per cento del PIL nel 2020 e nel 2021, soddisfacendo pertanto l'Obiettivo di Medio Termine del pareggio di bilancio strutturale.

Il miglioramento del saldo strutturale nel 2018 è inferiore a quanto previsto nella NADEF (0,3 punti di PIL). La differenza è spiegata dal minor deficit strutturale registrato nel 2017 (1,1 per cento anziché 1,3 per cento del PIL), a parità di deficit strutturale atteso nel 2018 (1,0 per cento del PIL).

Va notato che tutti i dati testé menzionati si basano sulle stime di prodotto potenziale e *output gap* del Governo. La Commissione Europea pubblicherà le proprie stime aggiornate all'inizio di maggio nello *Spring Forecast* e da esse dipenderà la valutazione del rispetto del braccio preventivo del PSC da parte dell'Italia. Il Comitato di Politica Economica dell'Unione Europea ha recentemente approvato alcuni miglioramenti della procedura di stima del prodotto potenziale proposte dal MEF con riferimento al caso italiano. Ne potrebbe derivare una revisione al rialzo della stima di crescita potenziale da parte della Commissione Europea e livelli di *output gap* meno penalizzanti per l'Italia. Tuttavia, in chiave prospettica (ovvero dal 2018 in avanti), la valutazione di eventuali deviazioni significative dei saldi strutturali di bilancio dell'Italia da parte della Commissione dipenderà anche dalle stime aggiornate di crescita del PIL e del saldo nominale di bilancio, che potrebbero differire lievemente da quelle del Governo.

Per quanto attiene al debito pubblico, il nuovo quadro tendenziale pone il rapporto debito/PIL a fine 2018 al 130,8 per cento, in discesa dal 131,8 del 2017. Grazie in particolare ai maggiori surplus primari e ad una crescita più sostenuta del PIL nominale, il rapporto debito/PIL calerebbe poi più rapidamente nei prossimi tre anni, fino a raggiungere il 122,0 per cento nel 2021.

FIGURA I.4: RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL (tassi di crescita e punti percentuali di PIL)



Fonte: ISTAT. Dal 2018 previsioni a legislazione vigente DEF.

Infine, con riferimento alla regola del debito espressa in chiave prospettica (*forward looking*), le stime contenute nel paragrafo III.5 del presente documento indicano che il rapporto debito/PIL previsto approssimerebbe il livello di riferimento (*benchmark*) in misura crescente nel 2020 e 2021. La regola del debito non sarebbe dunque strettamente soddisfatta in chiave prospettica nello scenario a legislazione vigente né nel 2018, né nel 2019, ma la differenza per il secondo anno sarebbe di soli 0,8 punti di PIL<sup>9</sup>. Diversi fattori rilevanti, primo fra tutti la *compliance* con il PSC, rappresentano elementi positivi ai fini della valutazione del rispetto della regola del debito ai sensi dell'Articolo 126(3) del TFUE.

---

<sup>9</sup> Il soddisfacimento della regola del debito su base *forward looking* nel 2018 è valutato in base alla differenza fra il rapporto debito/PIL previsto per il 2020 e il *benchmark*; quello per il 2019, in base alla differenza fra proiezione 2021 e *benchmark* per quell'anno. Cfr. Par. III.5 seguente.



---

## II. QUADRO MACROECONOMICO

### II.1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nel 2017 l'economia globale ha registrato una crescita più elevata degli anni precedenti e superiore alle attese. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI), nel suo aggiornamento più recente, stima che nel 2017 il PIL globale sia cresciuto del 3,8 per cento, in accelerazione rispetto al 3,2 per cento registrato nel 2016 e lievemente superiore alla media del precedente quinquennio (3,6 per cento). Grazie all'andamento positivo in tutte le principali regioni mondiali, il FMI stima che il commercio internazionale sia cresciuto del 4,9 per cento, in forte aumento sul 2,3 per cento di crescita registrato nel 2016.

Negli Stati Uniti, nel 2017, la crescita del PIL in termini reali è stata pari al 2,3 per cento, in deciso miglioramento rispetto all'anno precedente (1,5 per cento). La crescita è stata diffusa a tutti i settori; al persistere di livelli di disoccupazione storicamente bassi, prossimi al 4 per cento, si sono aggiunti crescenti livelli di fiducia nel settore privato e un nuovo impulso positivo alla ricchezza delle famiglie legato al buon andamento dei mercati finanziari e alla salita dei prezzi immobiliari. Coerentemente con le favorevoli condizioni dell'economia, la Federal Reserve ha proseguito il processo di normalizzazione della politica monetaria, operando tre rialzi dei tassi di 25 punti base nel corso del 2017 e rassicurando sulla gradualità dei futuri rialzi.

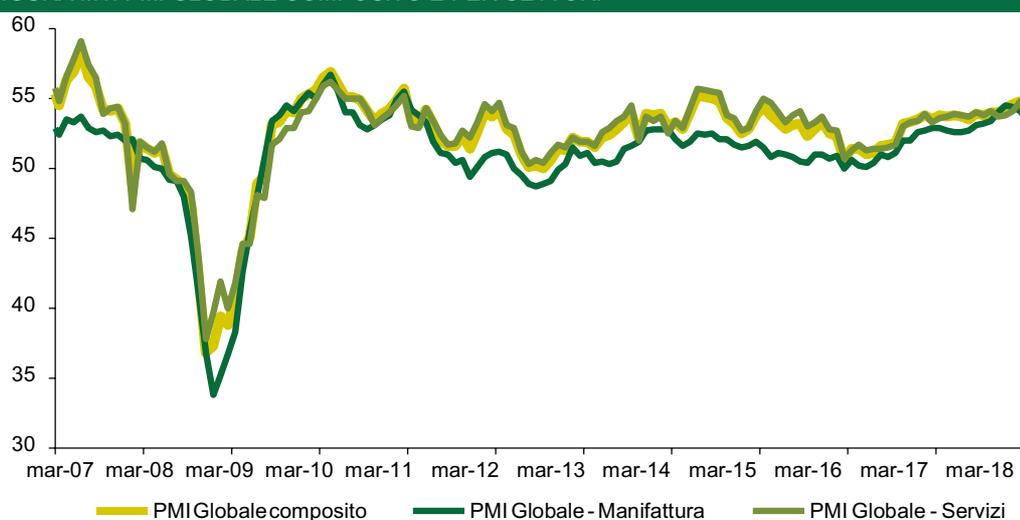
In Giappone, il PIL è aumentato dell'1,7 per cento in termini reali, in accelerazione rispetto al 2016 (0,9 per cento). L'espansione dell'attività economica è stata sostenuta dalla politica monetaria accomodante della Bank of Japan (BoJ) e dalle riforme strutturali del mercato del lavoro e del sistema tributario. Benché il tasso medio d'inflazione al netto dei cibi freschi, per cui la BoJ persegue un obiettivo del 2 per cento, non sia andato oltre lo 0,5 per cento nel 2017, l'andamento recente è stato più favorevole. Gli ultimi dati per marzo 2018 indicano infatti un tasso di inflazione pari all'1,1 per cento nel complesso e allo 0,9 per cento al netto dei cibi freschi. Sebbene il rialzo dell'inflazione sia stato principalmente guidato dai prezzi energetici, la BoJ ha recentemente riaffermato il proprio ottimismo circa la sostenibilità della ripresa dell'inflazione. In ogni caso, il rischio di deflazione appare per ora scongiurato.

In Cina, il 2017 si è chiuso con un tasso di crescita del PIL del 6,9 per cento annuo, superiore all'obiettivo del 6,5 per cento fissato dal governo, accelerando per la prima volta dal 2010. Il governo ha manifestato l'orientamento strategico di frenare la crescita del debito e favorire l'utilizzo di tecnologie meno inquinanti. I settori tradizionali sono rimasti predominanti ma hanno guadagnato importanza quelli della "new economy" come, ad esempio, i servizi finanziari online e l'e-commerce, in parallelo ad una spinta promossa dalle autorità verso un maggiore rispetto dell'ambiente.

Nell'Area dell'Euro, la crescita del PIL (2,3 per cento) ha mostrato una decisa accelerazione rispetto all'anno precedente (1,8 per cento), trainata dalle esportazioni verso il resto del mondo e da un moderato aumento della domanda interna. La ripresa economica continua a essere caratterizzata da una buona performance del mercato del lavoro, a seguito anche delle riforme introdotte in diversi Stati membri; il tasso di disoccupazione è sceso gradualmente nel corso dell'anno e la politica fiscale nell'area ha mantenuto un tono sostanzialmente neutrale. La politica monetaria ha mantenuto un'intonazione espansiva sebbene la BCE abbia ridotto la dimensione del programma di Quantitative Easing (QE) da 80 miliardi al mese a 60 miliardi dall'aprile 2017 e quindi a 30 miliardi da gennaio 2018, sottolineando che il livello dei tassi di policy dovrebbe rimanere invariato anche oltre il completamento del QE, che è per il momento previsto a settembre di quest'anno.

I dati più recenti indicano che la fase positiva per l'economia internazionale è continuata nel primo trimestre del 2018, sebbene gli indici di fiducia delle imprese manifatturiere abbiano mostrato una flessione. Nei primi due mesi dell'anno il *composite purchasing managers index* (PMI) globale ha registrato i livelli più alti da più di tre anni a questa parte, ma è poi sceso nettamente in marzo, anche nella componente servizi.

FIGURA II.1: PMI GLOBALE COMPOSITO E PER SETTORI



Fonte: Markit, Thomson Reuters Datastream.

Il FMI prevede che la crescita media dell'economia mondiale nel 2018 sarà lievemente superiore a quella del 2017, portandosi al 3,9 per cento, un tasso di crescita che verrebbe mantenuto anche nel 2019. La crescita del PIL reale delle economie avanzate nel 2018 sarebbe superiore a quella dell'anno scorso (2,5 contro 2,3 per cento), decelerando poi lievemente nel 2019 (al 2,2 per cento), mentre accelererebbe nei paesi emergenti, dal 4,8 per cento nel 2017 al 4,9 quest'anno e al 5,1 per cento nel 2019.

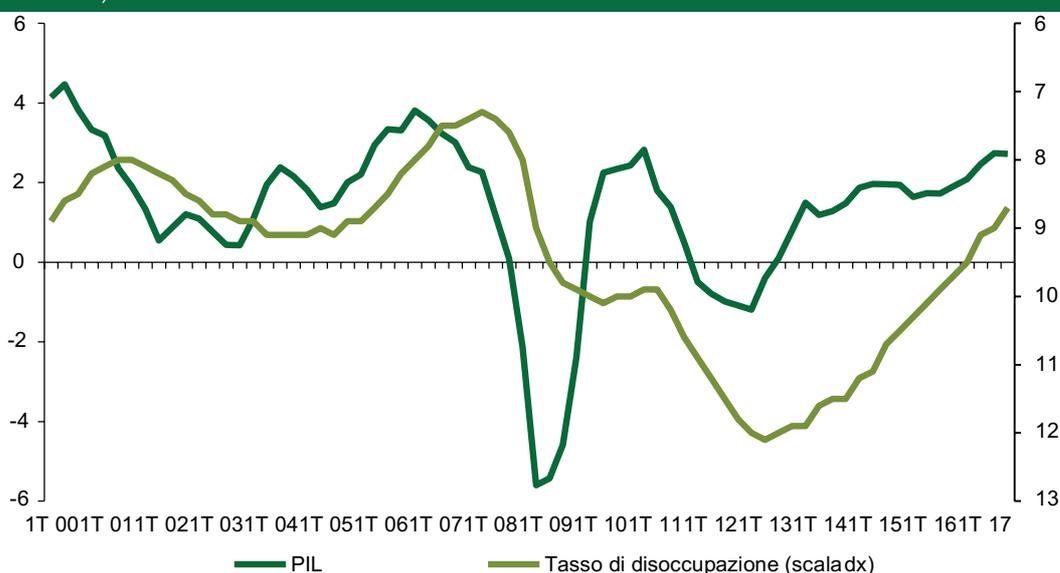
Per quanto riguarda l'Europa, le principali organizzazioni internazionali prevedono che la crescita continui a tassi relativamente sostenuti nel biennio 2018-2019, sia pure con una tendenza alla decelerazione. Ad esempio, il FMI pone

la crescita dell'Area dell'Euro nel 2018 al 2,4 per cento e quindi al 2,0 per cento nel 2019. La Banca Centrale Europea (BCE), nelle previsioni di marzo, spingendosi oltre l'orizzonte delle altre organizzazioni internazionali, prevede anch'essa un tasso di crescita dell'Area dell'Euro del 2,4 per cento quest'anno, e quindi un rallentamento all'1,9 per cento nel 2019 e all'1,7 per cento nel 2020.

Vale la pena di ricapitolare quali siano i principali fattori che trainano l'attuale tendenza positiva del ciclo internazionale, poiché alcuni di essi spiegano anche le ragioni del lieve rallentamento previsto nel 2019-2020 (in aggiunta alla consueta tendenza dei previsori ad allineare le proiezioni di più lungo termine con la crescita potenziale stimata per ciascun paese).

**Intonazione della politica fiscale.** Sulla spinta dell'Amministrazione Trump, il Congresso degli Stati Uniti ha approvato una riforma delle imposte sui redditi di impresa e individuali che riduce significativamente la pressione fiscale in un contesto in cui l'economia americana si trova nell'ottavo anno di espansione economica, con un tasso di disoccupazione del 4,1 per cento, il livello più basso dal 2000 ad oggi. L'Amministrazione ha anche in programma una forte espansione degli investimenti in infrastrutture e, alla fine di marzo, ha imposto nuovi dazi sulle importazioni di acciaio ed alluminio, adottando quindi misure protezionistiche anche su altri prodotti. Nel breve termine, l'espansione fiscale potrebbe spingere l'economia americana verso tassi di crescita più elevati del 2,3 per cento registrato nel 2017. Il Consenso sconta infatti una crescita del 2,8 per cento quest'anno, anche se indica un rallentamento al 2,6 per cento nel 2019 e al 2,1 per cento nel 2020.<sup>1</sup>

FIGURA II.2: PIL E TASSO DI DISOCCUPAZIONE DELL'AREA DELL'EURO (variazioni % a/a e valori percentuali)



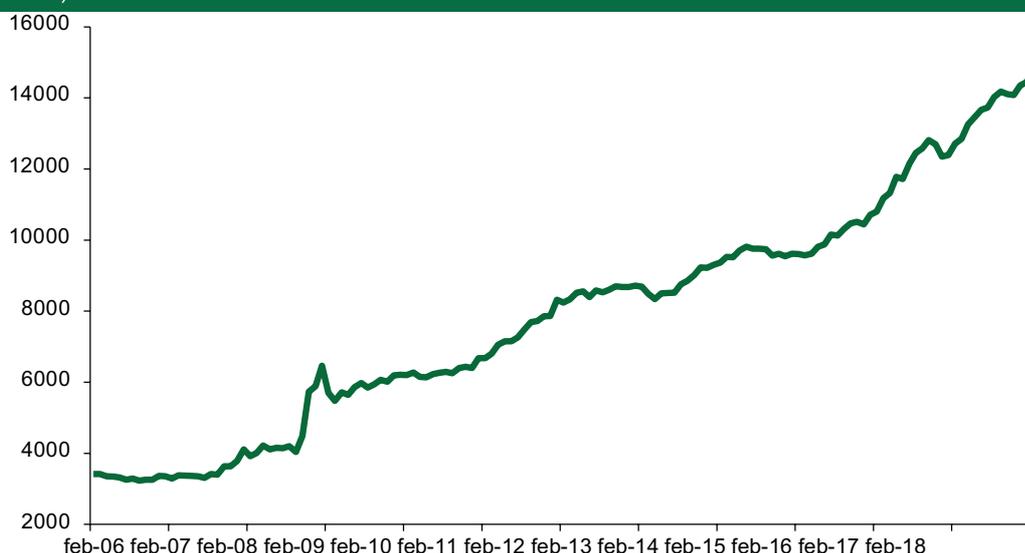
Nota: La scala del tasso di disoccupazione è invertita.  
Fonte: Eurostat.

<sup>1</sup> Cfr. Consensus Forecasts, 9 aprile, 2018 per il 2018 e 2019; Bloomberg per il 2020. L'indagine Bloomberg più recente pone la crescita nel 2019 al 2,4 per cento.

In Europa, le stime più recenti della Commissione Europea indicano che la *stance* di politica fiscale, misurata dalla variazione del saldo di bilancio strutturale, sia prossima alla neutralità giacché il saldo in questione peggiorerebbe di solo un decimo di punto di PIL nel 2018, mentre rimarrebbe invariato nel 2019, sia per l'Area dell'Euro, sia per l'UE nel complesso<sup>2</sup>. Per quanto riguarda il Giappone, la politica fiscale è grosso modo neutrale quest'anno e resterà tale per gran parte del 2019. Il prossimo aumento dell'imposta sulle vendite al dettaglio è previsto per ottobre 2019 ed avrà quindi un impatto più significativo sul 2020; potrebbe invece giocare un ruolo di stimolo l'anno prossimo se vi saranno maggiori acquisti da parte dei consumatori in previsione del rialzo dell'aliquota. Nei principali paesi emergenti, Cina, India, Russia e Brasile, sono state annunciate misure di consolidamento fiscale, ma non è allo stato attuale prevista una politica marcatamente restrittiva.

**Politiche monetarie in fase di normalizzazione.** Dal dicembre 2015 ad oggi, la Federal Reserve ha già alzato il tasso sui Fed Funds di 1,5 punti percentuali. Secondo le valutazioni più recenti (marzo 2018), i membri del consiglio direttivo della Fed (FOMC) prevedono che il tasso sui Fed Funds dovrà gradualmente salire dall'attuale obiettivo di 1,5-1,75 per cento verso il 3,25-3,5 per cento nel 2020. Questo livello sarebbe più basso di quanto indicato da semplici regole di politica monetaria quali la *Taylor Rule*, che suggerirebbero già oggi un obiettivo di Fed Funds intorno al 4 per cento. I fattori chiave che spiegano questa differenza, peraltro oggetto di un notevole dibattito anche all'interno del FOMC, sono il protrarsi di bassa inflazione e crescita salariale moderata.

FIGURA II.3: BILANCIO AGGREGATO DELLE PRINCIPALI BANCHE CENTRALI (BCE, FED, BOJ; in miliardi di dollari)

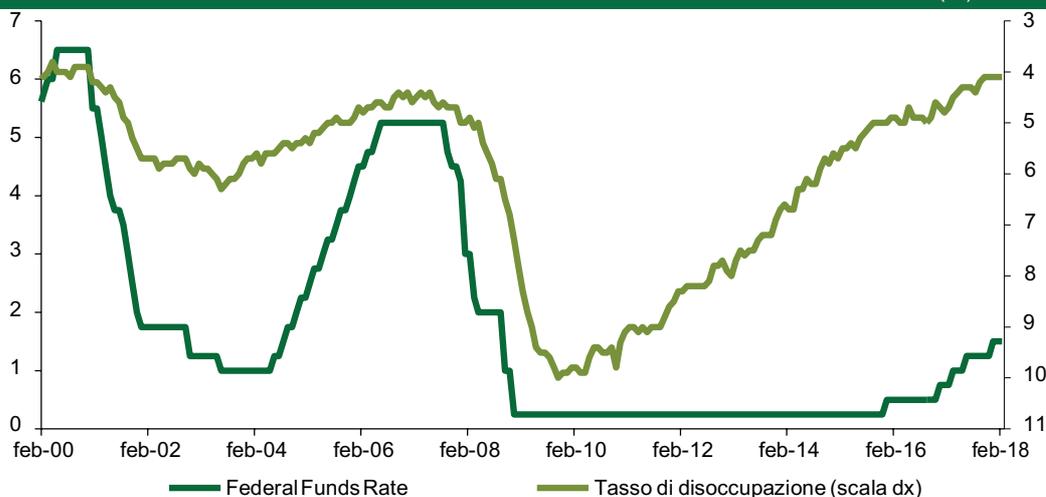


Fonte: Bloomberg.

<sup>2</sup> Cfr. European Commission, European Economic Forecasts, Autumn 2017, Institutional Paper 063, November 2017.

Nel frattempo, la Fed continuerà la politica di graduale riduzione della dimensione del proprio bilancio, acquistando solo una parte dei titoli in scadenza nel suo portafoglio. Il bilancio della Fed, e quindi l'entità della base monetaria, rimarranno tuttavia assai elevati per lungo tempo. Laddove, anche a causa dell'impulso fiscale sopra descritto, si dovesse assistere ad un'accelerazione dell'inflazione, è ragionevole prevedere che il ritmo della restrizione monetaria da parte della Fed diventerebbe assai più spedito. In prima istanza, ciò avverrebbe probabilmente attraverso un più deciso rialzo dei tassi di *policy*, ma la Fed potrebbe in seguito accelerare lo smobilizzo dei titoli in portafoglio laddove ritenesse auspicabile una salita dei tassi a lungo termine.

FIGURA II.4: FEDERAL FUNDS RATE E TASSO DI DISOCCUPAZIONE DEGLI STATI UNITI (%)



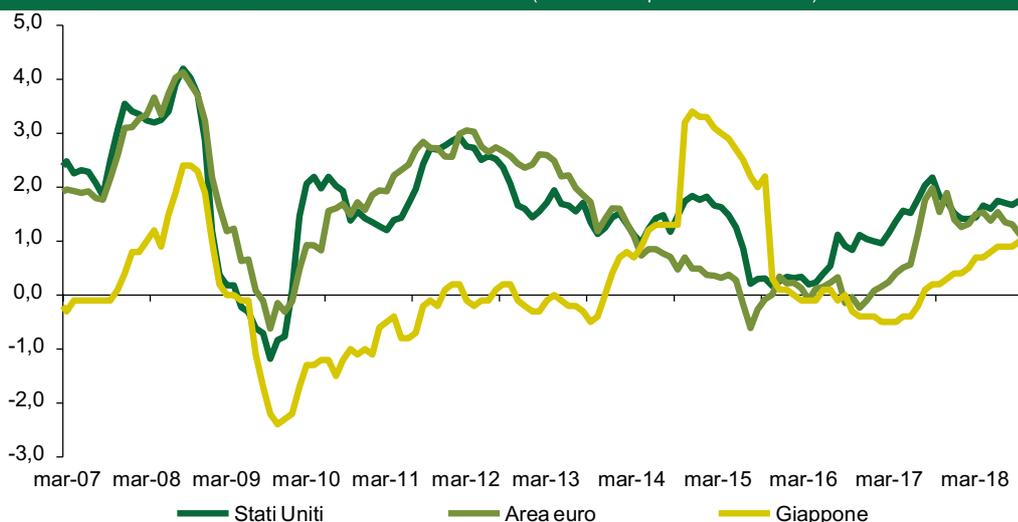
Nota: La scala del tasso di disoccupazione è invertita.  
Fonte: Bloomberg.

Per quanto riguarda l'Europa, come già menzionato, la BCE è orientata a terminare il programma di espansione del proprio bilancio tramite il QE entro la fine di settembre. Se la ripresa economica continuerà secondo le aspettative, la BCE ha segnalato che i tassi di *policy* potrebbero essere successivamente rialzati. Dato che l'attuale livello è di -0,4 per cento per il tasso sulla *deposit facility* e di zero per il tasso sui rifinanziamenti principali, e poiché l'approccio seguito sarà probabilmente improntato alla gradualità, si può prevedere che i tassi di interesse dell'euro rimarranno storicamente bassi lungo l'arco del periodo di previsione qui considerato. Nel Regno Unito la politica monetaria rimane accomodante per via del rallentamento della crescita dovuto all'incertezza su Brexit e il Comitato della Bank of England ha ribadito che eventuali rialzi dei tassi avverranno in modo graduale.

Spostandosi al Giappone, dove il QE ha assunto le proporzioni relativamente più rilevanti e il principale tasso di intervento è attualmente al -0,1 per cento, la banca centrale è intenzionata a mantenere un atteggiamento fortemente espansivo. Infatti, il tasso di crescita dell'indice dei prezzi al consumo che esclude i prodotti alimentari freschi, rimane lontano dall'obiettivo intermedio del 2 per cento. Appare probabile che l'espansione del bilancio della banca centrale continui ancora per lungo tempo.

La continuazione di bassi tassi di inflazione è il fattore chiave sottostante le politiche monetarie espansive delle principali banche centrali. Essa trae origine dalla globalizzazione non solo del mercato dei beni, ma anche di quello dei servizi e, indirettamente, del lavoro. Questa tendenza di fondo dell'economia mondiale, è sovente descritta come la sparizione della curva di Phillips, ovvero della correlazione negativa tradizionalmente osservata fra crescita salariale (e inflazione) da un lato, e tasso di disoccupazione dall'altro.

FIGURA II.5: INDICI DELL'INFLAZIONE AL CONSUMO (variazioni percentuali a/a)



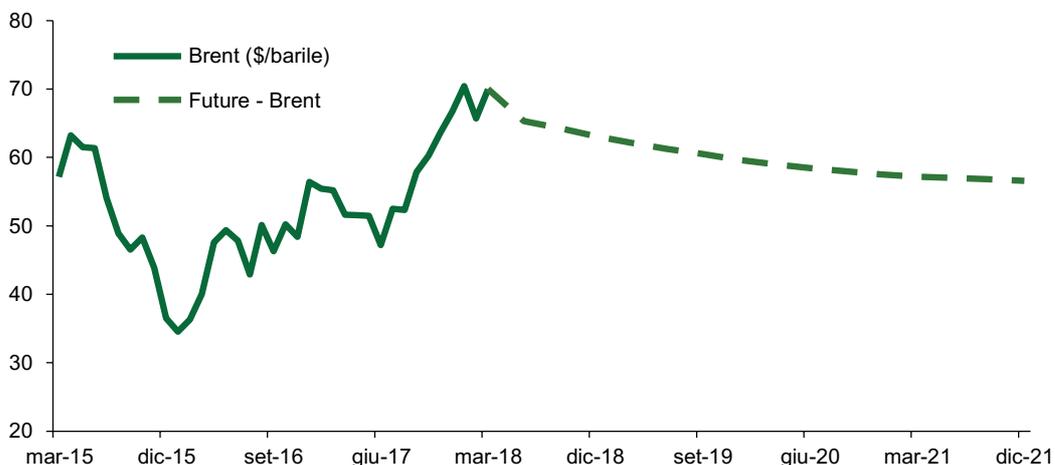
Nota: Per la BCE, si fa riferimento all'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'Area dell'euro; per la Fed, al deflatore dell'indice mensile di spesa per consumi; per la BoJ, all'indice dei prezzi al consumo esclusi i cibi freschi. Fonte: BCE, Fed, BoJ, Thomson Reuters Datastream.

Nel breve andare, la moderazione nella crescita delle retribuzioni e nell'inflazione appare destinata a continuare, sia pure con una tendenza al rialzo evidenziata dal maggior dinamismo delle retribuzioni degli Stati Uniti negli ultimi due anni e dal recente accordo salariale dei metalmeccanici in Germania. Tuttavia, quantomeno con riferimento al caso americano, non si può escludere che misure protezionistiche e di stimolo fiscale possano agire da catalizzatore di una ripresa molto maggiore di salari e inflazione.

La moderazione dei prezzi del petrolio e delle commodity è un altro fattore di bassa inflazione e sostegno alla crescita. Il prezzo del petrolio, pur in risalita rispetto ai minimi di inizio 2016, è da ormai oltre tre anni a livelli pari a poco più della metà del picco raggiunto nel periodo 2011-2014. Un prezzo del petrolio relativamente basso deprime l'attività economica e le importazioni dei paesi produttori, ma costituisce un fattore di stimolo per i paesi consumatori. Complessivamente, un livello intermedio quale quello attuale costituisce uno stimolo per l'economia mondiale, e certamente per quella europea, in quanto migliora le condizioni per i paesi consumatori senza danneggiare eccessivamente i produttori. L'attuale equilibrio è principalmente frutto dell'aumento dell'offerta da parte degli Stati Uniti (*shale oil*) e dei tagli di produzione dell'OPEC. La sua prosecuzione richiede che non vi siano repentini cali di offerta per via di eventi geopolitici. Il mercato dei *futures* sul petrolio sconta una lieve discesa del prezzo

del petrolio nei prossimi anni, motivato non solo da un'abbondanza di offerta, ma anche da una domanda mondiale di combustibili in crescita moderata in rapporto al PIL.

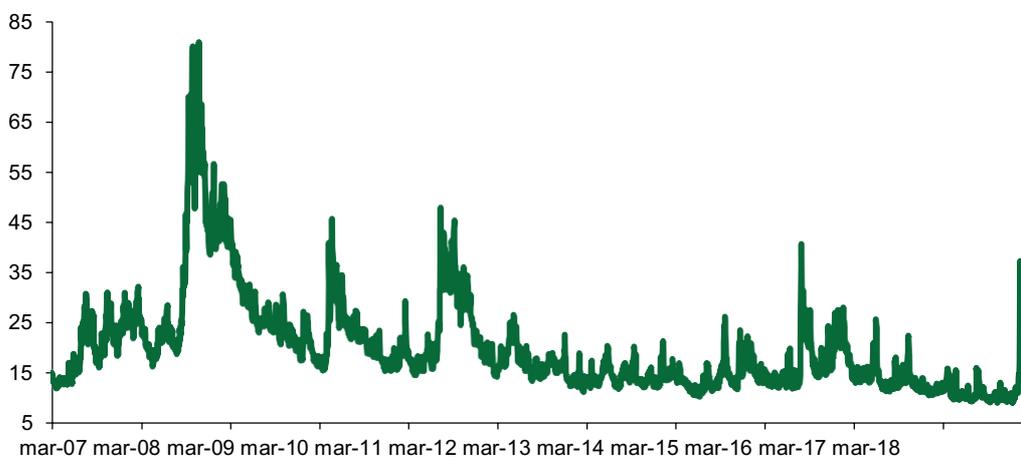
FIGURA II.6: PREZZO DEL BRENT E FUTURES



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

**La prosecuzione della crescita del commercio internazionale.** Come accennato in apertura, la crescita del commercio internazionale ha fortemente accelerato a partire dalla seconda metà del 2016. Il raggiungimento di un elevato tasso di sviluppo di tutte le principali aree dell'economia mondiale è stato reso possibile da un'elevata intensità di commercio internazionale, anche all'interno di filiere di produzione (le cosiddette *value chains*). Queste condizioni hanno fatto sì, ad esempio, che le esportazioni dell'UE verso il resto del mondo nel 2017 raggiungessero un livello record di 1,88 trilioni di euro, mentre il commercio fra paesi membri è arrivato ad oltre 3,3 trilioni. Le previsioni ottimistiche sulla crescita futura dell'economia europea e mondiale si basano sulla continuazione di questa tendenza, sia pure con un lieve rallentamento del ritmo di espansione.

FIGURA II.7: INDICE DI VOLATILITÀ IMPLICITA DEL MERCATO AZIONARIO USA (VIX)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

**Un elevato grado di stabilità finanziaria.** Dopo un inizio d'anno alquanto esuberante, i mercati azionari in febbraio hanno subito una forte correzione, a sua volta innescata da una salita dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti. Di conseguenza, la volatilità effettiva ed implicita è salita repentinamente. Le condizioni sono successivamente migliorate, e ciò malgrado eventi geopolitici non sempre rassicuranti. Più recentemente, le misure protezionistiche adottate dagli Stati Uniti e le preoccupazioni sulle prospettive del comparto tecnologico hanno portato ad una nuova correzione dei mercati azionari.

## Rischi per la previsione

I rischi al rialzo rispetto alle valutazioni delle organizzazioni internazionali sulla crescita dell'economia mondiale risiedono nel potenziale di crescita ancora inespresso dopo anni di stagnazione e bassa accumulazione di capitale. Pur essendo i tassi disoccupazione in alcuni paesi chiave (Stati Uniti, Germania, Giappone) a livelli storicamente bassi, esistono ancora riserve di lavoro non pienamente utilizzate, che potrebbero essere attivate attraverso un aumento del tasso di partecipazione e un riassorbimento del part-time involontario.

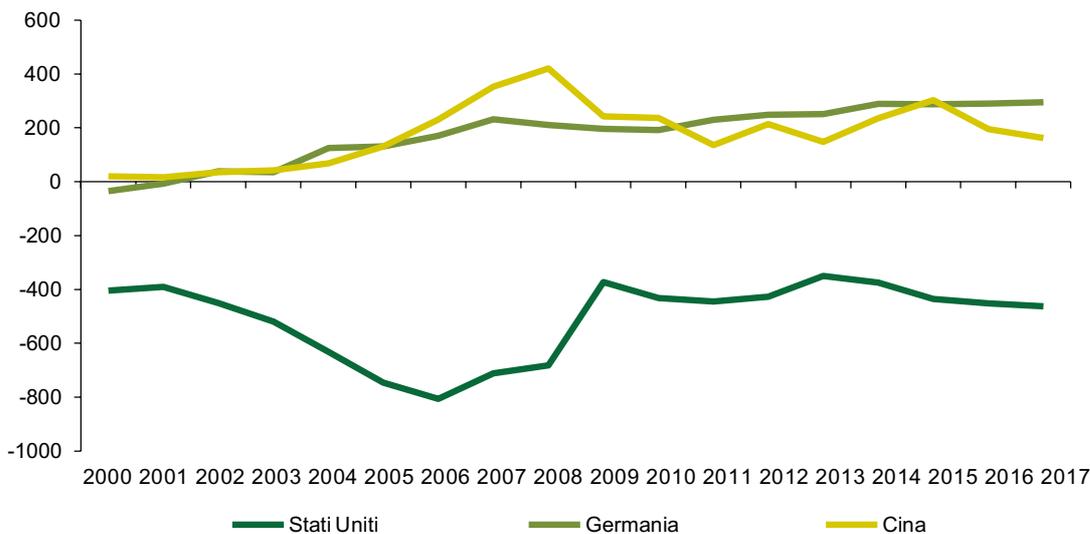
Un'espansione più forte del previsto di consumi e investimenti, e di conseguenza del commercio internazionale, spingerebbe occupazione e redditi verso livelli più elevati, innescando un ulteriore circolo virtuoso. Se l'inflazione dovesse rimanere a bassi livelli, come attualmente previsto dalle principali organizzazioni internazionali, le banche centrali potrebbero continuare a seguire un sentiero di restrizione assai graduale. La crescita economica potrebbe sorprendere al rialzo, come è avvenuto nel 2017.

D'altro canto, poiché le previsioni delle organizzazioni internazionali a cui si è precedentemente accennato sono cautamente ottimistiche, è opportuno evidenziare anche i rischi al ribasso per lo scenario internazionale che è stato adottato per la previsione del PIL dell'Italia.

La stabilità finanziaria conseguita dalla crisi globale ad oggi si è basata in misura significativa su un elevato grado di accomodamento monetario, consentito dalla capacità delle banche centrali di 'leggere' correttamente il ciclo economico e le prospettive di inflazione. La solidità del sistema finanziario e bancario internazionale è fortemente migliorata, grazie al rafforzamento patrimoniale e a regolamentazioni più stringenti in quanto a capitalizzazione e di gestione del rischio di credito e di mercato delle banche. Tuttavia si deve riconoscere che gli elevati corsi azionari e i bassi spread sui titoli *corporate* a reddito fisso, nonché la bassa volatilità a cui gli investitori si sono ormai abituati e gli elevati livelli di indebitamento di taluni mercati emergenti, potrebbero mettere a repentaglio la stabilità conseguita negli ultimi anni.

Le misure protezionistiche recentemente introdotte dall'Amministrazione Trump paiono allo stato attuale come il rischio esogeno più significativo per la previsione. Per ora si tratta dell'imposizione di dazi sulle importazioni di acciaio ed alluminio e di una serie di prodotti cinesi, in aggiunta a restrizioni sulle acquisizioni di tecnologia statunitense. L'impatto di queste misure sul commercio mondiale nel suo complesso sarà probabilmente assai modesto. Il Presidente Trump ha tuttavia dichiarato che le decisioni sin qui annunciate sono solo l'inizio di azioni a più ampio raggio, che potrebbero comprendere anche prodotti europei, quali le autovetture.

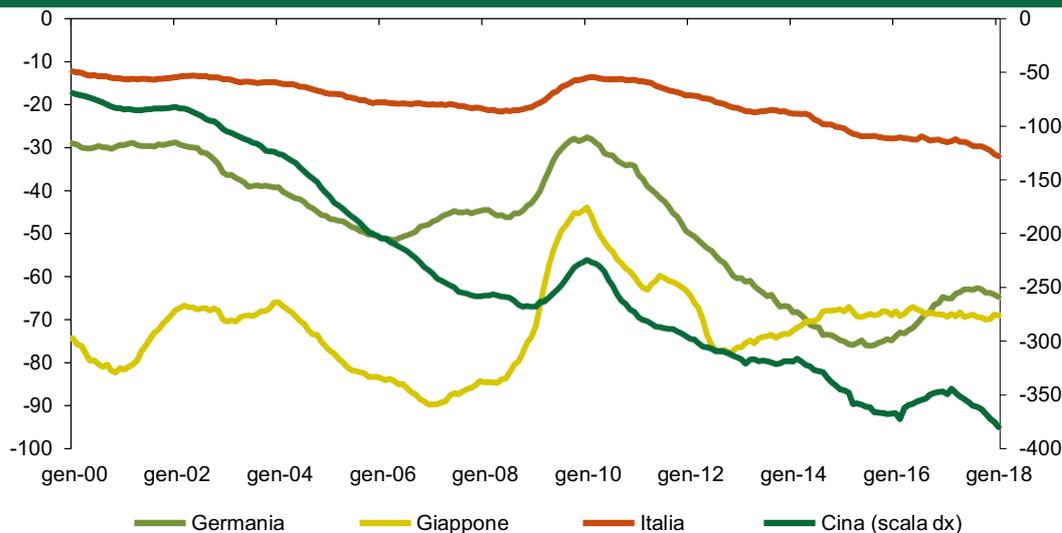
FIGURA II.8: SALDO DELLE PARTITE CORRENTI (STATI UNITI, GERMANIA, CINA, in mld di \$)



Fonte: FMI.

L'imposizione di dazi doganali su molteplici prodotti da parte degli Stati Uniti potrebbe portare a ritorsioni, oltre che dalla Cina, anche da parte di altri paesi e causare un forte rallentamento della crescita del commercio internazionale. I legami commerciali fra i diversi paesi avvengono non solo attraverso l'import-export di prodotti finiti, ma anche di componenti e semilavorati. L'impatto sulle filiere produttive potrebbe essere assai negativo, con ripercussioni su occupazione ed inflazione anche nei paesi europei. Vi sarebbe inoltre una diversione di flussi commerciali, che renderebbe l'Europa ancor più esposta allo sforzo di penetrazione commerciale da parte degli esportatori asiatici.

FIGURA II.9: SALDI COMMERCIALI DEGLI STATI UNITI CON ALCUNI DEI PRINCIPALI PARTNER (dati mensili cumulati su 12 mesi in miliardi di dollari)



Fonte: Bloomberg.

Nel focus dedicato ai rischi collegati al protezionismo si fa riferimento ad una simulazione effettuata con il modello di Oxford Economics, considerando due scenari, il primo di un fenomeno circoscritto quale sono stati sinora gli annunci americani, il secondo di quella che si potrebbe definire una vera e propria svolta protezionistica da parte degli Stati Uniti. Anche nel secondo scenario, si ipotizza che i principali paesi mondiali non adotteranno reciproche misure protezionistiche, ovvero che le principali restrizioni al commercio internazionale riguarderanno l'asse Stati Uniti-Cina. La simulazione indica che il deterioramento del quadro economico internazionale sarebbe contenuto nel primo caso e invece notevole nel secondo. Infatti, come evidenziato dal recente andamento dei mercati finanziari, l'effetto negativo nell'*escalation* protezionistica potrebbe essere rafforzato dalla caduta dei corsi azionari. Quest'ultima impatterebbe infatti sulla fiducia delle imprese e dei consumatori e genererebbe effetti ricchezza negativi.

Come sopra accennato, un ulteriore rischio al ribasso per la prevista espansione dell'economia internazionale è la possibilità di una ripresa dell'inflazione superiore alle attese, in quanto essa potrebbe condurre ad un rialzo più accentuato dei tassi di interesse in anticipazione di un inasprimento della politica monetaria da parte della Fed e, successivamente, delle altre maggiori banche centrali. Questo rischio appare contenuto nel breve andare, come è anche evidenziato dalle aspettative di inflazione dei mercati finanziari e dei consumatori. Nell'arco di una previsione a quattro anni, come quella qui presentata, si tratta tuttavia di un rischio non trascurabile, in particolare se le tendenze protezionistiche dovessero accentuarsi e ancor più se il mercato del petrolio e delle *commodity* dovesse entrare in tensione anche a causa di eventi geopolitici.

La minore prevedibilità della politica estera americana accentua questi elementi di incertezza, dato che i fattori geopolitici potrebbero ampliare gli effetti delle politiche economiche e commerciali. Nell'ambito dei rischi geopolitici va anche rilevato che le recenti tensioni diplomatiche fra la Russia e il Regno Unito potrebbero impattare sull'economia europea, come già avvenne nel 2014, a seguito dell'annessione della Crimea da parte della Russia e della conseguente introduzione di sanzioni commerciali e finanziarie.

## II.2 ECONOMIA ITALIANA

Nel 2017 l'economia italiana è cresciuta dell'1,5 per cento in linea con le stime ufficiali formulate a settembre nella NADEF. Il PIL, dopo l'accelerazione del primo trimestre 2017 (0,5 per cento t/t), è cresciuto a tassi moderatamente espansivi nella parte centrale dell'anno (0,4 per cento t/t) per poi decelerare lievemente a fine anno (0,3 per cento). La domanda interna al netto delle scorte ha continuato ad espandersi mentre è proseguito il decumulo delle scorte (-0,2pp) iniziato l'anno precedente. Le esportazioni nette sono tornate a contribuire positivamente alla crescita.

Nel dettaglio delle componenti, i consumi privati hanno continuato a crescere a tassi analoghi a quelli del 2016 (1,4 per cento) nonostante il rallentamento del reddito disponibile reale; i consumi sono stati sospinti dal permanere di condizioni

di accesso al credito favorevoli. La propensione al risparmio si è ridotta passando da 8,5 per cento a 7,8 per cento. Riguardo la tipologia di spesa, la crescita del consumo di servizi (1,7 per cento) ha superato quella del consumo di beni (1,2 per cento), che si conferma ancora sospinta dall'acquisto di beni durevoli.

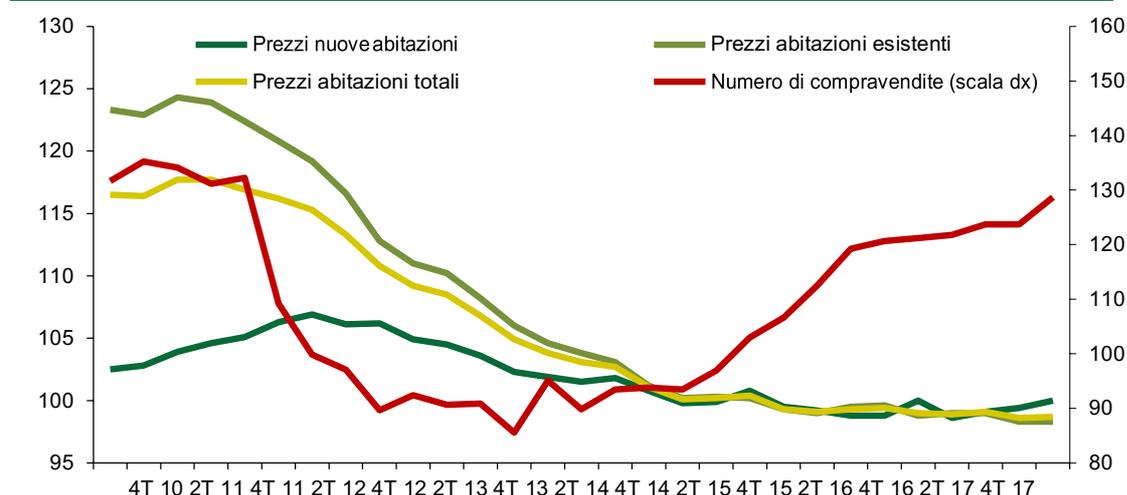
La situazione patrimoniale delle famiglie resta solida: il debito delle famiglie è marginalmente aumentato al 61,3 per cento del PIL da 61,2 per cento del PIL.<sup>3</sup> La sostenibilità del debito è stata favorita anche dal permanere di bassi tassi di interesse.

È proseguita l'espansione degli investimenti (3,8 per cento), trainata ancora dal contributo della componente dei mezzi di trasporto. Gli investimenti in macchinari hanno rallentato il ritmo di crescita rispetto al 2016 (2,0 per cento dal 3,2 per cento). Con riferimento al settore delle costruzioni, si è assistito ad una crescita modesta degli investimenti in linea con quanto registrato nel 2016. Restano poco dinamici gli investimenti di natura infrastrutturale ma si osservano segnali di miglioramento per gli investimenti in abitazioni.

I prezzi delle abitazioni, dopo essere risultati in calo per diversi anni, hanno mostrato segnali di ripresa; le rilevazioni più recenti<sup>4</sup> confermano che le quotazioni, dopo un netto e continuo calo nell'ultimo triennio, hanno smesso di ridursi. Le compravendite, che probabilmente hanno risentito positivamente della riduzione dei prezzi, hanno mostrato una contestuale ripresa.

Gli indici infra-settoriali indicano che le abitazioni di nuova costruzione stanno beneficiando di un mercato più attivo, registrando anche un aumento delle quotazioni, mentre l'indice generale dei prezzi risente della debolezza del settore delle abitazioni esistenti.

FIGURA II.10: COMPRAVENDITE IMMOBILIARI RESIDENZIALI E PREZZI (indici, 2015=100)



Fonte: Elaborazioni MEF su dati Banca d'Italia e Istat.

<sup>3</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, aprile 2018.

<sup>4</sup> Si veda: ISTAT, "Prezzi delle abitazioni", aprile 2018 e Banca d'Italia, "Bollettino Economico", aprile 2018.

Il miglioramento dello stato di salute del settore immobiliare resta un tassello importante per la ripresa dell'economia, anche in ragione delle positive ricadute su consumi e occupazione. L'andamento delle quotazioni immobiliari ha infatti un effetto diretto sui patrimoni e indiretto sulla fiducia delle famiglie. I dati sulle consistenze di attività non finanziarie mostrano come le abitazioni costituiscano la quasi totalità della ricchezza reale delle famiglie<sup>5</sup>. Un recupero delle quotazioni potrebbe avere un effetto favorevole sui consumi.

Per quanto riguarda il commercio internazionale, più robusta del previsto la dinamica delle esportazioni (5,4 per cento), che cresce in misura lievemente superiore alle importazioni (5,3 per cento), grazie all'accelerazione del commercio mondiale e nonostante l'apprezzamento dell'euro. La dinamica delle importazioni è risultata ancora vivace per effetto del recupero della domanda interna e in particolare del ciclo produttivo industriale.

Con riferimento all'offerta, l'industria manifatturiera si è confermata in ripresa (2,1 per cento dall'1,2 per cento del 2016). I dati di produzione industriale indicano un aumento del 3,1 per cento sospinta dai beni strumentali (4,9 per cento) e dai beni intermedi (2,7 per cento); anche la produzione di beni di consumo ha accelerato (2,1 per cento) con particolare riferimento ai beni durevoli (4,9 per cento) ed è tornata in territorio positivo quella di beni non durevoli. Il settore delle costruzioni si conferma in graduale miglioramento, con una crescita che tuttavia si ferma ancora sotto l'1 per cento. Indicazioni incoraggianti per il settore immobiliare si evincono dall'aumento delle compravendite e dal continuo incremento dei prestiti alle famiglie per l'erogazione di mutui finalizzati all'acquisto di abitazioni. Si contrae, invece, il valore aggiunto dell'agricoltura (settore che comunque ha un peso limitato sul PIL).

Nel 2017 la ripresa è stata sostenuta in misura più ampia rispetto agli anni passati dal settore dei servizi (1,5 per cento) con andamenti positivi in quasi tutti i sotto settori: di rilievo l'accelerazione (2,9 per cento) del settore del commercio, dei servizi di alloggio e ristorazione, trasporto e magazzinaggio - che complessivamente rappresentano circa il 20 per cento del PIL - e il recupero delle attività finanziarie e assicurative (2,0 per cento) dopo diversi anni di contrazione. L'andamento delle attività immobiliari e di quelle professionali, che insieme incidono sul totale dell'economia per poco più del 20 per cento, è stato simile (rispettivamente 1,5 per cento e 1,4 per cento).

Con riferimento alle imprese, e in particolare a quelle non finanziarie, nel 2017 si è registrata una lieve riduzione al 41,7 per cento della quota di profitto (dal 42,4 per cento del 2016) a causa del significativo rallentamento del risultato lordo di gestione (all'1,3 per cento dal 5,6 per cento). Il tasso di investimento è aumentato (21,1 per cento, 0,9 punti percentuali in più rispetto al 2016). Gli ultimi dati pubblicati dalla Banca d'Italia relativi al quarto trimestre 2017 indicano che la redditività (rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto) si è ulteriormente ridotta rispetto al periodo precedente e che anche la capacità di autofinanziamento è lievemente diminuita nonostante il calo degli oneri finanziari

<sup>5</sup> Le valutazioni complessive si sono ridotte, tra il 2012 e il 2016, tra il 6 e il 7 per cento del loro valore di mercato. La riduzione è certamente maggiore in alcune aree del paese in cui le quotazioni sono state colpite in misura più severa. Si veda in merito: ISTAT, "Le attività non finanziarie dei settori istituzionali", marzo 2018.

netti. Nello stesso periodo il debito delle imprese in percentuale del PIL è tornato a crescere (a 72,1 per cento del PIL da 71,8)<sup>6</sup>.

Nel 2017 è proseguita la tendenza favorevole del mercato del lavoro. La crescita degli occupati (contabilità nazionale) è stata pari all'1,1 per cento e ha riguardato esclusivamente la componente degli occupati dipendenti mentre gli indipendenti hanno continuato a ridursi.

Secondo le informazioni desumibili dai dati delle forze di lavoro, la crescita del numero degli occupati riflette principalmente l'aumento dei dipendenti con contratto a tempo determinato. Con riferimento all'orario di lavoro, aumenta per il terzo anno consecutivo il lavoro a tempo pieno mentre rallenta la crescita del part-time e si riduce quindi il differenziale di crescita tra numero di occupati (1,2 per cento) e input di lavoro misurato dalle unità standard di lavoro (0,9 per cento). Nonostante il miglioramento dell'occupazione sia stato accompagnato da un aumento della partecipazione al mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione si è ridotto di 0,5 punti percentuali rispetto al 2016, scendendo all'11,2 per cento (10,9 per cento a fine anno).

È proseguita la fase di moderazione salariale: i redditi di lavoro dipendente pro-capite sono cresciuti in media annua dello 0,2 per cento, in decelerazione rispetto al 2016. Beneficiando anche del recupero della produttività del lavoro (0,6 per cento) il costo del lavoro per unità di prodotto è risultato in riduzione (-0,4 per cento).

L'inflazione è tornata in territorio positivo pur restando su livelli bassi (1,2 per cento) grazie principalmente alla ripresa dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non lavorati; infatti risulta più contenuto l'incremento dell'inflazione di fondo rispetto all'anno precedente (0,7 per cento dallo 0,5 per cento). L'inflazione interna, misurata dal deflatore del PIL, ha rallentato ulteriormente (allo 0,6 per cento dallo 0,8 per cento) riflettendo il peggioramento delle ragioni di scambio.

## Commercio con l'estero

La ritrovata vivacità degli scambi commerciali internazionali e della produzione industriale mondiale degli ultimi mesi del 2016 si è ulteriormente consolidata nel corso del 2017<sup>7</sup>. Tale espansione è stata favorita da una crescita più diffusa tra le diverse aree geo-economiche e maggiormente concentrata sull'attività industriale, gli investimenti e gli scambi di beni.

All'interno di tale contesto, anche le esportazioni italiane (in termini di volumi e in valore) hanno confermato una performance positiva.

Le esportazioni complessive di merci in termini di volumi sono cresciute del 3,1 per cento, più sostenute verso l'area extra-europea (4,1 per cento) e accompagnate da una buona performance anche verso la UE (2,3 per cento). Tra i diversi mercati esteri, l'incremento delle esportazioni è rilevante sia verso gli Stati Uniti (5,6 per cento) che verso la Cina (19,2 per cento), cui si aggiungono i

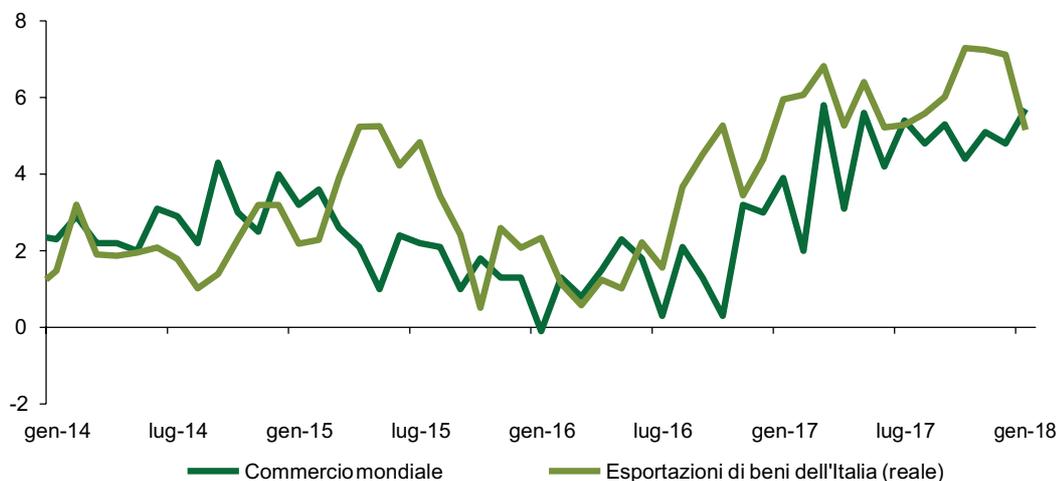
---

<sup>6</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, aprile 2018.

<sup>7</sup> Nel 2017, il commercio mondiale e la produzione industriale sono cresciuti rispettivamente dell'4,5 e dell'3,6 per cento (+3,0 e +1,7 punti percentuali rispetto al 2016). Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 'World Trade Monitor', 23 marzo 2018.

robusti scambi con gli altri paesi BRIC. Tra i partner europei, le esportazioni sono state più dinamiche verso la Germania (2,6 per cento) e la Spagna (4,3 per cento).

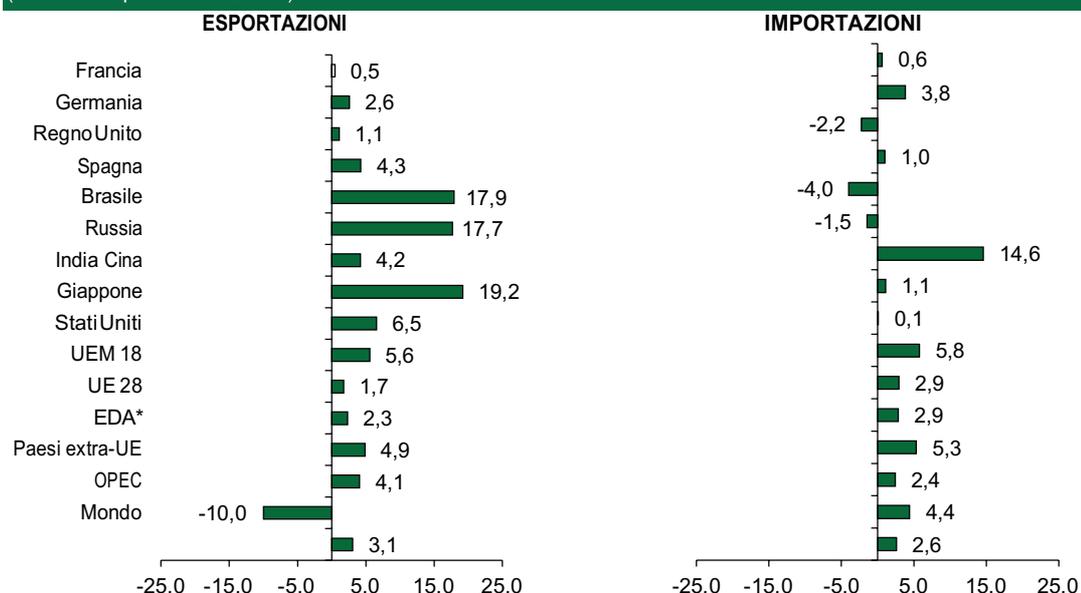
**FIGURA II.11: COMMERCIO MONDIALE ED ESPORTAZIONI DELL'ITALIA (variazioni percentuali)**



Fonte: CPB, ISTAT.

