

**Audizione del Presidente
dell'Ufficio parlamentare di bilancio**

**nell'ambito delle audizioni preliminari
all'esame della Nota di aggiornamento del
Documento di economia e finanza 2015**

**Commissioni congiunte bilancio
del Senato della Repubblica e
della Camera dei Deputati**

29 settembre 2015

1 Il contesto macroeconomico

1.1 L'economia italiana

La crescita mondiale appare più debole rispetto alle attese formulate nella scorsa primavera. Mentre i paesi avanzati si sono confermati su un sentiero positivo, si sono accentuate le difficoltà delle economie emergenti per effetto del rallentamento della Cina. Il commercio internazionale ha registrato una battuta d'arresto nella prima metà dell'anno, pregiudicando le stime di espansione contenute nel DEF di aprile (4 per cento nella media del 2015).

La frenata cinese ha avuto un effetto depressivo sui mercati delle *commodities*. Il petrolio, salito nei primi sei mesi a 64 dollari a barile dai minimi di gennaio, è calato nuovamente in estate, riportandosi in settembre verso i livelli di inizio anno. Le evoluzioni degli ultimi mesi concorrono a portare la quotazione del greggio verso livelli medi leggermente più bassi di quelli previsti nel DEF (circa 54 dollari, a fronte di 56,7).

Il rallentamento dei paesi emergenti si è accompagnato all'aumento dell'instabilità finanziaria, con significativi deprezzamenti di diverse valute nei confronti del dollaro e dell'euro. Il tasso di cambio della moneta unica, dopo aver toccato un minimo in marzo, si è successivamente rafforzato. Nella media di quest'anno, la quotazione dell'euro sul dollaro dovrebbe attestarsi su livelli del 3-4 per cento più apprezzati rispetto a quanto si attendeva nel DEF (cambio dollaro/euro 1,08).

Pur in un quadro globale meno vigoroso, l'economia italiana è tornata a registrare, dopo tre anni e mezzo, una moderata ripresa (con un aumento congiunturale del PIL dello 0,4 e 0,3 per cento rispettivamente nel primo e secondo trimestre dell'anno), mostrando un profilo sostanzialmente in linea con le previsioni del DEF di aprile. La crescita dell'attività economica è stata trainata dal recupero della domanda interna a fronte di un indebolimento di quella estera netta, in analogia con quanto era atteso dalle stime primaverili del Governo. Pur con accentuate irregolarità nelle dinamiche trimestrali, i consumi delle famiglie sono cresciuti in misura contenuta (+0,2 per cento rispetto ai precedenti sei mesi), mentre gli investimenti totali hanno evidenziato un recupero più consistente (+1,1 per cento). Sull'accelerazione di quest'ultimi può avere in parte influito l'effetto favorevole dell'Expo nei primi mesi dell'anno.

Dal lato della domanda estera, l'export è cresciuto del 2 per cento rispetto al secondo semestre 2014, risentendo marginalmente della frenata della crescita nei paesi emergenti. Tenuto conto della dinamica del commercio mondiale, l'evoluzione delle esportazioni implica un guadagno di quote delle merci italiane nei mercati internazionali nel corso dei primi sei mesi. Tale andamento, in parte favorito dall'indebolimento del cambio, è stato sopravanzato dall'accelerazione delle importazioni (3,1 per cento), dando luogo a un contributo negativo della domanda estera netta all'attività economica.

Un apporto determinante alla crescita del PIL nei primi sei mesi è poi provenuto dalle scorte (il cui contributo congiunturale è stato di 0,5 e 0,4 punti percentuali rispettivamente nel primo e secondo trimestre), dopo il processo di riduzione dei magazzini sperimentato nella parte finale del 2014. Va sottolineato come, se si esclude la variazione delle scorte, la domanda aggregata finale si è ridotta marginalmente tanto nel primo che nel secondo trimestre 2015.

Le informazioni congiunturali segnalano il proseguimento, nel terzo trimestre, della ripresa economica su ritmi prossimi a quelli osservati nella prima parte dell'anno (0,3-0,4 per cento). L'indice di produzione industriale è tornato a crescere in luglio (1,1 per cento), dopo la caduta del mese precedente. Sulla irregolarità della dinamica produttiva dell'industria a inizio estate hanno inciso un "effetto giorni di lavoro" (che ha depresso il dato di giugno) e l'influenza del clima (che ha sostenuto il dato di luglio). Al netto della produzione di energia, il rialzo di luglio della manifattura appare più contenuto (0,7 per cento). Considerata, inoltre, la dinamica del fatturato industriale (in calo in luglio), sembrerebbe che l'incremento di produzione sia andato ancora ad alimentare in parte il processo di ricostituzione delle scorte in atto dall'inizio dell'anno. La fiducia delle imprese manifatturiere è, in settembre, in apprezzabile rialzo; aumenti del clima di fiducia si evidenziano anche nei servizi e nel settore delle costruzioni.