Si mantiene positiva l'evoluzione delle importazioni in volume (2,6 per cento), con aumenti più rilevanti dagli Stati Uniti (5,8 per cento) e dai paesi EDA (5,3 per cento), seguiti da quelli dell'OPEC (4,4 per cento). Nell'area europea, le importazioni si sono ampliate maggiormente dalla Germania (3,8 per cento) e dalla Spagna (1,0 per cento).

**FIGURA II.12: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER AREA GEOGRAFICA – 2017 (variazioni percentuali a/a)**

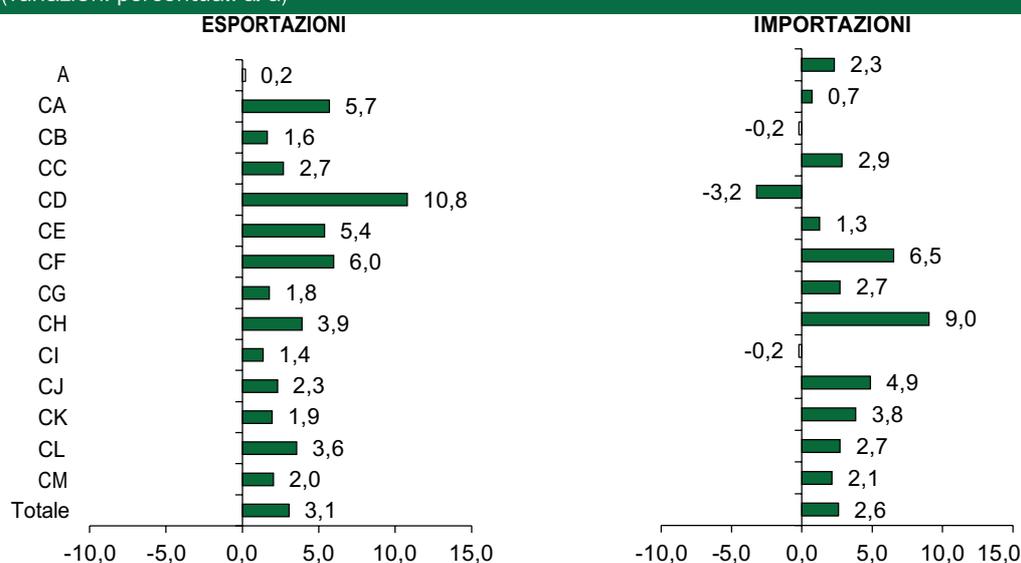


(\*) EDA è l'acronimo di Economie Dinamiche Asiatiche. Tale aggregato comprende i seguenti paesi asiatici: Singapore, Corea del Sud, Taiwan, Hong Kong, Malaysia e Thailandia.

Fonte: elaborazioni sui dati ISTAT della banca dati Coeweb.

Da un punto di vista settoriale, le esportazioni dei prodotti petroliferi e di quelli farmaceutici hanno registrato l'incremento più ampio (10,8 per cento e 6,0 per cento rispettivamente), seguiti dagli alimentari, bevande e tabacchi (5,7 per cento) e dai prodotti chimici (5,4 per cento); gli incrementi sono stati superiori al 3,0 per cento per le esportazioni di prodotti in metallo e mezzi di trasporto. Anche dal lato delle importazioni è proseguito un buon ritmo di crescita per quasi tutti i settori, soprattutto per quanto riguarda i prodotti in metallo (9,0 per cento) e quelli farmaceutici (6,5 per cento), seguiti dagli apparecchi elettrici (4,9 per cento) e dai macchinari (3,8 per cento).

FIGURA II.13: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER SETTORE – 2017 (variazioni percentuali a/a)

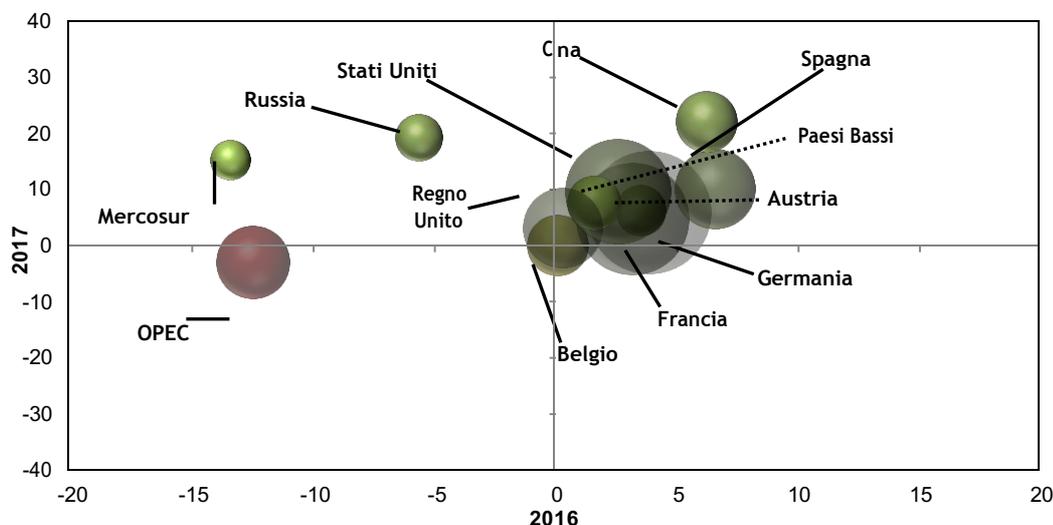


A= Agricoltura, silvicoltura e pesca; CA= Alimentari, bevande e tabacco; CB= Tessile e abbigliamento; CC= Legno e prodotti in legno; CD= Prodotti petroliferi; CE= Prodotti chimici; CF= Prodotti farmaceutici; CG= Mat. plastiche e prodotti minerali non metal.; CH= Metalli e prodotti in metallo (escl. macchine e impianti); CI= Computer, apparecchi elettronici e ottici; CJ= Apparecchi elettrici; CK= Macchinari; CL= Mezzi di trasporto; CM= Altri prodotti manufatti.

Fonte: elaborazioni sui dati ISTAT della banca dati Coeweb.

Considerando i dati in valore, nel 2017 l'aumento delle esportazioni italiane è risultato ancora più robusto (+7,4 per cento rispetto all'anno precedente) grazie alla crescita di tutti i mercati esteri. L'area extra-europea ha fornito il contributo maggiore (8,2 per cento) rispetto a quello dei paesi europei (6,7 per cento). Tornano infatti nuovamente positive le esportazioni verso la Russia e il Mercosur, interrompendo la contrazione degli anni precedenti segnati da controversie internazionali e da crisi economiche. Di rilievo anche i risultati verso gli Stati Uniti e verso la Cina. Tra i paesi produttori di energia, quelli dell'OPEC rimangono l'unica area verso cui le vendite si contraggono, sebbene a tassi molto più contenuti rispetto agli anni precedenti. All'interno dell'UE-28, prosegue il miglioramento delle vendite verso la maggioranza dei principali partner commerciali.

FIGURA II.14: ESPORTAZIONI DELL'ITALIA (variazioni % a/a)



Nota: Le bolle verdi indicano i paesi verso cui le esportazioni sono cresciute nell'intervallo 3,2/15,4 per cento nel 2017; quella gialla rappresenta il paese in cui si rileva una crescita attorno allo 0,2 per cento; quelle rosse in cui la diminuzione è attorno al -3,0 per cento. La dimensione delle bolle rappresenta il peso del paese sulle esportazioni dell'Italia.

Fonte: ISTAT.

Dal lato delle importazioni, l'incremento è stato pari al 9,0 per cento, interessando entrambe le aree geografiche. Tra i partner europei, gli acquisti di maggior peso sono stati effettuati dalla Germania (9,0 per cento), dalla Francia (7,4 per cento) e dai Paesi Bassi (11,5 per cento). Tra i mercati extra-europei, le importazioni italiane sono cresciute soprattutto dalla Cina (4,0 per cento) e dall'OPEC (22,6 per cento).

Analizzando le statistiche riferite ai raggruppamenti principali di industrie (RPI), si sono registrati aumenti sostenuti delle vendite di beni di consumo e intermedi (7,3 per cento per entrambi), seguiti dai beni strumentali (5,7 per cento); molto robuste le variazioni tendenziali che sono state registrate dalle vendite dei beni energetici (33,4 per cento). A livello di composizione settoriale delle esportazioni, la crescita continua ad essere trainata dai comparti più moderni. Infatti, il maggior contributo alle esportazioni è fornito dai prodotti farmaceutici (16,0 per cento), seguiti dagli autoveicoli (11,3 per cento), dai prodotti chimici (9,0 per cento) e dai metalli di base e prodotti in metallo (8,7 per cento). Anche i settori tipici del *Made in Italy* confermano una buona performance; infatti, all'incremento registrato dai beni alimentari, bevande e tabacco (7,5 per cento), si affianca la crescita dei prodotti delle altre attività manifatturiere e dei macchinari che hanno mostrato incrementi superiori al 5 per cento. Considerando le importazioni, al forte aumento dei beni energetici (27,4 per cento) che riflette il buon andamento dell'economia e la ripresa del prezzo del petrolio, si affianca quello dei beni intermedi (10,5 per cento), seguiti dai beni strumentali e di consumo (rispettivamente del 5,9 e del 3,9 per cento). Il dettaglio della composizione settoriale conferma la forte domanda del sistema produttivo. Sono infatti gli acquisti dei metalli di base e di prodotti in metallo che

hanno registrato il maggiore aumento (16,4 per cento), insieme agli autoveicoli e ai prodotti chimici (9,7 per cento e 7,0 per cento rispettivamente).

Il saldo commerciale ha registrato un buon risultato anche nel 2017, come nei tre anni precedenti. L'avanzo ha infatti raggiunto i 47,4 miliardi (49,6 miliardi nel 2016), continuando ad essere tra i più elevati dell'Unione Europea dopo quelli della Germania e dei Paesi Bassi<sup>8</sup>. Il deficit della bilancia energetica registra un aumento di circa 6,7 miliardi rispetto all'anno precedente, toccando i 33,5 miliardi per effetto delle maggiori importazioni e della ripresa dei prezzi. Il quadro positivo del settore estero si riflette anche nel surplus del saldo corrente della bilancia dei pagamenti (2,8 per cento del PIL), che si approssima ai massimi storici toccati alla fine degli anni novanta.

Le prospettive per il settore estero nel 2018 sono orientate alla prosecuzione di tale andamento, come emerso dalle indagini congiunturali rispetto alle attese sul livello degli ordini che della domanda estera. All'inizio dell'anno infatti le informazioni riferite ai primi due mesi evidenziano variazioni tendenziali molto sostenute per entrambi i flussi commerciali (+6,6 per cento le esportazioni e +4,1 per cento per le importazioni). I rischi al ribasso sono da attribuire all'incertezza per i possibili effetti della recente politica commerciale statunitense<sup>9</sup>, oltre al rafforzamento dell'euro.

## Andamento del credito

Nel corso del 2017 è proseguita la dinamica di espansione dei prestiti al settore privato e le rilevazioni più recenti confermano l'espansione del credito, anche nel corso del 2018. I dati preliminari per il mese di gennaio, diffusi dalla Banca d'Italia, mostrano come l'offerta complessiva sia in aumento del 2,7 per cento su base tendenziale. Nonostante la disponibilità di risorse interne e il ricorso a emissioni obbligazionarie continuino a rallentare la domanda, il credito erogato alle imprese non finanziarie ha accelerato rispetto ai mesi precedenti con una variazione tendenziale lievemente sotto la soglia dei due punti percentuali. I prestiti alle famiglie, già in ripresa a partire dal 2016, mostrano una crescita annua di poco inferiore ai 3 punti percentuali, con un contributo che proviene sia dal credito erogato alle famiglie produttrici, sia dalla componente relativa a quelle consumatrici.

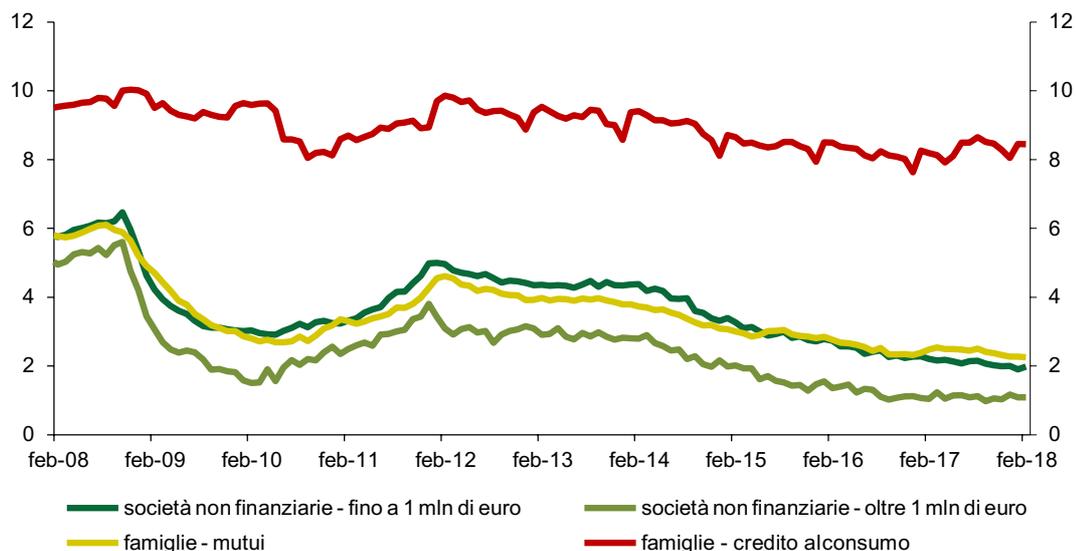
I tassi d'interesse continuano a rimanere su livelli contenuti e stabili. A inizio 2018, il tasso armonizzato applicato alle famiglie per nuove concessioni legate all'acquisto di abitazioni è pari al 2,25 per cento, mentre quello applicato al credito al consumo resta pari all'8,44 per cento. Per quanto riguarda i nuovi prestiti alle imprese, il tasso medio relativo alle concessioni al di sotto della soglia del milione di euro è di poco inferiore al 2 per cento, mentre al di sopra di tale soglia il tasso è pari all'1,08 per cento.

---

<sup>8</sup>Fonte: Eurostat, 15 febbraio 2018.

<sup>9</sup>L'UE è stata esentata dall'applicazione dei dazi fino al 1° maggio, insieme ad altri sei paesi (Canada, Messico, Australia, Brasile, Corea del Sud e Argentina). E' stata invece approvata l'imposizione di dazi su circa il 12 per cento delle importazioni dalla Cina. Un ulteriore approfondimento è riportato nel focus 'Analisi dell'impatto macroeconomico di uno shock protezionistico'.

FIGURA II.15: TASSI D'INTERESSE ALLE IMPRESE NON FINANZIARIE E ALLE FAMIGLIE (in %)

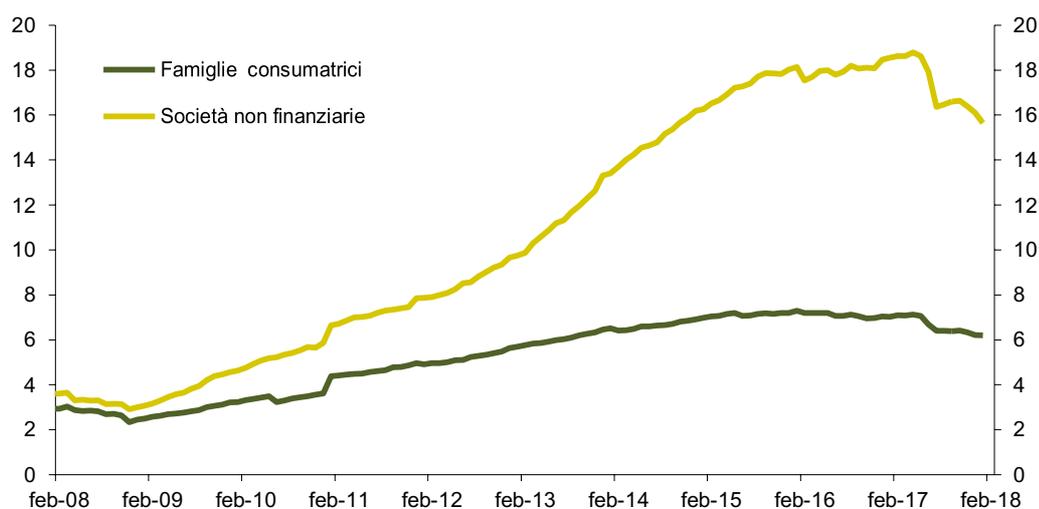


Note: I dati fanno riferimento ai tassi armonizzati applicati alle nuove concessioni in euro.

Fonte: Banca d'Italia.

La qualità del credito continua a migliorare e si è ulteriormente ridotta l'incidenza dei prestiti deteriorati. Si mantiene, infatti, sostenuta la contrazione delle sofferenze, che in gennaio segnano una riduzione di oltre 9 punti percentuali su base tendenziale. Gli stock di crediti in sofferenza verso residenti confermano l'inversione di tendenza già evidenziata a partire dalla seconda metà dello scorso anno. In particolare, nel corso dell'ultimo anno le esposizioni deteriorate nei confronti delle società non finanziarie si sono ridotte poco sotto il 16 per cento del totale dei prestiti, sui valori di fine 2014, mentre le sofferenze delle famiglie sono a circa il 6 per cento dei prestiti, sui livelli del 2013.

FIGURA II.16: SOFFERENZE VERSO RESIDENTI (in percentuale dei prestiti totali)



Fonte: Banca d'Italia.

Tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018 i settori in cui emergevano le principali consistenze per le imprese non finanziarie, hanno confermato la riduzione già evidenziata nel corso dell'ultimo anno.

La più recente indagine sul credito bancario nell'Area dell'Euro (*Bank Lending Survey*), pubblicata in gennaio, non rileva sostanziali variazioni nei criteri di offerta dei prestiti alle famiglie e alle imprese italiane. Per il primo trimestre dell'anno le attese degli intermediari suggeriscono un moderato allentamento nelle condizioni di offerta, sia alle imprese sia alle famiglie. La domanda di prestiti da parte delle imprese ha infatti registrato un incremento, in parte a copertura di investimenti fissi pianificati o sostenuti. Allo stesso modo la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie è in lieve aumento, in linea con le prospettive favorevoli del mercato residenziale.

### Prospettive per l'economia italiana

#### Scenario a legislazione vigente

Le informazioni più recenti di natura quantitativa e qualitativa presentano segnali contrastanti sul ritmo di espansione dell'attività economica nel primo trimestre. I risultati delle indagini sul clima di fiducia delle imprese mostrano una lieve riduzione rispetto alla media del quarto trimestre, pur restando su valori storicamente elevati. Nel settore manifatturiero i saldi sia dei giudizi sugli ordini che delle tendenze sulla produzione si mantengono positivi. Inoltre, per i produttori di beni strumentali aumenta il clima di fiducia e migliorano le attese sugli ordini e sulla produzione. Il grado di utilizzo degli impianti si colloca al di sopra della media di lungo periodo.

Dopo il forte aumento registrato in dicembre, l'indice di produzione industriale si è ridotto oltre le attese nei primi due mesi dell'anno (rispettivamente -1,9 per cento m/m a gennaio e -0,5 per cento a febbraio) tornando ai livelli del novembre del 2017. La contrazione è in buona misura legata alla correzione dei giorni lavorativi per lo scostamento tra giorni festivi e quelli di effettiva chiusura delle imprese e alle condizioni climatiche avverse verificatesi in febbraio. Infatti, in tale mese risulta in espansione il solo settore dell'energia (8,1 per cento) mentre sono in contrazione tutti gli altri comparti dell'industria. Sulla base degli ultimi indicatori congiunturali disponibili, si stima comunque che l'indice abbia recuperato nel mese di marzo.

Anche la produzione del settore delle costruzioni, dopo la sensibile ripresa registrata a fine 2017, ha fortemente risentito delle condizioni climatiche sfavorevoli con una contrazione in febbraio del 3,6 per cento rispetto al mese precedente. La variazione degli ultimi tre mesi (dicembre-febbraio) rimane comunque positiva e pari all'1,3% t/t e si prefigura una ripresa nei prossimi mesi attesa la natura temporanea dei fattori che ne hanno determinato il recente rallentamento. Le compravendite immobiliari, in particolare quelle residenziali, hanno proseguito il loro sentiero di espansione nel corso del 2017 mentre i prezzi delle abitazioni sono rimasti sostanzialmente stabili.

Le indagini congiunturali di marzo delineano un sensibile miglioramento della fiducia dei consumatori, dopo il calo di gennaio e la successiva stabilizzazione di

febbraio, grazie all'andamento favorevole di tutte le componenti dell'indice. Le prospettive restano positive anche per gli investimenti; in particolare, i risultati di alcune indagini<sup>10</sup> svolte presso le imprese segnalano valori ancora elevati, vicini ai massimi degli ultimi dieci anni, sulle condizioni per investire anche se in lieve decelerazione. Contestualmente, come già indicato, procede la ripresa dell'offerta di credito all'economia a tassi storicamente bassi.

I dati mensili sul commercio estero di inizio anno segnalano ancora tassi di crescita sostenuti per importazioni ed esportazioni su base annua, sia pure con una flessione congiunturale.

In marzo si è registrata una ripresa dell'inflazione, che è salita allo 0,8 per cento (per l'indice NIC), dallo 0,5 per cento di febbraio. Anche l'inflazione di fondo (al netto di alimentari ed energetici) è salita allo 0,7 per cento, dallo 0,6 per cento di febbraio. L'indice armonizzato a livello europeo (IPCA) ha registrato un tasso di inflazione più elevato, 0,9 per cento, in forte salita rispetto a febbraio (0,5 per cento).

Il tasso medio di inflazione tendenziale per l'indice NIC nel primo trimestre è stato di poco superiore allo 0,7 per cento. Tenuto conto della salita del prezzo del petrolio, che nel primo trimestre di quest'anno è stato pari a 67 dollari al barile sul contratto Brent (contro circa 54 dollari nel corrispondente periodo del 2017), si prospetta una crescita dell'indice dei prezzi poco al di sopra dell'1 per cento nell'anno.

Come descritto nel paragrafo precedente, il 2018 si apre con un contesto globale nel complesso migliore delle attese, anche secondo i principali previsori. Tuttavia vi sono anche rischi al ribasso che caratterizzano lo scenario internazionale che è stato adottato per la previsione del PIL dell'Italia.

Secondo il nuovo scenario tendenziale, nel 2018 il PIL crescerà dell'1,5 per cento in termini reali e del 2,9 per cento in termini nominali. Al netto di arrotondamenti, la previsione di crescita per il 2018 è invariata rispetto ai valori indicati nella Nota di Aggiornamento del DEF del 2017 (si veda il riquadro 'Gli errori di previsione sul 2017 e la revisione delle stime per il 2018 e gli anni seguenti'). Nel 2019 e 2020, si stima che il tasso di crescita reale rallenti rispettivamente all'1,4 per cento e all'1,3 per cento principalmente per effetto dell'aumento delle imposte indirette disposto da precedenti provvedimenti legislativi e in ragione di una valutazione prudente dei rischi geopolitici di medio termine. Nell'ultimo anno di previsione il tasso di crescita del PIL è stimato pari all'1,2 per cento: il maggior grado di incertezza della previsione, connesso ad un orizzonte temporale più lungo, rende infatti opportuna l'adozione di un approccio tecnico in base al quale il trend di crescita dell'economia converge verso quello del prodotto potenziale. Durante l'intero arco previsivo il principale motore della crescita sarebbe rappresentato dalla domanda interna, mentre la domanda estera fornirebbe in media un contributo marginalmente positivo.

<sup>10</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, aprile 2018.

## FOCUS

## Impatto macroeconomico di uno shock protezionistico

Gli Stati Uniti hanno impresso una svolta protezionistica alla loro politica commerciale. Il Presidente Trump ha di recente emanato un decreto con cui sono stati introdotti dazi sulle importazioni di acciaio (in misura pari al 25 per cento) e di alluminio (al 10 per cento). Ad esso ha fatto seguito un altro intervento con cui sono stati annunciati dazi su prodotti tecnologicamente avanzati importati dalla Cina per un valore stimato di 60 miliardi di dollari. Al piano si accompagnano misure di restrizione sugli investimenti diretti cinesi negli Stati Uniti. La Cina ha dichiarato di voler reagire a queste misure, introducendo maggiorazioni sui dazi gravanti su numerosi prodotti importati dagli Stati Uniti. L'Unione Europea, così come pure altri Paesi, ha ottenuto un'esenzione dai dazi sull'acciaio e l'alluminio, che però ha solo un carattere temporaneo, in quanto proseguono i negoziati per definire la questione in modo permanente. Sono inoltre in corso negoziati per la revisione dell'accordo di libero scambio NAFTA nell'area nord-americana.

L'ipotesi che le misure protezionistiche adottate dagli Stati Uniti possano inasprirsi ed estendersi a più Paesi, innescando forme di ritorsione da parte di questi ultimi, configura uno scenario di rischio per l'economia internazionale a cui è opportuno prestare attenzione. Per questo motivo si è tentato di valutare gli effetti sull'economia italiana di un quadro internazionale in cui le politiche commerciali si orientino in senso protezionistico.

**TAVOLA R1 – SCENARIO DI VARIAZIONE DELLE VARIABILI DEL QUADRO INTERNAZIONALE A SEGUITO DI UNO SHOCK PROTEZIONISTICO**

	Scostamenti percentuali rispetto allo scenario di base			
	2018	2019	2020	2021
Domanda Mondiale	-0,5	-1,4	-1,3	-1,3
Tasso di cambio effettivo nominale	1,0	0,7	0,4	0,3
Prezzi dei manufatti valuta locale	-0,2	-0,5	-0,9	-1,4
<b>PIL</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>

Fonte: Elaborazioni MEF-DT su modello ITEM.

È stata quindi condotta una simulazione con il modello ITEM in cui i rischi di protezionismo si materializzano mediante un diverso andamento, rispetto allo scenario di base, della domanda mondiale, del tasso di cambio e dei prezzi internazionali. In particolare, per determinare lo scostamento da incorporare nel modello ITEM di queste tre variabili esogene si è fatto riferimento alla simulazione di uno scenario protezionistico effettuata di recente da *Oxford Economics* con il suo modello dell'economia globale, in cui le tre variabili del quadro internazionale risultano endogene<sup>11</sup>. L'ipotesi di riduzione rispetto allo scenario di base dell'indicatore della domanda mondiale (pesata per l'Italia) è di 0,5 punti percentuali nell'anno in corso, dell'1,4 per cento nel 2019 e dell'1,3 per cento negli anni successivi (cfr. Tavola R1). Riguardo al tasso di cambio nominale effettivo dell'Italia, si ipotizza un suo apprezzamento, rispetto allo scenario di base, dell'uno per cento nel 2018 e dello 0,7 per

<sup>11</sup> Lo scenario costruito da *Oxford Economics* si caratterizza per i seguenti elementi: a) l'imposizione di dazi da parte degli Stati Uniti sulle importazioni dalla Cina e altri Paesi asiatici, a cui fa seguito una loro azione di ritorsione; b) l'uscita degli Stati Uniti dall'accordo NAFTA e l'introduzione di dazi nell'interscambio tra Stati Uniti e Messico; c) una correzione al ribasso dei corsi del mercato azionario americano; d) una riduzione dei rendimenti dei bond governativi degli Stati Uniti, Germania e Giappone indotta sia da fenomeni di *flight to quality* sia dall'atteggiamento tollerante della politica monetaria, di fronte al carattere recessivo dello shock, verso l'iniziale tensione inflazionistica; e) un apprezzamento del dollaro verso le valute dei Paesi emergenti e un suo deprezzamento nei confronti dell'euro e lo yen; f) un deterioramento del clima di fiducia delle famiglie e le imprese.

cento nel 2019, con un graduale rientro negli anni successivi verso i livelli dello scenario di base. Per i prezzi internazionali denominati in valuta locale si ipotizza una lieve riduzione nel 2018 (-0,2 per cento rispetto allo scenario di base) che si amplia negli anni successivi fino a raggiungere il -1,4 per cento nel 2021. Concorre a configurare questo profilo dei prezzi internazionali il carattere recessivo delle misure protezionistiche, sia pur in presenza di un generalizzato aumento dei prezzi alle importazioni ad esse conseguente.

L'impatto macroeconomico per l'economia italiana di questo shock protezionistico è riportato nella Tavola R1: nel 2018 il PIL registrerebbe una diminuzione dello 0,3 per cento rispetto allo scenario di base e dello 0,7 nel 2019. Nei due anni successivi l'effetto negativo sul prodotto sarebbe più pronunciato e pari allo 0,8 per cento.

È stato considerato anche un diverso scenario, più moderato, in cui si ipotizza che lo shock protezionistico agisca sull'economia italiana esclusivamente attraverso una riduzione della domanda mondiale accompagnata da una politica delle banche centrali volta a stabilizzare reciprocamente i tassi di cambio e inflazione. Le tensioni protezionistiche vengono dunque colte nel modello ITEM attraverso una contrazione della domanda mondiale rispetto allo scenario di base, simile a quella dello scenario precedente. Gli effetti sul prodotto italiano sono documentati nella Tavola R2: nel 2018 vi sarebbe una riduzione del PIL rispetto allo scenario di base dello 0,1 per cento e dello 0,3 nel 2019 e negli anni successivi.

**TAVOLA R2 – SCENARIO DI VARIAZIONE DELLE VARIABILI DEL QUADRO INTERNAZIONALE A SEGUITO DI UNO SHOCK PROTEZIONISTICO CHE AGISCA UNICAMENTE MEDIANTE IL CALO DELLA DOMANDA MONDIALE**

	Scostamenti percentuali rispetto allo scenario di base			
	2018	2019	2020	2021
Domanda Mondiale	-0,5	-1,4	-1,3	-1,3
<b>PIL</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>

Fonte: Elaborazioni MEF-DT su modello ITEM.

Gli investimenti costituirebbero la variabile più dinamica, spinti dalla ripresa dell'export, dal progressivo recupero dei margini di profitto e dal miglioramento dei bilanci delle imprese. Gli investimenti in costruzioni crescerebbero in misura più contenuta.

Si prevede inoltre che nel 2018 i consumi delle famiglie crescano in linea con l'anno precedente beneficiando dell'aumento del reddito disponibile reale, indotto anche dal rinnovo del contratto nel pubblico impiego e dal pagamento dei relativi arretrati. Nell'anno in corso la valutazione del profilo dei consumi è prudenziale, in quanto sconta un aumento del tasso di risparmio. Per contro, nel biennio successivo i consumi privati rallenterebbero a seguito dell'aumento delle imposte indirette, ma il tasso di risparmio si ridurrebbe lievemente, attestandosi poco sotto l'8 per cento a fine periodo. Il tasso di disoccupazione scenderebbe gradualmente fino a raggiungere il 9,1 per cento nel 2021.

Le esportazioni aumenterebbero in media a un tasso leggermente inferiore a quello dei mercati esteri rilevanti per l'Italia e le importazioni sarebbero sospinte dalla maggiore domanda interna. Il saldo delle partite correnti risulterebbe pari a 2,9 punti percentuali di PIL a fine periodo.

Nell'insieme, le previsioni non si discostano sostanzialmente dalla media di Consensus Forecasts (1,4 per cento nel 2018 e 1,2 per cento nel 2019). L'approfondimento che segue illustra le motivazioni tecniche della revisione della previsione di crescita per il 2018.

Gli errori di previsione sul 2017 e la revisione delle stime per il 2018 e gli anni seguenti<sup>12</sup>

Questo approfondimento ha lo scopo di analizzare la revisione delle previsioni di crescita rispetto a quelle formulate nel *Draft Budgetary Plan* (DBP) pubblicato lo scorso ottobre.

In primo luogo si analizzano gli scostamenti tra i valori previsti per il 2017 e i dati di consuntivo pubblicati dall'ISTAT in marzo. Tali scostamenti sono visibili nella Tavola R1 (**colonna c**, errore di previsione). Ai fini dell'analisi si ricorda che le previsioni del DBP per il 2017 erano formulate a partire dal terzo trimestre e che i dati ISTAT pubblicati ad aprile includono anche le revisioni intervenute sui primi due trimestri; il differenziale riportato nella colonna c è attribuibile quindi sia all'errore di previsione per il terzo e quarto trimestre dell'anno che alla revisione dei trimestri precedenti.

Con riferimento al PIL (prima riga della tabella), si può constatare che le previsioni sono risultate lievemente inferiori ai dati di consuntivo ISTAT per quanto riguarda la crescita del PIL reale e in linea per il deflatore del PIL. Tra le componenti della domanda interna, i consumi sono risultati sostanzialmente in linea con le stime, mentre gli investimenti hanno avuto un comportamento migliore del previsto. Ha sorpreso al rialzo anche il ritmo di espansione delle esportazioni superiore a quello della domanda estera pesata per l'Italia, segnale di un aumento delle quote di mercato delle esportazioni italiane. La dinamica dei prezzi al consumo è risultata conforme alle stime di ottobre.

Per il 2018 è possibile formulare delle indicazioni sullo scenario tendenziale del DEF tenendo conto non solo dell'aggiornamento dei dati ma anche delle nuove ipotesi sullo scenario macroeconomico internazionale. Le assunzioni relative alla finanza pubblica sono sostanzialmente in linea con quelle del DBP<sup>13</sup>.

La **colonna d** "Delta Effetto trascinamento" indica la differenza dell'effetto statistico di trascinamento del 2017 sul 2018 tra il valore stimato nel DBP e il valore di consuntivo; in sostanza, tale valore mostra di quanto si modificherebbe la previsione annuale del 2018 per effetto del mero aggiornamento dei dati del 2017 a parità di ipotesi di crescita in ciascun trimestre del 2018 del DBP.

Per il PIL la variazione dell'effetto di trascinamento è pari a zero, mentre per quanto riguarda gli investimenti, le importazioni e le esportazioni il valore della colonna d è positivo e anche superiore ad un punto percentuale, implicando una revisione 'meccanica' verso l'alto di queste variabili. È lievemente negativo, invece, il trascinamento dei consumi e dei prezzi (deflatore del PIL e dei consumi delle famiglie).

La revisione del quadro internazionale rispetto a ottobre viene esplicitata nella **colonna e** ("delta scenario internazionale") che ne mostra l'impatto sulle principali variabili stimato con il modello econometrico del Dipartimento del Tesoro. L'effetto del nuovo quadro internazionale è lievemente positivo.

In sintesi, l'effetto congiunto delle due variazioni giustificerebbe un marginale rialzo della previsione di crescita del PIL per il 2018 di circa un decimo di punto; più significative sarebbero le revisioni al rialzo di alcune componenti della domanda (investimenti ed esportazioni), che tuttavia verrebbero in parte compensate dall'innalzamento del tasso di crescita delle importazioni.

<sup>12</sup> In questo riquadro si fa riferimento ai dati dei conti economici trimestrali che risultano corretti per i giorni lavorativi. Considerando il dato annuale grezzo, cioè non corretto per le giornate di lavoro, il dato a consuntivo dell'incremento del PIL del 2017 risulta pari allo 1,5 per cento poiché vi sono state 2 giornate lavorative in meno. Nel 2018 la correzione opera in misura opposta: vi sono infatti 3 giorni lavorativi in più rispetto all'anno precedente quindi la crescita del PIL grezzo risulterà superiore di circa 0,1 pp rispetto a quella del PIL corretto.

<sup>13</sup> Si rimanda tuttavia alle osservazioni relative alla colonna i.

La **colonna i** (c.d. altri fattori)<sup>14</sup> mostra la differenza tra l'effettiva revisione delle previsioni (colonna h = DEF-DBP) e l'ammontare di revisione suggerito dall'analisi dei dati. Un numero negativo indica "prudenzialità" nell'effettuare le nuove previsioni; si osserva che questo criterio ha prevalso sia per il PIL reale che per il deflatore.

TAVOLA R1: PRINCIPALI VARIABILI DEL QUADRO MACROECONOMICO (dati destagionalizzati)\*

	2017			2018					
	Previsioni e risultati			Fattori motivanti della revisione delle stime di crescita (differenze dei tassi di crescita)		Previsione		Delta previsione e altri fattori	
	DBP 2018	Consuntivo	Errore di previsione	Delta Effetto trascinalamento	Delta Scenario internazionale	DBP 2018	DEF 2018	DEF - DPB	Altri fattori
a	b	c = b-a	d	e	f	g	h=g-f	i=h-d-e	
PIL	1,5	1,6	0,1	0,0	0,1	1,4	1,5	0,0	-0,1
Importazioni di beni e servizi	5,5	5,7	0,2	0,9	1,1	4,1	5,4	1,3	-0,6
Spesa per consumi delle famiglie	1,4	1,4	-0,1	-0,2	0,0	1,4	1,4	0,0	0,2
Investimenti fissi lordi	3,0	3,9	0,9	0,7	0,2	3,4	4,1	0,7	-0,2
Esportazioni di beni e servizi	4,8	6,0	1,2	1,7	1,0	3,6	5,2	1,6	-1,1
Deflatore PIL	0,6	0,6	0,0	-0,2	0,0	1,6	1,3	-0,3	-0,2
Deflatore consumi	1,2	1,2	-0,1	-0,1	0,5	1,4	1,1	-0,3	-0,7

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

## FOCUS

## Effetti macroeconomici delle variabili esogene internazionali

Il presente riquadro offre una sintesi dell'evoluzione del contesto internazionale ponendolo a confronto con quanto ipotizzato a settembre nella Nota di aggiornamento al DEF 2017 (NADEF)<sup>15</sup>.

La dinamica del commercio mondiale nella seconda metà del 2017 è risultata più sostenuta rispetto a quanto si era prospettato a settembre e le stime sono state riviste al rialzo (soprattutto per il 2018). Conseguentemente l'impatto positivo della domanda mondiale sul PIL attraverso il canale delle esportazioni risulta maggiormente pronunciato nel 2018 con un aumento della crescita dello 0,34 per cento nel 2018 e dello 0,14 per cento nel 2019.

Tra la fine del 2017 e i primi mesi del 2018 si è assistito ad un robusto rialzo delle quotazioni del greggio. La proiezione attuale basata sui contratti futures prevede una graduale riduzione del prezzo del petrolio fino al 2021. Rispetto a quanto prospettato nella NADEF si ha quindi un livello dei prezzi più alto nel 2018, con una tendenza ad una riduzione negli anni successivi. Da ciò deriverebbe un impatto negativo di quattro decimi di punto per il PIL nel 2018 che si attenuerebbe lungo l'orizzonte previsivo fino ad ottenere un contributo positivo a fine periodo.

<sup>14</sup> La definizione "altri fattori" riguarda l'insieme di informazioni aggiuntive alle variabili esogene (ad esempio il grado di fiducia degli operatori economici) non tutte necessariamente quantificabili attraverso relazioni econometriche. Può inoltre incidere una leggera divergenza tra le ipotesi programmatiche di finanza pubblica sottostanti il DBP e il quadro di finanza pubblica definito dalla legge di stabilità e sottostante la previsione tendenziale del DEF.

<sup>15</sup> Per l'aggiornamento del prezzo del petrolio e dei tassi di cambio si fa riferimento alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi terminanti il 28 febbraio 2018.

Sul fronte dei tassi di cambio, nel 2017 si è osservato un apprezzamento dell'Euro rispetto al dollaro, che sembra protrarsi anche nei primi mesi del 2018. Per la proiezione delle valute è stata adottata un'ipotesi tecnica che implica che il tasso di cambio resti invariato nel tempo e risulti pari alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi. L'aggiornamento del tasso di cambio nominale effettivo rispetto alla NADEF vede un maggiore apprezzamento dell'Euro rispetto alle altre valute dello 0,5 per cento nel 2018, ma l'impatto macroeconomico risulta tuttavia di entità trascurabile.

Il profilo dei tassi d'interesse sui titoli di stato risulta maggiormente accomodante per l'economia nel triennio 2018-2020. Inoltre si prospetta una riduzione del differenziale tra il BTP e il BUND decennale e un miglioramento delle condizioni del credito. Secondo le stime del modello econometrico questi effetti porterebbero un beneficio sulla crescita di un decimo di punto nel 2018, tre decimi nel 2019 e due decimi nel 2020.

Complessivamente il nuovo contesto internazionale risulta più favorevole rispetto alla NADEF e secondo le stime del modello econometrico porterebbe ad una maggior crescita dello 0,1 per cento nel 2018, dello 0,2 per cento nel 2019 e dello 0,4 per cento nel 2020.

TAVOLA R1: IPOTESI INTERNAZIONALI A CONFRONTO

		2017	2018	2019	2020
Domanda mondiale pesata per l'Italia (var %)	NADEF 17	5,5	4,2	4,0	3,8
	DEF 18	5,6	5,2	4,4	4,0
Prezzo del Petrolio	NADEF 17	51,4	52,2	52,8	53,6
	DEF 18	54,2	65,0	61,2	58,4
Tasso di cambio nominale effettivo (var %)	NADEF 17	1,0	1,6	0	0
	DEF 18	1,1	2,1	0	0
Tasso di interesse sui titoli di stato a breve termine	NADEF 17	-0,4	0	0,5	1,2
	DEF 18	nd	-0,3	0,2	0,9
Tasso di interesse sui titoli di stato a lungo termine	NADEF 17	2,2	2,5	2,9	3,2
	DEF 18	2,1	2,2	2,7	3,0

TAVOLA R2: EFFETTI SUL PIL DELLE IPOTESI SULLE ESOGENE INTERNAZIONALI (impatto sui tassi di crescita)

	2018	2019	2020
1. Domanda mondiale pesata per l'Italia	0,3	0,1	0,0
2. Ipotesi Tasso di cambio nominale effettivo	0,0	0,0	0,0
3. Ipotesi prezzo del petrolio	-0,4	-0,2	0,2
4. Ipotesi tassi d'interesse	0,1	0,3	0,2
Totale	0,1	0,2	0,4

TAVOLA II.1: IPOTESI DIBASE

	2017	2018	2019	2020	2021
Tasso di interesse a breve termine (1)	n,d.	-0,33	0,20	0,93	1,65
Tasso di interesse a lungo termine	2,14	2,18	2,68	3,04	3,34
Tassi di cambio dollaro/euro	1,130	1,232	1,233	1,233	1,233
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	1,1	2,1	0,0	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	3,9	4,1	3,8	3,5	3,5
Tasso di crescita del PIL UE	2,5	2,3	1,9	1,7	1,5
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	5,6	5,2	4,4	4,0	3,7
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	4,4	4,7	4,5	4,2	4,2
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	54,2	65,0	61,2	58,4	57,0

(1) Per tasso di interesse a breve termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 3 mesi in emissione durante l'anno. Per tasso di interesse a lungo termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 10 anni in emissione durante l'anno.

TAVOLA II.2A: PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

	2017	2017	2018	2019	2020	2021
	Livello (1)	Variazioni %				
PIL reale	1.594.581	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
PIL nominale	1.716.935	2,1	2,9	3,2	3,1	2,7
<b>COMPONENTI DEL PIL REALE</b>						
Consumi privati (2)	963.068	1,4	1,4	1,0	0,9	1,2
Spesa della PA (3)	314.375	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6
Investimenti fissi lordi	283.976	3,8	4,1	2,8	2,4	1,7
Scorte (in percentuale del PIL)		-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	507.383	5,4	5,2	4,2	3,9	3,2
Importazioni di beni e servizi	472.734	5,3	5,4	4,0	3,4	3,5
<b>CONTIRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE</b>						
Domanda interna	-	1,5	1,5	1,1	1,1	1,2
Variazione delle scorte	-	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Esportazioni nette	-	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0

(1) Milioni.

(2) Spesa per consumi finali delle famiglie e delle istituzioni sociali private senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (I.S.P.).

(3) PA= Pubblica Amministrazione.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA II.2B: PREZZI

	2017	2017	2018	2019	2020	2021
	Livello (1)					
Deflatore del PIL	107,7	0,6	1,3	1,8	1,7	1,5
Deflatore dei consumi privati	108,9	1,2	1,1	2,2	2,0	1,5
IPCA	101,3	1,3	1,1	2,2	2,0	1,5
Deflatore dei consumi pubblici	101,6	0,8	2,3	-0,2	0,1	0,1
Deflatore degli investimenti	105,9	0,6	1,0	2,4	2,1	2,1
Deflatore delle esportazioni	105,9	1,7	1,7	1,8	1,6	1,6
Deflatore delle importazioni	102,5	3,1	2,9	1,8	1,6	1,6

TAVOLA II.2C: MERCATO DEL LAVORO

	2017	2017	2018	2019	2020	2021
	Livello (1)					
Occupati di contabilità nazionale	25.106	1,1	0,8	0,8	0,9	0,9
Monte ore lavorate	43.247.018	1,0	1,1	0,8	0,9	0,9
Tasso di disoccupazione		11,2	10,7	10,2	9,7	9,1
Produttività del lavoro misurata sugli occupati	63.515	0,4	0,8	0,6	0,4	0,3
Produttività del lavoro misurata sulle ore lavorate	37	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3
Redditi da lavoro dipendente	683.674	2,3	2,9	2,2	2,4	2,4
Costo del lavoro	40.461	0,2	1,5	1,0	1,2	1,4

(1) Unità di misura: migliaia di unità per gli occupati di contabilità nazionale e il monte ore lavorate; euro a valori costanti per la produttività del lavoro; milioni di euro a valori correnti per i redditi da lavoro dipendente ed euro per il costo del lavoro.

TAVOLA II.2D: CONTI SETTORIALI

% PIL	2017	2018	2019	2020	2021
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo	2,7	2,5	2,7	2,9	2,9
Bilancia dei beni e servizi	3,1	2,8	2,9	3,1	3,2
Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Conto capitale	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Indebitamento/surplus del settore privato	5,0	4,1	2,7	2,4	2,0
Indebitamento/surplus delle Amministrazioni Pubbliche	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2

---

## III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

### III.1 DATI DI CONSUNTIVO E PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE

Le stime provvisorie diffuse dall'ISTAT lo scorso quattro aprile collocano il rapporto tra l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e il PIL al 2,3 per cento nel 2017, in miglioramento di circa 0,2 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Tale stima si discosta lievemente dall'obiettivo di deficit fissato nella Nota di Aggiornamento del DEF lo scorso autunno al 2,1 per cento. Sul risultato gravano gli effetti dei provvedimenti di liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A. e di ricapitalizzazione del Monte dei Paschi di Siena. Escludendo tali interventi straordinari per il risanamento del sistema bancario, il deficit scenderebbe all'1,9 per cento del PIL.

Nel 2017, il livello dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato di circa 39,7 miliardi, segnando una riduzione di circa 2 miliardi rispetto al 2016. Sul risultato del 2017 ha inciso il calo degli interessi passivi per circa 0,8 miliardi e il miglioramento dell'avanzo primario per oltre 1 miliardo<sup>1</sup>.

Permanendo un andamento dei prezzi moderato e una politica monetaria accomodante della Banca Centrale Europea, il rendimento medio all'emissione sui titoli di Stato rimane sotto l'1,0 per cento e la spesa per interessi della PA si è confermata in riduzione per il quinto anno consecutivo, collocandosi a 65,6 miliardi. L'intensità della riduzione è più contenuta rispetto a quella degli anni precedenti, in quanto i rendimenti dei titoli di Stato sono risaliti a fronte della ripresa dell'attività economica e dell'inflazione. L'incidenza della spesa per interessi sul PIL è scesa dal 4,0 per cento del 2016 al 3,8 per cento, in linea con la previsione formulata a settembre scorso e lievemente al di sotto di quella del DEF 2017.

L'avanzo primario in rapporto al PIL si è collocato all'1,5 per cento nel 2017, in linea con il risultato conseguito nel 2016 e in lieve peggioramento rispetto alle attese di settembre scorso, che lo collocavano all'1,7 per cento del PIL. Tale risultato, tuttavia, risente dell'impatto degli interventi sul sistema bancario pari a quasi 0,4 punti percentuali di PIL. Il mantenimento di un avanzo primario elevato ha comunque permesso di contenere la dinamica del rapporto debito pubblico/PIL, che è diminuito di 2 decimi di punti percentuali rispetto al 2016.

Secondo i dati della Commissione Europea, il livello dell'avanzo primario dell'Italia nel 2017 ha segnato un risultato tra i migliori, rafforzando la posizione

---

<sup>1</sup> Rispetto alla Notifica all'EUROSTAT di fine settembre 2017, le revisioni straordinarie delle serie storiche eseguite dall'ISTAT, dovute anche alla modifica del metodo di registrazione degli introiti per l'uso delle frequenze, pur avendo migliorato in termini assoluti l'indebitamento netto del 2014, 2015 e 2016, hanno lasciato invariato il rapporto al PIL.

rispetto ad altri partner europei con un elevato debito pubblico, che hanno registrato saldi primari in disavanzo. Nel 2017, l'avanzo primario dell'Area dell'Euro e dell'Unione Europea è stimato a circa l'1,0 per cento del PIL<sup>2</sup>. Nel periodo 2010-2017, il nostro Paese ha registrato il rapporto tra avanzo primario e PIL tra i più elevati dell'Area dell'Euro, pari in media all'1,4 per cento.

Nel 2017, le entrate totali si sono attestare al 46,6 per cento del PIL, con una riduzione di circa 0,3 punti percentuali rispetto al 2016. Le entrate correnti, scese al 46,3 per cento del PIL, sono state trainate dai contributi sociali (+2,5 per cento) e dalle imposte indirette (+2,8 per cento). La dinamica di queste ultime riflette l'andamento del gettito IVA sugli scambi interni che ha beneficiato sia della maggiore crescita economica, sia delle misure di finanza pubblica introdotte con la manovra correttiva di aprile 2017 (D.L. n. 50/2017), quali l'estensione del meccanismo dello *split payment* a una platea più vasta di contribuenti nonché l'introduzione di norme più stringenti per il contrasto alle compensazioni indebite. Il trend positivo registrato per il gettito IVA sulle importazioni conferma la crescita degli scambi internazionali nel periodo.

Il ritmo di crescita delle imposte dirette è stato più moderato, dello 0,9 per cento, beneficiando del contributo positivo del gettito IRPEF, in particolare delle ritenute sul lavoro dipendente e sulle pensioni. Sull'andamento dell'IRES nel 2017 hanno inciso la riduzione dell'aliquota d'imposta dal 27,5 al 24,0 per cento e le minori entrate correlate alle agevolazioni concesse, tra cui i superammortamenti e l'ACE (Aiuto alla Crescita Economica)<sup>3</sup>.

L'andamento negativo delle imposte in conto capitale risente del calo del gettito derivante dalla *voluntary disclosure*.

La pressione fiscale è scesa dal 42,7 per cento del 2016 al 42,5 per cento del 2017. Al netto della misura degli 80 euro, la pressione fiscale è diminuita dal 42,1 del 2016 al 41,9 del 2017.

Continua il processo di stabilizzazione della spesa pubblica. Nel 2017 la spesa primaria totale è cresciuta rispetto all'anno precedente (+1,4 per cento), mentre l'incidenza sul PIL si è ridotta di 0,3 punti percentuali. La spesa corrente primaria è lievemente aumentata in termini nominali (+0,4 per cento rispetto all'anno precedente), mentre la sua incidenza sul PIL è scesa di oltre 0,7 punti percentuali, al 41,3 per cento del PIL, proseguendo il trend in riduzione. L'aumento nominale è stato sostenuto dagli acquisti diretti (i consumi intermedi sono cresciuti del 2,6 per cento, mentre le prestazioni sociali in natura sono cresciute dell'1,7 per cento) e dai trasferimenti monetari (anche le prestazioni sociali in denaro sono aumentate dell'1,7 per cento). I redditi da lavoro dipendente sono stati sostanzialmente stabili (+0,1 per cento).

<sup>2</sup> Dati AMECO.

<sup>3</sup> Il D.L. n. 50 del 24 aprile 2017, convertito in Legge n. 96 del 21 giugno 2017, ha variato le aliquote di riferimento dell'ACE pur mantenendone l'effetto agevolativo.

TAVOLA III.1: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)

	2017		2018	2019	2020	2021
	Livello (2)	In % PIL				
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione						
1. Amministrazioni pubbliche	-39.691	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
<i>al netto di interventi sul sistema bancario</i>		-1,9	-1,6	-0,8	0,0	0,2
2. Amministrazioni centrali	-42.714	-2,5	-1,8	-1,0	-0,2	0,0
3. Stato						
4. Amministrazioni locali	677	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Enti previdenziali	2.346	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Amministrazioni pubbliche						
6. Totale entrate	799.908	46,6	46,4	46,5	46,4	46,2
7. Totale spese	839.599	48,9	48,0	47,2	46,5	46,0
8. Indebitamento netto	-39.691	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
9. Spesa per interessi	65.641	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
10. Avanzo primario	25.950	1,5	1,9	2,7	3,4	3,7
11. Misure una tantum (3)	-160	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Componenti del lato delle entrate						
12. Totale entrate tributarie	502.621	29,3	28,9	29,1	29,3	29,2
12a. Imposte indirette	249.922	14,6	14,5	15,0	15,3	15,2
12b. Imposte dirette	250.477	14,6	14,4	14,0	14,0	14,0
12c. Imposte in c/capitale	2.222	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Contributi sociali	226.244	13,2	13,4	13,3	13,2	13,1
14. Redditi da proprietà	11.734	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
15. Altre entrate	59.309	3,5	3,5	3,4	3,4	3,3
15.a Altre entrate correnti	56.726	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1
15.b Altre entrate in c/capitale	2.583	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
16. Totale entrate	799.908	46,6	46,4	46,5	46,4	46,2
<i>p.m.: pressione fiscale</i>		42,5	42,2	42,5	42,5	42,3
<i>pressione fiscale netto misura 80€</i>		41,9	41,7	41,9	42,0	41,8
Componenti del lato della spesa						
17. Redd. lavoro dip. + Consumi intermedi	258.766	15,1	15,1	14,6	14,2	14,0
17a. Redditi da lavoro dipendente	164.007	9,6	9,7	9,3	9,0	8,8
17b. Consumi intermedi	94.759	5,5	5,4	5,3	5,2	5,2
18. Totale trasferimenti sociali	387.487	22,6	22,5	22,2	22,1	22,0
<i>di cui: Sussidi di disoccupazione</i>	13.706	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
18a. Trasferimenti sociali in natura	45.415	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4
18b. Prestazioni sociali non in natura	342.072	19,9	19,9	19,7	19,6	19,6
19. Interessi passivi	65.641	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
20. Contributi alla produzione	26.387	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
21. Investimenti fissi lordi	33.683	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
22. Trasferimenti in c/capitale	31.379	1,8	1,2	1,3	1,0	0,9
23. Altre spese	36.256	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1
23a. Altre spese correnti	35.645	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1
23b. Altre spese in conto capitale	611	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
24. Totale spese	839.599	48,9	48,0	47,2	46,5	46,0
<i>Spesa corrente primaria</i>	708.285	41,3	41,2	40,5	39,9	39,5
<i>Spesa totale primaria</i>	773.958	45,1	44,5	43,8	43,0	42,4

(1) I valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Valori in milioni.

(3) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.

Nel 2017 la spesa in conto capitale ha registrato un incremento in termini nominali del 14,2 per cento, contro il 5,3 per cento previsto nella Nota di Aggiornamento del DEF 2017, mentre l'incidenza sul PIL è salita al 3,8 per cento del PIL. L'aumento è concentrato nelle altre spese in conto capitale, che includono gli interventi una tantum connessi agli interventi straordinari sul settore bancario (banche venete e MPS), i trasferimenti dal Fondo Nazionale di Risoluzione<sup>4</sup> alle banche in sofferenza e i crediti d'imposta rimborsabili, in particolare i *Deferred Tax Asset (DTA)* del settore bancario.

Gli investimenti fissi lordi della PA hanno infatti registrato un calo del 5,6 per cento in termini nominali, attestandosi al 2,0 per cento del PIL, un livello lievemente al di sotto del previsto. Le previsioni dello scorso autunno indicavano un incremento dello 0,4 per cento.

Per il 2018 le stime a legislazione vigente collocano l'indebitamento netto all'1,6 per cento del PIL, in miglioramento di circa 7 decimi di punto rispetto al 2017. Per gli anni successivi è previsto un netto miglioramento del saldo, fino a pervenire ad un avanzo dello 0,2 per cento del PIL nel 2021, grazie al consolidamento del surplus primario che dall'1,9 per cento del PIL del 2018 salirà progressivamente al 2,7 per cento nel 2019, al 3,4 per cento nel 2020, e al 3,7 per cento nel 2021. Gli interessi passivi sono previsti scendere al 3,5 per cento del PIL nel 2018 e rimanere su tale livello fino al 2021.

Le entrate tributarie a legislazione vigente in rapporto al PIL sono attese scendere al 28,9 per cento nel 2018, aumentare al 29,1 e al 29,3 per cento rispettivamente nel 2019 e 2020 e tornare a diminuire al 29,2 per cento nell'anno successivo. La riduzione del 2018 riflette principalmente l'effetto ritardato della riduzione dell'aliquota IRES introdotta con la Legge di Stabilità 2016.

Il potenziamento delle misure di contrasto all'evasione, tra cui l'estensione dell'obbligo della fatturazione elettronica, amplierà la base imponibile IVA. La legislazione vigente prevede anche un aumento delle aliquote IVA dal 2019 e delle accise sugli oli minerali nel 2020<sup>5</sup>. Entrambe le misure contribuiscono alla ricomposizione del gettito a favore delle imposte indirette. Queste ultime in rapporto al PIL saliranno dal 14,5 del 2018 al 15,3 per cento nel 2020, per scendere al 15,2 per cento nel 2021. Le imposte dirette scenderanno al 14,4 per cento nel 2018 e toccheranno il 14,0 per cento nel 2019, per rimanere sul tale livello fino a fine periodo.

I contributi sociali sono stimati crescere del 4,3 per cento nel 2018, mentre nel 2019 e nel 2020 la crescita rallenterà per poi riprendere nel 2021, con un incremento del 2,3. Tale dinamica è l'effetto congiunto dell'andamento dei redditi da lavoro dipendente dell'economia, del progressivo venir meno degli effetti economici delle misure di esonero contributivo previste dalle Leggi di Stabilità 2015 e 2016 per le nuove assunzioni a tempo indeterminato, dei nuovi interventi di agevolazione per le assunzioni di giovani introdotti con la Legge di Bilancio 2018 e delle entrate connesse alla c.d. rottamazione delle cartelle. In

<sup>4</sup> Istituito nel 2015 in risposta alla crisi di alcuni istituti di credito italiani.

<sup>5</sup> Il maggior gettito derivante dall'attivazione delle clausole poste a garanzia dei saldi di finanza pubblica dalla Legge di Bilancio 2018 è di circa 12,5 miliardi nel 2019 (circa 0,7 punti percentuali di PIL) e di 6,7 miliardi aggiuntivi nel 2020 (quasi 0,4 punti percentuali di PIL).

rapporto al PIL, i contributi sociali scenderanno dal 13,4 per cento nel 2018 al 13,1 per cento nel 2021.

La pressione fiscale è attesa ridursi di 0,3 punti percentuali nel 2018, collocandosi al 42,2 per cento del PIL. Dopo una lieve ripresa nel 2019, tornerà a scendere al 42,3 per cento alla fine del periodo. Al netto della misura degli 80 euro, la pressione fiscale è prevista scendere al 41,7 per cento nel 2018, aumentare di 3 decimi di punti percentuali nel 2020 e tornare a scendere al 41,8 per cento alla fine del periodo.

Secondo le previsioni a legislazione vigente, l'incidenza della spesa totale primaria sul PIL segnerà cali progressivi, dal 44,5 per cento nel 2018 al 42,4 per cento nel 2021. La tendenza alla riduzione sarà sostenuta dalla spesa corrente primaria, che passerà dal 41,2 per cento del PIL nel 2018 al 39,5 per cento del PIL nel 2021. I redditi da lavoro dipendente e i consumi intermedi sono attesi scendere rispettivamente all'8,8 e al 5,2 per cento del PIL nel 2021. Per i primi si prevede una crescita del 4,3 per cento nel 2018, dovuta ai rinnovi contrattuali, un calo nel 2019 e 2020 e una lieve ripresa nell'anno successivo<sup>6</sup>. Per gli anni successivi al 2018, l'evoluzione delle retribuzioni tiene conto dell'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale. Nel 2019 viene meno il blocco del turnover, a seguito del quale si ipotizza la stabilizzazione dell'occupazione pubblica negli altri anni del periodo di previsione.

L'evoluzione degli investimenti fissi lordi nei prossimi anni indica una ripresa dell'attività di spesa, con una crescita nominale prossima al 2,5 per cento nel 2018 che raggiungerà il 5,8 per cento nel 2019 e il 5,5 per cento nel 2020. Le stime comprendono le misure varate con la Legge di Bilancio 2017, rafforzate dalla manovra per il 2018, per la realizzazione di infrastrutture e messa in sicurezza del territorio a seguito del verificarsi degli eventi sismici. Le previsioni per il 2021 scontano il progressivo venir meno, a legislazione vigente, degli interventi di sostegno predisposti negli anni passati.

Nelle *Autumn Forecast* pubblicate dalla Commissione Europea a novembre 2017 l'indebitamento netto sul PIL dell'Italia è stimato al 2,1 per cento nel 2017, mentre i dati di preconsuntivo notificati a fine marzo dall'ISTAT indicano un rapporto deficit/PIL pari al 2,3 per cento del PIL (1,9 per cento al netto degli interventi straordinari sul settore bancario). La stima del deficit della Commissione è di 1,8 per cento per il 2018, mentre l'aggiornamento delle proiezioni di questo Documento indica un deficit all'1,6 per cento del PIL. Parte della differenza è attribuibile alla minore crescita del PIL ipotizzata dalla Commissione (+1,3 per cento), già rivista al rialzo all'1,5 per cento con le *Winter Forecast* lo scorso gennaio. Nel 2019, secondo le stime a politiche invariate della Commissione, il saldo è atteso aumentare al -2,0 per cento del PIL poiché, oltre ad una crescita dell'economia dell'1,0 per cento, non vengono considerate le maggiori entrate derivanti dall'attivazione della clausola sull'IVA. Anche la crescita del PIL nel 2019 è stata rivista al rialzo lo scorso gennaio (+1,2 per cento).

---

<sup>6</sup> Il calo del 2019 è spiegato principalmente dal venir meno della componente degli arretrati sulle retribuzioni pubbliche; quello del 2020 dal venir meno, nella legislazione vigente, del finanziamento delle missioni di pace, che riduce anche la componente degli stipendi. Il lieve recupero del 2021 è spiegato dalle nuove assunzioni previste nelle Forze dell'ordine.

Le previsioni di finanza pubblica delle prossime *Spring Forecast* saranno pertanto oggetto di possibili miglioramenti<sup>7</sup>.

TAVOLA III.2: DIFFERENZE RISPETTO AL PRECEDENTE PROGRAMMA DI STABILITÀ (1)

	2017	2018	2019	2020
<b>TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE</b>				
Programma di Stabilità 2017	1,1	1,0	1,0	1,1
Programma di Stabilità 2018	1,5	1,5	1,4	1,3
Differenza	0,4	0,5	0,3	0,2
<b>INDEBITAMENTO NETTO (in % del PIL)</b>				
Programma di Stabilità 2017	-2,1	-1,2	-0,2	0,0
Programma di Stabilità 2018	-2,3	-1,6	-0,8	0,0
Differenza	-0,2	-0,4	-0,5	0,0
<b>DEBITO PUBBLICO (in % del PIL)</b>				
Programma di Stabilità 2017	132,5	131,0	128,2	125,7
Programma di Stabilità 2018	131,8	130,8	128,0	124,7
Differenza	-0,6	-0,2	-0,2	-1,0

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti. Previsioni a legislazione vigente per il Programma di Stabilità 2018, obiettivi programmatici per il Programma di Stabilità 2017.

TAVOLA III.3: SALDI DI CASSA DEL SETTORE STATALE E DEL SETTORE PUBBLICO (1)

	2017		2018	2019	2020	2021
	Livello (2)	In % PIL		In % PIL		
Settore pubblico	-50.065	-2,9	-2,5	-1,4	-0,6	-0,4
Amministrazioni centrali	-52.807	-3,1	-2,6	-1,6	-0,7	-0,5
Settore statale	-52.159	-3,0	-2,7	-1,6	-0,7	-0,6
Amministrazioni locali	2.741	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Enti di previdenza	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) I valori descrivono gli andamenti a legislazione vigente.

(2) Valori in milioni.

### FOCUS Investimenti pubblici: andamenti recenti e prospettive

La caduta degli investimenti pubblici a seguito della profonda e prolungata crisi economica accomuna molti Paesi europei. Esiste una certa correlazione positiva tra investimenti pubblici e condizioni macroeconomiche (gli investimenti sono pro-ciclici e quindi nei periodi di recessione si osserva un calo di questa componente di spesa), nonché tra investimenti e politiche fiscali restrittive, le quali nella maggior parte dei casi comportano tagli a questa tipologia di spesa pubblica<sup>8</sup>. Negli ultimi anni, la carenza di investimenti pubblici sta caratterizzando anche le economie in ripresa che non hanno problemi di *compliance* con le regole del Patto di Stabilità e Crescita. Più in generale, la bassa qualità delle infrastrutture pubbliche riguarda la maggior parte delle economie avanzate, come evidenziato dal FMI e dall'OCSE<sup>9</sup>.

In Italia, il livello di investimenti pubblici rimane ben al di sotto del livello pre-crisi del 2007 che è stato pari al 2,9 per cento del PIL. Dopo un lungo ciclo di crescita durato fino al 2009, in cui gli investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche hanno raggiunto un picco di

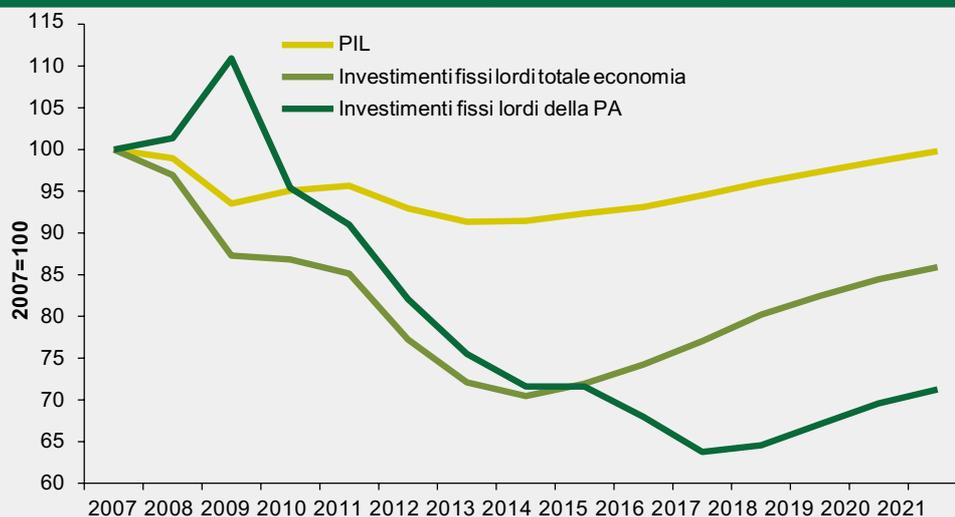
<sup>7</sup> Il confronto delle previsioni a legislazione vigente del presente DEF con quelle più aggiornate della Commissione è svolto nel rispetto della Direttiva UE n. 85/2011.

<sup>8</sup> Per maggiori approfondimenti si veda il Capitolo II del [Rapporto Public Finance in EMU 2017](#).

<sup>9</sup> IMF (2014), World Economic Outlook, Capitolo 3 e OCSE (2017), Government at a Glance.

54,2 miliardi (pari al 3,4 per cento del PIL), nel periodo 2010-2017 si registrano continue riduzioni, ad eccezione del 2015 in cui la spesa nominale torna a crescere, ma rimane stabile in termini reali.

FIGURA R.1: PIL E INVESTIMENTI FISSI LORDI (numeri indice su dati a prezzi 2010)



Fonte: ISTAT. Per gli investimenti, dati non inclusivi della variazione delle scorte. Dal 2018 previsioni a legislazione vigente del DEF.

Mentre la dinamica in volume degli investimenti fissi lordi del totale economia mostra un'inversione rispetto agli anni precedenti già dal 2015, gli investimenti della PA, inclusi nel totale, registrano una diminuzione significativa nel 2016 (4,3 per cento in termini nominali che corrisponde a una riduzione del 5,1 per cento in termini reali). Per il 2017, le stime preliminari dell'ISTAT indicano un nuovo calo (5,6 per cento nominale pari a una riduzione del 6,2 per cento reale), attestandosi a 33,7 miliardi (pari al 2,0 per cento del PIL), un risultato inferiore alle attese di settembrescorso.

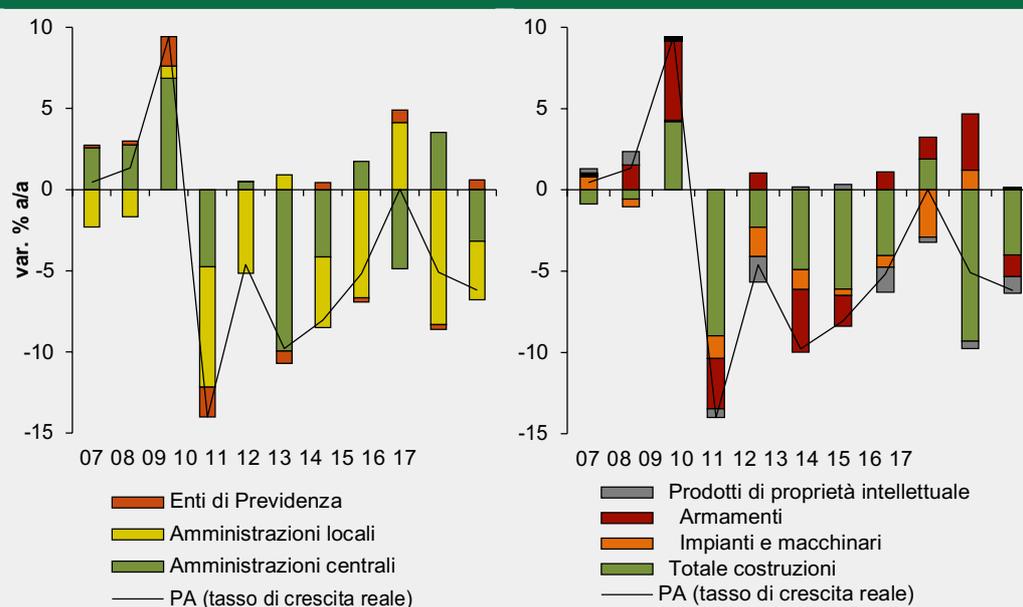
Nel periodo 2007-2017, gli investimenti fissi lordi della PA in volume si sono ridotti di oltre il 36,0 per cento, sottraendo circa un punto percentuale alla crescita del PIL<sup>10</sup>, ipotizzando l'assenza di effetti sugli investimenti privati. Il *gap* di investimenti pubblici è simile allo scarto esistente tra la crescita dell'Italia (+1,5 per cento) e dell'Area dell'Euro (+2,3 per cento secondo le *Winter Forecast 2018*) nel 2017, sebbene il differenziale di crescita non possa essere attribuito esclusivamente al trend di questa componente della domanda.

All'interno della spesa per investimenti fissi della PA si osserva una variazione del peso relativo dei sottosettori istituzionali. La quota della spesa per investimenti fissi delle Amministrazioni locali in volume sul totale è diminuita di circa 8 punti percentuali rispetto al 2007, scendendo attorno al 53,0 per cento, e il contributo del comparto alla crescita reale degli investimenti della PA è stato quasi sempre negativo nel periodo considerato. La quota delle Amministrazioni centrali sul totale è invece cresciuta di circa 7 punti, raggiungendo quasi il 46,0 per cento del totale, mentre quella degli Enti previdenziali è rimasta al di sotto dell'1,0 per cento.

<sup>10</sup> Il contributo alla crescita degli investimenti fissi lordi della PA è ottenuto ponderando il tasso di crescita reale medio degli investimenti nel periodo 2007-2017 per il peso di questa componente sulla domanda totale (*share*). Tale quota è pari al 2,7 per cento. Infatti, gli investimenti fissi della PA sono pari in media a circa il 14,0 per cento degli investimenti totali dell'economia nel periodo, i quali a loro volta rappresentano in media circa il 19,0 per cento del PIL nel periodo.

Dal punto di vista della tipologia degli investimenti, dal 2014 al 2016 sono tornati ad aumentare gli investimenti in armamenti, sebbene nel 2017 si registri un nuovo calo. Gli investimenti in impianti e macchinari si mantengono invece in lieve aumento. Nel periodo considerato, le riduzioni registrate nelle costruzioni sono ascrivibili prevalentemente alla componente dei fabbricati diversi dalle abitazioni e alle altre opere, in particolare quelle stradali. I prodotti della proprietà intellettuale hanno fornito un contributo negativo alla crescita degli investimenti fissi lordi della PA, ma di entità relativamente inferiore considerato il minor peso sul totale. All'interno di questa voce si osserva una ripresa della componente software e basi di dati, originali di opere artistiche, letterarie o d'intrattenimento, compensata però dalla riduzione degli investimenti in Ricerca e Sviluppo, che rimangono ad un livello prossimo allo 0,5 per cento del PIL <sup>11</sup>.

FIGURA R.2: CONTRIBUTI AL TASSO DI CRESCITA REALE DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLA PA (dati a prezzi 2010)



Fonte: ISTAT. Dati non inclusivi della variazione delle scorte.

Secondo le previsioni a legislazione vigente contenute in questo Documento, il tasso di crescita degli investimenti fissi lordi della PA segnerà un'inversione di tendenza nel 2018 e il trend positivo si rafforzerà negli anni successivi grazie a diversi fattori.

Le Amministrazioni locali dovrebbero superare le frizioni riconducibili; alla prima fase di attuazione di diverse riforme, tra cui quella del Codice degli Appalti, introdotta nel 2016 e successivamente corretta nel 2017; all'entrata in vigore nel 2015 dei nuovi criteri contabili, che hanno introdotto il principio della competenza finanziaria rafforzata per tali enti; ed infine al superamento del Patto di Stabilità Interno con il passaggio alla regola del pareggio di bilancio, che ha comportato la progressiva applicazione del nuovo obiettivo del saldo in pareggio a tutti gli enti locali e regioni. Già a partire dall'anno in corso, la realizzazione di progetti di investimento a livello locale potrà contare sugli spazi finanziari messi a

<sup>11</sup> I dati di dettaglio delle componenti all'interno dei settori delle costruzioni (abitazioni e fabbricati non residenziali ed altre opere) e dei prodotti della proprietà intellettuale (ricerca e sviluppo e software e basi di dati, originali di opere artistiche, letterarie o d'intrattenimento) sono disponibili fino al 2016.

disposizione dalla Legge di Bilancio 2018 nell'ambito dei Patti di solidarietà nazionale previsti dalle regole per il coordinamento della finanza locale.

La ripresa degli investimenti pubblici negli anni futuri è connessa anche alla realizzazione dei progetti di investimento cofinanziati dai Fondi europei nell'ambito della programmazione 2014-2020. Come già chiarito nel Programma di Stabilità 2017, la spesa per investimenti fissi lordi della PA risente del ciclo di programmazione pluriennale dei Fondi Strutturali Europei e dell'attuazione dei programmi cofinanziati da parte dei soggetti pubblici. Nel 2015, in particolare, si è completata l'attuazione dei programmi di investimento cofinanziati dai Fondi europei della programmazione 2007-2014 che si era conclusa.

Le risorse UE messe a disposizione dell'Italia nell'ambito della programmazione 2014-2020 ammontano a circa 44,7 miliardi e movimenteranno una spesa nazionale di circa 31,5 miliardi, per un totale di 76,2 miliardi<sup>12</sup> che concorreranno al finanziamento di nuove infrastrutture pubbliche (strade, ferrovie, impianti per il trattamento delle acque, efficientamento energetico), oltre che alla realizzazione di investimenti pubblici in senso più ampio per il sostegno all'occupazione giovanile, lo sviluppo di specifici settori economici a livello regionale e la coesione sociale, altrettanto importanti per l'economia.

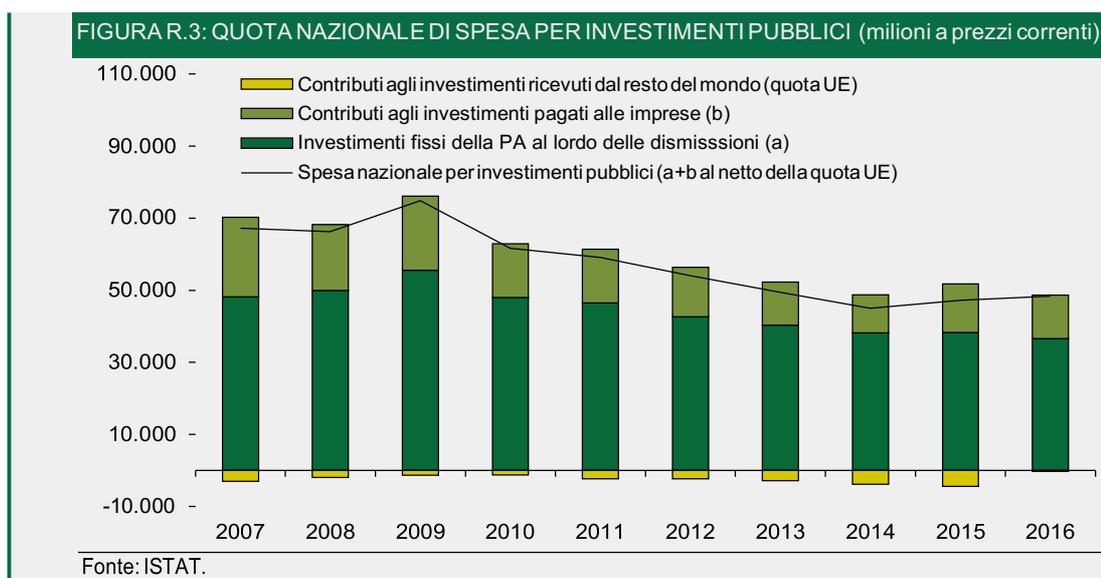
Inoltre, le misure previste dalla manovra correttiva di aprile scorso (D.L. n. 50/2017) e quelle della Legge di Bilancio 2018 sono attese supportare la spesa nei prossimi anni attraverso:

- il rifinanziamento del Fondo per la ricostruzione e la creazione di un fondo nuovo per accelerare la sistemazione dei territori colpiti dai terremoti;
- nuovi investimenti per infrastrutture ferroviarie e trasporto pubblico;
- risorse aggiuntive per le regioni e le altre amministrazioni locali per lo sviluppo delle infrastrutture pubbliche sul territorio, inclusi gli edifici scolastici;
- l'istituzione di un Fondo per il capitale immateriale, destinato a finanziare sia progetti di ricerca e innovazione ad opera di soggetti pubblici e privati, anche esteri, funzionali alla competitività del Paese, sia il supporto operativo ed amministrativo al fine di valorizzarne i risultati e favorire il trasferimento verso il sistema economico produttivo.

Occorre ricordare, infine, che la sola componente degli investimenti fissi lordi non può essere ritenuta completamente rappresentativa della politica di investimento del settore pubblico, in quanto parte degli investimenti di interesse pubblico sono effettuati da soggetti esterni al perimetro della PA e finanziati attraverso trasferimenti in conto capitale, che secondo i criteri del SEC sono contabilizzati come contributi agli investimenti alle imprese. La somma degli investimenti fissi lordi, al lordo delle dismissioni immobiliari<sup>13</sup>, e dei contributi agli investimenti alle imprese delinea in modo più esaustivo la dimensione e l'andamento degli investimenti pubblici. Infine, la quota nazionale di spesa per investimenti pubblici, ottenibile escludendo la quota finanziata dall'UE dal totale degli investimenti fissi lordi della PA e dei contributi agli investimenti, si conferma in aumento nel 2016.

<sup>12</sup> <https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/IT>.

<sup>13</sup> I proventi da cessioni immobiliari sono contabilizzati con il segno meno all'interno degli investimenti fissi lordi, i quali rappresentano un saldo tra nuovi acquisti di cespiti e dismissioni.



### III.2 LA FINANZA PUBBLICA STRUTTURALE

Il presente Documento è predisposto dal Governo dimissionario, che rimane in carica per assicurare lo svolgimento degli affari correnti e non può pertanto formulare orientamenti per il futuro che presuppongano scelte di indirizzo politico o l'avvio di nuove politiche che non siano già state condivise con il Parlamento.

Lo scenario qui descritto si basa pertanto sulle previsioni tendenziali a legislazione vigente per le entrate e le spese, già inclusive degli effetti delle misure di finanza pubblica adottate fino alla data di preparazione di questo Documento e quindi della Legge di Bilancio 2018.

Per quanto attiene, invece, alla valutazione degli andamenti a politiche invariate delle principali voci di finanza pubblica essa è strumentale alla verifica del rispetto delle regole del Patto di Stabilità e Crescita. Tale valutazione, coerentemente con i criteri indicati dalla Commissione Europea, considera misure annunciate in modo credibile e specificate con sufficiente dettaglio, ma non ancora finanziate con legge<sup>14</sup>. Si sottolinea che l'indicazione delle previsioni a politiche invariate ha carattere meramente indicativo e non implica alcuna decisione di politica economica. Inoltre, tali politiche sono rifinanziate anno dopo anno attraverso il reperimento di risorse aggiuntive nell'ambito della manovra di finanza pubblica triennale con conseguente impatto nullo sui saldi di bilancio.

La Nota di Aggiornamento del DEF di settembre 2017 prevedeva un obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche al 2,1 per cento del PIL per il 2017, mentre, a seguito della notifica ISTAT di fine marzo, il deficit di bilancio per il 2017 si attesta al 2,3 per cento del PIL. Tuttavia, come già chiarito nel precedente paragrafo, escludendo le operazioni straordinarie di sostegno al

<sup>14</sup> Per un maggior dettaglio sui criteri di formulazione delle stime a politiche invariate si veda il paragrafo sulle 'Politiche invariate' della Sezione II del DEF 2018.

sistema bancario, il deficit sarebbe stato pari all'1,9 per cento del PIL, 0,2 punti al di sotto dell'obiettivo. In termini strutturali, secondo le stime del Dipartimento del Tesoro basate sulla metodologia concordata in sede europea<sup>15</sup>, il saldo peggiorerebbe dal -0,9 per cento del PIL del 2016 al -1,1 per cento nel 2017, con una variazione strutturale pari a circa -0,2 punti percentuali di PIL.

Per il 2017, le previsioni della Commissione dello scorso autunno collocano l'*output gap* a -0,6 per cento del prodotto potenziale, prefigurando il ritorno a condizioni cicliche normali. La correzione del saldo strutturale richiesta nel 2017 sarebbe pertanto superiore a 0,5 punti percentuali<sup>16</sup> anche a causa dell'elevato debito pubblico.

Nella valutazione ex ante del saldo strutturale 2017, la Commissione Europea ha concesso all'Italia una maggiore flessibilità per le spese sostenute a fronte dello straordinario afflusso di migranti e per quelle destinate alla salvaguardia del territorio a seguito degli eventi sismici. La flessibilità accordata è stata quantificata in 0,16 per cento del PIL per i migranti, riconoscendo il ruolo di difesa della frontiera comune che il nostro Paese ha assunto in questi anni<sup>17</sup>. A questa si aggiunge uno 0,18 per cento del PIL che si riferisce all'insieme delle misure fiscali sull'edilizia privata e a quelle di investimento per contrastare il dissesto idrogeologico e mettere in sicurezza le scuole. I dati di consuntivo del 2017 confermano il valore riconosciuto per i migranti e rivedono lievemente al rialzo allo 0,19 per cento quello per le rimanenti spese eccezionali. Il monitoraggio delle spese ad oggi suggerisce, inoltre, che in assenza di un piano europeo comune per i migranti, l'Italia continuerà a sostenere nel tempo un onere finanziario rilevante<sup>18</sup>. La correzione strutturale richiesta per il 2017 è pertanto ridotta a quasi 0,3 punti percentuali.

Per contro, nel presente Documento, la stima dell'*output gap* per il 2017, basata sulla metodologia concordata in sede europea, è pari a -2,2 per cento del prodotto potenziale. Tale livello, più ampio della soglia rappresentativa di -1,5 per cento del PIL potenziale, suggerirebbe la presenza di condizioni cicliche avverse anche lo scorso anno e il consolidamento fiscale richiesto si attesterebbe

<sup>15</sup> Le stime del Tesoro si basano sulla metodologia della funzione di produzione concordata a livello UE e differiscono dalle stime della Commissione a causa della previsione macroeconomica sottostante e dell'orizzonte temporale. I parametri delle innovazioni dei fattori latenti del Kalman Filter utilizzato per stimare il NAWRU sono stati ottenuti attraverso una procedura che garantisce l'ottimalità statistica del processo di selezione dei parametri di inizializzazione delle varianze delle componenti non osservate (c.d. *grid search*, si veda riquadro di approfondimento 'Stima del prodotto potenziale e dell'*output gap*: una metodologia alternativa a quella concordata a livello europeo'). Nelle more del raggiungimento di un accordo bilaterale tra Governo italiano e Commissione Europea sulla modifica da inserire nella stima del valore ancora del tasso di disoccupazione strutturale, tale valore è stato mantenuto stabile al livello delle stime di primavera della Commissione Europea. Anche per la stima bayesiana della Produttività Totale dei Fattori (TFP) si è reso necessario modificare quelle impiegate dalla Commissione Europea nelle previsioni autunnali (<https://circabc.europa.eu/outputgaps>) per tenere opportunamente in considerazione il quadro macroeconomico sottostante e contenere la revisione della serie storica del trend della TFP e degli *output gap* che sarebbe intercorsa a causa dell'aggiunta del dato annuale dell'indicatore composito di capacità utilizzata (CUBS) per il 2017.

<sup>16</sup> European Commission, '*Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2018 edition*', Institutional Paper 075, March 2018.

<sup>17</sup> Lo 0,16 per cento del PIL accordato per il 2017 corrisponde al totale della spesa per migranti al netto dei contributi UE (pari a 0,25 per cento del PIL), a cui è stato sottratto lo 0,09 del PIL relativo alla flessibilità già accordata dall'Unione Europea per l'emergenza nel 2015 e 2016.

<sup>18</sup> Per un maggior dettaglio si veda il riquadro di questo paragrafo 'Spese per la clausola degli eventi eccezionali'.

a 0,5 punti percentuali di PIL (quasi 0,2 punti percentuali se corretto per le spese connesse ad eventi eccezionali). La Commissione formulerà la propria valutazione nelle *Spring Forecast* che saranno pubblicate a maggio, tuttavia, le indicazioni che provengono dai test sulla plausibilità sulle stime dell'*output gap*<sup>19</sup> punterebbero a confermare la permanenza di condizioni cicliche negative anche per il 2017. È opinione del Governo che tale indicazione debba essere tenuta in opportuna considerazione dalla Commissione Europea.

Alla luce di tali considerazioni, la variazione di circa -0,2 punti percentuali del deficit strutturale stimata in questo Documento è da ritenersi sostanzialmente compatibile con il percorso delineato dalle regole europee. Inoltre, l'andamento dell'aggregato di spesa è coerente con l'obiettivo richiesto nel 2017.

La migliore performance del deficit di bilancio nel 2017, al netto delle operazioni straordinarie di sostegno al sistema bancario, produce un aggiustamento strutturale per il 2018 di 0,1 punti percentuali, inferiore rispetto a quello pianificato lo scorso ottobre nel *Draft Budgetary Plan* ma che, al contempo, non inficia la *compliance* con i requisiti del Patto di Stabilità. L'aggiustamento strutturale previsto negli anni successivi nello scenario a legislazione vigente è di ulteriori 0,6 punti percentuali nel 2019 e di 0,5 punti nel 2020, anno in cui il saldo di bilancio strutturale sarebbe pari allo 0,1 per cento del PIL e pertanto più che sufficiente a conseguire l'Obiettivo di Medio Termine del pareggio di bilancio strutturale. Tale obiettivo sarebbe assicurato anche nel 2021, giacché il saldo di bilancio strutturale in quell'anno rimarrebbe, in linea con le stime del 2020, costante e pari a un lieve surplus.

TAVOLA III.4: SPESE DA ESCLUDERE DALLA REGOLA DI SPESA

	2017		2018	2019	2020	2021
	Livello (1)	In % PIL				
Spese per programmi UE pienamente coperte da fondi UE	2.462	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>di cui: Spese per Investimenti pienamente coperte da fondi UE</i>	1.513	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione (2)	2.148	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Entrate discrezionali (3)	-230	0,0	0,1	0,3	0,4	0,0
Incrementi di entrata già individuati per legge	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Valori in milioni.

(2) La componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione è stata calcolata con la metodologia attualmente utilizzata dalla Commissione Europea, sulla base dell'*unemployment gap*.

<sup>19</sup> La Commissione Europea e l'*Output Gap Working Group* (OGWG) hanno recentemente messo a punto una metodologia per valutare la plausibilità delle stime dell'*output gap* ottenute mediante il modello concordato della funzione di produzione. Attraverso una tecnica panel, l'*output gap* dei diversi paesi europei viene regredito rispetto a variabili ritenute molto correlate con il ciclo economico, quali: la capacità utilizzata nel settore manifatturiero; una misura di ritardo (*slack*) nell'economia costruita utilizzando gli indici di fiducia settoriali; il tasso di inflazione salariale; il tasso di disoccupazione di breve periodo. Le stime dell'*output gap* ottenute sulla base di questa metodologia panel vengono confrontate per l'anno precedente a quello in corso con i valori ufficiali ottenuti in base alla funzione di produzione e, se lo scostamento è più ampio di una certa soglia, se ne deduce che la stima ufficiale è a rischio di non plausibilità. La differenza tra l'*output gap* ufficiale e quella ricavata dal modello panel per l'anno precedente a quello attuale viene applicata tout court alle previsioni della Commissione per i successivi due anni. A questo riguardo, nelle *Autumn Forecast* del 2017 della Commissione, nel 2017 l'*output gap* dell'Italia stimato con la metodologia ufficiale è pari a -0,6 per cento del prodotto potenziale, mentre il modello panel produce un valore dell'*output gap* più ampio di 1,1 punti percentuali di PIL, pari a -1,7 per cento, che confermerebbe la presenza di condizioni cicliche negative.

TAVOLA III.5: SCENARIO A POLITICHE INVARIATE

	2017		2018	2019	2020	2021
	Livello (1)	In % PIL				
Totale entrate a politiche invariate	799.908	46,6	46,4	46,5	46,5	46,3
Totale spesa a politiche invariate	839.599	48,9	48,0	47,4	46,8	46,5
Voci di dettaglio della spesa						
Spese correnti	773.926	45,1	44,7	44,1	43,6	43,3
<i>di cui:</i>						
<i>Redditi da lavoro dipendente</i>	164.007	9,6	9,7	9,4	9,1	9,0
<i>Consumi Intermedi</i>	140.174	8,2	8,0	7,9	7,8	7,7
<i>Spese in c/capitale</i>	65.673	3,8	3,3	3,3	3,2	3,2
<i>di cui:</i>						
<i>Investimenti fissi lordi</i>	33.683	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3
<i>Contributi agli investimenti</i>	13.387	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6

(1) Valori in milioni.

TAVOLA III.6: LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (in percentuale di PIL) (1)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	0,9	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
2. Indebitamento netto	-2,5	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
3. Interessi passivi	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
4. Misure una tantum (2)	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0
<i>di cui: Misure di entrata</i>	0,3	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0
<i>Misure di spesa</i>	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
5. Tasso di crescita del PIL potenziale	-0,1	0,3	0,6	0,7	0,8	0,8
Contributi dei fattori alla crescita potenziale:						
<i>Lavoro</i>	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3
<i>Capitale</i>	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
<i>Produttività Totale dei Fattori</i>	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3
6. Output gap	-3,3	-2,2	-1,3	-0,6	-0,2	0,2
7. Componente ciclica del saldo di bilancio	-1,8	-1,2	-0,7	-0,4	-0,1	0,1
8. Saldo di bilancio corretto per il ciclo	-0,7	-1,1	-0,9	-0,4	0,1	0,1
9. Avanzo primario corretto per il ciclo	3,3	2,7	2,6	3,0	3,5	3,6
10. Saldo di bilancio strutturale (3)	-0,9	-1,1	-1,0	-0,4	0,1	0,1
11. Avanzo primario strutturale (3)	3,1	2,7	2,6	3,1	3,6	3,6
12. Variazione saldo di bilancio strutturale	-0,8	-0,2	0,1	0,6	0,5	0,0
13. Variazione avanzo primario strutturale	-0,9	-0,4	-0,1	0,5	0,5	0,0

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze tra i valori presentati in tabella.

(2) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.

(3) Corretto per il ciclo e al netto delle misure una tantum e altre misure temporanee.

## FOCUS

La valutazione delle deviazioni significative e della regola di spesa

Il braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita (PSC) prevede che il percorso di avvicinamento all'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) venga valutato sulla base di due criteri: la variazione del saldo strutturale e la regola di spesa.

Per quanto riguarda il criterio della variazione del saldo strutturale, l'entità annua dell'aggiustamento fiscale viene estrapolata sulla base di una matrice che contiene i seguenti parametri<sup>20</sup>: i) le condizioni cicliche dell'economia sintetizzate dall'*output gap*; ii) il livello del rapporto debito/PIL; iii) l'esistenza di rischi di medio periodo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche valutati sulla base dell'indicatore S1<sup>21</sup>.

La Comunicazione della Commissione di gennaio 2015 ha chiarito che gli aggiustamenti annuali modulati sulla base delle condizioni cicliche possono essere ridotti per l'applicazione delle clausole di flessibilità<sup>22</sup>. Ciò implica che, per esempio, in condizioni cicliche normali, a fronte di un aggiustamento annuo del saldo strutturale richiesto di 0,5 punti percentuali di PIL, l'attivazione congiunta della clausola delle riforme e degli investimenti può condurre ad un allentamento massimo del saldo strutturale fino a -0,25 punti percentuali del PIL.

Riguardo alla regola di spesa, i regolamenti europei<sup>23</sup> stabiliscono che, per i paesi che non abbiano ancora conseguito il proprio MTO, l'aggregato di spesa di riferimento<sup>24</sup> debba crescere ad un tasso pari alla differenza tra tasso di crescita medio del PIL potenziale<sup>25</sup> e il cosiddetto margine di convergenza. Il margine di convergenza è a sua volta calibrato in relazione alle condizioni cicliche dell'economia<sup>26</sup> e ulteriormente rimodulato in caso di applicazione delle clausole di flessibilità per le riforme strutturali e/o per la clausola degli investimenti e per le eventuali altre clausole legate agli eventi non usuali.

Si hanno deviazioni significative dal percorso di avvicinamento all'MTO nel caso in cui, sulla base dei dati consolidati ex post, si rilevi uno scostamento di 0,5 punti percentuali di PIL su un anno, o, in media, di 0,25 punti percentuali sui precedenti due anni, rispetto agli aggiustamenti richiesti dai criteri della variazione del saldo strutturale e della regola di spesa.

Per il 2016, in presenza di condizioni cicliche molto negative che richiedono un miglioramento del saldo strutturale di 0,25 punti percentuali di PIL, grazie all'attivazione cumulata della clausola delle riforme e degli investimenti, e, in virtù della concessione di ulteriore flessibilità per eventi non usuali, il deficit strutturale può aumentare di 0,58 punti

<sup>20</sup> Si veda la matrice che specifica l'aggiustamento annuale verso l'MTO in base alla situazione del ciclo economico presentata nella Comunicazione della Commissione '*Making the best use of flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact*' del 13 gennaio 2015.

<sup>21</sup> Ad esempio, in condizioni cicliche 'normali' rappresentate da un *output gap* compreso tra -1,5 per cento e 1,5 per cento del PIL potenziale, un paese che presenta un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento e, sulla base di S1, rischi di sostenibilità medi, deve convergere al proprio MTO attraverso una riduzione del saldo strutturale superiore a 0,5 punti percentuali di PIL.

<sup>22</sup> La flessibilità viene concessa a fronte di riforme strutturali e di investimenti o a seguito di eventi non usuali al di fuori del controllo dei governi quali: gravi recessioni o calamità naturali, oppure la materializzazione di spese legate al fenomeno dei migranti.

<sup>23</sup> Recepiti nella legislazione nazionale dalla L. n. 243/2012.

<sup>24</sup> Tale aggregato si ricava sottraendo, in ciascun anno, alla spesa pubblica totale: la spesa per interessi; la spesa per investimenti dell'anno in corso smussata per la dinamica dei precedenti quattro anni; la spesa per programmi EU finanziata dal bilancio comunitario; la componente ciclica dei sussidi di disoccupazione e la variazione delle misure discrezionali di entrata (*Discretionary Revenue Measures*).

<sup>25</sup> Il tasso di crescita medio del potenziale viene calcolato sulla base della metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo, considerando una media decennale delle *Forecast* della Commissione Europea centrata sull'anno in cui si esercita la valutazione stessa. La media decennale include pertanto i quattro anni precedenti a quello della valutazione e i cinque anni successivi (previsione di due anni e estrapolazione meccanica per i successivi tre).

<sup>26</sup> Per esempio, in condizioni cicliche 'normali', l'aggregato di spesa di riferimento deve ridursi in modo da assicurare un miglioramento annuale nel saldo strutturale che sia pari o superiore allo 0,5 per cento del PIL.

percentuali di PIL rispetto al 2015. Analogamente, l'aggregato di spesa può aumentare del 2,6 per cento in termini nominali. Rispetto a questi parametri, nel 2016 non si riscontrano deviazioni di rilievo né con riguardo al saldo strutturale né relativamente alla regola di spesa sia su base annua che sulla media del 2015 e del 2016.

Per quanto riguarda il 2017, a fronte di condizioni cicliche ancora negative stimate in questo Documento e di un miglioramento richiesto del saldo strutturale di 0,5 punti percentuali di PIL, la Commissione ha concesso flessibilità aggiuntiva per i costi legati al fenomeno dei rifugiati, pari a 0,16 punti di PIL, e per i costi dei recenti sismi che hanno colpito il centro Italia, pari a 0,18 punti di PIL. A seguito dei nuovi dati per il 2017, i costi per la prevenzione del rischio sismico, del dissesto idrogeologico e messa in sicurezza delle scuole ammonterebbero attualmente a 0,19 punti di PIL. Pertanto, la flessibilità aggiuntiva di cui l'Italia beneficerebbe si attesta, nel complesso, a 0,35 punti di PIL.

L'aggiustamento richiesto del saldo strutturale si attesta pertanto intorno a 0,15 punti percentuali di PIL. Rispetto a tale valore si rileva dal lato della convergenza del saldo strutturale verso l'MTO una deviazione di 0,4 punti percentuali su base annua e 0,27 punti sulla media dei due anni; sul versante della regola di spesa, si registra una deviazione di 0,2 punti su un anno e di circa 0,1 punti su due anni.

Nel 2018, a fronte di condizioni cicliche normali segnalate dal livello dell'*output gap*, che si chiude rapidamente attestandosi ad un valore intorno al -1,3 per cento del potenziale, l'aggiustamento strutturale annuale richiesto dalla matrice della Commissione Europea sarebbe di 0,6 punti percentuali di PIL, anche a causa dell'elevato debito pubblico.

Rispetto a questo aggiustamento, si registrerebbe una deviazione annua del saldo strutturale di circa 0,5 punti e di 0,4 punti sulla media biennale del 2017 e del 2018. Nel caso della regola di spesa, lo scostamento sarebbe pari a 0,7 punti di PIL su base annua e di 0,5 punti come media dell'anno in corso e del precedente.

Nelle Comunicazioni sull'implementazione del Semestre Europeo 2017, la Commissione Europea ha, tuttavia, ritenuto utile specificare che la valutazione sulla *compliance* con i requisiti del Patto di Stabilità e Crescita delle misure di bilancio da adottare per il 2018 sarebbe stata effettuata in base a un margine di discrezionalità al fine di tenere in considerazione l'obiettivo di raggiungere una *stance* fiscale in grado di rafforzare le prospettive di crescita e al contempo di garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nell'Area dell'Euro. Nelle raccomandazioni specifiche sul Programma di Stabilità 2017, la Commissione ha richiesto all'Italia un aggiustamento significativo (*substantial fiscal effort*) nel 2018, senza indicare in modo esplicito l'ammontare di tale correzione.

In una lettera<sup>27</sup> dello scorso maggio, indirizzata alla Commissione Europea, il Governo italiano ha ricordato come nel corso degli ultimi anni si sia prodigato per conseguire, da un lato, elevati avanzi primari in grado di permettere una graduale riduzione del rapporto debito/PIL e, dall'altro, implementare ambiziose riforme strutturali in grado di accelerare la crescita potenziale del Paese. In questo contesto, il Governo ha espresso pieno sostegno rispetto alla proposta della Commissione di utilizzare un margine di discrezionalità nella definizione dell'aggiustamento fiscale per il 2018. Il Governo ha, inoltre, ribadito come fosse necessario, anche a livello nazionale, garantire un equilibrio adeguato tra la necessità di irrobustire la ripresa in corso e l'esigenza di rafforzare la sostenibilità fiscale. Secondo il Governo, alla luce delle condizioni macroeconomiche prevalenti, l'aggiustamento fiscale di 0,6 punti percentuali di PIL previsto dai requisiti del Patto di Stabilità e Crescita avrebbe messo a repentaglio la ripresa economica e la coesione sociale. Pertanto, nella lettera in questione, il Governo ha ritenuto opportuno informare la Commissione che nel 2018

<sup>27</sup> Si veda la lettera del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai Commissari Moscovici e Dombrovskis del 30 Maggio 2017 ([http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Dombrovskis\\_30052017.pdf](http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Dombrovskis_30052017.pdf))

avrebbe ridotto il miglioramento del saldo strutturale a 0,3 punti percentuali di PIL. Tale aggiustamento avrebbe consentito di ridurre ulteriormente il disavanzo nominale e garantito un calo del rapporto debito/PIL. Sulla base di queste considerazioni, nell'opinione sul *Draft Budgetary Plan* dello scorso ottobre, la Commissione Europea ha sostanzialmente accettato l'approccio del Governo e ha richiesto che l'aggiustamento strutturale per il 2018 fosse di 0,3 punti percentuali di PIL. Rispetto a questo aggiustamento, la deviazione annua del saldo strutturale si ridurrebbe a 0,2 punti di PIL, mentre su base biennale si registrerebbe uno scostamento di 0,3 punti. Nel caso della regola di spesa la deviazione sarebbe pari a 0,3 punti di PIL sia su base annua sia sulla media dei due anni.

Per il 2019, il saldo strutturale a legislazione vigente si ridurrebbe di 0,6 punti percentuali di PIL, sostanzialmente in linea con l'aggiustamento richiesto in condizioni cicliche normali. Non si evidenzerebbero deviazioni rispetto all'aggiustamento richiesto su base annua mentre su base biennale si avrebbe uno scostamento di 0,2 punti di PIL. Sul fronte della regola della spesa, gli scostamenti sarebbero pari a circa 0,2 su base annua e 0,4 come media biennale. Tenendo in considerazione l'impatto delle politiche invariate, nel 2019 si avrebbe uno scostamento del saldo strutturale di 0,2 punti percentuali di PIL rispetto ai requisiti annuali e di 0,3 sulla media dei due anni. Sul fronte della regola di spesa, nel quadro a politiche invariate, la deviazione sarebbe pari a circa 0,4 punti percentuali su un anno e a 0,5 sulla media dei due anni.

La Tavole sottostanti forniscono informazioni più dettagliate sulla flessibilità accordata all'Italia e sulla convergenza all'MTO nello scenario tendenziale del presente Documento.

TAVOLA R.1 FLESSIBILITÀ ACCORDATA ALL'ITALIA NEL PATTO DI STABILITÀ

	2015	2016	2017	2018
<i>Output gap</i> DEF 2018 (% del PIL potenziale)	-4,3	-3,3	-2,2	-1,3
Condizioni cicliche	Eccezionalmente negative	Molto negative	Negative	Normali
Aggiustamento richiesto sulla base delle condizioni cicliche e del livello del debito (p.p. di PIL)	0,25	0,25	0,50	0,60
Flessibilità accordata (p.p. di PIL)	0,03	0,83	0,35	
<i>di cui:</i>				
per attivazione delle clausole di flessibilità				
per riforme strutturali		0,50		
per investimenti		0,21		
per attivazione delle clausole di eventi non usuali				
per rifugiati	0,03	0,06	0,16	
per costi di sicurezza		0,06		
per costi legati al terremoto			0,19	
Aggiustamento richiesto modificato per le clausole di flessibilità e di eventi non usuali (p.p. di PIL)	0,22	-0,58	0,15	0,60

TAVOLA R.2 DEVIAZIONI SIGNIFICATIVE

Convergenza del saldo strutturale verso l'MTO	2016	2017	2018	2019	
				Legislazione Vigente	Politiche Invariate
Indebitamento netto	-2,5	-2,3	-1,6	-0,8	-1,0
Obiettivo di Medio Termine (MTO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo Strutturale	-0,9	-1,1	-1,0	-0,4	-0,6
Variazione annuale del saldo strutturale	-0,7	-0,2	0,1	0,6	0,4
Variazione richiesta del saldo strutturale	-0,6	0,2	0,6	0,6	0,6
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione annuale richiesta (<0,5 pp)	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	-0,2
Variazione media del saldo strutturale (su due anni)	-0,3	-0,5	-0,0	0,4	0,3
Variazione media richiesta	-0,3	-0,2	0,4	0,6	0,6
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione media richiesta (<0,25 pp)	0,0	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3
Regola di spesa	2016	2017	2018	2019	
				Legislazione Vigente	Politiche Invariate
Tasso di crescita dell'aggregato di spesa di riferimento (% in termini nominali)	2,3	1,2	1,4	0,4	0,9
Benchmark modulato sulle condizioni cicliche prevalenti (in termini nominali) (%)	2,5	0,6	-0,2	0,0	0,0
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione annuale richiesta (<0,5%)	0,1	-0,2	-0,7	-0,2	-0,4
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione media richiesta su 2 anni (<0,25%)	0,3	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5

## FOCUS

Stima del prodotto potenziale e dell'*output gap*: una metodologia alternativa a quella concordata a livello europeo

L'*output gap*, ossia la distanza tra il livello del prodotto reale di un'economia e quello potenziale, espressa in percentuale di quest'ultima grandezza, è una variabile latente e di difficile derivazione. Tuttavia, l'*output gap* è cruciale, sia nell'ambito delle regole fiscali del Patto di Stabilità e Crescita dell'Unione Europea sia in ambito nazionale (Legge n. 243/2012), per la quantificazione del saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo economico e per l'identificazione delle condizioni cicliche prevalenti sulla base della matrice della Commissione Europea che quantifica l'aggiustamento fiscale necessario ai fini della *compliance* con i requisiti del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita.

In ambito europeo, la metodologia di misurazione dell'*output gap* e del prodotto potenziale, comune ai 28 Paesi dell'Unione, si basa su una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas le cui specifiche tecniche vengono discusse e approvate dalla Commissione Europea e dall'*Output Gap Working Group* (OGWG), un gruppo di lavoro costituito ad hoc in seno al Comitato di Politica Economica (CPE) del Consiglio Europeo.

Nel corso degli ultimi anni, la metodologia EU della funzione di produzione è stata oggetto di numerose critiche che ne hanno evidenziato limitazioni quali, per esempio, l'eccessiva pro-ciclicità delle stime del prodotto potenziale e la scarsa plausibilità dei risultati dell'*output gap*, che inoltre si restringe troppo rapidamente dopo gli anni della crisi del 2009 e 2012.

Facendo seguito a numerose richieste di chiarimento pervenute da diverse delegazioni ministeriali, a settembre 2017 è stata avviata in seno all'OGWG una procedura per permettere agli Stati Membri di avanzare richieste di modifica della metodologia comune

che prendano in considerazione aspetti e problematiche specifiche dei Paesi richiedenti (*country-specific features*).

In tale contesto, l'Italia ha sottoposto all'attenzione dell'OGWG e della Commissione Europea due questioni. La prima riguarda la stima del tasso di crescita del trend della Produttività Totale dei Fattori (TFP) che, sulla base della metodologia di riferimento, risulta negativo ininterrottamente a partire dal 2003-2004 fino al 2018. La seconda concerne le stime del NAWRU (*Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*), le quali risultano procicliche alla fine del periodo di previsione e non ottimali da un punto di vista statistico.

Per quanto riguarda la stima della Produttività Totale dei Fattori (TFP), l'Italia ha presentato due proposte nell'ambito della procedura per le *country-specific features*. La prima riguarda la revisione dell'indicatore composito di capacità utilizzata (CUBS), impiegato per la scomposizione trend-ciclo della Produttività Totale dei Fattori. Tale indicatore attualmente è composto da tre diversi indici: l'indice di capacità utilizzata nel settore manifatturiero, l'indice di fiducia del settore delle costruzioni e l'indice di fiducia del settore dei servizi.

Quest'ultimo, nel caso italiano, presenta numerosi punti deboli, tra cui la sostanziale inaffidabilità del dato prima del 2003 (modesta copertura settoriale del campione) e un andamento generalmente poco correlato con l'attività reale del settore. Per tali motivi l'Italia ha chiesto originariamente di sostituire, per il calcolo dell'indice composito CUBS, l'indice di fiducia nei servizi con il dato della capacità utilizzata dei servizi, che però è disponibile solo a partire dal 2010.

La Commissione Europea si è detta favorevole all'introduzione dell'indice di capacità utilizzata dei servizi, ma ha richiesto di ricostruire all'indietro la serie per gli anni precedenti il 2010 utilizzando le informazioni dell'indice di fiducia dei servizi così da non perdere la rappresentatività dell'indicatore CUBS.

Tale ricostruzione retrospettiva, tuttavia, ha prodotto risultati controintuitivi, con valori della capacità utilizzata dei servizi per il 2007 (ultima espansione ciclica) inferiori a quelli del 2017. Poiché non si è giunti ad una soluzione di compromesso per la ricostruzione all'indietro dell'indice di capacità utilizzata nei servizi, l'Italia ha modificato la proposta iniziale. È stato chiesto di continuare ad utilizzare la metodologia comune accorciando però il campione per la serie storica dell'indice di fiducia del settore dei servizi, considerando la serie solo a partire dal 2003.

L'Italia ha proposto, inoltre, di usare una metodologia *3-step* (a differenza dell'attuale *2-step*) per combinare gli indici sottostanti la costruzione del CUBS: dal 1985 al 1997 utilizzare solo la capacità utilizzata nel settore manifatturiero; dal 1998 al 2002 utilizzare la capacità utilizzata nel settore manifatturiero e l'indice di fiducia del settore costruzioni; dal 2003 in avanti combinare la capacità utilizzata nell'industria con gli indicatori di fiducia nei settori costruzioni e servizi. La proposta è stata accettata dall'OGWG e ratificata dal Comitato di Politica Economica e quindi verrà utilizzata dalla Commissione Europea per le stime ufficiali che verranno prodotte a partire dalle prossime Spring Forecast 2018.

La seconda proposta avanzata dall'Italia riguarda la possibilità di affiancare una misura di *labour hoarding* all'indice composito CUBS per la scomposizione trend-ciclo della TFP. L'Italia ha proposto di utilizzare come misura di *labour hoarding* un indicatore basato sulle ore di Cassa Integrazione Guadagni (CIG) Ordinaria e Straordinaria richieste dalle aziende, eliminando dalla serie le ore di CIG straordinaria utilizzate dalle aziende per bancarotta e altre motivazioni non direttamente collegabili al ciclo economico. Tale proposta non ha trovato però il consenso della Commissione Europea e degli altri Stati Membri, che hanno ritenuto l'indice di *labour hoarding* troppo soggetto a cambiamenti di *policy* e discrezionali in grado di alternarne le proprietà cicliche.

Per quanto riguarda il NAWRU, l'Italia ha proposto di avvalersi di una procedura sviluppata dal Dipartimento del Tesoro (c.d. *grid search*) per automatizzare il processo di inizializzazione delle varianze dei fattori latenti nel Kalman Filter utilizzato per la stima del

NAWRU. Tale algoritmo determina iterativamente i limiti inferiori e superiori da assegnare alle varianze delle innovazioni del trend, della *slope* e del ciclo attraverso una rigorosa scelta gerarchica dei parametri statistici che la stima deve soddisfare, permettendo di effettuare una scelta ottimale di tali valori e di ridurre al minimo gli elementi di discrezionalità. Con l'utilizzo di tale procedura automatica si ottengono stime del NAWRU italiano migliori in termini statistici e meno procicliche di quelle attualmente prodotte dalla Commissione Europea. La Commissione ha accordato tale modifica per la stima del prodotto potenziale per l'Italia. La procedura di *grid search* sarà utilizzata a partire dalle prossime *Spring Forecast 2018* e sarà estesa anche agli altri Stati Membri presumibilmente a partire dalle *Autumn Forecast 2018*.

Un'ulteriore questione, non ancora sottoposta all'attenzione dell'OGWG ma su cui la Commissione ha promesso di intervenire, è emersa dopo la pubblicazione delle *Autumn Forecast* dello scorso novembre. Questa riguarda, in particolare, la stima del cosiddetto tasso di disoccupazione strutturale, ossia il valore di ancora di medio periodo a cui si fa convergere il NAWRU al periodo T+10. Tale valore è importante non solo per la costruzione delle proiezioni del prodotto potenziale nel medio periodo, ma è anche indispensabile per ottenere le stime del NAWRU a T+2.

Attualmente il valore di ancoraggio del NAWRU è calcolato con un modello panel che regredisce i valori del NAWRU ottenuto con il Kalman Filter per i Paesi dell'EU-15 (c.d. 'vecchi Stati Membri') su alcune variabili del mercato del lavoro considerate 'strutturali' (il tasso di sostituzione dei sussidi di disoccupazione, il cuneo fiscale nel mercato del lavoro, il grado di partecipazione sindacale, una variabile che misura il livello delle politiche attive sul mercato del lavoro) e su variabili macroeconomiche 'non strutturali' (la crescita della Produttività Totale dei Fattori, il tasso di interesse reale, una variabile di controllo dell'andamento ciclico del settore delle costruzioni).

Nel caso dell'Italia, il valore del tasso di disoccupazione strutturale ancora è aumentato di 1 punto percentuale dal 9 per cento stimato in occasione delle *Spring Forecast* della Commissione dello scorso maggio al 10 per cento delle *Autumn Forecast* di novembre.

Le cause di tale aumento sarebbero imputabili alla dinamica della variabile che misura il tasso di sostituzione dei sussidi di disoccupazione. La serie impiegata per l'Italia presenta un andamento irregolare che non riflette in modo appropriato la realtà del dato. In particolare, la crescita repentina registrata a partire dal 2015 nell'aggiornamento del dataset apportato nell'autunno del 2017, oltre ad apparire irrealistica, produce un effetto eccessivamente peggiorativo sul valore dell'ancora.

Vista l'irregolarità del dato in alcuni specifici punti della serie, la proposta avanzata dall'Italia suggerisce una correzione da inserire nel computo del valore dell'ancora: moltiplicare il coefficiente risultante dalla stima panel non per il valore del tasso di sostituzione dei sussidi di disoccupazione relativo all'ultimo anno (procedura europea), ma per una media calcolata sull'intero campione.

Questa procedura è analoga a quella già impiegata per le variabili ritenute 'non strutturali' e poiché interviene ex post rispetto alla stima del modello panel, la variazione proposta non comporterebbe nessun cambiamento per gli altri Stati Membri. Per l'Italia invece il valore dell'ancora nelle stime ufficiali della Commissione (*Autumn Forecast 2017*) passerebbe dal 10 per cento all'8.3 per cento.

Le proposte avanzate dall'Italia, se applicate congiuntamente, conducono a cambiamenti significativi nelle stime del prodotto potenziale. Nel presente riquadro di approfondimento si presentano i risultati in termini di *output gap* e saldo di bilancio strutturale derivanti dall'applicazione della metodologia alternativa del modello di stima del prodotto potenziale italiano, che incorpora sia le proposte ufficialmente accettate dalla Commissione Europea (applicazione della *grid search* per la scelta ottimale dei valori di inizializzazione delle varianze dei fattori latenti nella stima del NAWRU, utilizzo dell'indicatore di fiducia dei servizi solo a partire dal 2003 e costruzione del CUBS con la procedura *3-steps*), sia la

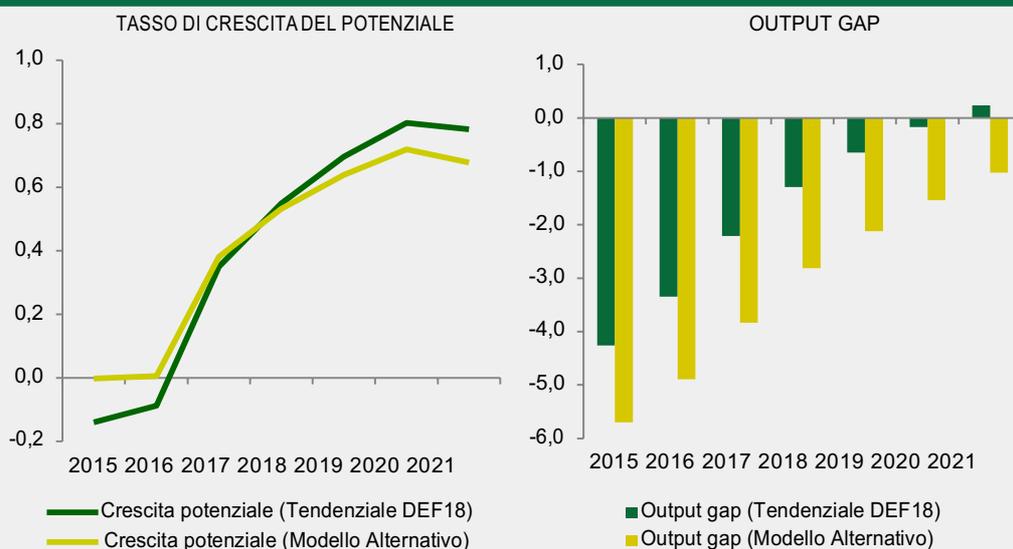
modifica del valore di ancoraggio del NAWRU nel medio periodo che l'introduzione dell'indicatore di *labor hoarding* sopra esposto, per la scomposizione trend-ciclo della Produttività Totale dei Fattori in combinazione con la variabile di capacità utilizzata (CUBS) impiegata nella metodologia ufficiale.

La metodologia alternativa è stata applicata allo scenario macroeconomico tendenziale incluso nel presente Documento di Economia e Finanza, producendo stime significativamente differenti rispetto a quelle ottenibili utilizzando la metodologia concordata a livello europeo. In particolare, il trend della Produttività Totale dei Fattori ottenuto utilizzando come variabile esplicativa del ciclo una combinazione di ore di Cassa Integrazione Guadagni (pesata per 0,65) e la variabile di capacità utilizzata estratta dai dati di *survey* (pesata per 0,35) presenta un andamento economicamente più intuitivo se confrontato con il trend stimato con la metodologia europea. Il livello del prodotto potenziale è stabilmente più elevato su tutto l'orizzonte previsivo 2018-2021; anche se a fine periodo i tassi di crescita del PIL potenziale sono meno elevati nel caso del modello alternativo, nel periodo 2009-2016 si registrano solo due anni di crescita potenziale negativa, rispetto ai sei anni dello scenario tendenziale. Coerentemente, i valori di output gap sono significativamente più ampi nello scenario alternativo.

In dettaglio, l'*output gap* dell'Italia sarebbe pari, nel 2018, al -2,8 per cento del prodotto potenziale (vis-à-vis -1,3 dello scenario tendenziale del presente Documento), -2,1 per cento nel 2019 (vs. -0,6 per cento), -1,5 nel 2020 (vs. -0,2 per cento), e -1,0 nel 2021 (vs 0,2 per cento delle stime ufficiali). Come si può notare, con la specificazione alternativa del modello, il *gap* tra crescita reale e potenziale non si chiude alla fine dell'orizzonte previsivo, ma rimane in territorio negativo denotando il protrarsi di condizioni economiche inferiori alla norma, con conseguenze rilevanti sulla politica fiscale.

Infatti, in corrispondenza di tali valori dell'*output gap*, il saldo di bilancio strutturale sarebbe in sostanziale pareggio e all'MTO già dal 2017, migliorando lievemente nel 2018, per poi trasformarsi in un ampio surplus strutturale a partire dal 2020.

FIGURA R.2: CONTRIBUTI AL TASSO DI CRESCITA REALE DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLA PA (dati a prezzi 2010)



Fonte: Elaborazioni MEF

TAVOLA R.1 IL MODELLO ALTERNATIVO: CRESCITA POTENZIALE E OUTPUT GAP

	Output gap		Saldo strutturale	
	DEF2018	Modello alternativo	DEF2018	Modello alternativo
2017	-2,2	-3,8	-1,1	-0,2
2018	-1,3	-2,8	-1,0	-0,1
2019	-0,6	-2,1	-0,4	0,4
2020	-0,2	-1,5	0,1	0,8
2021	0,2	-1,0	0,1	0,8

Fonte: Elaborazioni del MEF

## FOCUS

## SPESE PER LA CLAUSOLA DEGLI EVENTI ECCEZIONALI

## Migranti

A partire dalla seconda metà del 2017 si osserva un'inversione di tendenza nel numero di arrivi sulle coste italiane. Gli sbarchi nel primo semestre del 2017 sono aumentati del 18,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2016, mentre si sono ridotti del 67,7 per cento nel secondo semestre. Tale riduzione sembra caratterizzata dalle misure messe in atto nel Mediterraneo, tra cui l'attivazione di diversi *hotspot* per l'identificazione dei migranti in collaborazione con i funzionari di Easo, Frontex ed Europol, l'emanazione di un codice di condotta per le organizzazioni non governative (Ong)<sup>28</sup> e l'affiancamento delle navi italiane a quelle della guardia costiera libica<sup>29</sup>. L'andamento del primo trimestre 2018 conferma una riduzione degli sbarchi, che risultano oltre il 70 per cento in meno rispetto allo stesso periodo del 2017.

Nonostante il rallentamento dei flussi, le presenze nelle strutture hanno visto un andamento crescente, dalle 176 mila unità attestata a fine 2016 alle oltre 183 mila a fine 2017, con picchi fino a oltre 193 mila a settembre 2017 (cfr. Figura R.1). La maggior parte dei rifugiati è ospitata in strutture provvisorie, poiché i servizi convenzionali a livello centrale e locale hanno capienza limitata. Sono state emanate specifiche disposizioni normative per affiancare l'intervento emergenziale con procedure più snelle e rafforzare il sistema di seconda accoglienza volto all'integrazione<sup>30</sup>.

Va ricordata la presenza di una quota significativa di minori non accompagnati (circa 25 mila nel 2016 e oltre 15 mila nel 2017) e di un numero di richiedenti asilo in crescita (123 mila persone nel 2016 e circa 130 mila nel 2017)<sup>31</sup>. Nel confronto con gli altri paesi europei, l'Italia risulta nel 2017 il secondo paese dopo la Germania per le prime richieste di asilo e per le richieste in sospenso<sup>32</sup>.

In base ai dati consuntivati, la spesa per le operazioni di soccorso, assistenza sanitaria, accoglienza e istruzione è stimata, al netto dei contributi dell'UE, pari a 4,3 miliardi nel 2017 (0,25 per cento del PIL) – un valore leggermente superiore allo scenario di base annunciato nel Documento di Economia e Finanza lo scorso aprile e che verifica, quindi, la valutazione della flessibilità accordata ex-ante. Considerando una perdurante capacità nel

<sup>28</sup> [http://www.interno.gov.it/sites/default/files/allegati/codice\\_condotta\\_ong.pdf](http://www.interno.gov.it/sites/default/files/allegati/codice_condotta_ong.pdf)

<sup>29</sup> Deliberazione del Presidente del Consiglio dei Ministri del 28 luglio 2017.

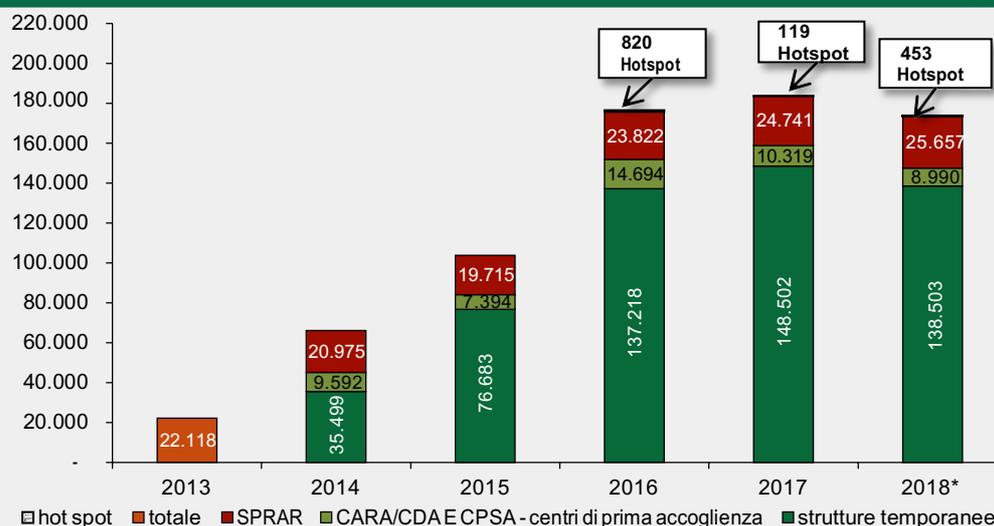
<sup>30</sup> Decreto legge 17 febbraio 2017, n. 13, recante 'Disposizioni urgenti per l'accelerazione dei procedimenti in materia di protezione internazionale, nonché per il contrasto dell'immigrazione illegale', convertito in Legge n. 46 del 2017; cd. 'Legge Zampa' n. 47 del 2017 recante misure di protezione dei minori stranieri non accompagnati; direttiva del Ministro dell'Interno dell'11 ottobre 2016 sul 'Piano Nazionale di ripartizione richiedenti asilo e rifugiati'; 'Piano nazionale d'integrazione dei titolari di protezione internazionale' del 26 settembre 2017.

<sup>31</sup> Fonte: Ministero dell'Interno.

<sup>32</sup> Eurostat - News releases - 20/03/2018 '650,000 first-time asylum seekers registered in 2017', cfr. <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8754388/3-20032018-AP-EN.pdf/50c2b5a5-3e6a-4732-82d0-1caf244549e3>.

frenare gli arrivi, la previsione di spesa da sostenere nel 2018 è compresa tra 4,6 e 5 miliardi che, anche al netto dei contributi dell'UE, determina un incremento tra lo 0,02 e lo 0,04 per cento del PIL rispetto alla spesa del 2017.

**FIGURA R.1 MIGRANTI PRESENTI NELLE STRUTTURE DI ACCOGLIENZA. ANNI 2013-2018 (1)**



(1) Dati al 3 aprile 2018.

Legenda: CPSA: Centri di primo soccorso e accoglienza; CDA: Centri di accoglienza, CARA: Centri di accoglienza per richiedenti asilo; SPRAR: Sistema di protezione per richiedenti asilo e rifugiati per la gestione di progetti di accoglienza e integrazione a livello locale.

Fonte: Ministero dell'Interno.

**TAVOLA R.1 STIMA DELLA SPESA SOSTENUTA PER LA CRISI MIGRANTI ANNI 2017-2018**  
(in milioni di euro e percentuali di PIL)

	Consuntivo 2017	Previsione 2018
<b>In milioni di euro</b>		
Totale-scenario costante	4.363	4.648
Totale-scenario di crescita		5.047
<b>% sul totale</b>		
Soccorso in mare	17,9	18,9
Accoglienza	68,6	68,4
Sanità e istruzione	13,5	12,7
Corrente	94,1	92,0
Capitale	5,9	8,0
<b>In milioni di euro</b>		
Contributi UE	77	80
Totale al netto dei contributi UE - scenario costante	4.287	4.569
<b>% del PIL</b>		
Totale netto UE - scenario costante	0,25	0,26
Differenza rispetto at-1 (*)	0,04	0,02
<b>In milioni di euro</b>		
Totale al netto dei contributi UE - scenario di crescita		4.967
<b>% del PIL</b>		
Totale netto UE - scenario di crescita		0,28
Differenza rispetto at-1 (*)		0,04

(\*) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Nota: Lo scenario di crescita 2018 prende in considerazione il calo osservato nei flussi e considera, rispetto allo scenario costante, una presa in carico di circa 500 minori non accompagnati aggiuntivi a un costo medio di 45 euro al giorno, di circa 31 mila persone aggiuntive nelle strutture di accoglienza governativa e temporanee a un costo medio di 32,5 euro al giorno e di circa 1.750 richiedenti asilo e rifugiati aggiuntivi nel sistema di protezione a un costo medio di 35 euro al giorno.

Fonte: Elaborazioni MEF-RGS.

TAVOLA R.2 IMPATTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO ANNI 2017-2018 (in milioni di euro)

	PER CATEGORIA FUNZIONALE		PER CATEGORIA ECONOMICA	
	2017	2018	2017	2018
	scenario costante		scenario costante	
1. Accoglienza e prima assistenza	2.815	3.078	1.Redditi da lavoro dipendente (D.1)	107 106
2. Trasporti (incluso operazioni di soccorso)	824	893	2.Consumi intermedi (P.2)	437 407
3. Assistenza sanitaria	280	280	3.Prestazioni sociali (D.62,D.63)	2.719 2.969
4. Costi amministrativi (incluso l'esame delle domande di asilo)	36	38	4.Contributi (D.3)	
5. Contributi alla Turchia (esclusi dal bilancio EU)	99	50	5.Investimenti fissi lordi (P.51)	258 370
6. Altri costi e misure (Istruzione)	310	310	6.Trasferimenti in conto capitale (D.9)	
<b>7. Impatto sull'indebitamento netto (7) = Σ(1..6)</b>	<b>4.363</b>	<b>4.648</b>	7.Altro	843 795
			<b>8.Impatto sull'indebitamento netto (8)=Σ(1..7)</b>	<b>4.363 4.648</b>
			9.Contributi UE	77 80
			<b>10.Impatto sull'indebitamento, al netto dei contributi UE (10)=(8)-(9)</b>	<b>4.287 4.569</b>
			11.Impatto totale sul disavanzo nominale al netto dei contributi UE (% del PIL)	0,25 0,26

Fonte: Elaborazioni MEF-RGS.

TAVOLA R.3 ULTERIORI INFORMAZIONI SPECIFICHE SUI COSTI ANNI 2017-2018

	2017	2018
Arrivi (numero totale di persone, inclusi i rifugiati in transito) (1)	119.310	6.660
Migranti presenti nelle strutture temporanee, nei CARA, nello SPRAR, negli <i>hotspot</i> (numero totale di persone) (1)	183.681	173.603
Richiedenti asilo (numero totale di persone) (2)	130.119	18.916
Totale richiedenti esaminati, indipendentemente dalla data di presentazione della richiesta (2)	81.527	23.023
Esiti positivi per rifugiati, protezione internazionale sussidiaria e umanitaria (numero totale di persone)(2)	33.873	8.854

(1) Dati aggiornati al 3 aprile 2018.

(2) Dati aggiornati al 31 marzo 2018.

Fonte: Ministero dell'Interno.

La diminuzione degli sbarchi non si riflette, infatti, in una proporzionale riduzione della permanenza di persone con necessità di accoglienza (circa 174 mila sono presenti nelle strutture a inizio aprile 2018), anche per i limitati esiti dei piani UE di ricollocamento<sup>33</sup>. In attesa che si concretizzi una politica europea comune, l'Italia continuerà quindi a sostenere un onere attorno allo 0,26 - 0,28 per cento del PIL per la gestione della frontiera esterna dell'Unione.

<sup>33</sup> Il piano di ricollocamento UE prevedeva un totale di 34.953 trasferimenti dall'Italia entro settembre 2017. Al 3 aprile 2018 sono stati trasferiti dall'Italia ad altri paesi dell'Unione Europea 12.583 richiedenti asilo (circa il 36 per cento del totale), cfr. [https://ec.europa.eu/home-affairs/sites/homeaffairs/files/what-we-do/policies/european-agenda-migration/press-material/docs/state\\_of\\_play\\_-\\_relocation\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/home-affairs/sites/homeaffairs/files/what-we-do/policies/european-agenda-migration/press-material/docs/state_of_play_-_relocation_en.pdf) e Ministero dell'Interno.

Oltre alle spese che l'Italia affronta sul proprio territorio e nel Mar Mediterraneo, va ricordato lo sforzo aggiuntivo nel settore della cooperazione con i paesi africani prioritari per le rotte migratorie, tramite le risorse del cd. Fondo Africa istituito dalla Legge di Bilancio 2017 con una dotazione di 200 milioni e rifinanziato anche nel 2018 per 30 milioni.

Prevenzione del rischio sismico, del dissesto idrogeologico e messa in sicurezza delle scuole  
I terremoti in Italia centrale del 2016 e 2017 hanno causato numerose vittime e ingenti danni agli edifici, alle strade e al patrimonio storico e artistico. Oltre alle spese per fronteggiare l'emergenza e la ricostruzione nelle zone colpite (che hanno carattere di una tantum), il Paese sta sostenendo un onere straordinario per superare le criticità del territorio e renderlo meno vulnerabile.

Le principali misure messe in campo comprendono apposite agevolazioni fiscali (prorogate fino al 2021)<sup>34</sup> e un rafforzato impegno per ridurre il dissesto idrogeologico<sup>35</sup> e per garantire l'adeguamento sismico e la messa in sicurezza delle scuole<sup>36</sup>.

L'accelerazione degli interventi in questi settori ha determinato un onere per la finanza pubblica che, nel caso delle agevolazioni fiscali, sulla base delle più recenti detrazioni IRPEF per il recupero edilizio, si conferma nell'ordine di 2 miliardi nel 2017 (circa lo 0,12 per cento del PIL) e in previsione di circa 2,5 miliardi per il 2018 e circa 3 miliardi per il 2019<sup>37</sup>.

Nel caso delle misure di attenuazione del rischio idrogeologico e di edilizia scolastica, il monitoraggio della spesa è reso difficile dalla sua diffusione tra vari livelli di governo e migliaia di enti a livello locale. Sono state pertanto intensificate le attività connesse allo sviluppo del Monitoraggio delle Opere Pubbliche (MOP) della Banca Dati delle Amministrazioni Pubbliche (BDAP) che tramite l'integrazione tra varie fonti, mira a divenire un unico punto di accesso a informazioni esaustive e standardizzate riguardanti tutte le opere pubbliche, secondo il set informativo già previsto per il monitoraggio dei fondi comunitari della Ragioneria Generale dello Stato.

L'analisi effettuata consente di individuare per il 2017 una spesa di contrasto al dissesto idrogeologico dell'ordine di 527,5 milioni (pari a circa lo 0,03 per cento del PIL). Tale stima rappresenta i pagamenti relativi a interventi associabili a finanziamenti nazionali contro il dissesto<sup>38</sup>; quelli effettuati direttamente dai Commissari speciali regionali<sup>39</sup> a tale scopo su apposite contabilità speciali (al netto dei giroconti a regioni, province e comuni) e quelli

<sup>34</sup> Legge di Bilancio 2017-2019 (art. 1, comma 2). Si prevede una detrazione pari al 50 per cento delle spese di manutenzione di edifici destinati a residenza primaria, abitazioni secondarie, condomini e attività produttive nelle aree a rischio sismico (estese fino a includere la zona 3). L'agevolazione è utilizzabile dal 1 gennaio 2017 al 31 dicembre 2021 per un ammontare massimo di spesa di 96 mila euro l'anno per ogni unità immobiliare, da suddividere in cinque quote annuali di pari importo a partire dall'anno in cui si sono sostenute le spese (invece degli ordinari dieci anni). Inoltre, se il risultato degli interventi è una riduzione del rischio sismico con il passaggio a una classe di rischio più basso, la detrazione spetta nella misura del 70 per cento (75 per cento nel caso di parti comuni condominiali), e con il passaggio a due classi di rischio più basso spetta nella misura dell'80 per cento (85 per cento nel caso di parti comuni condominiali).

<sup>35</sup> Per la prima volta nel 2017 l'Italia si è dotata di un 'Piano nazionale di opere e interventi di riduzione del rischio idrogeologico', cfr. <http://italiasicura.governo.it/site/home/dissesto/piano.html>.

<sup>36</sup> Una rassegna delle risorse e degli interventi per l'edilizia scolastica è riportata in 'Fare scuola L'impegno del Governo per il miglioramento del patrimonio scolastico in Italia', a cura della Struttura di Missione per l'edilizia scolastica e del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, cfr. <http://italiasicura.governo.it/site/home/news/articolo2298.html>.

<sup>37</sup> Stima basata sulle dichiarazioni dei redditi presentate dai contribuenti nel 2017 (UNICO 2016); include specifici interventi anti-sismici e circa il 30 per cento della spesa per adeguamento, riqualificazione energetica e ristrutturazioni attribuibile alla messa in sicurezza degli edifici.

<sup>38</sup> Interventi classificati come attività di 'Difesa del suolo' e per la realizzazione di 'Altre strutture/infrastrutture per la protezione, valorizzazione e fruizione ambientale'.

<sup>39</sup> I Commissari speciali sono stati istituiti mediante D.L. n. 91 del 24 giugno 2014 recante 'Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea' convertito con modifiche nella Legge n. 116 del 11 agosto 2014.

relativi a interventi gestiti direttamente dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti per fondi a favore dei provveditorati interregionali alle opere pubbliche<sup>40</sup> e dal Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali per opere affidate a consorzi di bonifica ed enti irrigui.

La spesa per interventi di edilizia scolastica nel 2017 si attesta, invece, attorno a 604,9 milioni (pari a circa lo 0,04 per cento del PIL). Tale stima comprende i pagamenti effettuati dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca agli enti locali a fronte degli stati di avanzamento dei lavori e una quota di circa il 20 per cento gravante direttamente sugli enti stessi; la spesa realizzata da comuni, province e città metropolitane grazie alla flessibilità sui vincoli di bilancio nell'ambito dell'operazione '#Sbloccascuole'<sup>41</sup>; nonché i pagamenti relativi allo specifico programma di interventi finalizzati alla prevenzione e riduzione della vulnerabilità degli edifici scolastici gestito dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Si tratta prevalentemente di spesa attribuibile a interventi di adeguamento sismico e sicurezza poiché finanziati da linee attivate prioritariamente per tali finalità; in particolare, i mutui pluriennali a totale carico dello Stato, stipulati dalle regioni con Cassa Depositi e Prestiti S.p.a. (CDP), utilizzando provviste della Banca Europea per gli Investimenti (BEI)<sup>42</sup>; il Fondo Protezione Civile<sup>43</sup>; la politica di coesione co-finanziata dai fondi strutturali europei<sup>44</sup> e il Fondo per il finanziamento degli investimenti e lo sviluppo infrastrutturale del Paese<sup>45</sup>. A queste linee di finanziamento si aggiungono quelle per i nuovi edifici scolastici in corso di realizzazione, con risorse messe a disposizione dall'INAIL per la costruzione di scuole innovative da un punto di vista architettonico, dell'impiantistica, della tecnologia, dell'efficienza energetica, della sicurezza antisismica e strutturale<sup>46</sup>.

### III.3 IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE DEL PROGRAMMA NAZIONALE DI RIFORMA

Le griglie allegate al Programma Nazionale di Riforma sono suddivise e pubblicate in dieci aree di *policy*<sup>47</sup>. Esse contengono sia gli aggiornamenti di misure varate negli anni precedenti, sia nuove misure d'intervento emerse nel corso dell'esame dei provvedimenti che hanno completato l'iter parlamentare da aprile 2017 a marzo 2018.

<sup>40</sup> D.L. n. 133/2014 'Sblocca Italia', art. 3, comma 3, avente ad oggetto risorse in favore dei Provveditorati interregionali alle opere pubbliche del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti per interventi di completamento di beni immobiliari demaniali di loro competenza.

<sup>41</sup> Legge di Stabilità 2016 (proroga in Leggi di Bilancio 2017 e 2018) che prevede l'esclusione dal saldo di bilancio delle spese sostenute dagli enti locali per interventi di edilizia scolastica effettuati utilizzando l'avanzo di amministrazione o attraverso la contrazione di mutui per la messa in sicurezza e riqualificazione.

<sup>42</sup> È assegnata priorità agli interventi che, oltre a presentare uno stato di progettazione avanzata, siano finalizzati a garantire la sicurezza antisismica e a conseguire le certificazioni di legge, con attenzione specifica per le scuole superiori.

<sup>43</sup> Il Fondo Protezione Civile è stato istituito presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi dell'art. 32 bis del D.L. n. 269 del 30 settembre 2003.

<sup>44</sup> Risorse dei Programmi operativi a scala nazionale (PON) o regionale (POR) nell'ambito della politica di coesione per interventi di riqualificazione degli edifici scolastici, prioritariamente finalizzati all'adeguamento sismico e alla messa in sicurezza degli edifici scolastici. Sono ammesse inoltre opere di riqualificazione volte all'ottenimento dell'agibilità e alla bonifica dell'amianto e di altri agenti nocivi.

<sup>45</sup> Il Fondo per il finanziamento degli investimenti e lo sviluppo infrastrutturale del Paese è stato istituito dalla Legge di Bilancio 2017 (art. 1, comma 140), e rifinanziato con la Legge di Bilancio 2018 (art. 1, comma 1072) per interventi di edilizia scolastica, con priorità agli interventi relativi all'adeguamento sismico e alla sicurezza strutturale dei solai.

<sup>46</sup> L'iniziativa, sostenuta dal canone MIUR e avviata nel 2015 (art. 1, commi 153 e seguenti, della Legge n. 107/2015), è stata rinnovata con la Legge di Bilancio 2017 (art. 1, comma 85) e con la Legge di Bilancio 2018 (art. 1, commi 677 e 678).

<sup>47</sup> Le griglie e la relativa 'Guida alla lettura delle griglie' saranno disponibili on line nella sezione del DEF 2018 'PNR- I provvedimenti organizzati per area di intervento (griglie).

Nelle griglie, le misure sono analiticamente descritte in termini normativi e finanziari<sup>48</sup>. Gli effetti finanziari sono valutati in termini di maggiori/minori entrate e maggiori/minori spese sia per il bilancio dello Stato, sia per la Pubblica Amministrazione (PA) e quantificati con riferimento ai relativi saldi. La quantificazione degli impatti delle misure delle griglie, ad eccezione di alcuni casi, mette in luce ‘costi’ e ‘benefici’ delle misure per la finanza pubblica, prescindendo dalle coperture reperite in ogni provvedimento. L’impatto sul saldo del bilancio dello Stato (saldo netto da finanziare)<sup>49</sup> è riportato, per ciascuna area, nella seguente Tavola, in cui sono inserite tutte le disposizioni che hanno effetto in termini di finanza pubblica relative al periodo di osservazione. Tra queste sono comprese anche quelle la cui copertura è stata disposta tramite rimodulazione di assegnazioni a fondi precedentemente costituiti o per le quali sono state modificate le autorizzazioni alla spesa. In particolare, per il quadriennio 2017 - 2020, i più significativi aggiornamenti<sup>50</sup>, dal punto di vista finanziario, risultano:

- minori spese per circa 13,8 miliardi per il bilancio dello Stato. Tra le misure più rilevanti si segnala il contrasto alle compensazioni indebite introdotto dal D. L. n. 50/2017-art. 3-area ‘Spesa pubblica e tassazione’;
- minori entrate per circa 54,2 miliardi nel periodo in esame. Le misure che danno origine ai minori introiti per il bilancio dello Stato afferiscono prevalentemente all’area ‘Spesa pubblica e tassazione’ e si riferiscono, tra l’altro, alla sterilizzazione parziale per gli aumenti delle aliquote IVA, al differimento dell’entrata in vigore del regime IRI (che ha effetti significativi anche in termini di entrate) e al contributo dello Stato alla finanza pubblica delle regioni a statuto ordinario;
- maggiori entrate per circa 48,2 miliardi, riconducibili, oltre al differimento dell’entrata in vigore del regime IRI, alle disposizioni in materia di giochi ed agli effetti delle disposizioni sulla tassazione uniforme dei redditi derivanti da partecipazioni qualificate realizzate da persone fisiche, al di fuori dell’esercizio d’attività di impresa (imposta sostitutiva), effetti comunque parzialmente compensati dalle minori entrate in termini di IRPEF;
- maggiori spese per circa 51,1 miliardi afferenti a varie misure, tra cui si segnalano varie disposizioni dell’area ‘Lavoro e Pensioni’. In particolare, gli oneri per i rinnovi contrattuali del personale delle amministrazioni statali, la norma che rende strutturale l’incentivo alle imprese per l’assunzione di under 30 con contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato a tutele crescenti e l’incremento del Fondo per la lotta alla povertà e all’esclusione sociale. Tali disposizioni rispondono anche alla Raccomandazione UE n. 4/2017 relativa al ‘lavoro e povertà’.

<sup>48</sup> Cfr. ‘Guida alla lettura delle griglie’, ibidem.

<sup>49</sup> Tale scelta è dovuta principalmente alla rilevanza delle Amministrazioni centrali nella definizione e implementazione delle misure. Per analizzare gli impatti in termini di indebitamento netto, si consulti la colonna ‘Impatto sul bilancio pubblico’ per ciascuna area di *policy* presente nelle 10 griglie associate alla sezione del DEF 2018, PNR- I provvedimenti organizzati per area di intervento (griglie).

<sup>50</sup> Si ricorda che nelle misure delle griglie sono esclusi i contributi alla finanza pubblica degli enti territoriali, sia perché maggiormente rispondenti al conseguimento di obiettivi di saldo piuttosto che ad azioni di riforma, sia perché, in termini di saldo netto da finanziare, andrebbero riportati come ‘maggiori entrate’.

TAVOLA III. 7A: IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE NELLE GRIGLIE DEL PNR (in milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020
<b>Efficienza amministrativa</b>				
Maggiori entrate	309	398	175	178
Maggiori spese	90	310	416	325
Minori entrate	0	0	14	8
Minori spese	11	35	32	34
<b>Energia ed Ambiente</b>				
Maggiori entrate	1	163	619	9
Maggiori spese	31	66	93	122
Minori entrate	0	237	1.275	1.003
Minori spese	0	1	95	1
<b>Federalismo</b>				
Maggiori entrate	81	139	139	139
Maggiori spese	21	337	11	11
Minori entrate	0	2	2	2
Minori spese	70	100	100	100
<b>Infrastrutture e sviluppo</b>				
Maggiori entrate	1	163	131	77
Maggiori spese	1.496	2.851	3.621	3.160
Minori entrate	112	146	66	78
Minori spese	0	10	10	43
<b>Innovazione e Capitale umano</b>				
Maggiori entrate	0	1.304	81	331
Maggiori spese	56	328	659	707
Minori entrate	1	1	0	0
Minori spese	0	12	7	7
<b>Lavoro e pensioni</b>				
Maggiori entrate	4	17	209	441
Maggiori spese	391	4.103	5.861	6.779
Minori entrate	0	86	694	1.040
Minori spese	0	60	103	112
<b>Mercato dei prodotti e concorrenza</b>				
Maggiori entrate	0	10	8	8
Maggiori spese	0	22	22	21
Minori entrate	0	0	0	0
Minori spese	0	0	0	0
<b>Sistema finanziario</b>				
Maggiori entrate	0	0	2	2
Maggiori spese	0	325	25	25
Minori entrate	0	0	7	4
Minori spese	0	0	0	0
<b>Sostegno alle imprese</b>				
Maggiori entrate	52	142	176	176
Maggiori spese	991	1.492	568	526
Minori entrate	0	21	557	1.047
Minori spese	143	89	111	111
<b>Spesa Pubblica e tassazione</b>				
Maggiori entrate	2.288	16.617	13.521	10.130
Maggiori spese	1.302	5.548	4.954	3.453
Minori entrate	0	26.847	14.877	5.953
Minori spese	1.743	3.994	3.367	3.268

1) Gli effetti della L. n. 205/2017 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2018 e bilancio pluriennale per il triennio 2018-2020) in termini di maggiori/minori entrate e maggiori/minori uscite si riferiscono solamente alla Sezione I 'Misure quantitative per la realizzazione degli obiettivi programmatici'.

Fonte: Elaborazioni RGS su dati degli allegati 3, delle relazioni tecniche e delle informazioni riportate in documenti ufficiali. Sono escluse le risorse dei programmi di azione e coesione e dei vari fondi destinati agli interventi a carattere europeo.

Per ulteriore chiarezza, nella Tavola seguente sono riportati gli effetti complessivi della Legge di Bilancio 2018 sia in termini di saldo netto da finanziare sia di Indebitamento netto, al lordo delle coperture finanziarie. Un segno positivo di ciascun saldo è da intendere come migliorativo per la finanza pubblica.

TAVOLA III.7B: IMPATTO FINANZIARIO DELLA LEGGE DI BILANCIO 2018 (in milioni di euro)

	Saldo netto da finanziare			Indebitamento netto		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>MANOVRA SEZIONE I</b>						
Totale entrate	-11.750	-4.955	2.241	-9.191	-4.341	2.272
Totale spese	4.341	8.493	9.907	4.701	6.899	7.643
<b>TOTALE GENERALE MANOVRA SEZIONE I</b>	<b>-16.092</b>	<b>-13.448</b>	<b>-7.666</b>	<b>-13.892</b>	<b>-11.240</b>	<b>-5.372</b>
<b>MANOVRA SEZIONE II</b>						
Totale rifinanziamenti	1.767	1.947	1.523	1.299	1.468	392
Spesa parte corrente	1.476	1.736	448	1.418	1.610	337
Spesa conto capitale	291	210	1.075	287	207	82
Entrate tributarie/correnti				406	350	28
<b>Totale riprogrammazioni</b>	<b>-50</b>	<b>2.400</b>	<b>50</b>	<b>-1.850</b>	<b>100</b>	<b>-1.950</b>
Spesa parte corrente						
Spesa conto capitale	-50	2.400	50	-1.850	100	-1.950
<b>Totale definanziamenti</b>	<b>-3.015</b>	<b>-1.621</b>	<b>-1.658</b>	<b>-2.484</b>	<b>-1.302</b>	<b>-1.326</b>
Spesa parte corrente	-2.195	-1.406	-1.402	-1.806	-1.066	-1.062
Spesa conto capitale	-819	-215	-256	-687	-246	-273
Entrate tributarie/correnti				-10	-10	-9
<b>Totale incrementi</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Spesa parte corrente	4	2	2	4	2	2
Spesa conto capitale	2	0	0	2	0	0
<b>Totale decrementi</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Spesa parte corrente	-4	0	0	-4	0	0
Spesa conto capitale	-2	0	0	-2	0	0
<b>TOTALE GENERALE MANOVRA SEZIONE II</b>	<b>1.298</b>	<b>-2.728</b>	<b>82</b>	<b>3.035</b>	<b>-268</b>	<b>2.882</b>
<b>TOTALE GENERALE LEGGE DI BILANCIO (MANOVRA SEZIONE I + SEZIONE II)</b>	<b>-14.794</b>	<b>-16.175</b>	<b>-7.584</b>	<b>-10.857</b>	<b>-11.508</b>	<b>-2.489</b>

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

### III.4 EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

I dati degli ultimi anni delineano un quadro di sostanziale stabilizzazione del rapporto debito/PIL. Nel biennio 2015-2016 tale rapporto si è attestato su un valore medio inferiore al 132,0 per cento. Le lievi revisioni statistiche effettuate a marzo dall'ISTAT<sup>51</sup> sulla crescita nominale del PIL per gli anni 2015-2016, infatti, non hanno dato luogo a variazioni del rapporto in questione, confermato al 131,5 per cento per il 2015 e al 132,0 per cento per il 2016.

Nel 2017, il rapporto debito/PIL si riduce di 0,2 punti percentuali rispetto al 2016. Il dato preliminare del 2017 pari a 131,8 per cento, pur risultando superiore all'obiettivo del 131,6 per cento indicato nella Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2017 (NADEF 2017), rappresenta in ogni caso la seconda riduzione dopo quella che si è verificata nel 2015.

La stima risente, tuttavia, dell'impatto degli interventi straordinari sul settore bancario, quantificabili complessivamente in circa un punto percentuale di PIL<sup>52</sup>.

<sup>51</sup> Si veda il Comunicato ISTAT del 4 aprile 2018 'Conto trimestrale delle amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società'.

<sup>52</sup> La recente riclassificazione a debito delle passività delle liquidazioni delle due banche venete operata dall'ISTAT, pari a circa 6,4 miliardi (effetto indiretto), segue le indicazioni metodologiche fornite da Eurostat il 3

La crescita nominale del PIL è stata confermata al 2,1 per cento, in linea con le previsioni dello scorso autunno. La divergenza del rapporto debito/PIL rispetto all'obiettivo va pertanto imputata alla dinamica dello stock di debito delle Amministrazioni pubbliche, che ha mostrato un aumento del 2,0 per cento, più elevato rispetto all'1,8 per cento atteso lo scorso autunno. La crescita del debito, al netto della recente riclassificazione delle passività relative alle banche venete non considerata a settembre scorso, si è mostrata tuttavia in linea con le attese (+1,7 per cento), compensando in parte tale impatto.

La riduzione del rapporto debito/PIL è stata conseguita nonostante non vi siano stati proventi da privatizzazioni, a fronte di un obiettivo dello 0,2 per cento del PIL indicato nella NADEF 2017 e nel DPB 2018. Inoltre, si è verificato un aumento del fabbisogno del settore pubblico rispetto al 2016, che ha raggiunto il 2,9 per cento del PIL<sup>53</sup>, attribuibile agli interventi sul settore bancario per circa 0,6 per cento del PIL.

Un altro fattore rilevante per il calo del debito è stata la riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro il cui saldo è diminuito di quasi 14 miliardi tra la fine del 2016 e quella del 2017. La scelta del Tesoro di ridurre significativamente tale giacenza di liquidità, anche riducendo il ritmo delle emissioni di titoli di Stato e ponendo in essere diverse operazioni di riacquisto del debito proprio mediante l'utilizzo di tale liquidità, è stata dettata in primo luogo dall'esigenza di riportare la consistenza delle disponibilità liquide ad un livello coerente con la dimensione ed il profilo delle scadenze di titoli di Stato nel 2018, anno in cui queste ultime saranno di oltre 30 miliardi inferiori a quelle del 2017 con un profilo molto uniforme tra i mesi. Inoltre, a spingere verso una riduzione dei saldi di liquidità è stato il costo crescente dovuto alla situazione di tassi d'interesse a breve termine ampiamente negativi.

Guardando alle determinanti del debito si nota come la riduzione del rapporto debito/PIL nel 2017 abbia luogo proprio nello stesso anno in cui l'effetto *snow-ball* è superato dall'avanzo primario.

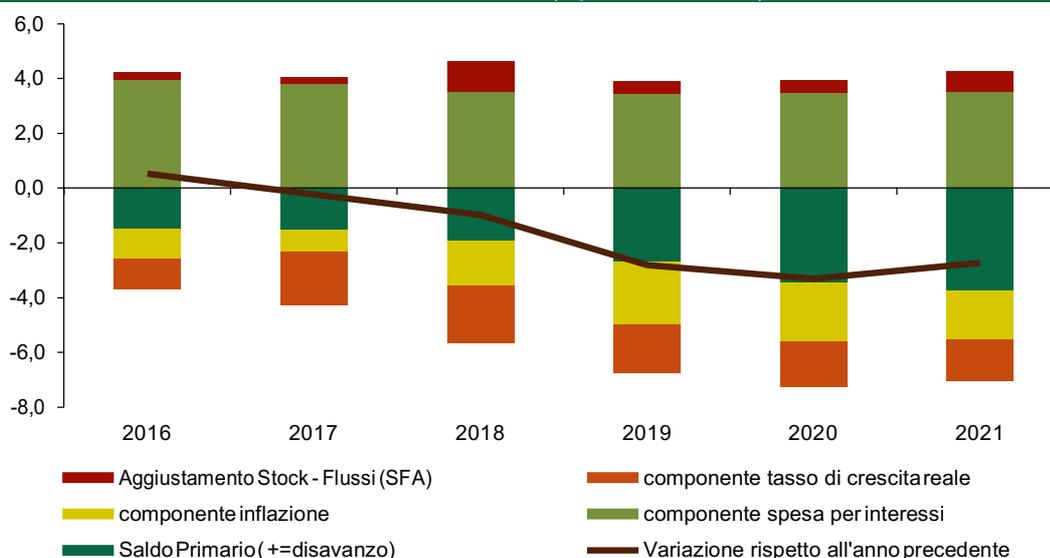
Nel 2018, la previsione del rapporto debito/PIL è pari al 130,8 per cento, confermando quindi l'inversione di tendenza attesa nella NADEF 2017 e nel DPB 2018, con una riduzione di circa un punto percentuale rispetto al 2017. La revisione al rialzo (+0,8 punti percentuali) del rapporto debito/PIL rispetto alle previsioni risente in parte del più alto livello cui lo stesso rapporto si è attestato nel 2017, per circa 0,4 punti percentuali, in parte della minore crescita del PIL nominale, per circa 0,3 punti percentuali, ed in parte ad altri fattori diversi dal fabbisogno del settore pubblico, il quale è invece atteso migliorare di circa 0,1 punti percentuali rispetto alle previsioni precedenti. Tra questi fattori vi è la giacenza di liquidità che si prevede di aumentare per tenere conto del più elevato volume di scadenze di titoli di Stato del 2019. La nuova previsione continua a basarsi sull'ipotesi di realizzazione di proventi da privatizzazioni pari allo 0,3 per cento del PIL, in linea con quanto indicato nella NADEF 2017.

---

aprile circa la registrazione delle operazioni condotte ai sensi del D.L. n. 99 del 25 giugno 2017. Va invece ricordato che la restante parte dell'impatto sul debito derivante dal decreto sopra menzionato, pari a circa 4,8 miliardi, avendo avuto natura di cassa, con effetti diretti quindi sul fabbisogno dello Stato dello scorso anno, era già contabilizzata nelle precedenti previsioni del debito di fine 2017. Per arrivare all'1,0 per cento di PIL vanno aggiunti gli esborsi di cassa effettuati nel corso del 2017 a favore della banca Monte dei Paschi di Siena.

<sup>53</sup> Fonte: Ragioneria generale dello Stato.

FIGURA III.1: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale di PIL)



Fonte: Dal 2018, previsioni tendenziali a legislazione vigente del DEF.

Nel 2018, l'avanzo primario migliora, l'effetto *snow-ball* risulta lievemente negativo, essendo la crescita nominale superiore al costo medio del debito, e contribuisce alla riduzione del rapporto debito/PIL. Tuttavia, la riduzione del rapporto debito/PIL è più contenuta a causa di una componente stock-flussi pari a circa la metà dell'avanzo primario.

La riduzione del rapporto debito/PIL continuerà anche nel 2019, con un valore pari al 128,0 per cento, per via principalmente di un netto calo previsto del fabbisogno del settore pubblico (per circa 1,1 punti percentuali del PIL rispetto al 2018) e di un aumento del PIL nominale del 3,2 per cento. La riduzione del livello del debito deriverà inoltre dall'ulteriore riduzione nelle disponibilità liquide del Tesoro per oltre lo 0,1 per cento del PIL e dagli introiti previsti da privatizzazione e da altri proventi finanziari, in linea con quanto ipotizzato nella NADEF 2017. D'altra parte nel 2019, l'aggiustamento stock-flussi si dimezza rispetto al 2018, mentre l'avanzo primario è previsto in miglioramento di circa lo 0,7 per cento del PIL; inoltre, l'effetto *snow-ball* è atteso contribuire alla riduzione per circa lo 0,6 per cento del PIL, grazie alla crescita del PIL nominale e alla sostanziale stabilizzazione degli interessi.

Nel 2020 si stima che il rapporto debito/PIL si attesterà al 124,7 per cento. Il miglioramento significativo rispetto al 2019 (circa 3,3 punti percentuali) è dovuto a parità di altri fattori, alla riduzione del fabbisogno del settore pubblico di circa 0,8 punti percentuali del PIL<sup>54</sup> e alla crescita nominale del 3,1 per cento. D'altra parte, nel 2020 l'effetto *snow-ball* continua ad essere negativo; mentre la componente stock flussi è attesa stabilizzarsi continua a salire, invece, il livello dell'avanzo primario, previsto al 3,4 per cento del PIL.

<sup>54</sup> Per un maggior dettaglio sulle previsioni del conto del settore pubblico si veda la Sezione II del DEF.

Nel 2021, ultimo anno di previsione, è attesa un'ulteriore discesa del rapporto debito/PIL, che si attesterà al 122,0 per cento, risultando 2,7 punti percentuali inferiore rispetto al 2020. La discesa sarà leggermente più lenta dell'anno precedente, a causa di una riduzione meno marcata del fabbisogno (per circa 0,2 punti percentuali del PIL) e di una contestuale minore crescita nominale (che non dovrebbe superare il 2,7 per cento). La minore riduzione del rapporto debito/PIL rispetto all'anno precedente è spiegata sia da una risalita dell'effetto *snow-ball* che torna ad essere positivo, a causa dell'incremento del costo medio del debito a seguito di un periodo prolungato di tassi di interesse in salita, sia dalla crescita nominale più bassa rispetto al 2020. Tali dinamiche si affiancano a una ulteriore crescita dell'avanzo primario, ma di intensità più modesta rispetto al 2020.

Al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati Membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM, il dato di consuntivo 2017 del rapporto debito/PIL è stato pari al 128,4 per cento del PIL e si stima che scenderà al 119,0 per cento del PIL nel 2021.

TAVOLA III.8: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL) (1)

	2017	2018	2019	2020	2021
Livello (al lordo sostegni) (2)	131,8	130,8	128,0	124,7	122,0
Variazioni rispetto all'anno precedente	-0,2	-1,0	-2,8	-3,3	-2,7
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico:					
Avanzo primario (competenza economica)	-1,5	-1,9	-2,7	-3,4	-3,7
Effetto <i>snow-ball</i>	1,1	-0,1	-0,6	-0,3	0,3
di cui: Interessi (competenza economica)	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
Aggiustamento stock-flussi	0,2	1,1	0,5	0,5	0,7
di cui: Differenza tra cassa e competenza					
Accumulazione netta di asset finanziari (3)					
di cui: Introiti da privatizzazioni					
Effetti di valutazione del debito					
Altro (4)					
p. m. : Tasso di interesse implicito sul debito	3,0	2,8	2,7	2,8	2,9

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati Membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2017 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico finanza pubblica, fabbisogno e debito' del 13 aprile 2018). Le stime tendenziali scontano la mancata realizzazione di proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari nel 2017. Le stime considerano per il periodo 2018-2020 proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,3 per cento del PIL annuo. Inoltre si ipotizza un aumento delle giacenze di liquidità del MEF per circa lo 0,3 per cento del PIL nel 2018 e una riduzione per oltre lo 0,1 per cento del PIL nel 2019 e negli anni successivi. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente Documento.

3) Include gli effetti dei contributi per GLF e programma ESM.

4) La voce altro, residuale rispetto alle precedenti, comprende: variazioni delle disponibilità liquide del MEF; discrepanze statistiche; riclassificazioni Eurostat; contributi a sostegno dell'Area Euro previsti dal programma EFSF.

**TAVOLA III.9: DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (1)**  
(in milioni e in percentuale del PIL)

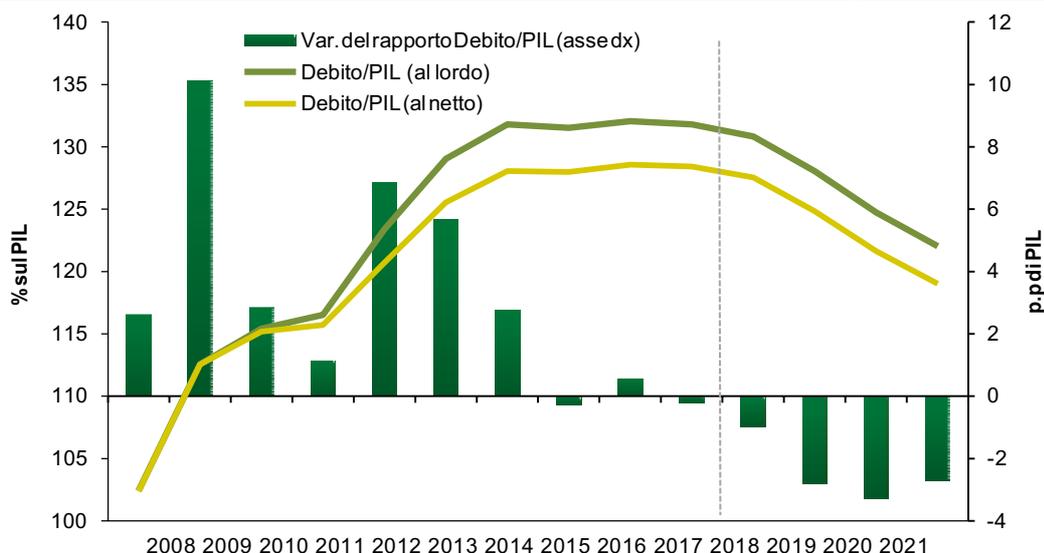
	2017	2018	2019	2020	2021
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	2.263.056	2.310.815	2.333.381	2.342.592	2.353.076
in % PIL	131,8	130,8	128,0	124,7	122,0
Amministrazioni centrali (3)	2.184.998	2.235.309	2.260.533	2.272.257	2.285.230
Amministrazioni locali (3)	128.222	125.669	123.010	120.497	118.008
Enti di previdenza e assistenza (3)	134	134	134	134	134
<i>Impatto dei sostegni in % PIL (4)</i>	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	2.204.825	2.252.583	2.275.150	2.284.494	2.295.371
in % PIL	128,4	127,5	124,8	121,6	119,0
Amministrazioni centrali (3)	2.126.767	2.177.077	2.202.302	2.214.159	2.227.525
Amministrazioni locali (3)	128.222	125.669	123.010	120.497	118.008
Enti di previdenza e assistenza (3)	134	134	134	134	134

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati Membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2017 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico finanza pubblica, fabbisogno e debito' del 13 aprile 2018). Le stime tendenziali scontano la mancata realizzazione di proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari nel 2017. Le stime considerano per il periodo 2018-2020 proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,3 per cento del PIL annuo. Inoltre si ipotizza un aumento delle giacenze di liquidità del MEF per circa lo 0,3 per cento del PIL nel 2018 e una riduzione per oltre lo 0,1 per cento del PIL nel 2019 e negli anni successivi. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente Documento.

3) Al lordo delle passività nei confronti degli altri sotto-settori.

4) Include gli effetti del contributo italiano a sostegno dell'Area Euro: contributi programma *Greek Loan Facility* (GLF), EFSF e ESM.

**FIGURA III.2: EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi Euro)**

Fonte: ISTAT e Banca d'Italia. Dal 2018, previsioni tendenziali a legislazione vigente del DEF.

### III.5 LA REGOLA DEL DEBITO E GLI ALTRI FATTORI RILEVANTI

La regola del debito è stata introdotta nell'ordinamento europeo dal *Six Pack* e recepita a livello nazionale con la legge di attuazione del principio dell'equilibrio di bilancio in Costituzione (L. n. 243/2012).

La regola prevede che, per assicurare la riduzione ad un ritmo adeguato del rapporto debito/PIL verso la soglia del 60 per cento, almeno uno dei seguenti criteri venga rispettato:

- la parte di debito in eccesso rispetto al valore di riferimento del 60 per cento del PIL deve essere ridotta in media di 1/20 nel corso dei tre anni antecedenti quello in corso (criterio di tipo *backward-looking*);
- l'eccesso di debito rispetto al primo benchmark sia attribuibile al ciclo economico, utilizzando il rapporto debito/PIL che si sarebbe ottenuto nei precedenti tre anni se il numeratore fosse corretto per l'impatto del ciclo economico e il PIL nominale al denominatore fosse cresciuto allo stesso ritmo del prodotto potenziale più la variazione del deflatore;
- la correzione intervenga nei due anni successivi a quello di riferimento (criterio di tipo *forward-looking*).

Sulla base dello scenario tendenziale a legislazione vigente del presente DEF e con riferimento alla verifica della convergenza del rapporto debito/PIL verso il benchmark *forward looking*, che risultata essere sempre il più favorevole tra i tre descritti sopra, si segnala un *gap* rispetto al livello richiesto dalla regola nel 2017 (sulla base delle previsioni del 2019) che risulterebbe pari a 3,4 per cento del PIL.

Per il 2018, sulla base delle previsioni per il 2020, il *gap* rispetto al benchmark *forward looking* si ridurrebbe all'1,4 per cento del PIL.

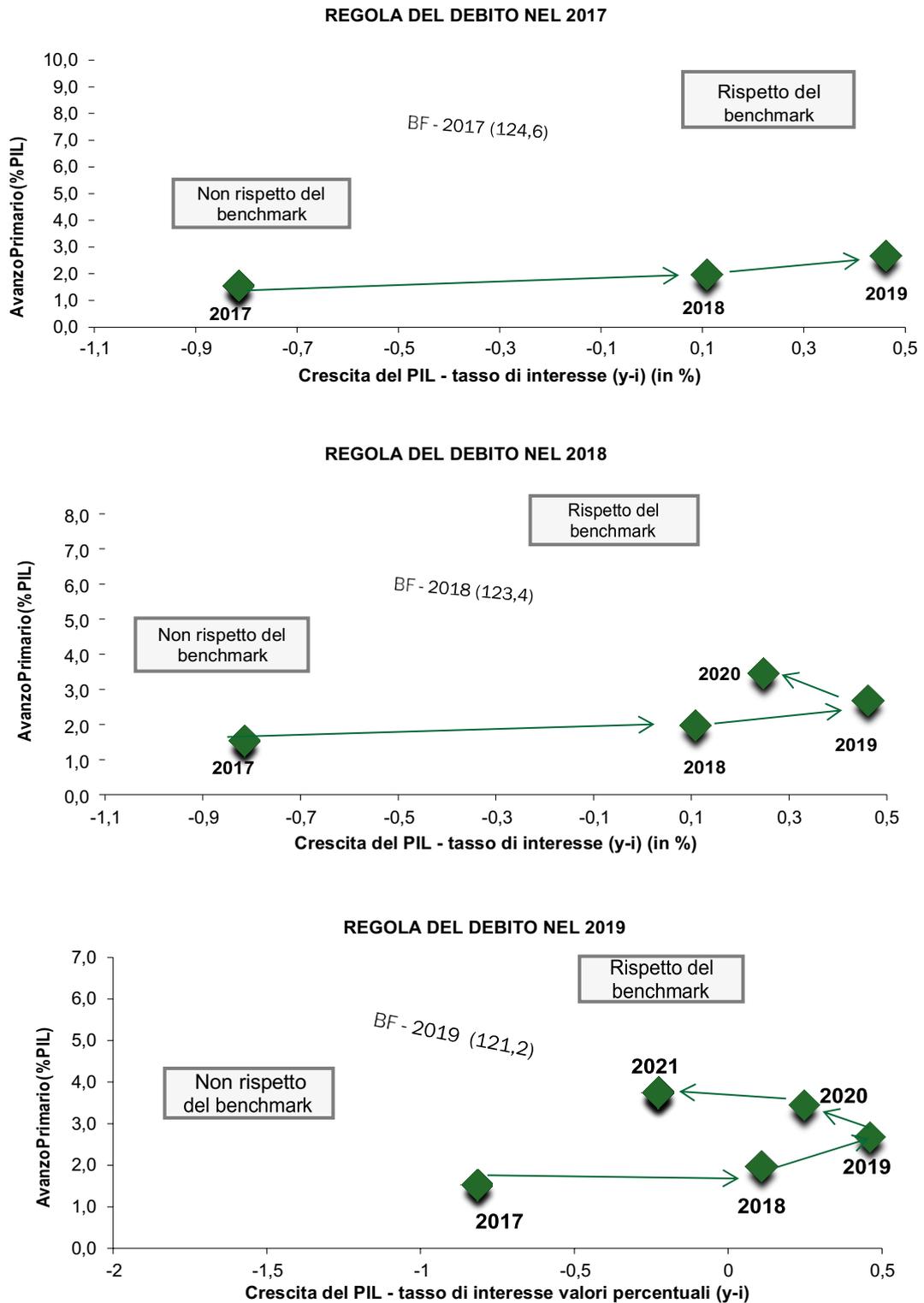
Per quanto riguarda la *compliance* della regola nel 2019 valutata sulla base della previsione del 2021, il rapporto debito/PIL del 2021 si collocherebbe al 122,0 per cento, circa 0,8 per cento del PIL al di sopra del benchmark *forward looking*.

TAVOLA III.10: RISPETTO DELLA REGOLA DEL DEBITO: CONFIGURAZIONE FORWARD LOOKING

	Tendenziale		
	2017	2018	2019
Debito nell'anno t+2 (% del PIL)	128,0	124,7	122,0
Gap rispetto al benchmark <i>forward looking</i> (% del PIL)	3,4	1,4	0,8

Nella Figura III.3 si rappresentano le combinazioni tra avanzo primario e il differenziale tra tasso di crescita del PIL nominale e tasso implicito sul debito compatibili con il percorso di convergenza del rapporto debito/PIL verso il benchmark *forward looking* per il 2017, il 2018 e il 2019 nello scenario a legislazione vigente.

FIGURA III.3: SENTIERO DI AGGIUSTAMENTO E REGOLA DEL DEBITO NELLO SCENARIO TENDENZIALE



Nota: BF sta per *Benchmark Forward Looking*  
 Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2018.

Nel caso della regola del debito valutata al 2017, si osserva come la convergenza del rapporto debito/PIL verso il benchmark venga guidata sia dal contributo crescente dell'avanzo primario, che aumenta significativamente nel 2019, sia dal differenziale tra crescita del PIL nominale e tasso di interesse implicito che, soprattutto nel 2019, si attesta in territorio positivo, contribuendo a ridurre il *gap* verso il benchmark.

Per quanto riguarda la valutazione per il 2018, si osserva come l'ulteriore convergenza verso il benchmark nel 2020 sia guidata principalmente dal contributo positivo dell'avanzo primario. Il contributo della crescita del PIL, sebbene ancora positivo, si riduce rispetto al risultato dell'anno prima.

Infine, per quanto concerne il rispetto della regola del debito nel 2019, il terzo panel della Figura III.3 mostra come nel 2021, a legislazione vigente, si dovrebbe avere una sostanziale convergenza sul benchmark *forward looking*. Tuttavia, anche in questo caso, l'incremento dell'avanzo primario risulta essere decisivo mentre il contributo della crescita del PIL nominale (al netto del tasso di interesse) ritorna in territorio negativo.

In caso di deviazione del rapporto debito/PIL dal sentiero di aggiustamento verso il valore del 60 per cento, la normativa europea stabilisce che la Commissione Europea possa valutare l'esistenza di eventuali fattori rilevanti per evitare l'apertura di una Procedura per Disavanzi Eccessivi ai sensi dell'art. 126(3) del TFUE.

Nel febbraio del 2015, la Commissione Europea aveva riscontrato una deviazione eccessiva rispetto al benchmark della regola del debito, che avrebbe richiesto nell'anno in corso una correzione cumulata del saldo strutturale pari a 2,5 punti percentuali di PIL. Per questo motivo, era stato redatto un Rapporto<sup>55</sup> per valutare l'eventuale presenza di fattori rilevanti e decidere se aprire una procedura di infrazione per deficit eccessivo.

In seguito ad un'accurata analisi, supportata da considerazioni tecniche pervenute dal Governo<sup>56</sup> italiano, la Commissione ha concluso di non dover considerare come significativo lo sfioramento rispetto all'aggiustamento richiesto dalla regola del debito da parte dell'Italia e non ha proceduto all'apertura della Procedura per Disavanzi Eccessivi.

In particolare, venivano considerati come fattori mitiganti: i) il rispetto del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita; ii) le condizioni economiche avverse (bassa crescita e bassa inflazione), che a quel tempo sconsigliavano l'attuazione di un massiccio sforzo fiscale che avrebbe reso ancora più ardua la

<sup>55</sup> Si veda a questo proposito il Rapporto della Commissione ai sensi dell'art. 126(3) del Trattato disponibile su: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/30\\_edps/126-03\\_commission/2015-02-27\\_it\\_126-3\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-03_commission/2015-02-27_it_126-3_en.pdf).

<sup>56</sup> Nel febbraio 2015 il Governo ha prodotto un rapporto *ad hoc* motivando la scelta di deviare dal percorso di convergenza verso il benchmark compatibile con la regola del debito e adducendo numerosi fattori rilevanti, riguardanti principalmente: il perdurare degli effetti della crisi economica, la necessità di evitare che l'eccessivo consolidamento fiscale richiesto ai fini dell'osservanza delle condizioni stabilite dalla regola peggiorasse ulteriormente la dinamica del debito pubblico in rapporto al PIL; il persistere dei rischi di deflazione che avrebbero reso la riduzione richiesta del debito ancora più ardua e controproducente, e, infine, i costi connessi all'implementazione di un ambizioso piano di riforme strutturali in grado di favorire la ripresa della crescita potenziale e la sostenibilità del debito nel medio periodo. Per ulteriori informazioni si veda, il rapporto MEF, 2015, '*Relevant Factors influencing the debt dynamic in Italy*'. ([http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Note\\_on\\_relevant\\_factors\\_-\\_IT.pdf](http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Note_on_relevant_factors_-_IT.pdf)).

riduzione del rapporto debito/PIL secondo il ritmo stringente fissato dalla regola del debito e, infine, iii) l'avvio di riforme strutturali capaci di aumentare la crescita potenziale e quindi la sostenibilità del debito pubblico nel medio periodo.

Anche nel 2016, il Governo ha ritenuto che tali fattori rilevanti continuassero a persistere e giustificassero la deviazione del rapporto debito/PIL rispetto alla dinamica prevista dalla regola, pubblicando, nel corso del mese di maggio, una nuova Relazione sui fattori rilevanti<sup>57</sup> a supporto di tale tesi.

Nello stesso mese, la Commissione ha pubblicato la propria valutazione della *compliance* con la regola del debito (Rapporto 126.3), confermando che la bassa inflazione e l'ambizioso piano di riforme strutturali continuavano a rappresentare fattori mitiganti della deviazione rispetto al benchmark ma notando come il rispetto delle condizioni di convergenza verso l'MTO fosse a rischio. Il giudizio sull'esistenza dei fattori rilevanti è stato pertanto rimandato all'autunno ossia al momento della pubblicazione di dati più puntuali sulle misure di bilancio.

Con l'*Opinion* sul *Draft Budgetary Plan* pubblicata a novembre 2016, la Commissione ha concluso che lo sforzo fiscale pianificato dall'Italia non sembrava sufficiente per garantire il rispetto della regola del debito nel 2016 e nel 2017 preannunciando un nuovo rapporto sui fattori rilevanti. Il Governo italiano ha presentato a gennaio 2017 le proprie valutazioni riguardo la mancata *compliance* con la regola del debito<sup>58</sup>, ribadendo, in particolare, i rischi di deflazione che rendevano molto difficile ridurre rapidamente il rapporto debito/PIL, l'incertezza delle stime dell'*output gap*, i crescenti costi delle riforme strutturali e della crisi dei migranti.

Nel rapporto sui fattori rilevanti di febbraio 2017<sup>59</sup>, la Commissione Europea ha concluso che le condizioni macroeconomiche, tra cui la bassa inflazione, permanevano sfavorevoli ma, al contempo, erano in graduale miglioramento. Inoltre, ha evidenziato un marcato rallentamento nella prosecuzione dell'azione di stimolo alla crescita economica attraverso l'adozione di riforme strutturali. Infine, ha evidenziato il rischio per il 2016 e il 2017 di non conformità delle finanze pubbliche italiane con l'aggiustamento richiesto dal braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita per convergere verso l'MTO.

A fronte di tali evidenze, la concessione dei fattori rilevanti per la mancata *compliance* con la regola del debito è stata legata alla ripresa della convergenza verso l'MTO attraverso l'introduzione di un pacchetto di misure correttive in grado di ridurre il saldo strutturale di almeno 0,2 punti percentuali di PIL che il Governo italiano ha presentato congiuntamente al DEF di aprile 2017<sup>60</sup>.

Alla luce di tali misure supplementari, la Commissione Europea, nella fase di valutazione del DEF 2017 ha ritenuto non necessari ulteriori passi per garantire la conformità alla regola del debito per il 2015.

Nelle sue Comunicazioni sull'implementazione del Semestre Europeo 2017, la Commissione Europea ha ritenuto utile specificare che la valutazione sulla *compliance* con i requisiti del Patto di Stabilità e Crescita delle misure di bilancio

<sup>57</sup> [http://www.tesoro.it/inevidenza/documenti/Relevant\\_Factor\\_Influencing\\_Debt\\_Developments\\_in\\_Italy.pdf](http://www.tesoro.it/inevidenza/documenti/Relevant_Factor_Influencing_Debt_Developments_in_Italy.pdf)

<sup>58</sup> [http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Italy\\_Relevant\\_Factors\\_February\\_2017.pdf](http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Italy_Relevant_Factors_February_2017.pdf).

<sup>59</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/com2017\\_106\\_en\\_act\\_part1\\_v6.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/com2017_106_en_act_part1_v6.pdf).

<sup>60</sup> D.L. n. 50/2017.

da adottare per il 2018 sarebbe stata effettuata in base a un margine di discrezionalità in quanto si doveva necessariamente tenere in considerazione l'obiettivo di raggiungere una *stance* fiscale in grado di rafforzare le prospettive di crescita e al contempo di garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nell'Area dell'Euro.

Sulla base di queste considerazioni, con la Legge di Bilancio 2018, il Governo italiano si è impegnato a conseguire un aggiustamento strutturale di 0,3 punti percentuali di PIL tra il 2017 e il 2018. Tale obiettivo è stato ritenuto adeguato dalla Commissione Europea che nell'*Opinion* sul *Draft Budgetary Plan* dello scorso novembre ha richiesto al Governo italiano di realizzare tale aggiustamento senza deviazioni di sorta in modo tale da coniugare le esigenze di stabilizzazione dell'economia con le sfide della sostenibilità delle finanze pubbliche.

La Commissione si è inoltre impegnata a fornire una nuova valutazione circa il rispetto della regola del debito successivamente alla pubblicazione di questo Documento e in occasione delle prossime Previsioni di Primavera, in modo tale da avere dati affidabili e notificati su indebitamento netto e debito in rapporto al PIL per il 2017.

In questo contesto va rilevato che, a seguito del Comunicato ISTAT del 4 aprile scorso, il deficit di bilancio per il 2017 si attesta al 2,3 per cento del PIL *vis-à-vis* il 2,1 previsto dal Governo lo scorso ottobre. Tuttavia, escludendo le operazioni straordinarie di sostegno al sistema bancario, il deficit sarebbe stato pari all'1,9 per cento del PIL, 0,2 punti al di sotto dell'obiettivo. Questa migliore performance nel 2017 produce un aggiustamento strutturale per il 2018 inferiore rispetto a quello pianificato lo scorso ottobre nel *Draft Budgetary Plan* ma, al contempo, non inficia la *compliance* con i requisiti del Patto di Stabilità.

Occorre inoltre sottolineare come, pur in presenza di prospettive di crescita migliorate, continuano a permanere fattori rilevanti che giustificano la mancata *compliance* con la regola del debito. Difatti, la crescita nominale rimane relativamente bassa, a causa, tra le altre cose, della lenta accelerazione dei salari a livello nazionale e globale. Inoltre, il tasso di disoccupazione resta elevato, soprattutto tra i giovani, e il rapporto tra investimenti/PIL è ancora lontano dal livello pre-crisi.



---

## IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

### IV.1 SCENARI DI BREVE PERIODO

In questa sezione si analizza la sensitività di breve periodo degli obiettivi di finanza pubblica rispetto ad alcuni shock di tipo macroeconomico. Nella prima parte viene presentata un'analisi di sensitività della spesa per interessi a shock sulla curva dei rendimenti. Successivamente, vengono analizzati gli effetti sul rapporto debito/PIL riconducibili a shock congiunti che impattano simultaneamente, sulla crescita economica, sul saldo primario e sulla curva dei rendimenti. L'analisi in questione è effettuata attraverso una simulazione stocastica del rapporto debito/PIL. Infine, per valutare il rischio complessivo di stress fiscale per le finanze pubbliche viene derivato l'indicatore S0, costruito sulla base della metodologia introdotta dalla Commissione Europea, il quale fornisce indicazioni distinte sulla probabilità di crisi di natura fiscale e/o macro-finanziaria nel breve periodo e più precisamente nell'anno successivo a quello in corso.

#### Sensitività ai tassi di interesse

La composizione dello stock dei titoli di Stato a fine 2017 risulta essere in linea con la tendenza degli ultimi anni. Viene confermata la riduzione degli strumenti a breve termine come i BOT (per circa lo 0,1 per cento) e una crescita di quelli a medio e lungo termine (per circa il 2,2 per cento). La componente dei titoli *linker* indicizzati all'inflazione, sia quelli legati all'indice HICP<sup>1</sup>, ossia all'inflazione europea, che quelli legati all'indice FOI<sup>2</sup> al netto tabacchi, ossia all'inflazione italiana, hanno avuto un leggero decremento (per circa l'1,5 per cento), spiegabile con la riduzione della quota dei BTP Italia sul totale dello stock dei titoli di Stato a motivo delle ampie scadenze dell'anno. Rispetto all'anno precedente la componente a tasso variabile indicizzata all'*Euribor* a 6 mesi (CCTeu) è aumentata marginalmente (per circa lo 0,2 per cento), mentre la quota dei titoli esteri ha confermato la tendenza alla decrescita degli ultimi anni (per circa lo 0,2 per cento), risultato di un volume di collocamenti con formato internazionale, eseguiti mediante il ricorso a piazzamenti privati, inferiore all'entità delle scadenze nel settore.

Nell'ambito delle emissioni effettuate nel corso dell'anno, per i titoli a tasso fisso si è assistito ad una diversa ricomposizione delle emissioni con scadenza di medio/lungo termine: infatti, rispetto al 2016, si è verificato un aumento (per

---

<sup>1</sup> Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato dell'Area Euro.

<sup>2</sup> Indice nazionale dei prezzi al consumo per le Famiglie degli Operai ed Impiegati

circa il 4,6 per cento) degli strumenti con scadenza 2-3-5 anni, di una diminuzione dei titoli sia nell'area 7-10 anni (per circa l'1,9 per cento) che nell'area dei titoli con scadenza superiore a 10 anni (per circa l'1,0 per cento). Parte di questa ricomposizione era attesa considerato che il 2016 aveva visto emissioni molto elevate sul comparto a lungo termine per via dell'introduzione di ben due nuove scadenze sul settore (a 20 e 50 anni).

La vita media complessiva di tutti i titoli di Stato al 31 dicembre 2017 è salita a 6,90 anni, dai 6,76 anni di fine 2016, mentre l'*Average Refixing Period*(ARP)<sup>3</sup>, il principale indicatore utilizzato per la misura del rischio di tasso, è aumentato a 5,76 anni, dai 5,64 anni dell'anno precedente. La *duration* (durata finanziaria) di tutto lo stock di titoli è invece lievemente scesa, essendo passata da 5,54 di fine 2016 a 5,50 anni di fine 2017. La *duration* in diminuzione, pur in presenza di un aumento della vita media e dell'ARP, è stata conseguenza dei tassi di mercato più alti a fine 2017. Il costo medio all'emissione per l'anno 2017, pari a 0,68 per cento, è risultato infatti in leggero aumento rispetto a quello del 2016, pari a 0,55 per cento.

Tali indicatori confermano che la politica di emissione anche per il 2017 ha perseguito il consolidamento della riduzione dell'esposizione ai rischi di rifinanziamento e di interesse.

Ad ulteriore conferma di questa tendenza, va segnalata la sensibilità ai tassi di interesse, indicatore che analizza gli effetti sulla spesa per interessi dei prossimi quattro anni, calcolata con il criterio di competenza economica SEC 2010, derivanti da uno *shock* significativo sulla curva dei rendimenti dei titoli governativi. Per applicare questo esercizio è stata presa in considerazione la parte del debito rappresentata dai titoli di Stato domestici, che a dicembre 2017 rappresentava circa il 97,68 per cento dell'intero stock dei titoli in circolazione. Tenendo conto sia della sua composizione attuale che dell'evoluzione futura, derivante dalle ipotesi circa emissioni e gestione coerenti con quelle sottostanti le stime per la spesa per interessi nell'ambito dello scenario tendenziale, su tale aggregato è stato applicato uno *shock* di 100 punti base di tutta la curva dei rendimenti. Il risultato fa registrare un incremento della spesa per interessi in rapporto al PIL pari allo 0,11 per cento nel primo anno, allo 0,25 per cento nel secondo anno, allo 0,36 per cento nel terzo anno e allo 0,45 per cento nel quarto anno. Questi risultati sono in linea con quelli del DEF 2017, anche con qualche lieve riduzione. I valori di sensibilità ai tassi di interesse confermano pertanto come l'impatto sull'indebitamento di uno *shock* di mercato rilevante e permanente è ampiamente diluito nel tempo, nonostante lo stock dei titoli di Stato in circolazione nel 2017 risultati essere in aumento rispetto a quello del 2016.

La spesa per interessi di tutte le Amministrazioni Pubbliche (PA), calcolata in base al criterio di competenza economica SEC 2010, nel 2017 ha continuato a scendere, attestandosi a circa 65,6 miliardi, in diminuzione di circa 799 milioni rispetto al dato del 2016. In termini di percentuale sul PIL la spesa per interessi

<sup>3</sup> L'*Average Refixing Period* (ARP) misura il tempo medio con cui il debito recepisce i tassi di mercato. Per i titoli zero *coupon* o quelli a cedola fissa corrisponde alla vita residua. Per i titoli con cedola variabile corrisponde al tempo rimanente alla fissazione della cedola successiva.

della PA nel 2017 è stata pari al 3,8 per cento, in diminuzione dello 0,2 per cento rispetto allo scorso anno.

In continuità con il 2016, la diminuzione nella spesa per interessi della PA si deve principalmente alle Amministrazioni Centrali complessivamente per circa un miliardo. Nel dettaglio la componente di spesa per interessi derivante dai titoli di Stato è diminuita per circa 2,2 miliardi, di cui 1,4 miliardi circa da titoli domestici, 284 milioni circa da titoli esteri e 490 milioni circa da Buoni Postali Fruttiferi (BPF) di competenza MEF. E' invece lievemente aumentata la spesa per interessi relativa agli strumenti diversi dai titoli: la spesa relativa alle giacenze liquide presso la Tesoreria dello Stato di enti non facenti parte delle PA ha visto un incremento pari circa a 830 milioni mentre quella relativa agli altri interessi sui mutui a carico dello Stato è aumentata per circa 280 milioni.

Anche per il 2017, i bassi tassi di collocamento del debito e la bassa inflazione, sono alla base della riduzione nella spesa per interessi derivante dai titoli di Stato. Sebbene, come già segnalato, il costo medio all'emissione del debito sia leggermente aumentato sia le emissioni dei BOT e CTZ, avvenute a tassi ampiamente negativi, sia il contenuto impatto che l'inflazione, sia europea che nazionale, ha avuto sui titoli ad essa indicizzati (BTP€i e BTP Italia), hanno contribuito in maniera rilevante alla riduzione complessiva della spesa per interessi.

Le stime tendenziali circa l'evoluzione futura della spesa per interessi per il periodo 2018-2021 sono state elaborate sulla base di uno scenario dei tassi di interesse coerente con i tassi attesi impliciti nella curva dei rendimenti italiana (tassi *forward*) osservati nel periodo di elaborazione delle stime. Nell'arco temporale di stima, lo scenario ipotizza una crescita graduale dei tassi su tutte le scadenze con una pendenza della curva dei rendimenti che tende a ridursi negli ultimi anni di stima.

Le ipotesi sull'inflazione europea e italiana, necessarie per stimare l'impatto sulla spesa per interessi derivante dai titoli reali (BTP€i e BTP Italia), sono state assunte coerenti con il quadro macro tendenziale.

Le emissioni previste, oltre a garantire il rifinanziamento dei titoli in scadenza, coprono un fabbisogno di cassa del Settore Statale il cui profilo negli anni vede una discesa sostenuta: si passa infatti dal 2,7 per cento del PIL del 2018 allo 0,6 per cento del PIL del 2021.

La risultante spesa per interessi della PA, calcolata con il criterio SEC 2010, vede nel 2018 un ulteriore decremento, per circa 3 miliardi, rispetto al 2017, soprattutto a causa delle nuove emissioni dei titoli di Stato che si stima vengano realizzate a tassi mediamente ancora inferiori rispetto a quelli dei titoli in rimborso. Il 2019 appare come un anno in lieve crescita in termini di interessi sulle nuove emissioni, ma la spesa complessiva tende a stabilizzarsi: i benefici della riduzione dei tassi degli anni precedenti e del permanere del regime di Tesoreria Unica dovrebbero infatti compensare il livello moderatamente più elevato dei tassi di interesse sulle nuove emissioni e dell'inflazione. Nel 2020 e 2021, si registrano incrementi significativi, pur in presenza dell'estensione della Tesoreria Unica fino a tutto il 2021, dovuti sia alla ripresa più consistente dei tassi di interesse e dell'inflazione europea ed italiana, sia all'elevato volume di titoli in scadenza nel 2019. Ovviamente questi anni finali tendono anche a risentire dell'effetto cumulato del Fabbisogno del Settore Statale del periodo di stima, che

contribuisce ad un aumento dello stock del debito a fine periodo di previsione. Tuttavia, l'ipotesi di crescita nominale del PIL, in media annua del 3,0 per cento, è tale da garantire che la spesa per interessi della PA rimanga costante in rapporto al PIL per gli anni 2018-2021.

## Simulazioni stocastiche della dinamica del debito

Le proiezioni del rapporto debito/PIL a legislazione vigente presentate in questo Documento sono state sottoposte ad alcune simulazioni stocastiche onde valutare in modo congiunto l'incertezza insita nelle previsioni relative alla curva dei rendimenti e alla crescita economica, nonché alla volatilità dei saldi primari di finanza pubblica.

Tali simulazioni sono state condotte mediante il metodo Montecarlo applicando alla dinamica del rapporto debito/PIL *shock* sui tassi di interesse e sulla crescita nominale basati sulla volatilità storica dei rendimenti a breve e lungo termine e del tasso di crescita del PIL nominale.<sup>4</sup> Tali *shock* sono ottenuti eseguendo 2000 estrazioni a partire da una distribuzione normale con media zero e matrice di varianze-covarianze osservata nel periodo 1999-2017.

Più nel dettaglio, si ipotizza che gli *shock* sui tassi di interesse abbiano natura sia temporanea sia permanente. Inoltre, si assume che gli *shock* temporanei sulla crescita nominale dispieghino i loro effetti anche sulla componente ciclica dell'avanzo primario. Pertanto, per ogni anno di proiezione e per ogni singolo *shock* è possibile identificare una distribuzione del rapporto debito/PIL rappresentata in termini probabilistici attraverso un *fan chart* (Figura IV.1A e IV.1B).

In caso di *shock* temporanei e simultanei sui tassi di crescita e sui tassi di interesse, il debito si distribuisce intorno a un valore mediano che è pari a circa il 122,1 per cento del PIL alla fine dell'orizzonte temporale. L'incertezza registrata sui risultati del 2021 è relativamente contenuta, come mostrato da una differenza di circa 14,3 punti percentuali tra il decimo e il novantesimo percentile della distribuzione del debito risultante.

Nel caso di uno *shock* temporaneo il rapporto debito/PIL mostrerebbe una tendenza a ridursi costantemente a partire dal 2017 per i primi sessanta percentili e a partire dal 2019 per i restanti percentili. In ogni caso, anche per gli *shock* più severi, che si collocano al di sopra del novantesimo percentile, il rapporto debito/PIL mostra una tendenza a stabilizzarsi dopo aver raggiunto un picco intorno al 134,6 per cento.

Lo *shock* permanente determina una distribuzione più ampia dei valori del rapporto debito/PIL intorno allo scenario *baseline*, con una dinamica che risulta comunque decrescente per i primi sessanta percentili a partire dal 2018 e, in ogni caso, decrescente a partire dal 2019 per i restanti percentili. Anche nel caso di *shock* permanenti l'incertezza registrata sui risultati del 2021 è contenuta, come mostrato da una differenza di circa 16,8 punti percentuali tra il decimo e il novantesimo percentile della distribuzione del debito risultante.

<sup>4</sup> Berti K., (2013), 'Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries', Economic Papers 480.

FIGURA IV.1A: PROIEZIONE STOCASTICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL CON SHOCK TEMPORANEI

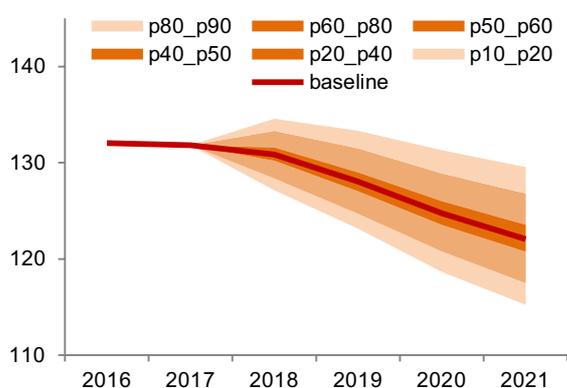
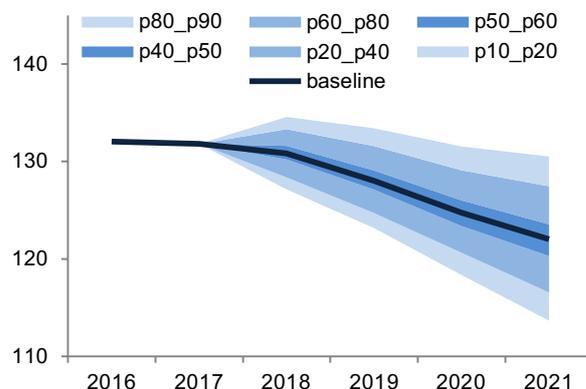


FIGURA IV.1B: PROIEZIONE STOCASTICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL CON SHOCK PERMANENTI



Nota: I grafici riportano il 10°, 20°, 40°, 50°, 60°, 80° e 90° percentile della distribuzione del rapporto debito/PIL ottenuta con la simulazione stocastica  
Fonte: Elaborazioni MEF.

## Analisi complessiva dei rischi fiscali a breve termine

Al fine di identificare i rischi legati alla sostenibilità fiscale nel breve periodo, ovvero nell'anno successivo a quello in corso, la Commissione Europea ha introdotto nella propria analisi di sostenibilità l'indicatore S0. La metodologia utilizzata per calcolare S0 si discosta da quella utilizzata per quantificare i rischi nel medio e lungo periodo, descritta nelle prossime sezioni. L'indicatore S0, infatti, non misura gap di natura fiscale ma è piuttosto un indice composto di probabilità, costruito sulla base di un'ampia serie di variabili fiscali e finanziarie che, in passato, hanno dato prova di possedere buone caratteristiche previsive rispetto alle situazioni di stress fiscale (*early warning*).

In particolare, l'analisi si basa su una tecnica statistica di estrazione del segnale applicata a 25 variabili, suddivise in due sotto-gruppi: quelle di natura fiscale e quelle macro-finanziarie. Sulla base della metodologia sviluppata dalla Commissione Europea<sup>5</sup>, è possibile determinare endogenamente le soglie di rischio complessivo e i due sotto indici (fiscale e macro-finanziario). Il valore complessivo dell'indicatore S0, insieme a quello dei sotto-indici, messi a confronto con le rispettive soglie, sono utilizzati per misurare la probabilità di un imminente *shock*.

In particolare, per l'indicatore S0, un valore superiore alla soglia indica un potenziale rischio nel breve periodo, mentre valori dei sotto-indici superiori alle rispettive soglie indicano un rischio concentrato, rispettivamente, nelle aree fiscali o macro-finanziaria. Se uno dei sotto-indici segnala un rischio ma l'indicatore S0 si mantiene sotto la soglia significa che il rischio nel breve periodo non è particolarmente alto.

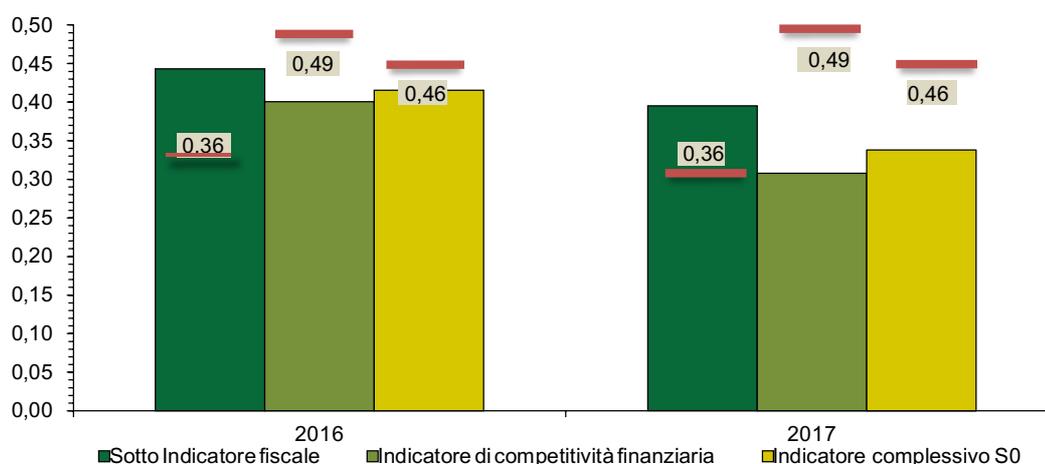
La figura IV.2 mostra come per il 2017 il rischio fiscale complessivo di breve termine sia sostanzialmente contenuto. Le soglie di rischio di breve periodo sono rimaste invariate rispetto a quelle pubblicate dalla Commissione nel *Debt*

<sup>5</sup> Berti, K., Salto, M. e Lequien, M., (2012), 'An early-detection index of fiscal stress for EU countries', European Economy Economic Papers n. 475.

*Sustainability Monitor* del 2017. L'indice complessivo si attesta su un valore di 0,34, inferiore rispetto a quello del 2016 (0,42) e si mantiene al di sotto della soglia di 0,46, al di sopra della quale la probabilità del verificarsi di una crisi nell'anno successivo a quello di analisi è considerata elevata.

La sotto-componente fiscale raggiunge il valore di 0,40, al di sopra della soglia di 0,36 segnalando un rischio nel breve periodo, tuttavia, la componente macro-finanziaria si attesta su un valore di 0,31 (nettamente inferiore alla soglia di 0,49) di fatto controbilanciando il rischio sul fronte fiscale, come evidenziato dalla heat map (Tavola IV.1).

FIGURA IV.2: L'INDICATORE S0 E SOTTOCOMPONENTI



Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS2018; AMECO; WEO; EUROSTAT.

TAVOLA IV.1: HEAT MAP SULLE VARIABILI SOTTOSTANTI AD S0 PER IL 2017

Rischio a breve da variabili fiscali	Indebitamento netto (%PIL)	Saldo primario (%PIL)	Saldo di bilancio corretto per il ciclo (%PIL)	Saldo primario stabilizzante (%PIL)	Debito pubblico lordo (%PIL)	Variazione del debito pubblico lordo (%PIL)
	Debito pubblico netto (%PIL)	Fabbisogno lordo (%PIL)	Differenziale interessi-crescita	Variazione della spesa pubblica (%PIL)	Variazione dei consumi finali della PA (%PIL)	Debito pubblico a breve termine (%PIL)
Rischio a breve da variabili macro-finanziarie	L1. Investimenti netti internazionali (%PIL)	L1. Risparmi netti delle famiglie (%PIL)	L1. Debito del settore privato (%PIL)	L1. Flusso di credito del settore privato (%PIL)	L1. Debito a breve delle società non finanziarie (%PIL)	L1. Debito a breve delle famiglie (%PIL) (*)
	L1. Valore aggiunto del settore edile (%VA totale)	L1. Saldo di parte corrente (media mobile a 3 termini) (%PIL)	L1. Variazione (3 anni) del REER (basato sul deflatore dell'export)	L1. Variazione del costo del lavoro unitario nominale	Curva dei rendimenti	Tasso di crescita del PIL reale
						PIL pro-capite in PPP (%US\$)

Nota: I colori rosso e verde segnalano rispettivamente le variabili sopra e sotto la soglia ottimale. Gli asterischi (\*) indicano che, in mancanza di dati aggiornati, il valore del 2017 come media triennale 2013-2015. La sigla L1 sta ad indicare che la variabile è riportata con il valore ritardato di un periodo.

Fonte: Elaborazioni MEF.

## IV.2 SCENARI DI MEDIO PERIODO

In questa sezione, vengono presentati i risultati degli scenari deterministici di proiezione del rapporto debito/PIL nel medio periodo. Si utilizzano diverse ipotesi che impattano in modo congiunto sulla crescita del PIL, sulla curva dei rendimenti e sui saldi primari di bilancio. Tali ipotesi permettono di estrapolare la dinamica del rapporto debito/PIL lungo un orizzonte che si estende fino al 2029.

Il rapporto debito/PIL viene proiettato deterministicamente nel medio periodo assumendo come punto di partenza la composizione e la struttura per scadenza dello stock di debito sottostante il quadro a legislazione vigente del presente Documento. In tutti gli scenari, le proiezioni del rapporto debito/PIL sono effettuate stimando in modo endogeno il tasso di interesse implicito che, a sua volta, tiene conto sia delle ipotesi sulla crescita del PIL nominale, sia dell'andamento della curva dei rendimenti e, infine, delle assunzioni sull'avanzo primario. Gli scenari alternativi consentono alcune interazioni tra variabili macroeconomiche di modo che, ad esempio, a tassi di crescita più bassi corrispondano avanzi primari più contenuti e a questi siano associati costi di indebitamento più alti.

Tali simulazioni di medio periodo includono:

- Uno scenario di riferimento (*baseline*) che recepisce, negli anni 2018-2021, il tasso di crescita del PIL e del potenziale del quadro macroeconomico sottostante il DEF 2018. Per gli anni successivi al 2021, in linea con la metodologia denominata T+10 attualmente utilizzata dalla Commissione Europea e discussa in sede di *EPC-Output Gap Working Group (OGWG)*, il tasso di crescita del prodotto potenziale viene proiettato in base al modello della funzione di produzione, estrapolando le variabili relative ai singoli fattori produttivi con tecniche statistiche o assumendo che convergano nel 2021 verso parametri strutturali quali per esempio il NAWRU ancora pari al 9,1 per cento (tavola IV.2)<sup>6</sup>. L'*output gap* viene chiuso nei tre anni successivi al 2021. Sempre dal 2021, la curva dei rendimenti viene tenuta costante fino alla fine dell'orizzonte di previsione mentre il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2024. Inoltre, in base all'ipotesi di politiche invariate, il saldo primario corretto per il ciclo del 2021 viene mantenuto costante sul livello di riferimento del 3,6 per cento del PIL fino al 2029.
- Uno scenario di bassa crescita in cui si ipotizza che il PIL decelererà nel periodo 2018-2021 e crescerà, in ciascun anno, con tassi di 0,5 punti percentuali inferiori rispetto a quelli del quadro di riferimento<sup>7</sup>. La serie del PIL potenziale per gli anni 2018-2021 si ottiene applicando la metodologia della

<sup>6</sup> Per maggiori dettagli sui metodi di convergenza ai valori strutturali si veda la Nota Metodologica allegata al DEF 2017 alla sezione III.3.

<sup>7</sup> Questo scenario di minore crescita sull'orizzonte 2018-2021 viene ottenuto partendo dal quadro macroeconomico del DEF 2018 e ipotizzando un rallentamento dell'economia globale diffuso sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti con effetti sul commercio internazionale. L'economia italiana registrerebbe una crescita meno sostenuta delle esportazioni e degli investimenti. Le peggiori prospettive del mercato del lavoro contribuirebbero a far aumentare il tasso di disoccupazione.

funzione di produzione concordata a livello europeo<sup>8</sup>. Dal 2021 il NAWRU è avviato su un sentiero di convergenza che si conclude nel 2029 su un valore di 1,5 punti percentuali superiore a quello dell'ancora dello scenario baseline, mentre la *Total Factor Productivity* (TFP) converge verso un tasso di crescita prossimo allo zero (0,05 per cento). L'*output gap* si chiude linearmente al 2024. A seguito delle aspettative sulla minore crescita reale dell'economia italiana e dei timori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, si assiste negli anni 2018-2020 a un repentino aumento della curva dei rendimenti di circa 100 punti base rispetto al livello della curva dello scenario di riferimento. Tale aumento viene gradualmente riassorbito nel corso del 2021 per poi rientrare nel 2022 sui rendimenti dello scenario di base. Per effetto della minore crescita, l'avanzo primario<sup>9</sup> si riduce corrispondentemente negli anni 2018-2021 mentre successivamente viene mantenuto costante al suo livello strutturale fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2024.

- Uno scenario di alta crescita in cui si ipotizza che la crescita reale del PIL aumenti nel periodo 2018-2021 di 0,5 punti percentuali in ciascun anno rispetto al quadro di riferimento<sup>10</sup>. La serie del PIL potenziale per gli anni 2018-2021 si ottiene applicando la metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo. Dal 2021 il NAWRU è avviato su un sentiero di convergenza che si conclude nel 2029 su un valore di 1,5 punti percentuali inferiore rispetto all'ancora dello scenario baseline, mentre la *Total Factor Productivity* (TFP) converge verso i valori medi pre-crisi (0,5 per cento). L'*output gap* si chiude linearmente al 2024. In virtù della maggiore crescita reale dell'economia italiana, la curva dei rendimenti si riduce di 50 punti, per poi convergere a quella dello scenario di base nel corso del 2021. Per effetto della maggiore crescita, l'avanzo primario aumenta corrispondentemente negli anni 2018-2021 mentre successivamente viene mantenuto costante al suo livello strutturale fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2024.

La Tavola IV.2 illustra con maggiore dettaglio le caratteristiche degli *shock* applicati alle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica sottostanti alla dinamica del rapporto debito/PIL.

La Tavola IV.3 riporta le stime delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica nei diversi scenari per il periodo 2018-2021 e i valori di convergenza al termine dell'orizzonte di previsione di medio periodo nel 2029.

Sulla base delle ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica considerate, la Figura IV.3 conferma la tendenza alla riduzione del rapporto debito/PIL nel medio-periodo in tutti gli scenari. In quello di riferimento, il debito converge ad un livello pari a 102,0 per cento del PIL nel 2029. Malgrado la forte riduzione

<sup>8</sup> Si veda a questo proposito la Nota Metodologica allegata al DEF 2018 alla sezione III.1.

<sup>9</sup> Per maggiori dettagli sulla metodologia di derivazione della serie alternativa dell'avanzo primario negli scenari di alta e bassa crescita si veda la Nota Metodologica allegata al DEF 2017 alla sezione III.2.

<sup>10</sup> Simmetricamente allo scenario di bassa crescita, nello scenario ottimistico si ipotizza una crescita più sostenuta dell'economia globale diffusa sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti. Anche il commercio internazionale registrerebbe una dinamica più robusta. L'economia italiana presenterebbe una crescita più sostenuta delle esportazioni e degli investimenti. Le migliori prospettive del mercato del lavoro contribuirebbero a ridurre il tasso di disoccupazione.

rispetto al livello attuale Il *benchmark* della regola del debito verrebbe rispettato, nella sua configurazione *forward-looking*, solo nel 2025 sulla base delle proiezioni del 2027. Nello scenario di alta crescita, il rapporto debito/PIL, si ridurrebbe in modo ancora più rapido fino a raggiungere, nel 2029, un valore pari a 86,3 per cento del PIL, circa 16 punti percentuali al di sotto del dato dello scenario di base e, soprattutto, sotto la soglia del 90 per cento, al di sotto della quale la sostenibilità del debito non è più considerata dalla Commissione Europea a rischio elevato nel medio periodo<sup>11</sup>. Il *benchmark* della regola del debito nella sua configurazione *forward-looking* verrebbe conseguito sia nel 2018 che nel 2019 (sulla base delle previsioni del 2020 e del 2021).

Nello scenario di bassa crescita, invece, il rapporto debito/PIL continuerebbe a ridursi, ma ad un ritmo molto lento. A fine periodo raggiungerebbe un valore pari al 118,8 per cento del PIL nel 2029, superiore di circa 17 punti percentuali rispetto allo scenario di base. Con ipotesi di crescita più bassa, la regola del debito non verrebbe mai rispettata lungo l'orizzonte di previsione.

TAVOLA IV.2: SINTESI DEGLI SHOCK MACRO-FISCALI

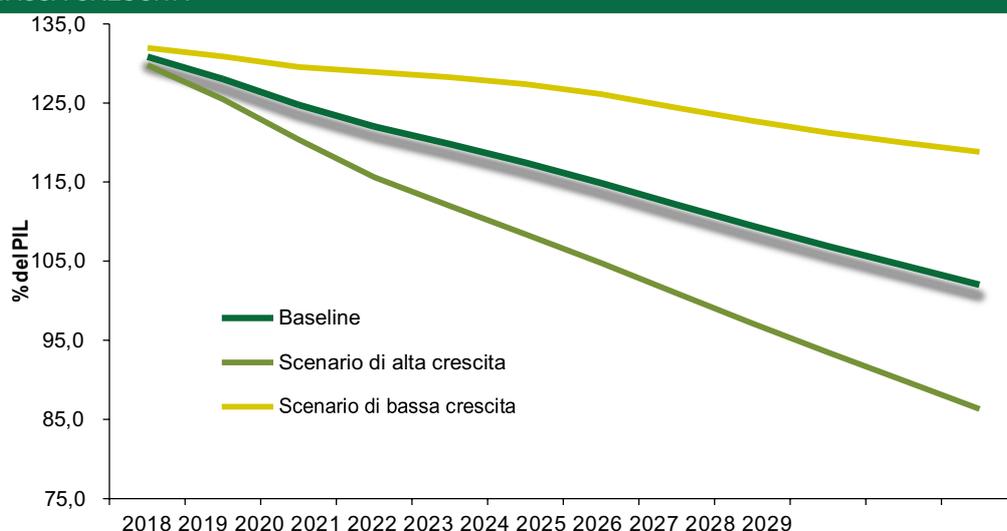
	Scenario di:		
	Alta crescita	Riferimento	Bassa crescita
<b>PIL</b>	a) +0,5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2018-2021  b) convergenza dal 2021 al 2029 a un valore del NAWRU pari a 1,5pp minore del baseline, e convergenza della TFP al valore medio degli anni pre-crisi (0,5%)	a) scenario base del DEF 2018-2021  b) convergenza a parametri strutturali dello scenario OGWG T+10 (peres: NAWRU ancora di 9.1% nel 2029)	a) -0,5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2018-2021  b) ) convergenza dal 2021 al 2029 a un valore del NAWRU pari a 1,5pp maggiore del baseline, e convergenza della TFP a valori prossimi allo zero (0,05%)
<b>Curva dei rendimenti</b>	a) Riduzione della curva dei rendimenti di 50 pb dal 2018 fino a fine 2020.  b) dal 2021 graduale convergenza a valori della curva dei rendimenti dello scenario di riferimento. Dal 2022 scenario baseline costante.	a) curva dei rendimenti scenario DEF tendenziale (2018-2021)  b) Dal 2022 curva dei rendimenti costante	a) Aumento della curva dei rendimenti di 100 pb nel periodo 2018-2020  b) nel 2021 graduale convergenza a valori della curva dei rendimenti dello scenario di riferimento. Dal 2022 scenario baseline costante.
<b>Avanzo primario</b>	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività) nel periodo 2018-2021  b) nel 2022-2029 avanzo primario strutturale costante al livello del 2021	a) avanzo primario dello scenario DEF (2018-2021)  b) nel 2022-2029 avanzo primario strutturale costante al livello del 2021	a) rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività) nel periodo 2018-2021  b) nel 2022-2029 avanzo primario strutturale costante al livello del 2021
<b>Inflazione</b>	a) aumento deflatore come da scenario di alta crescita negli anni 2018-2021  b) convergenza al 2% tra il 2021 e il 2024	a) scenario base DEF dal 2018-2021  b) convergenza al 2% tra il 2021 e il 2024	a) riduzione del deflatore come da scenario di bassa crescita negli anni 2018-2021  b) convergenza al 2% tra il 2021 e il 2024

<sup>11</sup> Si veda a questo proposito, European Commission, 2017, Debt Sustainability Monitor 2017, Institutional Papers 071. January 2018. Disponibile su: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071_en.pdf)

TAVOLA IV.3: SENSITIVITA' ALLA CRESCITA (valori percentuali)

		2018	2019	2020	2021	...	2029
Tasso di crescita del PIL nominale	Scenario di maggiore crescita	3,5	3,8	3,7	3,3	...	2,7
	Scenario di base	2,9	3,2	3,1	2,7	...	2,5
	Scenario di minore crescita	2,3	2,6	2,5	2,1	...	2,3
Tasso di crescita del PIL reale	Scenario di maggiore crescita	2,1	1,9	1,8	1,7	...	0,7
	Scenario di base	1,5	1,4	1,3	1,2	...	0,5
	Scenario di minore crescita	1,1	0,9	0,8	0,7	...	0,3
Tasso di crescita del PIL potenziale	Scenario di maggiore crescita	0,8	1,0	1,1	1,1	...	0,7
	Scenario di base	0,6	0,7	0,8	0,8	...	0,5
	Scenario di minore crescita	0,3	0,4	0,5	0,5	...	0,3
Output gap	Scenario di maggiore crescita	-1,0	-0,1	0,6	1,3	...	0,0
	Scenario di base	-1,3	-0,6	-0,2	0,2	...	0,0
	Scenario di minore crescita	-1,5	-1,1	-0,8	-0,6	...	0,0
Indebitamento netto	Scenario di maggiore crescita	-1,3	-0,1	1,1	1,8	...	1,5
	Scenario di base	-1,6	-0,8	0,0	0,2	...	0,3
	Scenario di minore crescita	-1,8	-1,5	-1,3	-1,5	...	-1,1
Indebitamento netto corretto per il ciclo	Scenario di maggiore crescita	-0,8	0,0	0,8	1,1	...	1,5
	Scenario di base	-0,9	-0,4	0,1	0,1	...	0,3
	Scenario di minore crescita	-1,0	-0,9	-0,9	-1,2	...	-1,1
Avanzo primario	Scenario di maggiore crescita	2,2	3,3	4,4	5,0	...	4,3
	Scenario di base	1,9	2,7	3,4	3,7	...	3,6
	Scenario di minore crescita	1,8	2,1	2,5	2,5	...	2,8
Avanzo primario corretto per il ciclo	Scenario di maggiore crescita	2,7	3,3	4,0	4,3	...	4,3
	Scenario di base	2,6	3,0	3,5	3,6	...	3,6
	Scenario di minore crescita	2,6	2,7	3,0	2,8	...	2,8
Tasso di Interesse implicito	Scenario di maggiore crescita	2,8	2,7	2,7	2,8	...	3,2
	Scenario di base	2,8	2,7	2,8	2,9	...	3,2
	Scenario di minore crescita	2,8	2,8	3,0	3,2	...	3,3
Debito Pubblico	Scenario di maggiore crescita	129,8	125,5	120,4	115,6	...	86,3
	Scenario di base	130,8	128,0	124,7	122,0	...	102,0
	Scenario di minore crescita	132,0	130,9	129,5	128,9	...	118,8

FIGURA IV.3: PROIEZIONE DI MEDIO TERMINE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEGLI SCENARI DI ALTA E BASSA CRESCITA



Fonte MEF.

### IV.3 SCENARI DI LUNGO PERIODO

In questa sezione vengono presentati i risultati dell'analisi di sostenibilità fiscale di medio-lungo periodo basata sull'aggiornamento delle proiezioni relative alle spese connesse all'invecchiamento della popolazione e dei tradizionali indicatori di sostenibilità.

Rispetto al DEF del 2017, l'orizzonte di riferimento è esteso di ulteriori dieci anni fino al 2070 in base alla metodologia elaborata in ambito EPC-WGA (*Economic Policy Committee - Working Group on Ageing*) che ingloba le nuove proiezioni demografiche di Eurostat con base 2015 e rivede le ipotesi macroeconomiche sottostanti.

Come già riportato nella Nota di Aggiornamento al DEF 2017, le nuove ipotesi demografiche e macroeconomiche hanno un forte impatto sia sul tasso di crescita occupazionale sia sul tasso di crescita della produttività, causando un marcato aumento del rapporto fra il totale della spesa connessa all'invecchiamento e PIL.

#### L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità fiscale

Le previsioni di medio-lungo periodo della spesa pubblica per pensioni<sup>12</sup>, sanità, *Long Term Care* (LTC), ammortizzatori sociali e istruzione, sono elaborate in linea con le indicazioni metodologiche definite a livello europeo in ambito EPC-WGA. In continuità con gli esercizi previsionali predisposti per i precedenti Programmi di Stabilità, sono adottate le ipotesi dello scenario demografico e macroeconomico definite in occasione della predisposizione delle previsioni della spesa pubblica *age-related* del round 2018 del Rapporto sull'Invecchiamento<sup>13</sup> (*Previsioni EPC-WGA 2018*). Alcuni aggiustamenti sono stati adottati per raccordare i dati del quadro macroeconomico di breve periodo con i valori strutturali di medio-lungo periodo definiti nello scenario *EPC-WGA baseline 2018*.

Le ipotesi demografiche si basano sullo scenario centrale elaborato dall'Eurostat, con base 2015. Tale scenario prevede, per l'Italia: *i*) un flusso netto annuo di immigrati pari, mediamente, alle 190 mila unità (circa 120 unità in meno rispetto al precedente scenario demografico EuroPop con base 2013), con un profilo crescente fino al 2040 e decrescente successivamente; *ii*) un livello della speranza di vita al 2070 pari a 86,9 anni per gli uomini e a 90,9 anni per le donne; *iii*) un tasso di fecondità totale al 2070 pari a 1,66.

Per quanto riguarda le variabili macroeconomiche, per il biennio 2016-2017, sono stati recepiti i dati di contabilità nazionale, e per il quadriennio 2018-2021, sono state adottate le proiezioni di crescita, sia a prezzi costanti che a prezzi correnti, del quadro macroeconomico tendenziale del DEF 2018. Per il periodo successivo, sono state confermate le ipotesi strutturali dello scenario EPC-WGA

<sup>12</sup>Le previsioni sono elaborate nel presupposto che, come già effettuato in sede di NTI alla legge di bilancio 2017, l'istituto dell'anticipo finanziario a garanzia pensionistica (c.d. APE di mercato) sia qualificato e classificato in Contabilità nazionale quale prestito e non come trasferimento monetario diretto a famiglie.

<sup>13</sup>European Commission, (2017), *The 2018-Ageing Report: Underlying assumptions and projections methodologies*, European Economy, Institutional Papers, n. 65 ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065_en.pdf)).

*baseline 2018* opportunamente raccordate, nella fase transitoria, con le dinamiche di breve periodo<sup>14</sup>.

Le dinamiche strutturali delle variabili del quadro macroeconomico prevedono un tasso di variazione medio annuo della produttività reale crescente fino al 2045, dove si attesta su un valore attorno all'1,6 per cento per poi scendere a circa 1,5 per cento alla fine del periodo di previsione. Sul fronte occupazionale, il tasso di occupazione nella fascia di età [15-64] è previsto crescere dal 57,2 del 2016 al 62,3 per cento del 2070. L'interazione delle suddette ipotesi con le dinamiche demografiche determina un tasso di crescita del PIL reale che si attesta, nel periodo 2022-2070, attorno allo 0,9 per cento medio annuo.

La revisione al ribasso delle proiezioni di crescita rispetto alle precedenti ipotesi di simulazione del DEF 2017 è molto significativa. Si consideri che, nell'orizzonte di proiezione comune, 2015-2060, il tasso di crescita medio annuo del PIL nelle proiezioni del DEF 2017 si attestava attorno all'1,5 per cento, mentre nelle nuove proiezioni esso scende allo 0,9 per cento.

A partire dal 2022, il deflatore del PIL e il tasso di inflazione sono assunti pari al 2,0 per cento.

Le previsioni riportate sono aggiornate sulla base del quadro normativo vigente e tengono conto degli interventi normativi adottati con la legge di bilancio 2018-2020<sup>15</sup>.

In particolare, per quanto riguarda la spesa pensionistica, le previsioni per l'anno 2018 e successivi vengono effettuate ipotizzando che l'istituto dell'anticipo finanziario a garanzia pensionistica (cosiddetto APE di mercato), introdotto dalla Legge di Bilancio 2017-2019<sup>16</sup> sia qualificato e classificato in contabilità nazionale quale prestito e non come trasferimento monetario alle famiglie.

Le proiezioni della spesa pensionistica, inoltre, tengono conto degli interventi normativi relativi alla Legge di Bilancio 2018-2020 che, nel complesso, non hanno effetti significativi sull'aggregato. Tra questi, si considerano le misure che hanno escluso alcune specifiche categorie di lavoratori addetti a lavorazioni particolarmente faticose e pesanti dall'incremento, in linea con l'aumento dell'aspettativa di vita, dei requisiti di accesso al pensionamento di 5 mesi che decorrerà dal 1 gennaio 2019 e che porterà l'età anagrafica per l'accesso alla pensione di vecchiaia a 67 anni. Inoltre, vengono inglobati gli interventi normativi che riguardano gli adeguamenti dei requisiti di accesso al pensionamento dei bienni successivi al 2019, che non potranno recepire incrementi dell'aspettativa di vita superiori ai 3 mesi<sup>17</sup>.

Per quanto riguarda la spesa sanitaria, la previsione sconta gli effetti finanziari dello slittamento al 2018 degli aumenti contrattuali e dei relativi

<sup>14</sup> Le differenze occupazionali evidenziate nel 2021, nel confronto fra lo scenario EPC-WGA baseline e lo scenario macroeconomico di breve periodo del DEF 2018, sono state progressivamente azzerate. In particolare, sia i tassi di attività sia i tassi di disoccupazione sono stati gradualmente riallineati nei successivi 5 anni. Per quanto riguarda la dinamica della produttività, le ipotesi dello scenario EPC-WGA baseline sono state confermate a partire dal 2022.

<sup>15</sup> Legge n.205/2017

<sup>16</sup> Legge n. 232/2016

<sup>17</sup> Nel caso in cui l'aspettativa registrasse incrementi superiori ai 3 mesi, i mesi eccedenti verranno recuperati nel biennio immediatamente successivo. In caso di decrementi nell'aspettativa di vita non si procederà ad alcun adeguamento ma gli stessi verranno portati in diminuzione dagli eventuali incrementi che si dovessero registrare nei bienni successivi.

arretrati previsti dalla Legge di Bilancio 2017 nonché gli incrementi aggiuntivi per il rinnovo contrattuale del personale dipendente e in convenzione<sup>18</sup> stanziati dalla Legge di Bilancio 2018.

In materia di ammortizzatori sociali, la previsione tiene conto del progressivo esplicitarsi degli effetti di potenziamento delle tutele stabilito con la legislazione a supporto del Jobs Act<sup>19</sup>.

Con riferimento al sistema scolastico, la previsione tiene conto dello slittamento al 2018 degli incrementi contrattuali e degli arretrati previsti dalla Legge di Bilancio 2017 nonché degli incrementi contrattuali aggiuntivi previsti dalla Legge di Bilancio 2018.

Relativamente alle singole componenti della spesa *age-related*, a partire dal 2015, in presenza di un andamento di crescita più favorevole del quadro macroeconomico e della prosecuzione graduale del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL decresce per circa un quinquennio fino a raggiungere il 15,1 per cento attorno al 2020. Successivamente, il rapporto riprende a crescere raggiungendo il 18,4 per cento attorno al 2040. Nella fase finale del periodo di previsione, il rapporto spesa/PIL si riduce rapidamente, attestandosi al 14,9 per cento nel 2060 e al 13,8 per cento nel 2070.

Va sottolineato che il picco di spesa pensionistica del 2040 risulta sensibilmente meno elevato secondo lo Scenario Nazionale elaborato dalla Ragioneria Generale dello Stato e illustrato nella sezione II del DEF 2018, secondo cui tale picco sarebbe pari al 16,2 per cento del PIL - ovvero solo 1,1 punti di PIL al disopra del livello previsto per il 2021<sup>20</sup>.

Per quanto riguarda la spesa sanitaria, la previsione è stata effettuata sulla base della metodologia del *reference scenario*<sup>21</sup> la quale recepisce, oltre agli effetti derivanti dall'invecchiamento demografico, anche gli effetti indotti da ulteriori fattori esplicativi in grado di incidere significativamente sulla dinamica della spesa sanitaria. Dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di contenimento della dinamica della spesa, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente a partire dal 2022 e si attesta attorno al 7,7 per cento nel 2060 e al 7,6 per cento nel 2070.

<sup>18</sup> Si rinvia, per maggior informazioni, all'analisi di dettaglio contenuta nel DEF 2018, sez. II.

<sup>19</sup> Decreti legislativi attuativi della Legge n. 183/2014.

<sup>20</sup> Cfr. anche: Ragioneria Generale dello Stato, Le Tendenze di Medio-Lungo Periodo del Sistema Pensionistico e Socio-Sanitario, Nota di Aggiornamento n.18, ottobre 2017.

<sup>21</sup> Il *reference scenario*, applicato dal 2022, prevede, in particolare, per la componente *acute* della spesa sanitaria: i) l'applicazione 'parziale' della metodologia del *dynamic equilibrium*, secondo cui gli incrementi di speranza di vita si traducono in anni vissuti in buona salute in misura pari al 50 per cento; ii) la dinamica del costo unitario (*unit cost*) agganciata al PIL pro capite; iii) l'elasticità del costo unitario rispetto al PIL pro capite superiore all'unità (si riduce linearmente nel periodo di previsione passando dall'1,1 iniziale ad 1 nel 2070). Per la componente *Long Term Care* della spesa sanitaria il *reference scenario* prevede: i) l'applicazione 'parziale' della metodologia del *dynamic equilibrium* in linea con la componente *acute* della spesa sanitaria; ii) la dinamica del costo unitario 'agganciata' alla produttività; iii) l'elasticità del costo unitario alla produttività pari a 1,1 e che converge linearmente a 1 nel 2070.

TAVOLA IV.4 SPESA PER PENSIONI SANITÀ ASSISTENZA AGLI ANZIANI ISTRUZIONE E INDENNITÀ DI DISOCCUPAZIONE (2010-2070)

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	2065	2070
Spesa Totale	49,9	50,3	46,5	47,8	50,1	52,0	53,7	54,9	55,0	54,4	54,0	53,4	53,0
<i>di cui:</i>													
- Spesa age-related	27,5	27,9	26,6	27,2	28,4	29,6	30,5	30,8	30,1	28,9	28,1	27,3	26,8
Spesa pensionistica	14,8	15,7	15,1	15,8	16,7	17,8	18,4	18,2	17,2	15,8	14,9	14,2	13,8
Spesa sanitaria	7,1	6,7	6,3	6,5	6,7	7,0	7,2	7,5	7,6	7,7	7,7	7,6	7,6
<i>di cui LTC -</i>													
<i>sanitaria</i>	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
LTC													
socio/assistenziale	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6
Spesa per istruzione	3,9	3,6	3,4	3,2	3,1	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Indennità													
disoccupazione	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
- Spesa per interessi	4,3	4,1	3,5	4,2	5,3	6,0	6,7	7,6	8,5	9,0	9,4	9,6	9,7
Entrate Totali	45,6	47,7	45,1	46,5	46,5	46,4	46,4	46,4	46,4	46,4	46,4	46,4	46,4
<i>di cui: Redditi</i>													
<i>proprietari</i>	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Tasso di crescita della produttività del lavoro	2,6	0,3	0,4	0,2	0,6	0,9	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
Tasso di crescita del PIL reale	1,7	1,0	1,3	0,4	0,3	0,3	0,5	1,1	1,3	1,6	1,2	1,4	1,1
Tasso di partecipazione maschile (20-64)	78,4	79,5	80,8	80,7	80,5	80,5	80,4	80,7	80,7	80,5	80,5	80,4	80,5
Tasso di partecipazione femminile (20-64)	54,6	57,8	60,9	62,9	63,8	64,3	64,5	64,6	64,7	64,7	64,7	64,7	64,8
Tasso di partecipazione totale (20-64)	66,3	68,6	70,8	71,8	72,2	72,5	72,6	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	72,9
Tasso di disoccupazione	8,4	11,9	9,7	8,8	8,5	8,1	7,8	7,6	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3
Popolazione con 65+/totale popolazione	20,4	21,7	23,1	24,7	27,1	29,8	32,1	33,5	33,8	33,7	33,4	32,9	32,8
Indice di dipendenza degli anziani (65 e oltre/[20-64])	33,6	36,4	39,1	42,5	47,9	54,8	61,8	66,3	67,7	67,5	66,6	65,4	65,4

Note: Per il quadriennio 2018-2021, sono state adottate ipotesi di crescita in linea con le indicazioni del quadro macroeconomico di breve periodo definito per il programma di Stabilità 2018. Per il periodo successivo si adotta lo scenario che EPC-WGA ha predisposto per le previsioni di spesa *age-related* del round 2018. Fino al 2017, la spesa per prestazioni sociali è riferita ai dati di Contabilità Nazionale. Per il periodo 2018-2021, i valori di previsione sono in linea con quelli sottostanti la previsione del quadro di finanza pubblica. Le previsioni della spesa sanitaria e per l'assistenza di lungo termine sono effettuate con la metodologia del *reference scenario*. I dati della spesa sanitaria per il 2010 non scontano la diversa contabilizzazione degli interessi passivi, interamente esclusi dall'aggregato di spesa per un importo annuo compreso fra i 250-300 milioni. L'aggregato di spesa per istruzione comprende i livelli di istruzione ISCED 1-8 secondo la classificazione OECD (ISCED 2011 *level*) mentre non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione permanente) e la scuola dell'infanzia (*pre-primary*). Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze con i valori presentati in tabella

Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

La componente socio-assistenziale della spesa pubblica per assistenza di lungo corso è composta per circa 4/5 dalle indennità di accompagnamento e per circa 1/5 dalle prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale<sup>22</sup>. Dopo una fase iniziale di sostanziale stabilità, la componente socio-assistenziale della spesa per

<sup>22</sup> Per quanto riguarda la proiezione delle indennità di accompagnamento, l'importo monetario della prestazione è stato agganciato alla dinamica del PIL pro-capite a partire dal 2023. L'elasticità del costo unitario al PIL pro-capite, diversamente dalle precedenti proiezioni che assumevano un parametro costante e unitario lungo tutto l'orizzonte previsivo, passa da 1,1 a 1 nel 2070. La proiezione delle prestazioni socio assistenziali erogate a livello locale, invece, è stata effettuata sulla base delle ipotesi del *reference scenario*, così come definito per la componente sanitaria della spesa LTC. Per maggiori dettagli, cfr. Ministero dell'economia e delle finanze-RGS (2017), Rapporto n. 18, capitolo 4.

LTC presenta un profilo crescente in termini di PIL, che si protrae per l'intero periodo di previsione, attestandosi all'1,6 per cento nel 2070.

La proiezione della spesa per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL passa dallo 0,7 per cento del 2010 allo 0,8 per cento del 2016, per poi scendere gradualmente ed attestarsi su un valore di circa 0,6 a partire dalla seconda metà del periodo di previsione.

La proiezione della spesa per istruzione in rapporto al PIL<sup>23</sup> presenta un andamento gradualmente decrescente che si protrae per circa un quindicennio. A partire dal 2022 tale riduzione è essenzialmente trainata dal calo degli studenti indotto dalle dinamiche demografiche. Il rapporto riprende a crescere leggermente nella parte finale del periodo di previsione attestandosi attorno al 3,3 per cento nel 2070.

Sulla base delle nuove ipotesi demografiche e macroeconomiche, il totale della spesa connessa all'invecchiamento decresce da 27,9 per cento del PIL del 2015 al 26,6 per cento del 2020. Successivamente, l'aggregato di spesa aumenta gradualmente fino ad attestarsi al picco del 30,8 per cento del PIL nel 2045. Nell'ultima parte dell'orizzonte di previsione il rapporto torna a ridursi attestandosi al 26,8 per cento del PIL nel 2070.

#### FOCUS

Le tendenze di medio-lungo periodo delle spese pubbliche connesse all'invecchiamento e del sistema pensionistico italiano

Le previsioni di medio lungo periodo delle spese *age-related* (pensioni, sanità, *long term care*, ammortizzatori sociali e istruzione) funzionali alla valutazione della sostenibilità delle finanze pubbliche sono elaborate sulla base dello scenario definito in sede di EPC-WGA (Economic policy Committee – Working Group on Ageing). Come è noto l'esercizio triennale di previsione in EPC-WGA è finalizzato a supportare in modo coordinato e omogeneo l'analisi della sostenibilità delle finanze pubbliche dei diversi Paesi europei nell'ambito del Patto di Stabilità e Crescita.

Come già rappresentato in sede di Nota di Aggiornamento del DEF 2017<sup>24</sup>, lo scenario elaborato per il round di previsione 2018 presenta per l'Italia significativi peggioramenti rispetto al precedente round del 2015. Questi sono da ascrivere alla revisione del quadro demografico da parte di Eurostat e all'aggiornamento delle ipotesi di natura macroeconomica<sup>25</sup>.

La revisione delle ipotesi di scenario, particolarmente incisive sul versante della produttività e dei flussi migratori, comportano un rilevante contenimento delle prospettive di crescita del nostro paese: il tasso di crescita del PIL potenziale registra una riduzione media di circa

<sup>23</sup> La definizione di spesa per istruzione concordata in ambito EPC-WGA comprende i livelli di istruzione ISCED da 1 a 8 secondo la classificazione ISCED 2011, escludendo la scuola dell'infanzia (*pre-primary*), che corrisponde al livello ISCED 0, e la formazione permanente (Cfr. European Commission, Special Report n° 1/2006). L'aggregato di spesa è costruito sui dati di fonte UNESCO/OECD/EUROSTAT (UOE). La previsione recepisce i dati UOE aggiornati all'anno finanziario 2014.

<sup>24</sup> Come già anticipato in sede di DEF 2017 (Sezione I, Programma di Stabilità per l'Italia, 2017), e dettagliatamente illustrato nel Rapporto n. 18, "Le tendenze di medio lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario" del Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato, nelle relative "Anticipazioni" e nella Nota di aggiornamento del Rapporto n. 18, la contrazione della dinamica strutturale della crescita economica del nostro paese, che emerge dall'aggiornamento delle ipotesi di scenario, si traduce in un peggioramento della previsione delle principali componenti di spesa pubblica *age-related* in rapporto al PIL e, in particolare, della spesa pensionistica.

<sup>25</sup> Tra le ipotesi di natura macroeconomica, rilevano, in via aggiuntiva alle conseguenze derivanti dalla nuova base demografica, l'applicazione della metodologia definita in ambito OGWG (Output Gap Working Group), ed approvata da EPC, per l'estrapolazione al decennio (T+10) per quanto attiene alla produttività totale dei fattori (PTF), nonché la revisione, in senso negativo, dell'ipotesi relativa al tasso di disoccupazione strutturale.

0,7 punti percentuali annui nell'intero periodo 2016-2060, passando da un livello medio annuo di circa 1,4 per cento del precedente round 2015 (sostanzialmente in linea con la media UE) a circa 0,7 per cento, un livello all'incirca pari alla metà della media UE secondo gli scenari aggiornati (EPC-WGA 2018)<sup>26</sup>, e attestandosi in media attorno allo 0,8 per cento nell'intero periodo di previsione 2016-2070.

Sulla base degli scenari definiti in ambito EPC-WGA, il totale della spesa pubblica connessa all'invecchiamento in rapporto al PIL registra un incremento, rispetto al livello del 2015, di circa 3 punti percentuali alla fine dei primi trent'anni del periodo di previsione (Figura R1). Tale aumento è ascrivibile per 2,6 punti percentuali alla spesa pensionistica, che raggiunge il valore di maggiore incidenza sul PIL, pari al 18,4 per cento, nel 2042, per circa 0,7 punti percentuali alla spesa sanitaria e per circa 0,3 punti percentuali alla spesa per LTC, a fronte di una riduzione della spesa per istruzione e per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL.

Rispetto ai livelli previsti nel 2045, l'incidenza della spesa pubblica *age-related*, si riduce progressivamente di circa 4 punti percentuali di PIL al 2070, per effetto della riduzione dell'incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL, che si porta al 17,2 nel 2050 e al 13,8 per cento nel 2070. La rapida riduzione del rapporto fra spesa pensionistica e PIL nella fase finale del periodo di previsione è determinata dall'applicazione generalizzata del calcolo contributivo che si accompagna alla stabilizzazione, e alla successiva inversione di tendenza, del rapporto fra numero di pensioni e numero di occupati. Tale andamento è dovuto sia all'adeguamento automatico dei requisiti minimi di pensionamento in funzione della speranza di vita sia alla progressiva uscita delle generazioni del baby boom.

La curva in grassetto della Figura R2 mostra la previsione della spesa pensionistica in rapporto al PIL elaborata, a normativa vigente, sulla base del nuovo scenario EPC-WGA Baseline ponendola a confronto con quella che si sarebbe avuta sulla base di assetti normativi antecedenti i principali interventi di riforma. Ad eccezione delle misure adottate con la Legge di Bilancio 2017<sup>27</sup>, gli interventi di riforma che si sono succeduti a partire dal 2004 hanno prodotto importanti effetti di contenimento. Cumulativamente, la minore incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL ammonta ad oltre 60 punti percentuali di PIL fino al 2050<sup>28</sup>, di cui circa un 1/3 è da ascrivere alla riforma introdotta con la Legge n. 214/2011.

La previsione, a normativa vigente, della spesa pensionistica sconta gli effetti delle misure contenute negli interventi di riforma adottati negli ultimi venti anni. Si fa riferimento, in particolare, all'applicazione del regime contributivo (Legge n. 335/1995) e alle nuove regole introdotte con la Legge n. 214/2011 che, elevando i requisiti di accesso per il pensionamento di vecchiaia ed anticipato, ha migliorato in modo significativo la sostenibilità del sistema pensionistico nel medio-lungo periodo. Il processo di riforma ha previsto altresì l'estensione, a partire dal 2012, del regime contributivo a tutti i lavoratori. Infine, a partire dal 2013, tutti i requisiti di età (inclusi quelli per l'accesso all'assegno sociale) e quello contributivo per l'accesso al pensionamento anticipato indipendentemente dall'età anagrafica sono periodicamente indicizzati alle variazioni della speranza di vita, misurata dall'ISTAT. Con medesima periodicità ed analogo procedimento è previsto, inoltre, l'adeguamento dei coefficienti di trasformazione in funzione delle probabilità di sopravvivenza. Entrambi gli adeguamenti sono effettuati ogni tre anni dal 2013 al 2019, ed ogni due anni successivamente, secondo un procedimento che rientra interamente nella

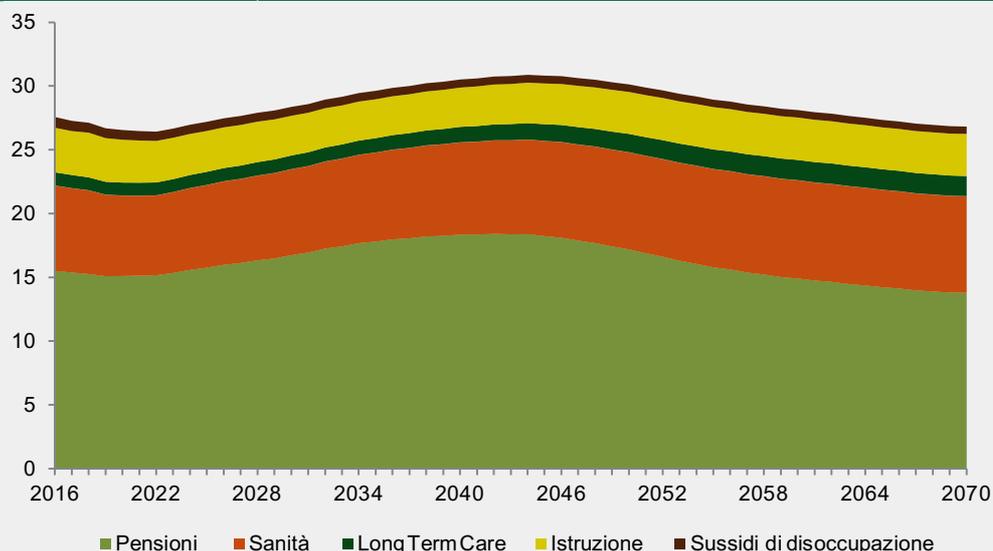
<sup>26</sup> European Commission, (2017), 'The 2018-Ageing Report: Underlying assumptions and projections methodologies, European Economy', Institutional Papers, n. 65 ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065_en.pdf)).

<sup>27</sup> Sulla base delle stime e dei presupposti indicati nella relazione tecnica al medesimo provvedimento, le suddette misure determinano una maggiore incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL crescente fino a 0,14 punti percentuali di PIL nel 2021 per poi attestarsi attorno a 0,1 punti percentuali di PIL per gli anni successivi.

<sup>28</sup> L'età media al pensionamento (pensionamento di vecchiaia ed anticipato) aumenta da 60-61 del periodo 2006-2010 a circa 64 anni del 2020, 67 del 2040 e circa 68 nel 2050.

sfera di azione amministrativa, garantendo la certezza delle date prefissate per le future revisioni<sup>29</sup>.

**FIGURA R1 - PREVISIONE DELLA SPESA PUBBLICA AGE-RELATED (pensioni, sanità, ITC, scuola ed ammortizzatori sociali) IN PERCENTUALE DEL PIL - SCENARIO BASELINE EPC-WGA 2018**



Note: Lo scenario EPC-WGA Baseline recepisce, nel breve periodo, le indicazioni del quadro tendenziale dell'Aggiornamento del Programma di Stabilità 2018.

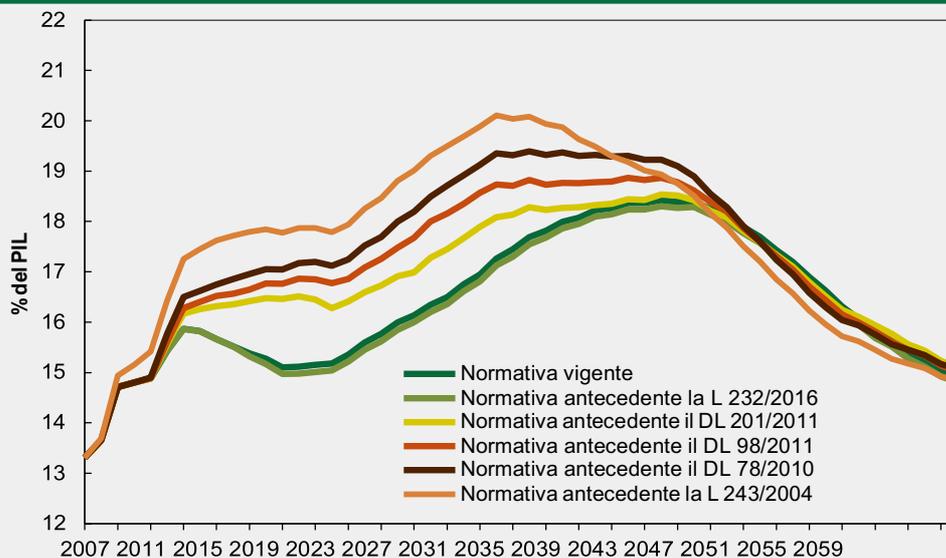
Fonte: Modello di previsione di lungo periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

Già in sede di Nota di Aggiornamento al DEF 2017<sup>30</sup> si è comunque evidenziato che l'adozione di ipotesi macroeconomiche più favorevoli rispetto a quelle approvate dal Comitato di Politica Economica per l'esercizio triennale di EPC-WGA (2018) comporterebbe una minore crescita dell'incidenza in rapporto al PIL della spesa pensionistica (e della spesa *age-related* nel complesso), come anche illustrato nell'apposito riquadro della sezione II del DEF 2018, relativo al cosiddetto Scenario Nazionale.

<sup>29</sup> L'adeguamento dei requisiti avente decorrenza 2016 (4 mesi ulteriori), in ottemperanza al dettato normativo (articolo 12, comma 12-bis, del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni con Legge 30 luglio 2010 n. 122) è stato adottato almeno dodici mesi prima della decorrenza dell'adeguamento medesimo con Decreto Direttoriale del 16 dicembre 2014, pubblicato in GU il 30 dicembre 2014 e quello dei coefficienti di trasformazione con Decreto Direttoriale del 22 giugno 2015, pubblicato in GU il 6 luglio 2015. L'adeguamento dei requisiti avente decorrenza 2019 (5 mesi ulteriori), in ottemperanza al dettato normativo è stato adottato almeno dodici mesi prima della decorrenza dell'adeguamento medesimo con Decreto Direttoriale del 5 dicembre 2017, pubblicato in GU il 12 dicembre 2017, mentre per l'adeguamento dei coefficienti di trasformazione, con il relativo Decreto Direttoriale, è in corso di espletamento la relativa procedura amministrativa.

<sup>30</sup> Per un maggiore dettaglio circa l'illustrazione e l'analisi delle coerenze interne tra lo scenario di medio-lungo periodo EPC-WGA e lo scenario nazionale si fa rinvio al citato Rapporto n. 18, 'Le tendenze di medio lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario' del Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato, relative 'Anticipazioni' e, da ultimo, alla Nota di aggiornamento del Rapporto n. 18.

FIGURA R2 - SPESA PUBBLICA PER PENSIONI IN RAPPORTO AL PIL SOTTO DIFFERENTI IPOTESI NORMATIVE



Note: Lo scenario EPC-WGA Baseline recepisce, nel breve periodo, le indicazioni del quadro tendenziale dell'Aggiornamento del Programma di Stabilità 2018.

Fonte: Modello di previsione di lungo periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

## Gli indicatori di sostenibilità fiscale

Gli indicatori di medio e lungo periodo (S1 e S2) consentono di valutare l'impatto della dinamica delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità fiscale di medio-lungo periodo.

L'indicatore di medio periodo, S1, misura l'aggiustamento del saldo primario strutturale da realizzare in termini cumulati nei cinque anni successivi all'ultimo anno di previsione del DEF 2018, in modo da garantire, se mantenuto costante negli anni successivi, di raggiungere un livello di debito/PIL pari al 60 per cento entro il 2031, e ripagare i costi di invecchiamento.

L'indicatore di sostenibilità di lungo periodo, S2, mostra l'aggiustamento fiscale in termini di saldo primario strutturale che, se realizzato e mantenuto dall'ultimo anno di previsione di questo documento in poi, consentirebbe di conservare l'equilibrio intertemporale di bilancio su un orizzonte infinito.

Entrambi gli indicatori sono basati sulle previsioni di crescita e di saldi di bilancio tendenziali del DEF 2018 e incorporano le proiezioni a medio-lungo termine delle spese connesse all'invecchiamento.

Più alti e positivi i valori degli indicatori di sostenibilità S1 e S2, maggiore è l'aggiustamento fiscale necessario e quindi il rischio di sostenibilità. A parità di altre condizioni, più alta è la proiezione delle spese connesse all'invecchiamento e più difficile risulta il mantenimento del vincolo di bilancio intertemporale, poiché si richiederebbero avanzi primari molto consistenti.

La Tavola IV.5 riporta i risultati degli indicatori S1 e S2 e delle rispettive componenti per gli ultimi Programmi di Stabilità e per il recente *Debt*

*Sustainability Monitor 2017*<sup>31</sup>. Per il 2018, si evidenzia un peggioramento del valore di S1 rispetto ai documenti precedenti imputabile in larga misura all'aggiornamento delle proiezioni demografiche e alla revisione delle ipotesi macroeconomiche<sup>32</sup>.

La scomposizione di S1 per sotto-componenti mostra che il valore relativo alla misura dell'aggiustamento necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello di partenza si mantiene negativo (e pari a 1,6 punti di PIL). Pertanto, sulla base di questa componente, il livello dell'avanzo primario strutturale conseguito nello scenario a legislazione vigente sarebbe sufficiente a stabilizzare il debito al livello del 2021, controbilanciando sia le tendenze all'aumento che possono scaturire dalle spese connesse all'invecchiamento sia il cumulo della spesa per interessi.

Per contro, la componente che incide negativamente sull'indicatore è quella che misura l'aggiustamento necessario per ridurre il rapporto debito/PIL dal suo livello iniziale al 60 per cento nel 2031. Tale componente presuppone un aggiustamento fiscale pari al 5,6 per cento del PIL. Il valore complessivo dell'indicatore è 6,4 per cento, superiore alla soglia di 2,5, al di sopra della quale un paese è considerato ad alto rischio nel medio periodo.

TAVOLA IV.5: INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ (punti di PIL)

	DEF 2018	DSM 2017	DEF 2017	2015 Sustainability Report	DEF 2016	DBP 2015
Indicatore S1						
Aggiustamento totale	6,4	6,7	3,9	4,2	3,9	1,7
di cui:						
per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-1,6	0,4	-2,8	-1,4	-2,8	-3,1
per il ritardo dell'aggiustamento	1,4	1,1	0,7	0,7	0,7	0,0
per raggiungere il target del 60%	5,6	5,1	5,6	5,1	5,6	4,7
per costi di invecchiamento	1,0	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,1
Indicatore S2						
Aggiustamento totale	0,2	0,6	-1,9	-0,9	-1,9	-2,4
di cui:						
per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-1,3	0,5	-2,0	-0,8	-2,0	-2,4
per costi di invecchiamento	1,5	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0

Fonte: Elaborazione MEF

Il valore complessivo dell'indicatore S2 è pari a 0,2 per cento, inferiore alla soglia del 2 per cento, sotto alla quale un paese è considerato a basso rischio nel lungo periodo. Per quanto riguarda le sotto-componenti di S2, il valore relativo alla componente che misura l'aggiustamento necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello del 2021 si mantiene negativo (pari a -1,3 punti di PIL),

<sup>31</sup> European Commission, 2017, Debt Sustainability Monitor 2017, Institutional Papers 071. January 2018. Disponibile su: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071_en.pdf)

<sup>32</sup> Un esercizio controfattuale mostra come, *coeteris paribus*, applicando le nuove proiezioni demografiche Eurostat con base 2015 e le nuove proiezioni macroeconomiche approvate da EPC WGA al quadro di finanza pubblica del DEF 2017 dello scorso aprile si avrebbe un significativo peggioramento degli indicatori di sostenibilità. L'indicatore S1 passerebbe da 3,9 per cento del PIL a 5,1 per cento, mentre S2 da -1,9 a 0,5 per cento.

*coeteris paribus*, segnalando la capacità delle finanze pubbliche italiane, date le condizioni di bilancio previste, di fare fronte al cumulo della spesa per interessi in rapporto al PIL attesa nel lungo periodo.

## L'analisi di sensitività della dinamica del debito nel lungo periodo

In linea con la metodologia utilizzata dalla Commissione Europea, lo scenario di base per la proiezione del rapporto debito/PIL nel lungo periodo assume che le entrate fiscali si mantengano costanti in rapporto al PIL, al livello del 2021, lungo tutto l'orizzonte di previsione. La spesa pubblica, invece, varia in funzione della dinamica delle spese connesse con l'invecchiamento della popolazione descritte sopra. Il deflatore del PIL converge al 2,0 per cento dal 2024 e il tasso di interesse reale, partendo dal livello del 2021, converge al 3,0 per cento in dieci anni<sup>33</sup>. Sulla base di queste assunzioni, il rapporto debito/PIL dello scenario tendenziale del DEF 2018 viene proiettato fino al 2070.

Come mostrato dalla figura IV.4, le proiezioni di lungo periodo del debito/PIL nello scenario di riferimento del DEF 2018 presentano una dinamica crescente che prevede che il debito salga a circa il 200 per cento del PIL nel 2070. Si tratta di un forte peggioramento in confronto sia alle proiezioni del DEF 2017 sia rispetto alle proiezioni dello scenario nazionale<sup>34</sup>.

Come più volte evidenziato, l'aggiornamento dello scenario demografico congiuntamente alla revisione delle ipotesi macroeconomiche ha contribuito sensibilmente a modificare le dinamiche attese del rapporto debito/PIL rispetto a precedenti esercizi di simulazione.

Sulla base delle ipotesi sottostanti il DEF 2017, il rapporto debito/PIL avrebbe presentato una dinamica nettamente decrescente da qui al 2060, scendendo sotto la soglia del 60 per cento nel 2053.

A questo riguardo, nonostante l'aggiornamento delle ipotesi macroeconomiche sottostanti e il differente set di proiezioni demografiche, lo scenario nazionale aggiornato<sup>35</sup> presenta un andamento poco dissimile da quello

<sup>33</sup> European Commission, 2017, The 2018 Ageing Report: Underlying assumptions and Projection Methodologies, European Economy, Institutional Papers, n. 65 ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065_en.pdf)).

<sup>34</sup> Le proiezioni di lungo periodo dello scenario nazionale si basano, per quanto concerne le ipotesi demografiche, sullo scenario mediano ISTAT, con base 2016. Tale scenario prevede: i) un flusso netto annuo di immigrati pari, mediamente, alle 152 mila unità con un profilo lievemente decrescente; ii) un livello della speranza di vita al 2070 pari a 86,5 anni per gli uomini e a 90,6 anni per le donne; iii) un tasso di fecondità totale al 2070 pari all'1,59. Per quanto riguarda le variabili macroeconomiche, per il biennio 2016-2017, sono stati recepiti i dati di contabilità nazionale, e per il quadriennio 2018-2021, sono state adottate le proiezioni di crescita, sia a prezzi costanti che a prezzi correnti, del quadro macroeconomico tendenziale del DEF 2018. Per il periodo successivo, il quadro macroeconomico dello scenario nazionale sconta un tasso di crescita della produttività che gradualmente aumenta dallo 0,4 per cento del 2020 fino al picco dell'1,7 per cento del 2045 per poi scendere all'1,5 nell'ultima parte dell'orizzonte di previsione. Il tasso di attività, nella fascia di età 20-64 anni aumenta dal 68,6 per cento del 2015 al 78,1 per cento del 2070, mentre, alla fine del periodo di previsione, il tasso di disoccupazione converge al 5,5 per cento. Sulla base di tali ipotesi demografiche e macroeconomiche, il tasso di crescita del PIL reale si attesta intorno all'1,2 per cento medio annuo, nel lungo periodo, con un profilo tendenzialmente crescente nel primo decennio, decrescente nel ventennio successivo e in leggera ripresa nell'ultima parte del periodo di previsione. Per ulteriori dettagli si veda RGS, 2017, Rapporto sulle Tendenze di Medio-Lungo Periodo del Sistema Pensionistico e Socio-Sanitario, n.18 ([http://www.rgs.mef.gov.it/\\_Documenti/VERSIONE-I/Attivit--i/Spesa-soci/Attivita\\_di\\_previsione\\_RGS/2017/Rapporto\\_n.\\_18\\_-\\_Nota\\_Aggiornamento.pdf](http://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Attivit--i/Spesa-soci/Attivita_di_previsione_RGS/2017/Rapporto_n._18_-_Nota_Aggiornamento.pdf)).

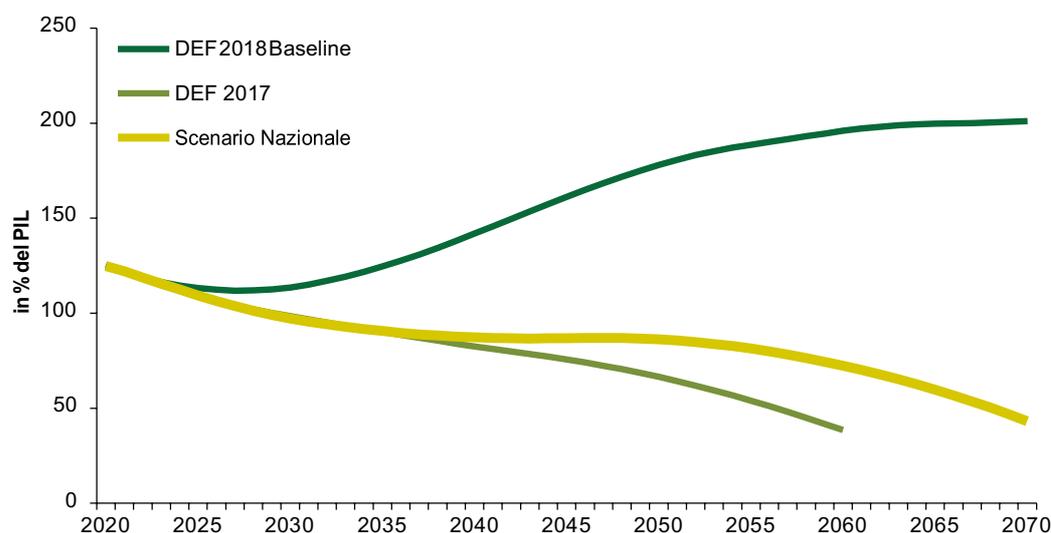
<sup>35</sup> Nello scenario nazionale aggiornato, per le spese connesse all'invecchiamento, vengono recepite gli aggiornamenti di contabilità nazionale e le proiezioni a legislazione vigente sottostanti il presente DEF. Pertanto,

del DEF 2017, in forza del fatto che, nel periodo 2021-2060, non si riscontrano differenze tra la media delle spese per sanità, assistenza, istruzione e ammortizzatori sociali (esprese in percentuale del PIL) rispetto alle rispettive proiezioni dello scorso anno. Per contro, la spesa pensionistica in rapporto al PIL nel periodo 2021-2060 risulta essere solo marginalmente superiore (0,2 punti di PIL) a quella delle previsioni dello scorso anno.

Nello scenario nazionale, il rapporto debito/PIL continuerebbe a ridursi attestandosi al di sotto della soglia del 60 per cento nel 2065.

Al fine di testare la robustezza della previsione del rapporto debito/PIL di lungo periodo nello scenario di riferimento del DEF 2018, a fronte dell'incertezza che lo caratterizza, vengono costruiti alcuni scenari di sensitività che misurano la risposta del rapporto debito/PIL a *shock* di natura demografica, macroeconomica e fiscale. Gli scenari che seguono replicano alcune delle ipotesi sottostanti gli esercizi di sensitività presentati nell'ultimo *2018 Ageing Report* della Commissione Europea.

FIGURA IV.4: RAPPORTO DEBITO/PIL SCENARI DI PROIEZIONE A CONFRONTO (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

il rapporto fra spesa pensionistica e PIL decresce, a partire dal 2015, per circa un quinquennio fino a raggiungere il 15,1 per cento attorno al 2020. Successivamente, il rapporto riprende a crescere raggiungendo il 16,2 per cento attorno al 2045. Nella fase finale del periodo di previsione, il rapporto spesa/PIL si riduce rapidamente, attestandosi al 14,0 per cento nel 2060 e al 13,1 per cento nel 2070. A partire dal 2015, dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di contenimento della dinamica della spesa, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente a partire dal 2025 e si attesta attorno al 7,7 per cento nel 2060 e al 7,6 per cento nel 2070. Dopo una fase iniziale di sostanziale stabilità, la componente socio-assistenziale della spesa per LTC presenta un profilo crescente in termini di PIL, che si protrae per l'intero periodo di previsione, attestandosi all'1,5 per cento nel 2070. La proiezione della spesa per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL decresce linearmente passando dallo 0,9 per cento del 2015 allo 0,4 per cento del PIL dal 2050 in poi. Infine, a partire dal 2015, la spesa per istruzione presenta un andamento gradualmente decrescente che si protrae per circa un quindicennio per poi attestarsi intorno a valori prossimi al 3,0 per cento del PIL.

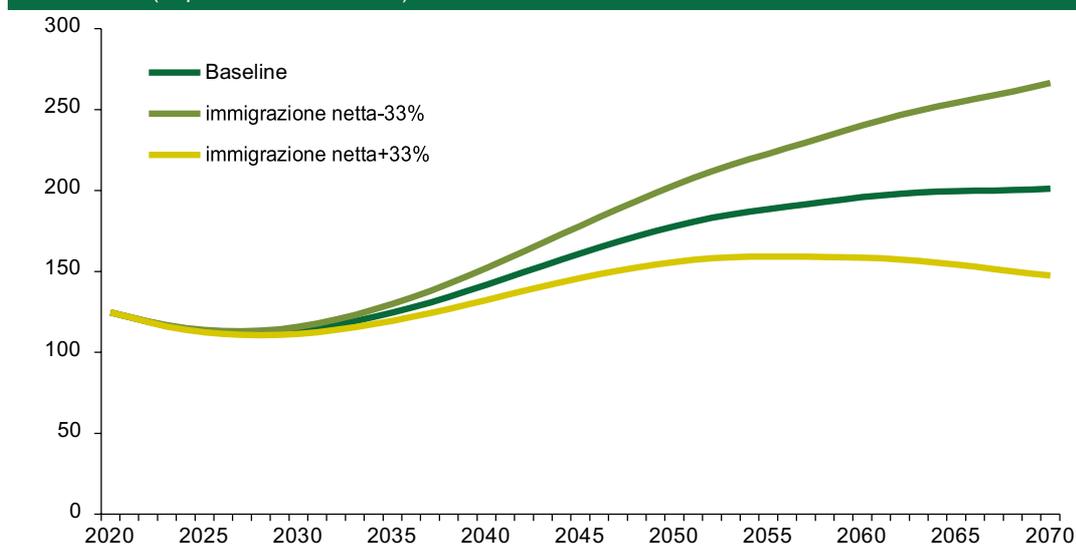
## Simulazioni rispetto alle variabili demografiche

L'invecchiamento della popolazione rappresenta uno degli aspetti più critici che l'Italia dovrà affrontare nel corso dei prossimi decenni. A questo riguardo, assume particolare importanza valutare adeguatamente il peso dei flussi migratori attesi misurando il loro impatto sulle finanze pubbliche italiane.

In linea con le ipotesi concordate in seno ad EPC-WGA e sulla base di uno scenario demografico elaborato *ad hoc* da Eurostat, l'esercizio ipotizza due scenari alternativi per il periodo 2022-2070: i) una diminuzione del 33 per cento del flusso netto medio annuo di immigrati rispetto all'ipotesi base, a partire dal 2018; e ii) un aumento del 33 per cento del flusso netto di immigrati, ancora a partire dal 2018.

L'evoluzione del debito pubblico nei due scenari alternativi è confrontata con quella dello scenario di riferimento nella Figura IV.5. A parità di saldo primario strutturale del 2021 e dato il livello del debito iniziale di partenza, un aumento del flusso netto migratorio del 33 per cento a partire dal 2018 permetterebbe di diminuire sensibilmente il rapporto debito/PIL rispetto al *baseline*, con una riduzione media di circa 19 punti di PIL nel periodo 2018-2070. Per contro, la diminuzione del flusso netto migratorio dal 2018 avrebbe l'effetto di incrementare il debito, con un aumento medio rispetto al *baseline* di circa 22 punti di PIL tra il 2018 e il 2070.

FIGURA IV.5: SENSIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO A UNAUMENTO/RIDUZIONE DEL FLUSSO NETTO DI IMMIGRATI (in percentuale del PIL)

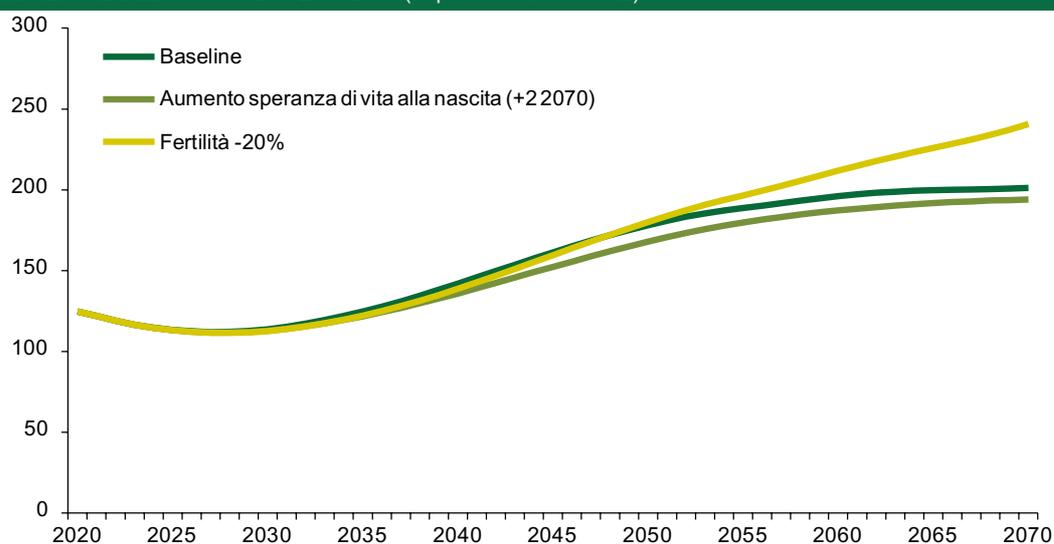


Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

L'evoluzione del debito pubblico viene analizzata andando a considerare due ulteriori ipotesi di carattere demografico. In primo luogo, si considera uno scostamento dallo scenario *baseline* dovuto alla progressiva riduzione del tasso di fertilità del 20 per cento a partire dal 2018. In questo scenario, l'effetto che si osserva è un aumento del rapporto debito/PIL che, in media, nell'orizzonte 2018-2070 è pari a 6,1 punti di PIL ma crescente a fine periodo.

In secondo luogo, si considera uno scenario che sconta l'ipotesi di un progressivo incremento della speranza di vita alla nascita la quale aumenta di circa 2 anni nel 2070 rispetto all'ipotesi dello scenario di riferimento. Sotto questa ipotesi, il rapporto debito/PIL si riduce, negli anni 2018-2070, in media di 6 punti di PIL rispetto allo scenario base.

**FIGURA IV.6: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO A UN AUMENTO DELLA SPERANZA DI VITA E A UNA RIDUZIONE DEL TASSO DI FERTILITÀ (in percentuale del PIL)**



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

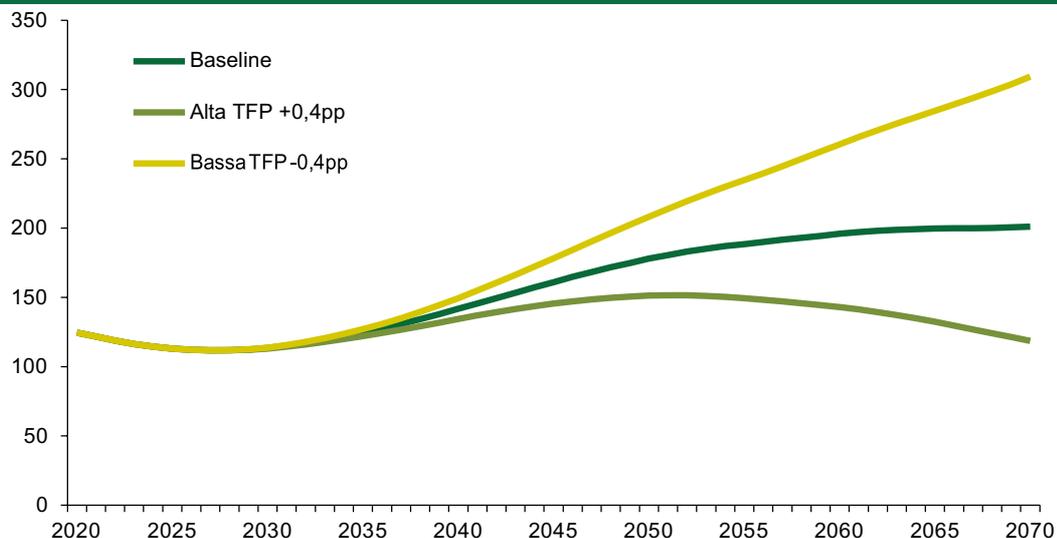
### Simulazioni rispetto alle variabili macroeconomiche

L'analisi di sensitività sulle variabili macroeconomiche mira a testare la robustezza delle proiezioni del rapporto debito/PIL rispetto a ipotesi alternative su dinamiche più o meno favorevoli della *Produttività Totale dei Fattori* (TFP - *Total Factor Productivity*), del tasso di occupazione totale e del tasso di interesse reale.

Relativamente alla TFP, l'esercizio di simulazione prevede due scenari alternativi in cui si assume che la crescita della TFP sia, rispettivamente, più alta o più bassa di 0,4 punti percentuali (gradualmente a partire dal 2026 e a regime dal 2045) rispetto al dato dello scenario di base.

L'impatto sulla sostenibilità di una migliore (peggiore) dinamica della TFP risulta abbastanza ridotto nel breve e medio periodo ma diviene consistente su un orizzonte più lungo (Figura IV.7). In caso di bassa crescita della TFP, il rapporto debito/PIL registrerebbe, nel periodo 2018-2070, valori superiori al baseline pari in media al 30 per cento del PIL, mentre nel caso di alta crescita della TFP il debito si ridurrebbe in media del 24 per cento del PIL vis-à-vis lo scenario *baseline*.

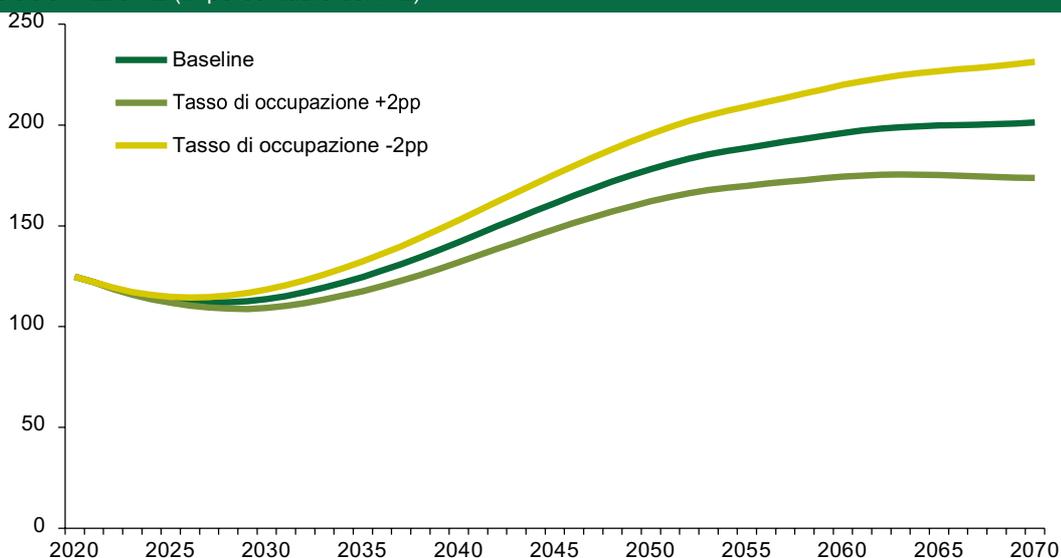
**FIGURA IV.7: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ TOTALE DEI FATTORI (in percentuale del PIL)**



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

Un altro scenario di simulazione assume che il tasso di occupazione, calcolato sulla popolazione 20-64, a partire dal 2018, venga aumentato/diminuito gradualmente, rispetto all'ipotesi base, fino a 2 punti percentuali nel 2030, e mantenuto tale per il resto del periodo. Nel caso di una diminuzione/aumento del tasso di occupazione, la dinamica del rapporto debito/PIL presenterebbe un profilo superiore/inferiore pari, in media, nel periodo 2018-2070, a circa 13 punti di PIL rispetto al *baseline* (Figura IV.8).

**FIGURA IV.8: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, TASSO DI OCCUPAZIONE (in percentuale del PIL)**



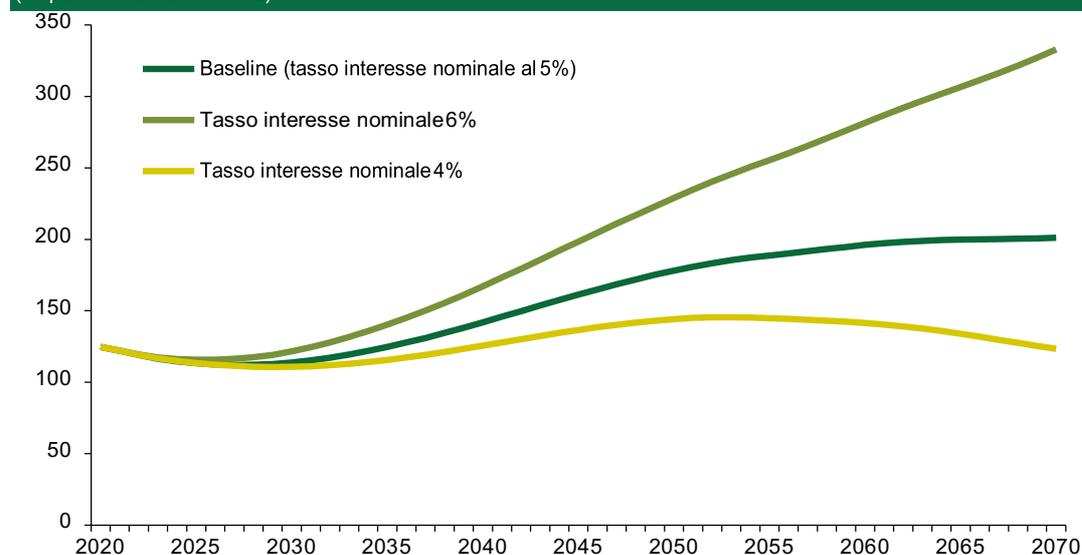
Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

Gli scenari che misurano la sensitività del tasso di interesse reale assumono, invece, che il valore di convergenza di quest'ultimo espresso in termini reali e pari a 3 per cento nello scenario di base venga ridotto o aumentato di 1 punto percentuale nel 2031 e successivamente mantenuto tale fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Stante l'ipotesi sulla crescita del deflatore del PIL che raggiunge il 2 per cento già nel 2024, ne risulta che il tasso di interesse nominale si attesta nei due scenari alternativi di simulazione rispettivamente al 4 e al 6 per cento.

Nell'ipotesi che il tasso di interesse nominale si attesti al 4 per cento, valore che, sulla base delle più recenti Previsioni di Autunno della Commissione Europea, sarebbe di poco superiore rispetto alla media del tasso di interesse implicito sullo stock di debito italiano registrato negli anni 2009-2019, che è pari a 3,6 per cento<sup>36</sup>, il rapporto debito/PIL mostrerebbe una dinamica sostanzialmente stabile nel corso del periodo di previsione. In questo scenario, il rapporto debito/PIL negli anni 2021-2070 risulterebbe in media inferiore di circa 30 punti di PIL rispetto alle proiezioni baseline.

Per contro, nel caso in cui il tasso di interesse si attesti al 6 per cento, il rapporto debito/PIL aumenterebbe esponenzialmente, risultando, in media, superiore di circa 48 punti di PIL rispetto allo scenario di base negli anni 2021-2070.

**FIGURA IV.9: SENSITIVITÀ DEL DEBITO PUBBLICO A VARIAZIONI DEL TASSO DI INTERESSE (in percentuale del PIL)**



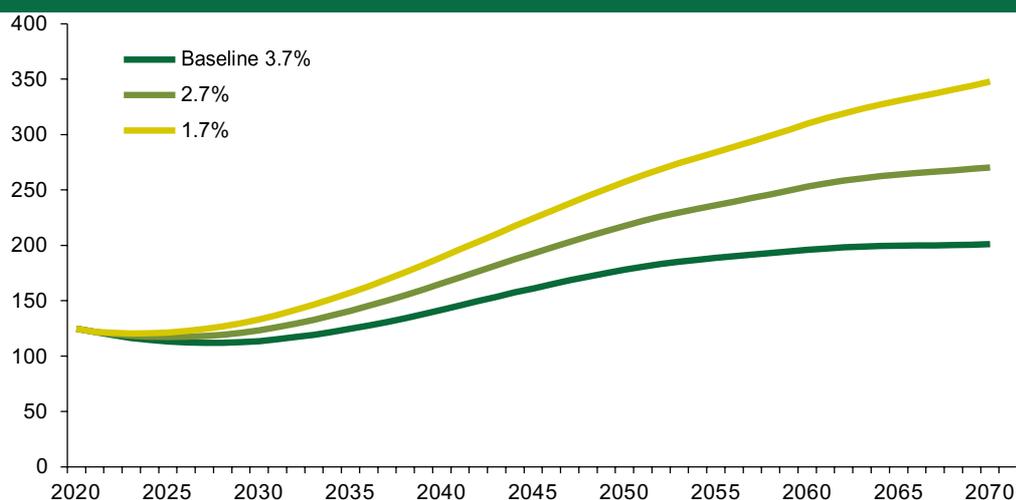
Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

<sup>36</sup> Come desumibile sulla base delle 2017 Autumn Forecasts della Commissione Europea, General Government Data ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ggd\\_i\\_autumn2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ggd_i_autumn2017_en.pdf))

## Simulazioni rispetto all'avanzo primario

Questa simulazione valuta la robustezza dei risultati di sostenibilità delle finanze pubbliche a fronte di un peggioramento dell'avanzo primario nel 2021. A tale fine, il valore dell'avanzo primario nello scenario di base del DEF, pari al 3,7 per cento del PIL nel 2021, viene ridotto di 1 e di 2 punti di PIL, scendendo, rispettivamente, al 2,7 e 1,7 per cento (Figura IV.10).

FIGURA IV.10: SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALL'AVANZO PRIMARIO (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

La dinamica del debito pubblico si modifica significativamente a seguito del peggioramento dell'avanzo primario al 2021 già per livelli al di sotto del 3,0 per cento del PIL. Si osserva infatti che, per un livello iniziale dell'avanzo primario ridotto di 1 punto di PIL, il debito presenta un profilo superiore al baseline di circa 34 punti in media negli anni 2021-2070. Nel caso in cui l'avanzo primario del 2021 fosse ridotto permanentemente di 2 punti di PIL rispetto al baseline, il rapporto debito/PIL aumenterebbe in media di 70 punti nel periodo 2021-2070.

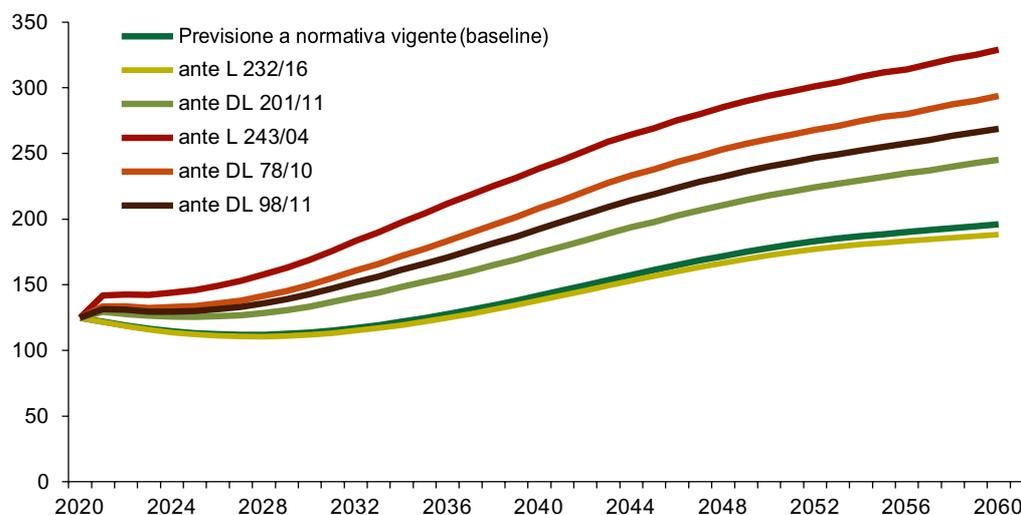
## Simulazioni rispetto alle riforme pensionistiche

Questa sezione presenta una valutazione prospettica degli effetti finanziari attribuibili all'intensa stagione di riforme previdenziali dell'ultimo ventennio. Tali riforme hanno significativamente contribuito a ridurre i costi attesi legati all'invecchiamento della popolazione.

A questo proposito, la Figura IV.11 descrive le implicazioni sul rapporto debito/PIL dei vari interventi normativi adottati dal 2004 sino all'ultimo intervento approvato con la Legge di Bilancio 2018<sup>37</sup>, in virtù di un esercizio controfattuale che ridetermina il livello iniziale del debito e dell'avanzo primario nell'ipotesi di assenza della riforma pensionistica considerata.

<sup>37</sup> Legge n.205/2017.

FIGURA IV.11: L'IMPATTO DELLE RIFORME SUL RAPPORTO DEBITO/PIL (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

Al netto delle misure approvate con la Legge di Bilancio 2018 e con quella del 2017, tutti i precedenti interventi di riforma, dal 2004 in poi, hanno comportato effetti strutturali e determinato, complessivamente, una progressiva riduzione dell'incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL rispetto alle previsioni a legislazione previgente, impattando pertanto sul valore attuale dei flussi di spesa attesi (cfr. riquadro sulla riforma pensionistica).

I risultati mostrano che nello scenario che sconta l'assenza delle riforme adottate a partire dal 2004, il rapporto debito/PIL aumenterebbe lungo tutto l'orizzonte di previsione attestandosi su livelli permanentemente più alti rispetto a quelli dello scenario di riferimento, che invece incorpora gli effetti di tutte le riforme successivamente implementate.

## Valutazione di sintesi

Le simulazioni qui riportate evidenziano l'importanza delle riforme operate sul sistema pensionistico dal 2004 in poi e del miglioramento del surplus primario di bilancio atteso per i prossimi anni ai fini della sostenibilità di lungo termine del debito pubblico. Inoltre, esse illustrano vividamente il ruolo dei fattori demografici e della crescita economica nel determinare la tendenza del rapporto debito/PIL nel lungo periodo. Infine, lo scenario basato su un minore livello dei rendimenti sui titoli di stato fornisce un messaggio rassicurante, atteso che la combinazione tra tassi di crescita dell'economia e tassi di interesse degli scenari europei EPC-WGA appare troppo pessimistica (livelli reali dei tassi pari a più del doppio del tasso di crescita reale dell'economia). Infatti, a parità di altre condizioni, un tasso d'interesse nominale del 4,0 per cento anziché del 5,0 per cento dà luogo ad un andamento decrescente del rapporto debito/PIL nei decenni finali della proiezione, a fronte di una crescita nominale del PIL del 3,1 per cento, che appare come un'ipotesi del tutto ragionevole.

## FOCUS

## Garanzie concesse dallo Stato

Al 31 dicembre 2017 lo stock di garanzie concesse dallo Stato ha raggiunto 63,3 miliardi, pari al 3,7 per cento del PIL. L'aumento di circa 22,6 miliardi rispetto l'anno precedente è ascrivibile prevalentemente alle maggiori garanzie a favore delle banche italiane (+16,1 miliardi includendo anche le GACS) e a quelle in favore delle piccole e medie imprese (+3,8 miliardi). Le garanzie relative alle emissioni obbligazionarie della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., quelle a favore delle famiglie per la prima casa e per rischi non di mercato in favore di SACE sono aumentate nel complesso di 3,2 miliardi rispetto al 2016. Le garanzie concesse ad istituti del settore finanziario, inclusive di banche, GACS e quelle relative alla Cassa Depositi e Prestiti, sono aumentate di 17,1 miliardi rispetto al 2016 e hanno raggiunto circa 25 miliardi, pari all'1,5 per cento del PIL.

TAVOLA R.1: GARANZIE PUBBLICHE (in milioni di euro)

	2017	
	Livello	in % del PIL
Stock garanzie	63.326	3,7
di cui: settore finanziario	25.039	1,5

All'ammontare complessivo hanno contribuito le seguenti componenti:

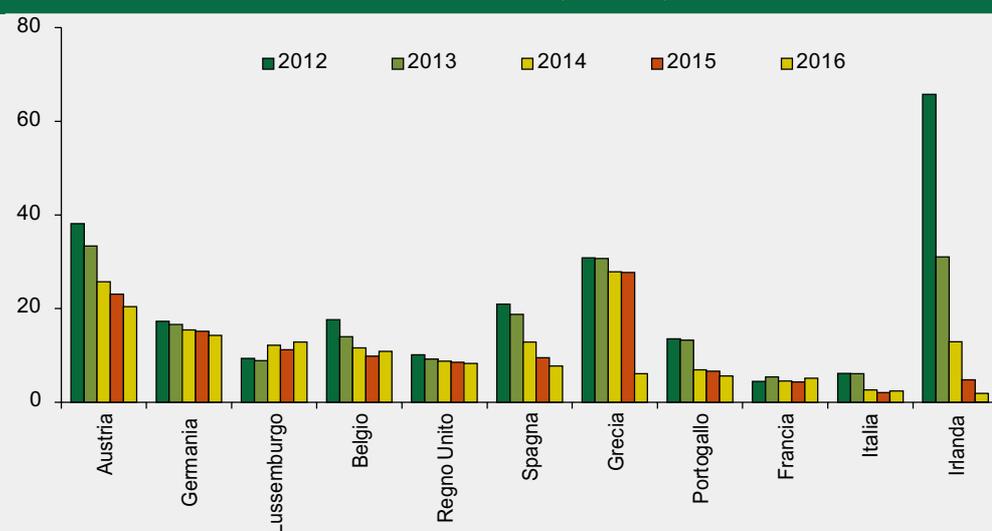
- *Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese.* È uno strumento di politica industriale del Ministero dello Sviluppo Economico che fruisce della garanzia dello Stato e opera attraverso tre distinte modalità di intervento: garanzia diretta, concessa alle banche e agli intermediari finanziari; controgaranzia su operazioni di garanzia concesse da Confidi e altri fondi di garanzia; cogaranzia concessa direttamente a favore dei soggetti finanziatori e congiuntamente ai Confidi e altri fondi di garanzia ovvero a fondi di garanzia istituiti nell'ambito dell'UE o da essa cofinanziati. Al 31 dicembre 2017, il debito residuo garantito risulta pari a circa 23.000 milioni.
- *TAV S.p.A.* Il Ministero dell'Economia e delle Finanze garantisce l'adempimento degli obblighi derivanti alle Ferrovie dello Stato S.p.A. nei confronti della TAV S.p.A., in relazione alla concessione, realizzazione e gestione del sistema Alta Velocità. Si tratta di una garanzia fideiussoria finalizzata a rendere possibile il reperimento sul mercato delle risorse finanziarie necessarie alla realizzazione della rete ad alta velocità. Al 31 dicembre 2017 il debito residuo garantito risulta pari a circa 1.531 milioni.
- *GACS (Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze).* È uno strumento che il Tesoro mette a disposizione degli operatori del credito e della finanza per favorire lo smaltimento delle sofferenze bancarie. Lo Stato garantisce soltanto le *tranche senior* delle cartolarizzazioni, cioè quelle più sicure, che sopportano per ultime le eventuali perdite derivanti da recuperi sui crediti inferiori alle attese: non si può procedere al rimborso delle tranches più rischiose, se non sono prima state integralmente rimborsate le tranches *senior* garantite dallo Stato. Il prezzo della garanzia è di mercato, come riconosciuto anche dalla Commissione Europea, che concorda sul fatto che lo schema non contempli aiuti di Stato distorsivi della concorrenza. Al 31 dicembre 2017, il debito residuo garantito è pari a 1.439 milioni.
- *Garanzie assunte dalle Amministrazioni locali.* I dati relativi alle garanzie prestate dagli enti locali sono forniti dalla Banca d'Italia, che li rileva attraverso le informazioni trasmesse, per mezzo delle segnalazioni di vigilanza, direttamente dagli istituti finanziari che ne beneficiano. Al 31 dicembre 2017, il debito residuo garantito risulta pari a circa 2.986 milioni.
- *Banche italiane.* Tali garanzie sono concesse dallo Stato sulle passività delle banche italiane relativamente ai titoli obbligazionari emessi dagli istituti di credito. Al 31 dicembre 2017, il debito residuo garantito risulta pari a circa 21.100 milioni.
- *Emissioni obbligazionarie della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.* Con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 2545027 del 24 dicembre 2015, è stata concessa la

garanzia dello Stato sulle emissioni obbligazionarie della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per un ammontare massimo complessivo di 5 miliardi, al fine di assicurare il reperimento delle risorse per lo svolgimento dell'attività di finanziamento pubblico. Al 31 dicembre 2017, sono state concesse garanzie per l'importo complessivo di 2.500 milioni.

- *Fondo di garanzia per la prima casa* (art. 1, c. 48, lettera c della Legge di Stabilità 2014), che garantisce il 50 per cento dei mutui ipotecari per l'acquisto, la ristrutturazione e l'efficientamento energetico di immobili adibiti ad abitazione principale. Nel 2017, a fronte di 21.273 nuovi finanziamenti erogati dal sistema bancario per complessivi 2.380 milioni, sono state concesse nuove garanzie pari a circa 1.190 milioni, per cui le garanzie in essere risultano pari a 1.799 milioni.
- *Fondo di garanzia per i rischi non di mercato in favore di SACE*. Le garanzie sono concesse per rischi non di mercato in favore di SACE S.p.A. per operazioni riguardanti settori strategici per l'economia italiana ovvero società di rilevante interesse nazionale in termini di livelli occupazionali, di entità di fatturato o di ricadute per il sistema economico produttivo del Paese, che sono in grado di determinare in capo a SACE elevati rischi di concentrazione verso singole controparti, gruppi di controparti connesse o paesi di destinazione e risultano pari a 8.571 milioni. La stima è preliminare in quanto basata su dati disponibili al 30 settembre 2017.
- *Garanzie dello Stato a favore dell'ILVA*. Le garanzie sono concesse su finanziamenti di importo fino a 400 milioni erogati dal sistema bancario in favore dell'organo commissariale di ILVA S.p.A., al fine della realizzazione degli investimenti necessari al risanamento ambientale, nonché di quelli destinati ad interventi a favore di ricerca, sviluppo e innovazione, formazione e occupazione. Al 31 dicembre 2017, sono state concesse garanzie per l'intero importo di 400 milioni.

Nel confronto con i principali partner europei, nel 2016 l'Italia si conferma tra i paesi con il livello più basso di garanzie pubbliche. Il trend decrescente, comune alla maggior parte dei paesi UE, riflette il progressivo venir meno delle garanzie a favore del sistema finanziario, che erano risultate consistenti nei paesi più colpiti dalla crisi finanziaria, in particolare in Irlanda, Grecia e Spagna. L'Italia risulta tra i paesi che hanno fatto minor ricorso alle garanzie per gestire la crisi finanziaria e solo una minima quota dello stock complessivo di garanzie è rivolta al settore bancario (circa lo 0,5 per cento del PIL a fronte del 2,4 per cento complessivo nel 2016).

FIGURA R.1 GARANZIE PUBBLICHE NEI PAESI UE (% del PIL)



Fonte: Eurostat.



## V. QUALITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

### V.1 LE AZIONI INTRAPRESE E LINEE DI TENDENZA PER I PROSSIMI ANNI

#### Gli interventi adottati nel 2017

Nel corso del 2017, in coerenza con il quadro programmatico di finanza pubblica del DEF 2017, il Governo ha adottato alcuni provvedimenti con carattere di urgenza<sup>1</sup> che associano misure di consolidamento degli andamenti di finanza pubblica a interventi per la ricostruzione dei territori interessati dagli eventi sismici del 2016 e del 2017, nonché iniziative per gli enti territoriali, per il rilancio della crescita economica nel Mezzogiorno e per la gestione del fenomeno migratorio. Complessivamente, tali provvedimenti comportano nel 2017 un miglioramento di circa 3,1 miliardi dell'indebitamento netto, di circa 2,8 miliardi in termini di fabbisogno e 2,5 miliardi in termini di saldo netto da finanziare (Tav. V.1)<sup>2</sup>. Negli anni successivi sono attesi lievi effetti migliorativi per tutti i saldi di finanza pubblica.

TAVOLA V.1: EFFETTI CUMULATI DEI PRINCIPALI PROVVEDIMENTI VARATI NEL 2017 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020
D.L. n. 8/2017 (convertito dalla L. n. 45/2017)	2	43	2	2
D.L. n. 13/2017 (convertito dalla L. n. 46/2017)	2	7	7	7
D.L. n. 50/2017 (convertito dalla L. n. 96/2017)	3.103	17	33	39
D.L. n. 91/2017 (convertito dalla L. n. 123/2017)	0	1	0	0
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>3.107</b>	<b>68</b>	<b>42</b>	<b>48</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<b>FABBISOGNO</b>	<b>2.817</b>	<b>59</b>	<b>68</b>	<b>71</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<b>SALDO NETTO DA FINANZIARE</b>	<b>2.451</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>37</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

<sup>1</sup>D.L. n. 8/2017, recante 'Nuovi interventi urgenti in favore delle popolazioni colpite dagli eventi sismici del 2016 e del 2017', cvt. dalla L. n. 45/2017; D.L. n. 13/2017, recante 'Disposizioni urgenti per l'accelerazione dei procedimenti in materia di protezione internazionale, nonché per il contrasto dell'immigrazione illegale', cvt. dalla L. n. 46/2017; D.L. n. 50/2017, recante 'Disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo', cvt. dalla L. n. 96/2017 e D.L. n. 91/2017, recante 'Disposizioni urgenti per la crescita economica nel Mezzogiorno', cvt. dalla L. n. 123/2017.

<sup>2</sup>Il diverso effetto sui saldi delle misure contenute nei provvedimenti dipende: dal perimetro di riferimento degli stessi (settore delle pubbliche amministrazioni per l'indebitamento netto e il fabbisogno, bilancio dello Stato per il saldo netto da finanziare), dai differenti criteri di contabilizzazione delle operazioni (competenza economica per l'indebitamento netto, cassa per il fabbisogno e competenza finanziaria per il saldo netto da finanziare) e dalla natura delle transazioni (ai fini dell'indebitamento netto rilevano infatti solo quelle di natura economica).

TAVOLA V.2: EFFETTI CUMULATI DEI PRINCIPALI PROVVEDIMENTI VARATI NEL 2017 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020
Coperture	5.202	10.210	10.082	7.430
Maggiori entrate	3.784	9.222	9.490	6.630
Minori spese	1.418	988	592	800
- spese correnti	995	636	354	407
- spese in conto capitale	424	351	238	392
Interventi	2.095	10.142	10.041	7.382
Minori entrate	891	7.945	8.442	6.445
Maggiori spese	1.204	2.197	1.599	937
- spese correnti	730	1.011	490	531
- spese in conto capitale	475	1.186	1.109	406
Effetti indebitamento netto	3.107	68	42	48
Variazione netta entrate	2.893	1.277	1.049	185
Variazione netta spese	-214	1.209	1.007	137
- spese correnti	-265	374	136	124
- spese in conto capitale	51	835	872	14

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Le coperture finanziarie (maggiori entrate e minori spese) ammontano a 5,2 miliardi nel 2017, 10,2 miliardi nel 2018, 10,1 miliardi nel 2019 e 7,4 miliardi nel 2020 (Tav. V.2). Nel periodo considerato, circa il 90 per cento delle risorse è ottenuto sul versante delle entrate attraverso disposizioni per il recupero della base imponibile e l'accrescimento della fedeltà fiscale. Si tratta, in particolare, dell'estensione del meccanismo dello *split payment* a tutta la PA, ai professionisti, alle controllate dalla PA centrale e locale nonché alle società quotate in borsa, e delle disposizioni che mirano a limitare gli abusi dell'istituto delle compensazioni fiscali. A queste si aggiungono le disposizioni che disciplinano l'incremento dell'aliquota del prelievo erariale unico applicato sulla raccolta derivante dal gioco attraverso apparecchi automatici tipo *slot machine*, il contestuale aumento del prelievo sulle vincite superiori a 500 euro conseguite nel gioco del lotto e nelle lotterie istantanee e quelle che rideterminano l'aliquota percentuale per il calcolo del rendimento nozionale del nuovo capitale proprio (c.d. ACE). Il maggior gettito nel 2017 è finalizzato al miglioramento del saldo nominale e strutturale di bilancio, mentre negli anni successivi è destinato alla parziale disattivazione delle clausole di salvaguardia sull'IVA (che sono state interamente neutralizzate per l'anno corrente con la manovra di finanza pubblica 2018-2020) e alla sterilizzazione dell'incremento delle accise sui carburanti nel 2018. Dal lato della spesa, contribuisce al finanziamento degli interventi la riduzione delle spese di parte corrente con le misure di contenimento della spesa dei ministeri (che esplicano i loro effetti nel 2017 e in maniera più contenuta nel 2018) e le riduzioni delle dotazioni finanziarie di alcuni fondi del bilancio dello Stato.

Gli interventi adottati (maggiori spese e minori entrate) ammontano a circa 2,1 miliardi nel 2017, 10,1 miliardi nel 2018, 10 miliardi nel 2019 e 7,4 miliardi nel 2020.

**TAVOLA V.3: EFFETTI CUMULATI DEI PRINCIPALI PROVVEDIMENTI VARATI NEL 2017 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA PER SOTTOSETTORE (valori consolidati al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2017	2018	2019	2020
AMMINISTRAZIONI CENTRALI	3.387	-14	-349	-689
<i>variazione netta entrate</i>	2.743	844	644	-333
<i>variazione netta spese</i>	-644	858	993	356
AMMINISTRAZIONI LOCALI	-250	56	384	638
<i>variazione netta entrate</i>	219	397	385	403
<i>variazione netta spese</i>	469	341	0	-236
ENTI DI PREVIDENZA	-30	26	7	99
<i>variazione netta entrate</i>	-69	36	21	115
<i>variazione netta spese</i>	-38	10	14	17
TOTALE	3.107	68	42	48

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Con riferimento ai sottosettori della PA (Tav. V.3), nel 2017 l'indebitamento netto delle Amministrazioni centrali migliora in virtù delle misure in materia di entrate e di riduzione delle spese dei ministeri. Negli anni successivi, incidono sul disavanzo del sottosettore gli interventi per la ricostruzione post sisma.

Il saldo delle Amministrazioni locali risente, dal lato della spesa, degli interventi disposti a favore degli enti territoriali e, dal lato delle entrate, delle disposizioni relative al contrasto delle compensazioni indebite per la quota riferibile all'IRAP.

Per quanto riguarda gli Enti di previdenza, l'effetto delle misure considerate sull'indebitamento è sostanzialmente neutrale nel periodo considerato.

## Le principali misure

Tra i principali interventi, ulteriori risorse rispetto a quelle già stanziare da precedenti provvedimenti, sono state destinate ai territori delle Regioni Lazio, Marche, Umbria e Abruzzo interessati dai recenti terremoti. In particolare, è stato istituito<sup>3</sup> un apposito fondo del bilancio dello Stato per il finanziamento di interventi di ricostruzione pubblica e privata, la verifica della vulnerabilità degli edifici pubblici e privati, la realizzazione di progetti di ripristino e di adeguamento antisismico e l'assistenza alla popolazione. Inoltre, per rilanciare la ripresa economica dei territori colpiti dal sisma, è stata prevista una zona franca urbana in base alla quale, le imprese ivi ubicate che hanno subito una riduzione del fatturato a causa del terremoto, usufruiscono - nei limiti e alle condizioni previste dalla normativa europea sugli aiuti alle imprese in regime *'de minimis'* - di un'esenzione biennale ai fini IRES e IRPEF (fino a centomila euro di reddito), IRAP (fino a trecentomila euro di valore della produzione netta), nonché dell'esenzione delle imposte municipali proprie, in relazione agli immobili ubicati nel territorio e impiegati per l'esercizio dell'attività economica, e dell'esonero dei contributi previdenziali e assistenziali, con esclusione dei premi per

<sup>3</sup>D.L. n. 50/2017.

l'assicurazione obbligatoria. Per le medesime imprese è stata ampliata<sup>4</sup> l'entità del credito d'imposta per l'acquisizione di nuovi beni strumentali, già previsto da precedenti disposizioni normative, nella misura del 25 per cento per le grandi imprese, del 35 per cento per le medie imprese e del 45 per cento per le piccole imprese. Sono stati prorogati i termini in materia di adempimenti e di versamenti tributari in favore di persone fisiche e giuridiche residenti nei comuni colpiti dal sisma, prevedendo al contempo la possibilità di rateizzare la restituzione delle somme dovute. Ai soggetti titolari di reddito d'impresa e di reddito di lavoro autonomo, nonché esercenti attività agricole, è stata riconosciuta<sup>5</sup> la facoltà di chiedere agli istituti di credito finanziamenti assistiti da garanzia dello Stato, nel limite complessivo di 380 milioni per l'anno 2017 e 180 milioni nel 2018, per il pagamento dei tributi sospesi fino al 30 novembre 2017 e per quelli dovuti nell'anno 2017 e 2018. Gli interessi relativi ai finanziamenti erogati, a carico dello Stato, saranno corrisposti agli istituti di credito sotto forma di credito d'imposta. Inoltre, per i nuclei familiari disagiati dei comuni interessati dagli eventi calamitosi, è stata prevista una misura di sostegno al reddito, mediante l'attribuzione del trattamento economico connesso al contrasto alla povertà (c.d. sostegno all'inclusione attiva). Per favorire gli investimenti connessi alla ricostruzione, il miglioramento della dotazione infrastrutturale e il recupero degli immobili e delle strutture destinate ai servizi per la popolazione, sono stati attribuiti<sup>6</sup> spazi finanziari agli enti locali nell'ambito dei Patti di solidarietà nazionali in misura pari alle spese sostenute per tali investimenti.

A beneficio degli enti territoriali sono state destinate nuove risorse per il finanziamento delle funzioni fondamentali e la manutenzione straordinaria della rete viaria delle province delle regioni a statuto ordinario e degli interventi in materia di edilizia scolastica<sup>7</sup>. Inoltre, per l'anno 2017, alle regioni a statuto ordinario sono state riconosciute nuove risorse per il rilancio di investimenti aggiuntivi, nell'ambito degli stanziamenti di bilancio del Fondo per il finanziamento degli investimenti e lo sviluppo infrastrutturale del Paese.

Tra gli interventi a sostegno della crescita e lo sviluppo di nuove realtà imprenditoriali nelle regioni meno sviluppate del Paese rientrano le disposizioni che hanno previsto l'istituzione di zone economiche speciali (ZES)<sup>8</sup>. Nello specifico, le nuove imprese e quelle già esistenti che avviano un programma di attività economiche o di investimenti di natura incrementale nelle ZES potranno beneficiare di un credito di imposta per le spese di acquisto di nuovi beni strumentali effettuate entro il 31 dicembre 2020 nel limite massimo, per ciascun progetto di investimento, di 50 milioni. Per le stesse finalità è stata attivata una nuova misura denominata 'Resto al Sud' che prevede, nell'ambito delle risorse del Fondo per lo sviluppo e la coesione - programmazione 2014-2020, l'erogazione di finanziamenti in favore dei giovani imprenditori fino a un importo massimo di 50 mila euro. In tema di occupazione sono stati finanziati programmi per la riqualificazione e la ricollocazione di lavoratori coinvolti in situazioni di crisi

<sup>4</sup>D.L. n. 8/2017 e D.L. n. 50/2017.

<sup>5</sup>D.L. n. 8/2017.

<sup>6</sup>D.L. n. 50/2017.

<sup>7</sup>D.L. n. 50/2017 e D.L. n. 91/2017.

<sup>8</sup>D.L. n. 91/2017.

aziendale o settoriale nelle Regioni Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna e Sicilia che dovranno essere realizzati dall'Agenzia nazionale per le politiche attive del lavoro.

È stata disposta, inoltre, la proroga di tre mesi dei termini per l'effettuazione degli investimenti in nuovi beni strumentali ad alto contenuto tecnologico per i quali è consentito un iperammortamento del 250 per cento del costo di acquisto e il finanziamento di interventi di edilizia giudiziaria nelle regioni del Mezzogiorno.

In materia di protezione internazionale e di gestione dei fenomeni migratori<sup>9</sup> sono state autorizzate assunzioni di personale da destinare agli uffici delle Commissioni territoriali per il riconoscimento della protezione internazionale e della Commissione nazionale per il diritto di asilo, è stata ampliata la rete dei centri di permanenza per i rimpatri e sono state assegnate nuove risorse in favore dei comuni per i servizi e le attività strettamente funzionali all'accoglienza e all'integrazione dei migranti.

Da ultimo, in tema d'istruzione, è stato previsto l'incremento delle risorse destinate al potenziamento delle dotazioni organiche del personale docente delle istituzioni scolastiche statali<sup>10</sup>.

## La manovra di finanza pubblica per il 2018-2020: gli effetti sui saldi

La manovra di finanza pubblica per il triennio 2018-2020 si compone delle misure previste dalla Legge di Bilancio<sup>11</sup> e di quelle del Decreto Legge n. 148/2017<sup>12</sup>, recante disposizioni in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Nel triennio di programmazione, gli interventi previsti sono coerenti con gli obiettivi programmatici di finanza pubblica indicati nella Nota di Aggiornamento al DEF 2017 e nella contestuale Relazione al Parlamento. La manovra determina un peggioramento dell'indebitamento netto di circa 10,8 miliardi nel 2018, 11,4 miliardi nel 2019 e 2,4 miliardi nel 2020 (Tav. V.4). In termini di fabbisogno è atteso un peggioramento di circa 2,2 miliardi nel 2018, 8,4 miliardi nel 2019 e 2,4 miliardi nel 2020. Sul bilancio dello Stato la manovra comporta un aumento del saldo netto da finanziare di 14,8 miliardi nel 2018, 16,2 miliardi nel 2019 e 7,6 miliardi nel 2020. Il diverso effetto sul fabbisogno e sul saldo del bilancio dello Stato rispetto all'indebitamento deriva dai diversi criteri di contabilizzazione delle operazioni su tali aggregati e dal fatto che gli stessi fanno riferimento a differenti unità istituzionali<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> D.L. n. 13/2017 e D.L. n. 91/2017.

<sup>10</sup> D.L. n. 50/2017.

<sup>11</sup> L. n. 205/2017.

<sup>12</sup> Convertito con modificazioni dalla L. n. 172/2017.

<sup>13</sup> In particolare, le differenze tra indebitamento netto e fabbisogno sono dovute essenzialmente alla proroga al 31 dicembre 2021 del termine di sospensione del sistema di tesoreria unica mista per gli enti territoriali, gli enti del Servizio Sanitario Nazionale, le università, e le autorità portuali, agli effetti della proroga di ulteriori sei mesi del prestito a titolo oneroso ad Alitalia S.p.A. già erogato nel corso del 2017. La prima misura determina effetti sul fabbisogno, mentre in termini di indebitamento netto e saldo netto da finanziare impattano i soli minori oneri per interessi associati alla misura stessa. La seconda misura, in relazione alla natura dell'operazione, comporta effetti solo in termini di fabbisogno. Rilevano, inoltre, le diverse modalità di registrazione degli introiti derivanti dall'assegnazione dei diritti d'uso delle frequenze in banda 694-790 MHz e delle bande di spettro 3,6-3,8 GHz e 26,5-27,5 GHz agli operatori della comunicazione elettronica e dalle proroghe delle concessioni sui giochi ad estrazione istantanea sulle scommesse di eventi sportivi e non sportivi e sul bingo. Tali proventi, infatti, sull'indebitamento netto sono imputati per un importo pari alla quota di

**TAVOLA V.4: EFFETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA 2018-2020 (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2017	2018	2019	2020
Legge di Bilancio 2018 (L. n. 205/2017)	0	-10.857	-11.508	-2.489
D.L. n. 148/2017 (cvt. dalla L. n. 172/2017)	10	11	99	95
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	10	-10.846	-11.409	-2.394
<i>In % del PIL</i>	0,0	-0,6	-0,6	-0,1
<b>FABBISOGNO</b>	10	-2.163	-8.368	-2.393
<i>In % del PIL</i>	0,0	-0,1	-0,5	-0,1
<b>SALDO NETTO DA FINANZIARE</b>	115	-14.786	-16.168	-7.581
<i>In % del PIL</i>	0,0	-0,8	-0,9	-0,4

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Complessivamente le coperture finanziarie dei provvedimenti considerati ammontano a circa 18,3 miliardi nel 2018, 14,2 miliardi nel 2019 e 13,9 nel 2020. (Tav. V.5). Nell'intero periodo considerato le maggiori entrate concorrono al reperimento delle risorse in misura pari al 70 per cento del totale. Gli interventi finanziati ammontano a circa 29,1 miliardi nel 2018, 25,6 miliardi nel 2019 e 16,3 miliardi nel 2020. In aggregato, nel triennio considerato, nell'ambito degli interventi prevalgono le misure di riduzione delle entrate, mentre per le spese si osserva un profilo crescente della componente di parte capitale (da 1,3 miliardi nel 2018 a 3 miliardi nel 2020).

**TAVOLA V.5: EFFETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA 2018-2020 (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2017	2018	2019	2020
Coperture	1.295	18.287	14.200	13.877
Maggiori entrate	126	12.352	10.718	9.457
Minori spese	1.169	5.935	3.482	4.420
<i>spese correnti</i>	1.047	2.757	2.064	2.017
<i>spese in conto capitale</i>	122	3.178	1.418	2.403
Interventi	1.285	29.133	25.609	16.271
Minori entrate	145	21.162	14.534	7.092
Maggiori spese	1.140	7.971	11.076	9.179
<i>spese correnti</i>	383	6.636	7.953	6.199
<i>spese in conto capitale</i>	758	1.335	3.123	2.980
Effetti indebitamento netto	10	-10.846	-11.409	-2.394
Variazione netta entrate	-19	-8.810	-3.816	2.365
Variazione netta spese	-29	2.035	7.594	4.759
<i>spese correnti</i>	-664	3.879	5.889	4.182
<i>spese in conto capitale</i>	636	-1.843	1.704	577

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

competenza annuale riferita all'intero periodo della concessione, mentre sul fabbisogno e sul saldo netto da finanziare sono registrati nell'esercizio della loro effettiva acquisizione.

TAVOLA V.6: EFFETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA 2018-2020 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA PER SOTTOSETTORE (valori consolidati al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020
AMMINISTRAZIONI CENTRALI	62	-11.290	-10.629	-281
<i>variazione netta entrate</i>	-18	-9.781	-4.075	3.253
<i>variazione netta spese</i>	-80	1.508	6.554	3.533
AMMINISTRAZIONI LOCALI	44	-308	-649	-1.126
<i>variazione netta entrate</i>	-13	307	203	84
<i>variazione netta spese</i>	-57	614	853	1.210
ENTI DI PREVIDENZA	-96	751	-131	-988
<i>variazione netta entrate</i>	12	664	56	-972
<i>variazione netta spese</i>	108	-87	188	16
TOTALE	10	-10.846	-11.409	-2.394

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Con riferimento ai sottosettori della Pubblica Amministrazione (Tav. V.6), il disavanzo delle Amministrazioni centrali nel 2018 e nel 2019 è dovuto principalmente alla disattivazione delle clausole di salvaguardia. Dal lato delle uscite incidono il rinnovo dei contratti del personale delle amministrazioni centrali dello Stato, le misure di contrasto alla povertà e all'esclusione sociale, gli stanziamenti per la prosecuzione delle missioni internazionali e il rifinanziamento del Fondo per gli investimenti pubblici e lo sviluppo infrastrutturale del Paese. Nel periodo 2018-2020 il profilo crescente dell'indebitamento netto delle Amministrazioni locali è dovuto prevalentemente al finanziamento degli investimenti realizzati dagli enti territoriali e dalle misure di riduzione del concorso alla finanza pubblica da parte delle regioni e delle province autonome. Peggiora in tutti gli anni, ad eccezione che nel 2018, il saldo di bilancio riferito agli Enti di previdenza. Tale andamento dipende principalmente dal profilo crescente delle minori entrate connesse agli sgravi contributivi per l'assunzione dei giovani e dagli effetti positivi correlati alle assunzioni di personale nel pubblico impiego.

### La manovra di finanza pubblica per il 2018: le principali misure

La manovra di finanza pubblica per il triennio 2018-2020 ha disposto interventi per il sostegno della competitività e dello sviluppo, il rilancio degli investimenti, il finanziamento di misure a beneficio degli enti territoriali e il rafforzamento del *welfare*.

Una parte rilevante di risorse è stata destinata alla sterilizzazione delle cosiddette clausole di salvaguardia, prevedendo la disattivazione, totale per il 2018 e parziale per il 2019, degli incrementi delle aliquote IVA e l'azzeramento dell'incremento delle accise sui carburanti nel 2019, per complessivi 15,7 miliardi nel 2018 e 6,4 miliardi nel 2019.

Ulteriori interventi riguardano la proroga del superammortamento per l'acquisto di beni immateriali e di nuovi beni strumentali, e dell'iperammortamento per l'acquisto di nuovi beni strumentali funzionali alla trasformazione tecnologica delle imprese nell'ambito del programma 'Industria

4.0' (0,9 miliardi nel 2019, 1,7 miliardi nel 2020). Per le imprese ubicate nel Mezzogiorno è previsto un ampliamento delle risorse per 0,3 miliardi nel biennio 2018-2019 destinate al credito di imposta per l'acquisto di nuovi beni strumentali.

La Legge di Bilancio dispone anche le proroghe delle agevolazioni fiscali per gli interventi di riqualificazione energetica degli edifici, la ristrutturazione edilizia e l'acquisto di mobili ed elettrodomestici fruibili anche dagli IACP e introduce, inoltre, una nuova detrazione per interventi di sistemazione a verde delle aree degli edifici privati. Complessivamente tali misure comportano un beneficio fiscale netto pari a circa 0,6 miliardi nel 2019 e 0,9 miliardi nel 2020. Sempre a sostegno della crescita e dello sviluppo è disposto l'incremento di risorse per il fondo di garanzia delle piccole e medie imprese (0,3 miliardi nel 2017 e 0,2 miliardi nel 2018).

Per rilanciare gli investimenti pubblici e lo sviluppo infrastrutturale è rifinanziato il Fondo investimenti, istituito dalla precedente Legge di Bilancio, per un importo di 36,1 miliardi dal 2018 al 2033, con effetti in termini di indebitamento netto pari a 2,4 miliardi nel triennio 2018-2020<sup>14</sup>.

A beneficio degli enti territoriali sono assegnate risorse nette, in termini di indebitamento, pari a circa 1,2 miliardi nel 2018, 1 miliardo nel 2019 e 1,3 miliardi nel 2020. I principali interventi riguardano: la riduzione del concorso alla manovra di finanza pubblica a carico delle regioni a statuto ordinario, delle Regioni Friuli Venezia Giulia e Valle d'Aosta e delle Province Autonome di Trento e Bolzano; il trasferimento di risorse a favore delle regioni per assicurare la transizione delle competenze in materia di politiche attive, attraverso l'assorbimento del personale dei centri per l'impiego delle province e delle città metropolitane che attualmente svolgono tali funzioni; il riconoscimento di spazi finanziari a beneficio degli enti locali per investimenti finanziati con avanzo di amministrazione e ricorso al debito finalizzati, tra l'altro, a interventi di edilizia scolastica e impiantistica sportiva. Altre disposizioni prevedono l'attribuzione di contributi in favore delle province e città metropolitane per il finanziamento delle funzioni fondamentali e per sanare situazioni di dissesto finanziario, nonché per la manutenzione straordinaria della rete viaria. Sono altresì incrementate le risorse in favore dei comuni per interventi in materia di tutela dell'ambiente, mitigazione rischio idrogeologico, riqualificazione urbana dei centri storici, messa in sicurezza delle infrastrutture stradali, fusioni e realizzazione di opere pubbliche e messa in sicurezza degli edifici e del territorio.

In materia previdenziale è prevista, per specifiche categorie di lavoratori impegnati in attività gravose, la modifica dei requisiti di accesso al pensionamento attraverso la deroga dal 2019 dell'adeguamento all'incremento della speranza di vita (circa 0,24 miliardi nel biennio 2019-2020). Si estende la disciplina fiscale in materia di previdenza complementare ai dipendenti pubblici (67 milioni nel triennio 2018-2020). Viene, inoltre, rafforzata la misura sperimentale di tipo assistenziale dell'anticipo pensionistico (Ape sociale) ampliandone la platea dei beneficiari e, contestualmente, si istituisce un apposito fondo destinato a

<sup>14</sup> Le risorse assegnate al Fondo in questione con la Legge di Bilancio 2018 saranno ripartite con un apposito decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri da sottoporre al parere delle competenti commissioni parlamentari e attualmente in corso di perfezionamento.

finanziare eventuali estensioni della prestazione ai nuovi accessi successivi al 31 dicembre 2018 (complessivamente circa 0,25 miliardi nel triennio 2018-2020).

In materia di contrasto alla povertà, *welfare* e sostegno alle famiglie rileva l'incremento del Fondo per la lotta alla povertà e all'esclusione sociale al fine di rafforzare la misura del Reddito di inclusione (REI) ampliando la platea dei soggetti beneficiari e l'entità del beneficio economico, oltre a prevedere un sostegno ai servizi territoriali per il contrasto alla povertà (0,3 miliardi nel 2018, 0,7 miliardi nel 2019 e 0,9 miliardi nel 2020). Alle fondazioni bancarie che finanziano interventi di contrasto alla povertà e al disagio sociale è riconosciuto un credito d'imposta pari al 65 per cento delle erogazioni effettuate nei periodi d'imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2017 (0,1 miliardi in ciascuno degli anni del biennio 2019-2020).

Viene esteso al 2018 l'assegno per la natalità - c.d. bonus bebè - con una rideterminazione della durata a dodici mesi anziché trentasei (circa 0,4 miliardi nel biennio 2018-2019). La manovra, inoltre, incrementa a 4.000 euro la soglia di reddito dei figli di età non superiore a 24 anni per essere considerati fiscalmente a carico (0,23 miliardi nel biennio 2019-2020) e viene prorogato il bonus cultura per i diciottenni per il biennio 2018-2019 (0,29 miliardi per ciascun anno).

Nel settore sanitario si finanzia la costituzione di un fondo per la riduzione, per specifiche categorie di soggetti vulnerabili, del 'super-ticket', ossia della quota fissa applicata sulle ricette mediche per prestazioni di assistenza specialistica e ambulatoriale (0,18 miliardi nel triennio 2018-2020).

A favore del settore dell'istruzione, università e ricerca, la manovra prevede complessivamente risorse nette per circa 1 miliardo nell'orizzonte temporale considerato 2018-2020. Tra i principali interventi rientrano quelli per la manutenzione e il decoro degli edifici scolastici, l'adeguamento delle retribuzioni dei dirigenti scolastici, il ripristino della facoltà di conferire supplenze brevi al personale ATA, il rafforzamento degli Istituti tecnici superiori, l'integrazione del Fondo integrativo statale per la concessione di borse di studio per studenti universitari, l'adeguamento dell'importo delle borse di studio concesse per la frequenza dei corsi di dottorato di ricerca e l'assunzione di nuovi ricercatori nelle università e negli enti di ricerca.

Per il rilancio dell'occupazione giovanile è previsto, per i datori di lavoro che assumono soggetti con età inferiore ai 30 anni (il limite è elevato a 35 anni per il solo 2018) con contratti a tempo indeterminato, l'esonero parziale (50 per cento fino al limite massimo di 3.000 euro) dal versamento dei contributi previdenziali (al netto degli effetti fiscali la misura determina oneri per circa 0,4 miliardi nel 2018, 1 miliardo nel 2019 e 1,5 miliardi nel 2020).

Nel settore del pubblico impiego sono stanziati nuove risorse per il rinnovo dei contratti dei dipendenti delle amministrazioni statali (al netto degli effetti fiscali e contributivi 0,85 miliardi a decorrere dal 2018), per un piano di assunzioni volto a rafforzare e rinnovare gli organici delle amministrazioni statali (al netto degli effetti fiscali e contributivi 0,1 miliardi nel triennio 2018-2020) e per incrementare la dotazione dei fondi per l'integrazione dei trattamenti economici delle Forze armate, dei Vigili del fuoco e dei Corpi di polizia (al netto degli effetti fiscali e contributivi 0,15 miliardi nel triennio 2018-2020).

Per gli interventi in materia di sicurezza e difesa sono previste risorse destinate a finanziare la prosecuzione delle missioni internazionali (pari a 1,1

miliardi nel biennio 2018-2019 al netto degli effetti fiscali e contributivi) e delle attività di contrasto alla microcriminalità e alla vigilanza a siti e obiettivi ritenuti sensibili (operazione 'Strade sicure'), svolta dalle Forze armate in concorso con le Forze di polizia (0,16 miliardi nel biennio 2018-2019 al netto degli effetti fiscali e contributivi).

TAVOLA V.7 - EFFETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA 2018-2020 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro) (1)

	2017	2018	2019	2020
<b>COPERTURE</b>	<b>1.295</b>	<b>18.287</b>	<b>14.200</b>	<b>13.877</b>
<b>Maggiori entrate</b>	<b>126</b>	<b>12.352</b>	<b>10.718</b>	<b>9.457</b>
<i>Differimento entrata in vigore regime IRI</i>	0	5.332	1.469	23
<i>Fatturazione elettronica</i>	0	202	1.690	2.351
<i>Tassazione uniforme dei redditi derivanti da partecipazioni</i>	0	1.209	1.416	1.424
<i>Rinnovi contrattuali personale amministrazioni statali (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	800	800	800
<i>Fondo per la riduzione della pressione fiscale</i>	0	378	748	878
<i>Contrasto alle frodi e all'evasione fiscale nel settore degli oli minerali e dei carburanti</i>	0	396	757	771
<i>Incremento acconti imposte su assicurazioni</i>	0	576	32	480
<i>Agevolazioni interventi di efficienza energetica, ristrutturazione edilizia, acquisto mobili e sistemazione a verde</i>	0	159	711	7
<i>Estensione della definizione agevolata dei carichi fiscali ai ruoli consegnati al 30/09/2017</i>	0	587	137	0
<i>Sospensioni deleghe di pagamento compensazione crediti</i>	0	239	239	239
<i>Missioni internazionali (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	350	350	0
<i>Rivalutazione valore partecipazioni non negoziate e terreni</i>	0	333	175	175
<i>Misure per l'Università, l'istruzione e la ricerca (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	106	233	291
<i>Esonero contributivo previdenziale per assunzioni a tempo indeterminato di giovani (effetti fiscali)</i>	0	0	157	424
<i>Riduzione soglia pagamenti PA a 5000 euro</i>	0	145	175	175
<i>Riammissione rottamazione cartelle esattoriali per soggetti esclusi</i>	0	362	90	0
<i>Disposizioni in materia di giochi (gare e proroghe di scommesse, bingo e lotterie istantanee)</i>	0	120	151	151
<i>Imposta sulle transazioni digitali</i>	0	0	190	190
<i>Centri per l'impiego (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	122	122	122
<i>Interventi per i territori colpiti da eventi sismici (ripresa versamenti tributi sospesi, versamenti contributivi e altro)</i>	0	2	229	111
<i>Esclusione dividendi esteri da ROL</i>	0	145	83	83
<i>Incremento Fondi per i servizi istituzionali personale comparto sicurezza-difesa e Fondo trattamento accessorio VV.FF. (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	24	49	73
<i>Fondo assunzioni amministrazioni statali (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	7	39	49
<i>Prosecuzione interventi 'Strade sicure' (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	44	44	0
<i>Riduzioni delle dotazioni finanziarie del bilancio dei ministeri</i>	80	0	0	0
<i>Assegnazione frequenze banda ultra larga reti mobili</i>	0	25	25	25
<i>Assunzioni personale IRCCS e Istituti zooprofilattici sperimentali (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	9	24	34
<i>Concorso dei ministeri alla manovra di finanza pubblica</i>	0	2	2	2
<i>Altro</i>	46	678	582	579
<b>Minori spese</b>	<b>1.169</b>	<b>5.935</b>	<b>3.482</b>	<b>4.420</b>
<i>Concorso dei ministeri alla manovra di finanza pubblica</i>	0	1.009	1.014	1.015
<i>Fondo sviluppo e coesione</i>	0	1.058	900	800
<i>Riprogrammazioni trasferimenti bilancio dello Stato</i>	0	1.420	0	1.150
<i>Riduzioni delle dotazioni finanziarie del bilancio dei ministeri</i>	924	89	0	0
<i>Fondo sociale per l'occupazione e la formazione</i>	0	373	204	196
<i>Fondo esigenze indifferibili</i>	0	600	71	0
<i>Utilizzo economie derivanti dalle misure per i salvaguardati dalla riforma delle pensioni</i>	25	138	189	181
<i>Concorso alla finanza pubblica delle regioni</i>	0	121	120	134
<i>Proroga sospensione regime Tesoreria unica mista (minori oneri per interessi)</i>	0	47	127	179
<i>Misure per l'Università, l'istruzione e la ricerca (coperture)</i>	0	104	116	70
<i>Disposizioni per gli enti locali (coperture)</i>	0	103	91	91
<i>Fondo speciale di conto capitale</i>	5	59	13	49
<i>Interventi per i territori colpiti da eventi sismici (riduzione crediti di imposta ricostruzione e altro)</i>	0	50	54	0
<i>Fondo speciale di parte corrente</i>	13	19	32	32
<i>Concorso alla finanza pubblica delle regioni a statuto ordinario (edilizia sanitaria)</i>	0	94	0	0
<i>Disposizioni per le regioni (coperture)</i>	0	11	11	11
<i>Differimento entrata in vigore regime IRI</i>	0	1	1	2
<i>Altro</i>	203	641	540	510

(1) Effetti finanziari della Legge di Bilancio per il triennio 2018-2020 (L. n. 205/2017) e del D.L. n. 148/2017 (cvt. dalla L. n. 172/2017). Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

**TAVOLAV.7 (SEGUE)- EFFETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA 2018-2020 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro) (1)**

	2017	2018	2019	2020
<b>INTERVENTI</b>	<b>1.285</b>	<b>29.133</b>	<b>25.609</b>	<b>16.271</b>
Minori entrate	145	21.162	14.534	7.092
<i>Sterilizzazione clausole di salvaguardia IVA e incrementi accise</i>	0	15.743	6.415	0
<i>Differimento entrata in vigore regime IRI</i>	0	3.345	2.219	0
<i>Tassazione uniforme dei redditi derivanti da partecipazioni</i>	0	956	1.406	1.436
<i>Esonero contributivo previdenziale per assunzioni a tempo indeterminato di giovani</i>	0	382	1.195	1.931
<i>Proroga superammortamento e iperammortamento</i>	0	0	903	1.712
<i>Agevolazioni interventi di efficienza energetica, ristrutturazione edilizia, acquisto mobili e sistemazione a verde</i>	0	123	1.316	921
<i>Fondo per la riduzione della pressione fiscale</i>	0	0	370	500
<i>Interventi per i territori colpiti da eventi sismici (differimento pagamento rate mutui, esenzione IMU e altro)</i>	85	279	9	0
<i>Cedolare secca ridotta per gli alloggi a canone calmierato</i>	0	126	133	7
<i>Innalzamento soglia reddito dei figli fiscalmente a carico</i>	0	0	93	133
<i>Misure per l'Università, l'istruzione e la ricerca (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	27	26	3
<i>Estensione della definizione agevolata dei carichi fiscali ai ruoli consegnati al 30/09/2017</i>	0	0	0	43
<i>Concorso dei ministeri alla manovra di finanza pubblica (effetti fiscali e contributivi)</i>	0	10	10	9
<i>Riduzioni delle dotazioni finanziarie del bilancio dei ministeri (effetti fiscali e contributivi)</i>	17	0	0	0
<i>Estensione ai dipendenti pubblici disciplina fiscale sulla previdenza complementare</i>	0	2	4	5
<i>Interventi a favore degli enti locali</i>	0	0	0	9
<i>Altro</i>	43	168	435	384
Maggiori spese	1.140	7.971	11.076	9.179
<i>Rinnovi contrattuali personale amministrazioni statali</i>	0	1.650	1.650	1.650
<i>Fondo per gli investimenti pubblici</i>	0	147	1.025	1.209
<i>Fondo per la lotta alla povertà e all'esclusione sociale</i>	0	300	700	900
<i>Misure per l'Università, l'istruzione e la ricerca (adeguamento retribuzioni professori universitari, dir. scolastici, borse di studio, decoro edifici scolastici e altro)</i>	0	494	668	726
<i>Missioni internazionali</i>	0	900	900	0
<i>Riduzione del concorso alla finanza pubblica delle regioni e delle Province Autonome</i>	0	559	443	343
<i>Riprogrammazioni trasferimenti bilancio dello Stato</i>	0	0	950	0
<i>Interventi a favore degli enti locali</i>	0	495	172	172
<i>Centri per l'impiego</i>	0	251	251	251
<i>Fondo sociale per l'occupazione e la formazione</i>	200	140	191	183
<i>Contributi per spese di investimento degli enti locali</i>	0	84	238	381
<i>Incremento soglie reddituali 'bonus 80 euro'</i>	0	211	211	211
<i>Card diciottenni</i>	0	290	290	0
<i>Spazi finanziari per gli investimenti degli enti locali</i>	0	70	122	351
<i>Fondo di garanzia PMI</i>	300	200	0	0
<i>Ulteriori interventi a favore delle regioni</i>	10	179	113	103
<i>Fondo per il capitale immateriale, la competitività e la produttività</i>	0	5	90	310
<i>Bonus bebè</i>	0	185	218	0
<i>Assegnazione frequenze banda ultra larga reti mobili</i>	0	6	36	294
<i>Incremento Fondi per i servizi istituzionali personale comparto sicurezza-difesa e</i>	0	50	100	150
<i>Fondo trattamento accessorio VV.FF.</i>	0	200	100	0
<i>Credito d'imposta acquisto beni strumentali imprese ubicate nel Sud</i>	0	80	93	81
<i>APE sociale</i>	0	0	250	0
<i>Credito d'imposta per le spese di formazione</i>	0	123	123	0
<i>Prosecuzione interventi 'Strade sicure'</i>	0	0	100	141
<i>Modifica requisiti accesso al pensionamento lavoratori addetti ad attività gravose</i>	0	130	50	50
<i>Promozione del Made in Italy</i>	0	65	146	4
<i>Fondo per le esigenze indifferibili</i>	0	19	80	105
<i>Assunzioni personale IRCCS e Istituti zooprofilattici sperimentali e incremento fondo trattamento accessorio dirigenza medica, sanitaria e veterinaria</i>	0	0	100	100
<i>Welfare di comunità</i>	0	15	80	100
<i>Fondo assunzioni amministrazioni statali</i>	0	60	60	60
<i>Riduzione super-ticket prestazioni specialistica ambulatoriale</i>	0	33	66	66
<i>Proroga 'nuova Sabatini'</i>	0	0	118	34
<i>Fondo speciale di parte corrente</i>	0	50	100	0
<i>Misure per l'immigrazione (CIE, SPRAR e minori)</i>	0	32	45	55
<i>Interventi per i territori colpiti da eventi sismici 2012, 2016 e 2017 (ricostruzione Ischia, comuni crateri dell'Aquila e altri territori)</i>	0	20	20	20
<i>Fondo per il sostegno del ruolo del caregiver familiare</i>	0	7	18	31
<i>Estensione ai dipendenti pubblici disciplina fiscale sulla previdenza complementare</i>	0	0	17	35
<i>Contrasto alle frodi e all'evasione fiscale nel settore degli oli minerali e dei carburanti</i>	0	2	10	10
<i>Fatturazione elettronica - onere adeguamento sistemi informativi</i>	0	8	8	0
<i>Interventi per i territori colpiti da eventi sismici (proroga esenzioni IMU, versamenti contributivi e altro)</i>	630	910	1.123	1.054
<i>Altro</i>	10	-10.846	-11.409	-2.394
<b>EFFETTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>10</b>	<b>-10.846</b>	<b>-11.409</b>	<b>-2.394</b>

(1) Effetti finanziari della Legge di Bilancio per il triennio 2018-2020 (L. n. 205/2017) e del D.L. n. 148/2017 (cvt. dalla L. n. 172/2017). Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Per il potenziamento del capitale umano è istituito un apposito fondo destinato a finanziare progetti di ricerca e innovazione (circa 0,4 miliardi nel periodo 2018-2020) e si prevede il riconoscimento di un credito di imposta per le spese in attività di formazione effettuate dalle imprese (0,25 miliardi nel 2019).

Tra gli altri interventi rientrano la proroga della cedolare secca al 10 per cento per le locazioni a canone concordato (circa 0,3 miliardi nel triennio 2018-2020) e l'ampliamento della platea dei soggetti percettori dell'assegno mensile degli '80 euro', attraverso l'incremento delle soglie reddituali di accesso al beneficio (0,2 miliardi annui).

Con riferimento alle coperture, la manovra di finanza pubblica reca diverse misure di contrasto all'evasione fiscale. Tra queste rientra l'introduzione dell'obbligo di fatturazione elettronica, già prevista per operazioni di cessione/prestazioni verso le amministrazioni pubbliche, anche ai rapporti tra privati (maggior gettito atteso per 0,2 miliardi nel 2018, 1,7 miliardi nel 2019 e 2,3 miliardi nel 2020). Maggior gettito è atteso anche dalle misure di riammissione dei soggetti esclusi alle procedure di definizione agevolata dei carichi fiscali e contributivi affidati agli agenti della riscossione e dall'estensione della definizione agevolata al 30 settembre 2017 (complessivamente 1,1 miliardi nel triennio 2018-2020). Dal differimento di un anno dell'introduzione dell'imposta sul reddito di imprese sono reperite risorse in termini netti per circa 2 miliardi nel 2018.

Concorrono alla manovra di finanza pubblica i risparmi per un miliardo annuo che derivano dal nuovo processo di revisione della spesa dei ministeri (per un maggior dettaglio vedasi paragrafo successivo), le riprogrammazioni dei trasferimenti in bilancio dello Stato (circa 1,4 miliardi nel 2018 e 1,2 miliardi nel 2020) e le variazioni che interessano il Fondo per lo sviluppo e la coesione (1,1 miliardi nel 2018, 0,9 miliardi nel 2019 e 0,8 miliardi nel 2020)<sup>15</sup>.

**FOCUS****Contrasto all'evasione fiscale**

Nel corso del 2017 l'attività di recupero dell'evasione ha fatto registrare incassi per un ammontare pari a 25,8 miliardi, di cui 20,1 miliardi derivano dal recupero di evasione sui tributi amministrati dall'Agenzia delle Entrate (versamenti diretti, attività di promozione della *compliance*, entrate da *voluntary disclosure*, ecc) e 5,7 miliardi derivano dalle riscossioni da ruolo dell'Agenzia delle Entrate-riscossione per altri enti creditori (ad esempio per l'Inps o per i Comuni).

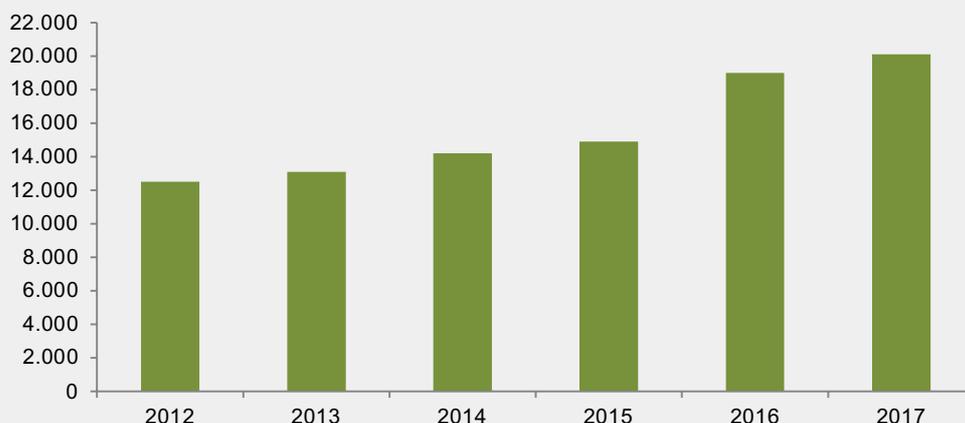
In relazione ai risultati dell'attività dell'Agenzia delle Entrate (20,1 miliardi), si è registrato un incremento del 5,8 per cento circa rispetto al 2016, che a sua volta rappresentava il picco nell'ultimo decennio. La dinamica degli incassi derivanti dall'attività di contrasto dell'evasione fiscale ha infatti mostrato negli ultimi anni risultati crescenti: 54 miliardi di maggiori entrate tributarie sono stati realizzati nel triennio 2015- 2017; circa 93,8 miliardi a partire dal 2012 (vedi Figura R.1).

Nel dettaglio, il recupero dell'evasione fiscale nel 2017 riflette il risultato dell'attività di controllo per un ammontare di 11 miliardi (+14,6 per cento rispetto al 2016); i versamenti spontanei da parte dei contribuenti a seguito dell'attività di promozione della *compliance*

<sup>15</sup> Si ricorda, inoltre, che il D.L. n. 148/2017 ha previsto, a copertura degli interventi recati dal medesimo provvedimento, riduzioni delle dotazioni finanziarie dei ministeri per un importo in termini di indebitamento netto pari a circa 1 miliardo nel 2017 e 0,09 miliardi nel 2018.

per un ammontare di 1,3 miliardi (+160 per cento rispetto al 2016); il risultato dell'attività di riscossione dei ruoli per circa 7,4 miliardi e, infine, i versamenti della *voluntary disclosure*<sup>16</sup> per circa 400 milioni.

**FIGURA R.1: RISULTATI DELLA LOTTA ALL'EVASIONE: ENTRATE TRIBUTARIE ERARIALI E NON ERARIALI (in milioni)**



Fonte: Agenzia delle Entrate.

Il Governo ha posto grande attenzione alla strategia complessiva per assicurare la *tax compliance*, focalizzando i propri sforzi sull'attuazione della delega fiscale per un fisco trasparente, equo e orientato alla crescita (Legge n. 23/2014) e sul cambiamento di approccio nei confronti dei contribuenti. In generale, le attività di contrasto all'evasione fiscale sono state orientate sia a potenziare e valorizzare il confronto preventivo tra fisco e contribuente, con l'intento di migliorare la propensione all'adempimento spontaneo (c.d. *effetto indiretto* dell'attività di contrasto dell'evasione fiscale), sia a recuperare gettito attraverso l'attività di accertamento e controllo (c.d. *effetto diretto* dell'attività di contrasto dell'evasione fiscale).

In attuazione della delega fiscale e ai fini di monitorare e produrre una stima ufficiale dell'evasione fiscale e contributiva<sup>17</sup>, il Governo è tenuto a: i) presentare annualmente, nel quadro della procedura di bilancio, un rapporto sui risultati conseguiti in materia di misure di contrasto all'evasione tributaria e contributiva; ii) avvalersi, per la redazione di tale rapporto, dei risultati della 'Relazione sull'economia non osservata e sull'evasione fiscale e contributiva' redatta dalla Commissione istituita ad hoc con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze<sup>18</sup>. Con questa Relazione viene stimata l'ampiezza e la diffusione dell'evasione fiscale e contributiva e determinata una stima ufficiale dell'ammontare delle entrate sottratte al bilancio pubblico.

La stima ufficiale dell'ammontare delle entrate tributarie e contributive sottratte al bilancio pubblico calcola il *tax gap* come il divario (*gap*) tra le imposte e i contributi effettivamente versati e quelle che i contribuenti avrebbero dovuto versare in un regime di perfetto adempimento agli obblighi tributari e contributivi previsti a legislazione vigente. Sulla base di prassi consolidate e condivise a livello internazionale, la Commissione ha quantificato il *tax gap* delle principali imposte e dei contributi distinguendo, ove possibile, tra il *tax gap* al

<sup>16</sup> Il dato si riferisce solo alle attività che l'Agenzia delle Entrate ha posto in essere in relazione alla *voluntary disclosure* 1, introdotta dalla L. n. 186/2014 e non tiene in considerazione i versamenti autoliquidati a seguito della riapertura dei termini di adesione disposti dal D.L. n. 193/2016 (cd *voluntary disclosure* 2), pari a 596 milioni. Nel complesso, il risultato derivante dalla *voluntary disclosure* per il 2017 è pari a 956 milioni.

<sup>17</sup> Art. 3 L. n. 23/2014

<sup>18</sup> Art. 10 bis.1 L. n. 196/2009, introdotto dal D.Lgs. n. 160/2015

netto dei mancati versamenti (*assessment gap*) e quello dovuto ai mancati versamenti (*collected gap*).

Sulla base degli ultimi dati disponibili, relativi al 2015, l'evasione tributaria e contributiva è stata stimata in 109.449 milioni, di cui la sola evasione tributaria è pari a 97.819 milioni; in media, nel periodo 2013-2015, l'evasione tributaria e contributiva è pari a 109.003 milioni, e la sola componente tributaria risulta pari a 97.936 milioni. La riduzione del *tax gap* nel 2015 rispetto al 2014 è pari a 1,6 miliardi, mentre la propensione al *gap* si è ridotta di 0,8 punti percentuali, passando dal 23,9 per cento nel 2014 al 23,1 per cento nel 2015; in particolare, si riduce di 724 milioni il *tax gap* dell'IVA e di 2.165 milioni quello relativo all'IRAP. Risulta anche in flessione il *tax gap* IRES (di circa 1,1 miliardi) e in aumento quello dell'IRPEF di circa 1,9 miliardi (di cui 316 milioni per lavoratori dipendenti e 1,6 miliardi per lavoratori autonomi e le imprese). Inoltre, rispetto al 2014, si registra un incremento della propensione all'evasione dell'IRPEF, pari a 0,8 punti percentuali per i lavoratori autonomi e le imprese e una riduzione pari a -0,1 punti percentuali per i lavoratori dipendenti irregolari; la propensione per l'IRES, invece, diminuisce di 3,8 punti percentuali e dell'IRAP di 0,6 punti percentuali.

Ulteriori miglioramenti del *tax gap* nei prossimi anni sono attesi a seguito delle nuove misure di contrasto all'evasione fiscale e contributiva introdotte con la Legge di Bilancio 2018<sup>19</sup>. Di particolare rilevanza è l'estensione, a partire dal 1° gennaio 2019, dell'obbligo della fatturazione elettronica per tutti i soggetti IVA (B2B) e per i consumatori finali (B2C). L'obbligo della fatturazione elettronica è anticipato a partire dal 1° luglio 2018, per il settore dei carburanti e degli appalti pubblici. Con questo provvedimento, l'obbligo di fatturazione elettronica, già previsto dal 2015 per le operazioni commerciali con la Pubblica Amministrazione (B2G), risulta notevolmente esteso.

L'Italia ha presentato una domanda di deroga basata sull'articolo 395 della direttiva IVA per ottenere l'autorizzazione ad applicare la fatturazione elettronica obbligatoria a tutti i soggetti passivi stabiliti sul territorio nazionale, fatta eccezione per i professionisti e le piccole imprese che beneficiano dei regimi di vantaggio o forfettario, e per introdurre le fatture nel Sistema di Interscambio (Sdi), gestito dall'Agenzia delle Entrate. La deroga sulla fatturazione elettronica obbligatoria è, anche, in linea con la raccomandazione del Consiglio sul Programma Nazionale di Riforma 2017 dell'Italia, nella quale si raccomandava di adottare provvedimenti nel 2017 e nel 2018 al fine di ampliare l'uso obbligatorio dei sistemi elettronici di fatturazione e di pagamento. La deroga deve essere autorizzata in base all'articolo 395 della direttiva IVA allo scopo di semplificare la procedura di riscossione dell'imposta o di evitare talune evasioni o elusioni fiscali. Sulla base degli elementi forniti dall'Italia, la deroga è stata ritenuta coerente con le disposizioni vigenti in materia.

La fatturazione elettronica obbligatoria attraverso lo Sdi consentirà, infatti, all'amministrazione tributaria di acquisire in tempo reale le informazioni contenute nelle fatture emesse e ricevute fra operatori, rendendo possibile di conseguenza alle autorità tributarie di effettuare controlli tempestivi e automatici della coerenza fra l'IVA dichiarata e quella versata, e imprimendo un impulso alla digitalizzazione e alla semplificazione amministrativa.

Sotto il profilo della lotta alle frodi IVA, attualmente servono circa 18 mesi all'amministrazione fiscale per accertare l'esistenza di un operatore inadempiente; la disponibilità immediata delle fatture elettroniche consentirebbe di ridurre questo lasso di tempo a tre mesi, ponendo così fine molto più rapidamente alla catena fraudolenta.

In Italia, il *gap* dell'IVA è quantificato dalla Commissione in circa 35 miliardi e può essere ripartito nelle seguenti componenti: *i*) l'evasione da omessa fatturazione, ovvero la c.d. 'evasione con consenso'; *ii*) l'evasione da omessa dichiarazione, ovvero la c.d. 'evasione senza consenso' tra acquirenti e fornitori circa l'importo da fatturare; *iii*) l'evasione da omesso versamento. L'effetto atteso dall'introduzione dell'obbligo della fatturazione

<sup>19</sup> Art. 1, c. 909 L. n. 205 del 27 dicembre 2017.

elettronica è la drastica riduzione dell'evasione da omessa dichiarazione, stimata in circa 13,2 miliardi<sup>20</sup>.

In aggiunta, la fatturazione elettronica obbligatoria presenta i seguenti vantaggi: automatismi degli obblighi di conservazione delle fatture, efficientamento dei processi contabili integrati coi sistemi di fatturazione, disponibilità di dati puntuali (non solo di riepilogo IVA) e in tempo reale, con la possibilità di attivare un confronto pre-dichiarativo costante con i contribuenti, miglioramento della trasparenza mettendo a disposizione le fatture nel cassetto fiscale del contribuente.

Altre rilevanti misure di contrasto alle frodi sono state introdotte con la Legge di Bilancio 2018 con riferimento al settore dei carburanti, nel quale le risultanze investigative e le verifiche ispettive dei reparti della Guardia di Finanza hanno evidenziato l'esistenza di rilevanti condotte fraudolente riconducibili a crescenti flussi di prodotti energetici di provenienza estera, illecitamente immessi in consumo in Italia senza assolvere l'IVA.

Per contrastare le frodi IVA nel settore, le nuove misure prevedono innanzitutto che l'immissione in consumo dal deposito fiscale o l'estrazione dal deposito di un destinatario registrato di benzina o gasolio utilizzati come carburanti per motori e di altri prodotti carburanti o combustibili sia subordinata alla prova del versamento dell'imposta sul valore aggiunto.

All'applicazione di tale misura sono state, inoltre, associate: i) un'efficace azione di deterrenza e prevenzione, attuata con la cooperazione fra i diversi attori istituzionali, tra i quali l'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, l'Agenzia delle Entrate, la Guardia di Finanza e la Direzione Nazionale Antimafia e Antiterrorismo, anche attraverso l'implementazione, lo sviluppo e la condivisione tempestiva dei flussi informativi e delle banche dati necessarie ad attivare interventi sinergici e coordinati; ii) un rafforzamento delle verifiche e dei controlli nei confronti di depositi e di impianti di distribuzione, individuati sulla base di una preventiva analisi di rischio e di un'azione di intelligence finalizzata a selezionare i soggetti caratterizzati dai più elevati profili di pericolosità fiscale e/o a intercettare i flussi di merci e prodotti provenienti dall'estero che vengono illecitamente immessi in consumo in Italia.

Tra le altre disposizioni per il potenziamento del contrasto all'evasione fiscale vanno segnalate l'introduzione dell'obbligo di trasmissione telematica dei corrispettivi da parte dei gestori di distributori di carburanti, il superamento del sistema delle schede carburanti, attualmente utilizzato ai fini della deducibilità e detraibilità dei costi relativi ai carburanti, e l'introduzione a tal fine dell'obbligo di acquisto tramite mezzi di pagamento elettronici. La previsione dell'indeducibilità, ai fini delle imposte dirette, e dell'indeducibilità, ai fini IVA, dei corrispettivi pagati in contanti è volta a contrastare l'evasione fiscale derivante dalla tendenza, da parte delle imprese, a sopravvalutare i costi per carburanti al fine di ridurre il reddito imponibile e sovrastimare le operazioni passive IVA, sfruttando la mancata tracciabilità degli acquisti riportati sulla scheda carburante.

L'attività di contrasto di fenomeni evasivi ed elusivi degli obblighi fiscali sarà potenziata anche mediante una sempre più efficace cooperazione amministrativa sul piano internazionale. In particolare, l'entrata in vigore dello standard internazionale (*Common Reporting Standard - CRS*) per lo scambio automatico di informazioni sulle attività finanziarie detenute all'estero dai contribuenti residenti in ciascuna delle 92 giurisdizioni che hanno aderito, alla data del 17 agosto 2017, ad accordi internazionali, rappresenta uno strumento di grande rilevanza operativa e consentirà alle amministrazioni fiscali degli Stati aderenti di ricevere informazioni sui conti finanziari detenuti all'estero al 31 dicembre di ogni anno, entro il 1° ottobre dell'anno successivo. La qualità dei dati sarà particolarmente

<sup>20</sup> A tale proposito, l'Ufficio Parlamentare di Bilancio ha evidenziato come, tuttavia, rimanga il rischio che tale misura incentivi i soggetti IVA a puntare più intensivamente verso forme di evasione con consenso (omessa fatturazione). Si sottolinea, invece, che l'affiancamento alla fatturazione elettronica di limiti all'uso del contante, più stringenti di quelli attualmente vigenti, potrebbe contribuire in modo significativo a contrastare l'evasione con consenso (Cfr.: 'Rapporto sulla politica di bilancio 2018', dicembre 2017, [http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2017/12/Rapporto-politica-di-bilancio-2018\\_per-sito.pdf](http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2017/12/Rapporto-politica-di-bilancio-2018_per-sito.pdf), p.9).

elevata tenuto conto degli obblighi di *due diligence* che impegnano gli intermediari finanziari che inviano le informazioni alle amministrazioni fiscali ad applicare le regole stabilite dallo standard CRS per individuare i beneficiari dei conti finanziari. Tali regole sono ispirate alle norme anticiclaggio internazionali. I dati di fonte estera potranno essere utilizzati ai fini dell'analisi del rischio di evasione mediante l'incrocio con i dati fiscali presenti in Anagrafe Tributaria.

## FOCUS

## Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)

Le stime preliminari sull'APS italiano 2017 prevedono il raggiungimento dello 0,29 per cento del Reddito Nazionale Lordo (RNL). Tale dato, al momento al vaglio dell'OCSE/DAC per le pertinenti procedure di verifica, testimonia l'impegno del Governo italiano in materia di cooperazione allo sviluppo e il sensibile avvicinamento, con quasi tre anni di anticipo, all'obiettivo APS/RNL dello 0,30 per cento in precedenza previsto per il 2020.

Inoltre, il dato 2017, qualora validato dall'OCSE, confermerebbe, in sintonia con quanto previsto dall'articolo 30 della Legge n. 125 del 2014 (Disciplina generale sulla cooperazione internazionale per lo sviluppo), il costante e progressivo riallineamento del nostro APS agli standard internazionali, proseguendo l'andamento positivo registrato nel corso degli ultimi anni: 0,17 per cento del RNL nel 2013, 0,19 per cento nel 2014, 0,22 per cento nel 2015 e 0,27 per cento nel 2016. In particolare, si evidenzia come già il dato definitivo 2016 abbia consentito all'Italia di posizionarsi, in termini percentuali, al quarto posto fra i Paesi membri del G7.

In tale prospettiva, il risultato conseguito nel 2017 è da considerarsi positivo, sebbene permanga un divario considerevole rispetto all'obiettivo dello 0,7 per cento del RNL fissato dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. Al riguardo, oltre a ribadire l'esigenza di assicurare un graduale incremento degli stanziamenti annuali assegnati alle amministrazioni dello Stato per politiche di cooperazione allo sviluppo, si evidenzia come gli obiettivi quantitativi in termini di APS richiederanno un maggiore coordinamento degli aiuti pubblici, nonché una più efficace e coerente allocazione delle risorse ed una attenzione crescente alla qualità degli interventi, al ruolo della valutazione e al conseguimento dei risultati, per assicurare che gli interventi stessi abbiano un impatto concreto. Occorrerà quindi migliorare la qualità dell'azione pubblica in tema di cooperazione internazionale valorizzando, in particolare, gli strumenti di coordinamento istituzionale previsti dalla Legge n. 125/2014.

## V.2 LA REVISIONE DELLA SPESA

La revisione della spesa costituisce uno strumento fondamentale della politica economica del Governo poiché consente di identificare possibili risparmi, attraverso la modernizzazione dei processi e il contenimento dei costi, e di creare spazi fiscali per riallocare la spesa in relazione alle priorità definite a livello politico. In particolare, negli ultimi dieci anni si sono susseguite diverse esperienze di *spending review* finalizzate al perseguimento dei seguenti obiettivi:

i) l'ampliamento e ammodernamento dei servizi pubblici, tra cui quelli sanitari e scolastici; ii) la riduzione del deficit e del debito pubblico, affiancando alle misure di sostegno all'economia un sentiero di consolidamento dei conti pubblici tale da consentire il rispetto dei vincoli di bilancio e la sostenibilità delle finanze pubbliche; iii) la riduzione della pressione fiscale.

A partire dal 2007 sono state avviate, attraverso la costituzione di apposite Commissioni che operavano in collaborazione con le amministrazioni centrali dello Stato, attività di analisi e valutazione della spesa statale. L'obiettivo era quello di

approfondire la conoscenza delle determinanti e dei meccanismi della spesa pubblica, ma soprattutto di definire un nuovo approccio, a supporto delle scelte politiche e amministrative, basato sulle valutazioni di efficienza e efficacia. Tali attività, svolte prima con carattere di straordinarietà e circostanziate ad alcune aree di intervento, sono state successivamente istituzionalizzate e ampliate a tutto il perimetro della spesa statale con la creazione nel 2010 di nuclei appositamente dedicati e operativi fino al 2013<sup>21</sup>.

Nel corso dello stesso periodo sono state adottate misure *ad hoc*, agendo in particolare sulla riduzione dei consumi intermedi e sul contenimento delle spese per il personale. Diversi commissari straordinari, con il compito di formulare indirizzi e proposte sulle materie oggetto di *spending review*, hanno affiancato i governi in questa attività.

Per le amministrazioni centrali dello Stato, a partire dal 2012, si sono susseguite esperienze di assegnazione di obiettivi di risparmio, delegando ai ministeri l'individuazione di proposte di intervento per il loro conseguimento e prevedendo in alcuni casi, laddove le riduzioni di bilancio si fossero rivelate insufficienti, ulteriori misure di riduzione della spesa fino a concorrenza dell'ammontare prefissato.

In questi anni gli interventi adottati attraverso l'attività di revisione della spesa hanno contribuito al contenimento della spesa pubblica nel nostro Paese. Nel periodo 2001-2009 la spesa primaria è cresciuta, in termini reali, ad un tasso medio di circa l'1,5 per cento annuo, per poi registrare una riduzione media annua nel periodo 2009-2016 dello 0,5 per cento (Tav. V.8). In particolare, si è registrata nel periodo 2009-2016 una riduzione media annua in termini reali per le spese dei redditi dei pubblici dipendenti (-1,7 rispetto ad un tasso di variazione medio annuo positivo dello 0,9 nel periodo 2001-2009) e per i consumi intermedi (-0,4 per cento rispetto ad una variazione media annua positiva dell'1,5 per cento del periodo precedente). Al contrario, la spesa per prestazioni sociali, che risente dell'invecchiamento della popolazione, è cresciuta sia nel periodo 2001-2009 che in quello 2009-2016, raggiungendo nell'ultimo anno il livello del 40,6 per cento del totale della spesa pubblica. In ogni caso tale aggregato, che dal 2014 risente anche degli effetti dell'assegno mensile degli '80 euro', presenta un ritmo di crescita media annua tra il 2009-2016 inferiore a quello del periodo precedente (1,0 per cento rispetto al 2,1 per cento).

TAVOLA V.8: ANDAMENTO DELLA SPESA PUBBLICA IN ITALIA 2001-2016 (valori reali su dati di consuntivo)

	Var. % media annua		% di spesa totale	
	2001-2009	2009-2016	2001	2016
Totale spesa	0,9	-0,6	100,0	100,0
Spesa primaria	1,5	-0,5	87,2	92,0
- Redditi da lavoro dipendente	0,9	-1,7	21,3	19,8
- Consumi intermedi	1,5	-0,4	15,5	16,5
- Prestazioni sociali in denaro	2,1	1,0	32,9	40,6

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT.

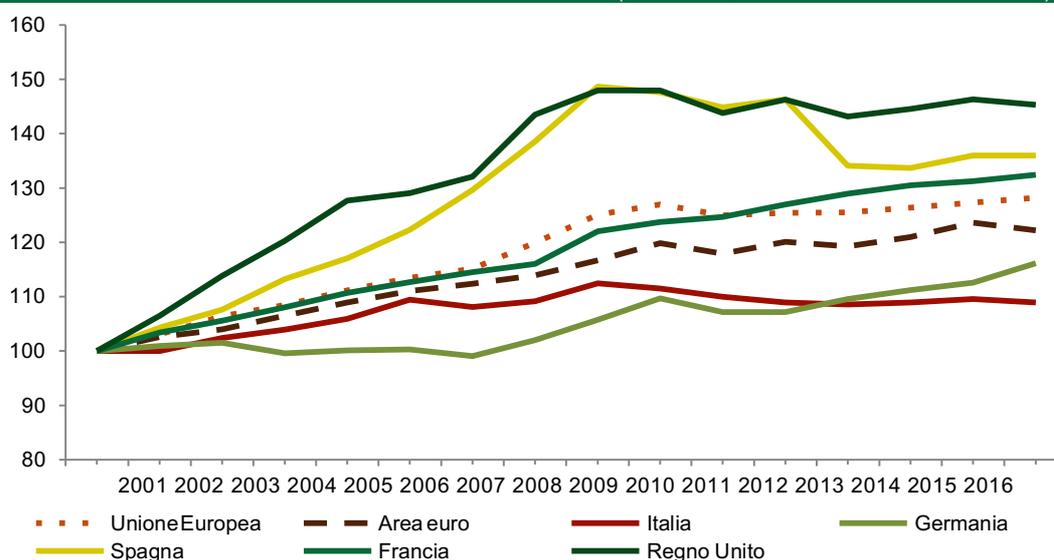
<sup>21</sup> Si fa riferimento ai nuclei di analisi e valutazione della spesa previsti dalla Legge n. 196 del 2009 e istituiti con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 22 marzo 2010.

L'Italia evidenzia un comportamento sostanzialmente virtuoso anche quando confrontato, nel periodo più recente, con gli altri Paesi europei (Fig. V.1).

L'andamento della spesa primaria italiana cresce in termini reali di circa il 9,0 per cento nel periodo 2001-2016, meno degli altri grandi Paesi europei considerati e anche meno rispetto alla media dei valori dei paesi dell'Unione Europea e dell'Area dell'Euro. Inoltre, il contenimento è particolarmente evidente per l'Italia nel periodo successivo al 2009 in cui si osserva una riduzione della spesa primaria reale fino al 2013, che poi si stabilizza sugli stessi livelli nel triennio successivo.

Nell'ottica di un rafforzamento della programmazione finanziaria e con l'obiettivo di conseguire un maggior grado di strutturazione e sistematicità del processo di revisione della spesa, le recenti modifiche alla legge di contabilità e finanza pubblica hanno previsto l'introduzione dell'attività di *spending review* nel ciclo di bilancio<sup>22</sup>. In fase di formazione del disegno di legge di bilancio, il contributo delle amministrazioni centrali dello Stato alla manovra di finanza pubblica è infatti ancorato a specifici obiettivi assegnati, in aggregato, con il Documento di Economia e Finanza (DEF) di aprile e ripartiti per ciascuna amministrazione con un successivo Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri (DPCM) (maggio/giugno) nel quale potranno, altresì, essere indicate le priorità politiche del Governo circa l'allocatione delle risorse tra i settori di intervento. Gli interventi per il conseguimento di tali obiettivi sono proposti dai ministeri in sede di presentazione del disegno di legge di bilancio (settembre/ottobre) e vengono successivamente monitorati nell'ambito di accordi interministeriali (da definire entro inizio marzo).

FIGURA V.1: LA SPESA PRIMARIA IN EUROPA 2001-2016 (valori reali, numeri indice anno base 2001)



Fonte: elaborazioni su dati AMECO.

<sup>22</sup> Ci si riferisce, in particolare, alle modifiche introdotte alla L. n. 196/2009 dall'articolo 4 del D. Lgs. n. 90/2016.

Il nuovo processo è stato attuato per la prima volta nel 2017 con riferimento al triennio di programmazione 2018-2020. L'obiettivo complessivo, stabilito dal DEF 2017 in almeno un miliardo per ciascun anno di risparmi strutturali di spesa in termini di indebitamento netto, è stato ripartito tra i ministeri con il DPCM del 28 giugno 2017. Lo stesso provvedimento ha previsto che le proposte di riduzione della spesa, definite con il Disegno di Legge di Bilancio 2018-2020, avrebbero dovuto operare attraverso: i) la revisione di procedure amministrative o organizzative per il miglioramento dell'efficienza; ii) il de-finanziamento di interventi già previsti; iii) la revisione dei meccanismi o parametri che regolano l'evoluzione della spesa, determinati sia da leggi sia da altri atti normativi, ovvero la soppressione di disposizioni normative di spesa vigenti in relazione alla loro efficacia o priorità. Le spese per investimenti fissi lordi, calamità naturali ed eventi sismici, immigrazione e contrasto alla povertà, ritenute prioritarie dal Governo, sono state escluse dall'ambito di intervento. Le proposte di riduzione della spesa avanzate dai ministeri, formulate in coerenza con l'obiettivo specifico di ciascun ministero, sono confluite nella Legge di Bilancio 2018-2020 (Tav. V.9), attraverso specifiche disposizioni normative (Sezione I della legge di bilancio), con le quali sono stati rivisti i parametri di riferimento della spesa e, in più ampia misura, tramite l'efficientamento delle strutture o il de-finanziamento di alcuni interventi (Sezione II della Legge di Bilancio).

**TAVOLA V.9: RIDUZIONI DI SPESA OPERATE CON LA LEGGE DI BILANCIO 2018-2020 PER AMMINISTRAZIONE (contributo all'indebitamento netto, milioni di euro)**

	2018	2019	2020
Ministero dell'Economia e delle Finanze	510	503	510
<i>di cui: Presidenza del Consiglio dei Ministri</i>	30	12	12
Ministero dello Sviluppo Economico	18	17	18
Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali	90	87	82
Ministero della Giustizia	36	39	38
Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale	29	31	31
Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca	86	92	94
Ministero dell'Interno	32	33	32
Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare	6	6	6
Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti	127	127	126
Ministero della Difesa	24	25	25
Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali	6	6	5
Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo	10	11	11
Ministero della Salute	27	29	30
<b>Totale</b>	<b>1.001</b>	<b>1.006</b>	<b>1.008</b>
<i>di cui sez. I</i>	39	35	35
<i>di cui sez. II</i>	962	970	973

Fonte: relazione tecnica alla Legge di Bilancio 2018-2020.

Le variazioni disposte nell'ambito della Sezione II, ad esempio, riguardano il defanziamento di fondi del bilancio dello Stato, le misure di razionalizzazione delle spese di funzionamento dei ministeri e delle Agenzie Fiscali e dei trasferimenti a imprese pubbliche.

Gli interventi sono oggetto di specifici accordi di monitoraggio triennali tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e ciascun ministero, al fine di verificare l'effettivo conseguimento degli obiettivi di spesa e degli effetti anche in termini

di quantità e qualità di beni e servizi erogati. Gli accordi di monitoraggio per il triennio 2018-2020, che tengono conto delle modifiche apportate nel corso dell'iter parlamentare di approvazione della Legge di Bilancio, sono stati predisposti nel corso del mese di marzo 2018 con appositi decreti interministeriali, pubblicati sul sito internet del Ministero dell'Economia e delle Finanze<sup>23</sup>. Entro il 1° marzo dell'esercizio successivo a quello di applicazione degli interventi, i risultati effettivamente conseguiti saranno illustrati da ciascun ministero in una relazione da allegare al DEF. Tali informazioni potranno così costituire una utile base per la eventuale revisione degli interventi proposti e per la definizione della nuova programmazione di bilancio.

---

<sup>23</sup> I decreti interministeriali sono disponibili sul sito internet del Ministero dell'economia e delle finanze al seguente indirizzo:  
<http://www.tesoro.it/documenti-pubblicazioni/doc-finanza-pubblica/index.html#contRevSpes>



---

## VI. ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE

### VI.1 RECENTI SVILUPPI NORMATIVI IN TEMA DI RIFORMA DEL BILANCIO DELLO STATO

Nel corso del 2017 sono proseguiti gli adempimenti attuativi della riforma del bilancio dello Stato definita con l'approvazione dei Decreti Legislativi n. 90 e n. 93 del 2016 e della Legge n. 163 del 2016<sup>1</sup>.

In particolare, è stata prorogata di altri dodici mesi la durata della sperimentazione sul nuovo concetto di impegno contabile, già intrapresa a partire dal 1 ottobre 2016<sup>2</sup>, sono stati condotti da un apposito gruppo di lavoro gli approfondimenti tecnici finalizzati a definire un nuovo concetto di accertamento da affiancare a quello tradizionale avente valenza giuridica e, parallelamente alle attività in corso per la predisposizione del regolamento per l'adozione del piano dei conti integrato per il bilancio dello Stato. Inoltre, sono stati avviati una serie di aggiornamenti ai sistemi informativi per consentire l'avvio della sperimentazione del piano dei conti integrato e della contabilità integrata, economico patrimoniale in affiancamento a quella finanziaria. Nel mese di giugno 2017 è stata avviata la sperimentazione per l'adozione di un bilancio di genere<sup>3</sup> che si è conclusa con la presentazione, in sede di rendiconto del bilancio dello Stato 2016, di una riclassificazione del documento contabile finalizzata ad evidenziare il diverso impatto della politica di bilancio su uomini e donne, in termini di denaro, servizi, tempo e lavoro non retribuito. Gli esiti di tale sperimentazione sono stati oggetto di una relazione del Ministro dell'Economia e delle Finanze che è stata trasmessa al Parlamento<sup>4</sup>.

Per migliorare alcuni aspetti della riforma, anche alla luce degli esiti delle sperimentazioni condotte, è stato predisposto un provvedimento<sup>5</sup> correttivo e integrativo di alcune disposizioni contenute nel D.Lgs. n. 93 del 2016.

Nel dettaglio si prevede:

- un ampliamento dell'obbligo di disponibilità finanziaria per gli impegni di spesa che deve essere assicurata, oltre che in termini di competenza, come

---

<sup>1</sup> I tre provvedimenti riguardano rispettivamente l'attuazione alla delega per la revisione della struttura del bilancio dello Stato, quella per il riordino della disciplina della gestione e del potenziamento della funzione del bilancio di cassa e la nuova disciplina sul contenuto della legge di bilancio dello Stato.

<sup>2</sup> La sperimentazione in base a quanto previsto dall'art. 9, c. 4 del D.Lgs. n. 93/2016, doveva durare dodici mesi a partire dal 1 ottobre 2016. Successivamente per effetto dell'art. 6, c. 2, lettera b), del D.L. n. 148/2017, convertito, con modificazioni dalla L. n. 172/2017 tale termine è stato prorogato di ulteriori dodici mesi.

<sup>3</sup> L'avvio e le linee metodologiche della sperimentazione del bilancio di genere sono state disposte con il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 16 giugno 2017.

<sup>4</sup> La relazione è disponibile sul sito internet della Ragioneria Generale dello Stato al seguente link: [http://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/Attivit--i/Rendiconto/Bilancio-di-genere/Bilancio\\_di\\_genere\\_-\\_Relazione\\_Parlamento\\_per\\_sito.pdf](http://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/Attivit--i/Rendiconto/Bilancio-di-genere/Bilancio_di_genere_-_Relazione_Parlamento_per_sito.pdf)

<sup>5</sup> Si tratta del D. Lgs. n. 29 del 16 marzo 2018, pubblicato sulla G.U. n. 80 del 6 aprile 2018.

sinora avvenuto, anche con riferimento alla cassa almeno per il primo anno di imputazione in bilancio;

- la modifica delle norme inerenti la gestione della spesa effettuata dalle Amministrazioni centrali dello Stato per il tramite di funzionari delegati, mediante l'introduzione del concetto di 'impegno di spesa delegata', in base alla quale l'imputazione contabile è effettuata con riferimento all'esercizio in cui l'obbligazione diviene esigibile, analogamente a quanto già previsto a partire dal 2019 per la spesa direttamente gestita dagli ordinatori primari. Nel caso della spesa delegata, l'amministrazione provvede ad assumere gli impegni sulla base di programmi di spesa predisposti dai funzionari delegati, tenuto conto dell'esigibilità delle obbligazioni da essi assunte o programmate;
- l'estensione della possibilità per le Amministrazioni centrali dello Stato di disporre assegnazioni dei fondi agli uffici periferici, prevedendo che ciò possa avvenire sia per l'esercizio delle funzioni attribuite da specifiche disposizioni di legge o regolamenti, sia per l'espletamento di attività agli stessi decentrate;
- la revisione e armonizzazione della disciplina in materia di controlli di regolarità amministrativo contabile in fase successiva, in modo tale da consentirne la loro applicazione alle rendicontazioni dei pagamenti stipendiali del personale della Pubblica Amministrazione effettuati mediante il sistema informativo NOIPA;
- l'introduzione dell'accertamento qualificato, in base al quale, nel bilancio di previsione dello Stato, le entrate sono iscritte in relazione all'ammontare che si prevede di riscuotere nell'anno. In questo modo, avvicinando di fatto il momento dell'accertamento delle entrate a quello della riscossione, il documento contabile darà contezza delle entrate effettivamente attese alle quali si correla la misura della spesa, in coerenza con la nuova definizione di impegno contabile.

Una più ampia e dettagliata trattazione di tali argomenti è illustrata nel Rapporto sullo stato di attuazione della riforma della contabilità e finanza pubblica allegato al presente documento di programmazione.

## VI.2 LE REGOLE DI BILANCIO PER LE AMMINISTRAZIONI LOCALI

### La regola dell'equilibrio di bilancio

Il contributo di regioni, province e comuni al conseguimento dell'obiettivo di indebitamento netto perseguito a livello nazionale nel rispetto del Patto di Stabilità e Crescita è disciplinato dalla regola del pareggio di bilancio, entrata in vigore a partire dal 2016.

Il percorso di superamento del Patto di Stabilità Interno è stato consolidato con le nuove norme introdotte nell'agosto del 2016<sup>6</sup> che individuano un unico saldo non negativo in termini di competenza tra entrate finali e spese finali, al

<sup>6</sup>L. n. 164/2016 che ha rivisto il Capo IV della L. n. 243/2012.

netto delle voci attinenti all'accensione o al rimborso di prestiti, sia nella fase di previsione che di rendiconto. La riforma del 2016 ha seguito l'entrata in vigore della riforma contabile degli enti territoriali<sup>7</sup> la quale, a decorrere dal 1° gennaio 2015, garantisce: i) il rispetto dell'equilibrio di bilancio di parte corrente per tutte le amministrazioni territoriali; ii) il passaggio ad una rilevazione basata sulla competenza finanziaria potenziata.

Al raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica nazionali concorrono le regioni, le Province Autonome di Trento e di Bolzano, le città metropolitane, le province e tutti i comuni, a prescindere dal numero di abitanti<sup>8</sup>. Rimangono fermi gli obblighi di comunicazione, di monitoraggio e certificazioni attestanti il conseguimento degli obiettivi da parte degli enti nei confronti del Ministero dell'Economia e delle Finanze che effettua il monitoraggio sul rispetto della regola.

Le norme hanno ampliato le possibilità di finanziamento degli investimenti sul territorio. In un'ottica di sostenibilità di medio-lungo periodo e di finalizzazione del ricorso al debito, da un lato sono mantenuti fermi i principi generali, in particolare: i) il ricorso all'indebitamento da parte degli enti territoriali è consentito esclusivamente per finanziare spese di investimento, nei limiti previsti dalla legge dello Stato<sup>9</sup>; ii) le operazioni di indebitamento devono essere accompagnate da piani di ammortamento di durata non superiore alla vita utile dell'investimento, dove sono evidenziati gli oneri da sostenere e le fonti di copertura nei singoli esercizi finanziari. Dall'altro, invece, le nuove regole consentono che gli investimenti pubblici locali siano finanziati, oltre che attraverso il ricorso al debito, anche tramite l'utilizzo dei risultati d'amministrazione degli esercizi precedenti. Le operazioni di indebitamento e la possibilità di utilizzare gli avanzi pregressi per operazioni di investimento sono demandate ad apposite intese regionali ed ai Patti di solidarietà nazionale. Le intese devono, comunque, assicurare il rispetto degli obiettivi di finanza pubblica per il complesso degli enti territoriali della regione interessata, compresa la regione stessa e, in analogia, i Patti di solidarietà nazionale devono, comunque, assicurare il rispetto degli obiettivi di finanza pubblica del complesso degli enti territoriali.

La normativa vigente prevede l'inclusione nel saldo non negativo tra le entrate e le spese finali del Fondo Pluriennale Vincolato (FPV), sia nelle entrate sia nelle spese. Tale fondo è costituito da risorse già accertate nell'esercizio in corso ma destinate al finanziamento di obbligazioni passive in esercizi successivi. Svolge pertanto una funzione di raccordo tra più esercizi finanziari. La considerazione del FPV tra le poste utili alla determinazione dell'equilibrio complessivo genera effetti espansivi soprattutto per la spesa in investimenti da parte dei comuni.

---

<sup>7</sup> D. Lgs. n. 118/2011.

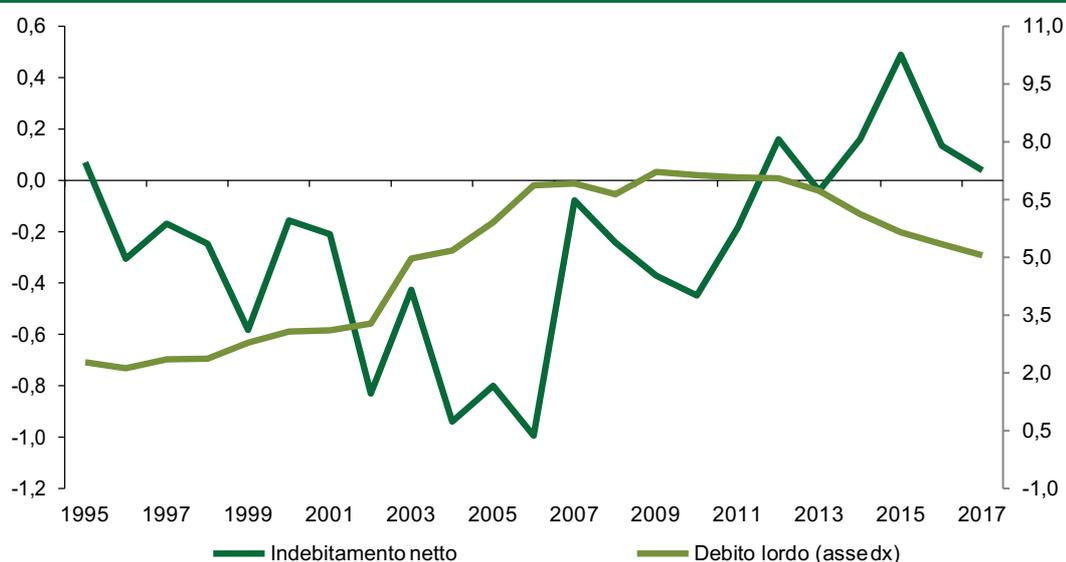
<sup>8</sup> A decorrere dall'anno 2016 è stato avviato il graduale abbandono del Patto di Stabilità Interno anche per le autonomie speciali, ad eccezione della Regione Sardegna il cui passaggio a regime è avvenuto contestualmente alle regioni a statuto ordinario già a decorrere dall'anno 2015. La Regione Siciliana applica, a regime, la disciplina del pareggio a decorrere dall'anno 2016, la Regione Valle d'Aosta dall'anno 2017 e le Regioni Trentino-Alto Adige e Friuli Venezia Giulia, nonché le Province autonome di Trento e di Bolzano, a decorrere dall'anno 2018.

<sup>9</sup> Tali limiti sono posti dall'art. 202 e seguenti del D. Lgs. n. 267/2000 per gli Enti locali e dall'art. 62, c.6 del D. Lgs. n. 118/2011 per le regioni e le province autonome.

Il quadro normativo considera, infine, una diversificazione del rapporto Stato-enti territoriali a fronte delle diverse fasi del ciclo economico: nelle fasi avverse del ciclo o al verificarsi di eventi eccezionali è previsto, compatibilmente con gli obiettivi di finanza pubblica, il concorso dello Stato al finanziamento dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali che devono essere garantiti su tutto il territorio nazionale; nelle fasi favorevoli del ciclo economico è previsto il concorso degli enti territoriali alla riduzione del debito del complesso delle amministrazioni pubbliche attraverso versamenti al Fondo per l'ammortamento dello Stato.

L'applicazione della nuova regola del pareggio di bilancio ha rafforzato il percorso di contenimento dell'indebitamento netto e stabilizzazione del debito del settore delle Amministrazioni locali: negli ultimi anni il saldo del comparto permane in avanzo mentre il debito si riduce, in valore assoluto e in rapporto al PIL.

FIGURA VI.1: INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI (in percentuale del PIL)



Fonte: Elaborazione MEF su dati ISTAT e Banca d'Italia.

Il sistema sanzionatorio-premiale<sup>10</sup> assicura una proporzionalità tra premi e sanzioni e tra sanzioni e violazioni; il sistema sanzionatorio prevede un trattamento differenziato in caso di mancato rispetto del pareggio di bilancio con uno sfioramento inferiore oppure maggiore o uguale al 3 per cento delle entrate finali accertate. In caso di mancato rispetto del pareggio di bilancio, uno sfioramento inferiore al 3 per cento delle entrate finali comporta il blocco delle sole assunzioni a tempo indeterminato, con la possibilità di assumere a tempo determinato nei limiti consentiti dalla normativa vigente. Nel caso di uno sfioramento superiore o uguale al 3 per cento scatta il blocco sia delle assunzioni a tempo indeterminato sia determinato. Lo stesso principio di gradualità è applicato

<sup>10</sup> Disciplinato dalla Legge di Bilancio 2017 (L. n. 232/2016).

anche alle sanzioni che prevedono un limite sugli impegni di spesa corrente e al versamento delle indennità di funzione e gettoni del Presidente, Sindaco e Giunta. In ogni caso, vige il divieto di ricorrere all'indebitamento e la sanzione pecuniaria da comminare agli amministratori in caso di accertamento del reato di elusione. Inoltre, la sanzione economica viene recuperata in un triennio.

Per favorire gli investimenti sul territorio, la Legge di Bilancio 2018 rafforza le misure già introdotte con la Legge di Bilancio 2017, assegnando spazi finanziari, nell'ambito dei Patti di solidarietà nazionale (c.d. Patti di solidarietà nazionale 'verticali')<sup>11</sup>, agli Enti locali fino a complessivi 900 milioni annui, di cui 400 milioni destinati all'edilizia scolastica e 100 milioni destinati ad interventi di impiantistica sportiva, per il biennio 2018 e 2019 e 700 milioni annui per ciascuno degli anni dal 2020 al 2023.

Ulteriori misure in materia di investimenti delle amministrazioni locali sono state avviate nel 2017 e rafforzate con la Legge di Bilancio 2018. I primi interventi sono stati indirizzati al finanziamento della progettazione definitiva ed esecutiva dei comuni della zona a rischio sismico 1 (estesa alla zona a rischio sismico 2 nel 2018)<sup>12</sup>, per un ammontare pari a 5 milioni per il 2017, 25 milioni per il 2018 e 30 milioni per il 2019).

Con la Legge di Bilancio 2018 sono stati previsti, poi, contributi agli investimenti per opere pubbliche di messa in sicurezza degli edifici e del territorio, nel limite complessivo di 150 milioni per il 2018, 300 milioni per il 2019 e 400 milioni per il 2020).

## **Il Patto per la Salute e i Tetti alla spesa farmaceutica**

La spesa delle regioni per la sanità è soggetta alla disciplina contenuta nel Patto per la Salute, un'intesa avente un orizzonte temporale triennale, negoziata tra Stato, regioni e Province Autonome di Trento e Bolzano. Dal 2000 attraverso tali intese, i soggetti istituzionali coinvolti concordano l'ammontare delle risorse da destinare al finanziamento del Servizio Sanitario Nazionale (SSN) al fine di garantire le risorse necessarie alla programmazione di medio periodo, fissando gli strumenti di *governance* del settore e le modalità di verifica degli stessi.

A fronte del finanziamento statale al SSN, si richiede alle regioni di assicurare l'equilibrio nel settore sanitario, tramite l'integrale copertura di eventuali disavanzi. In caso di deviazione dall'equilibrio sono previste misure correttive automatiche, quali l'aumento dell'imposta addizionale regionale sul reddito delle persone fisiche e dell'IRAP e il divieto di sostituzione del personale in quiescenza (*turn over*). Strumento essenziale della *governance* è l'obbligo di presentare un Piano di rientro se il settore sanitario regionale presenta un deficit superiore ad una certa soglia fissata per legge, ovvero se la regione presenta rilevanti carenze nella qualità delle cure<sup>13</sup>. All'interno del piano sono programmate le misure da mettere in atto al fine di ripristinare la posizione di pareggio di bilancio su un

---

<sup>11</sup> Questi strumenti di flessibilità sono finalizzati a coniugare l'obiettivo del pareggio di bilancio con l'esigenza di tornare a realizzare investimenti pubblici mediante il ricorso al debito e l'utilizzo dei risultati di amministrazione, fondamentali per l'economia locale e nazionale.

<sup>12</sup> Prevista dall'articolo 41-bis del D.L. n. 50/2017.

<sup>13</sup> La soglia, fissata al 5 per cento, è data dal rapporto tra il deficit nominale regionale e l'importo totale delle risorse assegnate dallo Stato per il finanziamento del servizio sanitario regionale.

orizzonte temporale di tre anni e la definizione degli strumenti di monitoraggio e verifica della sua attuazione. La normativa prevede, infine, il commissariamento della funzione sanitaria, qualora il piano di rientro non sia redatto in modo adeguato o non sia attuato nei tempi e nei modi previsti. Dal 2016, la presentazione dei Piani di rientro è obbligatoria anche per le aziende ospedaliere, incluse quelle universitarie, gli Istituti di ricovero e cura di natura pubblica e degli altri enti che erogano prestazioni di ricovero e cura, che presentino squilibri di un certo rilievo tra costi e ricavi<sup>14</sup> o non rispettino parametri di qualità ed efficacia delle cure<sup>15</sup>.

L'ultimo Patto per la Salute è stato stipulato il 10 luglio 2014 ed è relativo al triennio 2014-2016. Nell'accordo è stato definito il livello del finanziamento cui concorre lo Stato e sono stati affrontati aspetti relativi all'organizzazione e alla regolamentazione del SSN. Il Patto è stato recepito nella Legge di Stabilità per il 2015. Per gli anni successivi al 2016 gli interventi normativi più recenti hanno ridefinito il livello di finanziamento del SSN, pur in assenza di un nuovo accordo. In particolare, la Legge di Bilancio per il 2017 ha rideterminato il finanziamento del SSN, fissandolo in 113 miliardi per il 2017, 114 miliardi per il 2018 e 115 miliardi nel 2019. Successivamente è intervenuto il decreto ministeriale del 5 giugno 2017 che ha ridotto i predetti importi di 423 milioni per il 2017 e di 604 milioni a decorrere dal 2018 a seguito della mancata stipula degli Accordi con le Autonomie speciali per la quota di manovra a loro carico<sup>16</sup>. La Legge di Bilancio per il 2018 non ha previsto ulteriori variazioni del livello del finanziamento del SSN.

A partire dal 2017, una quota del livello di finanziamento del fabbisogno sanitario nazionale standard, pari a 1 miliardo, è vincolata alla spesa per l'acquisto di particolari tipi di farmaci di cui 500 milioni per farmaci innovativi e 500 milioni per farmaci oncologici.

I vincoli sulla spesa farmaceutica sono stati modificati in modo sostanziale dalla Legge di Bilancio per il 2017. In particolare, i tetti vigenti risultano fissati nella misura del 7,96 per cento del livello del finanziamento del SSN con riferimento alla spesa farmaceutica convenzionata<sup>17</sup> e nella misura del 6,89 per cento con riferimento alla spesa farmaceutica per acquisti diretti<sup>18</sup>.

In caso di sfioramento dei tetti è tuttora vigente il meccanismo automatico di correzione (c.d. *payback*). Se viene superato il tetto della spesa farmaceutica convenzionata, la parte eccedente deve essere coperta dalla catena degli operatori del settore farmaceutico (produttori, grossisti, farmacie); eventuali eccedenze di spesa rispetto al tetto della spesa farmaceutica per acquisti diretti sono addebitate per il 50 per cento alle regioni e il restante 50 per cento alle

<sup>14</sup> Scostamento tra costi e ricavi superiore al 7 per cento dei ricavi oppure pari ad almeno 7 milioni in valore assoluto.

<sup>15</sup> Art. 1, c. 521-536, L. n. 208/2015 (Legge di Stabilità per il 2016).

<sup>16</sup> Art. 1, c. 394, L. n. 232/2016 (Legge di Bilancio per il 2017).

<sup>17</sup> La spesa farmaceutica convenzionata indica la spesa riferibile ai farmaci rimborsabili, al lordo delle quote di partecipazione alla spesa a carico degli assistiti, distribuiti attraverso le farmacie pubbliche e private convenzionate.

<sup>18</sup> La spesa farmaceutica per acquisti diretti indica la spesa riferibile ai farmaci acquistati direttamente dalle aziende sanitarie, erogati in ospedaliere oppure distribuiti direttamente dalle medesime aziende sul territorio. Tale distribuzione può avvenire anche attraverso specifici accordi con le farmacie convenzionate. La quota di spesa pari a un miliardo destinata, a partire dal 2017, ai farmaci innovativi ed oncologici è esclusa dal computo dei tetti.

aziende farmaceutiche. Nella Legge di Bilancio per il 2018 sono incluse disposizioni dirette a prevedere la definitiva chiusura del contenzioso instaurato dalle aziende farmaceutiche sulle quote di *payback* a loro carico del periodo 2013-2015, nonché disposizioni concernenti il versamento da parte delle medesime aziende, in favore delle regioni, del *payback* 2016.

È possibile scaricare il  
DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA  
dai siti Internet

[www.mef.gov.it](http://www.mef.gov.it) • [www.dt.tesoro.it](http://www.dt.tesoro.it) • [www.rgs.mef.gov.it](http://www.rgs.mef.gov.it)

ISSN 2239-0839