Le indicazioni sul fronte della domanda mostrano la prosecuzione di andamenti positivi per quella interna, a fronte di segnali di decelerazione di quella estera. Il buon rialzo degli ordinativi industriali nazionali in luglio ha più che compensato il regresso di quelli esteri, frenati, come mostrano le informazioni di commercio estero, da cali delle vendite nei mercati emergenti (Russia, Cina, altri paesi asiatici, Opec). All'evoluzione moderatamente favorevole della domanda interna concorre il rialzo del clima di fiducia delle famiglie, particolarmente accentuato per quanto riguarda le valutazioni sul quadro economico generale. Segnali relativamente favorevoli vengono anche dalle vendite al dettaglio, tornate in luglio su un sentiero positivo (+0,4 per cento in agosto). Il graduale miglioramento dei redditi da lavoro in termini reali (+1,2 per cento nel primo semestre rispetto a un anno prima) e il lento processo di normalizzazione delle condizioni creditizie per imprese e famiglie contribuiscono al sostegno della domanda interna.

Nell'insieme queste tendenze condurrebbero a un aumento del PIL, corretto per i giorni di lavoro, dello 0,8 per cento nella media del 2015. In termini grezzi, ovvero al lordo dell'effetto giorni, il rialzo dell'attività economica potrebbe approssimarsi alla 0,9 per cento; la stima del DEF di aprile (sul PIL grezzo) era dello 0,7 per cento.

La moderata dinamica dei consumi e la flessione del prezzo del petrolio contribuiscono a mantenere l'inflazione stabile su valori molto bassi, prossimi allo zero (+0,2 per cento su base sia mensile che annuale ad agosto). Una moderazione che si conferma anche escludendo le componenti più volatili (la crescita tendenziale dei prezzi al consumo è scesa ad agosto a +0,7 per cento, da +0,8 di luglio, al netto di energia e alimentari non lavorati). Si tratta di una dinamica sostanzialmente più contenuta di quella che era

supposta nelle previsioni primaverili (l'inflazione al consumo era prevista nel DEF allo 0,4 per cento, mentre il deflatore del PIL era stimato crescere dello 0,7 per cento). Anche sul fronte aspettative, non sembrano rivelarsi apprezzabili accelerazioni dei prezzi per i prossimi mesi, tanto nei giudizi delle imprese che delle famiglie.

Segnali incoraggianti arrivano dal mercato del lavoro. La ripresa dell'attività economica si è, infatti, accompagnata al miglioramento dell'occupazione, cresciuta nei primi due trimestri del 2015 e, secondo le stime preliminari, nel mese di luglio. La dinamica appare particolarmente accentuata in termini di persone (nel secondo trimestre, +0,5 per cento sui precedenti tre mesi e +0,8 per cento rispetto a un anno prima, sulla base dell'indagine sulle forze di lavoro), più attenuata in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (+0,1 su base congiunturale, +0,5 per cento su base tendenziale, secondo i conti nazionali). Nel complesso, l'evoluzione delle unità standard nella prima metà dell'anno appare sostanzialmente in linea con le previsioni del DEF di aprile. Anche il tasso di disoccupazione, al 12,3 per cento nella media dei primi sette mesi, appare non molto difforme rispetto a quanto veniva ipotizzato nelle previsioni per il 2015 elaborate nel DEF.

1.2 La validazione del quadro macroeconomico

L'UPB sottopone a esercizio di validazione le previsioni macroeconomiche pubblicate nella Nota di aggiornamento che si articolano in uno scenario tendenziale, basato sulle previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente, e uno programmatico, incorporante gli effetti delle misure di finanza pubblica che il Governo intende adottare col disegno di legge di stabilità. La normativa europea richiede la validazione delle sole previsioni macroeconomiche programmatiche del biennio 2015-16. In accordo col Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), l'UPB estende l'esercizio di validazione anche alle previsioni macroeconomiche dello scenario tendenziale 2015-16. Per gli anni successivi dell'orizzonte di programmazione (2017-19) l'UPB valuta il realismo della previsione del Governo al di fuori del processo di validazione.

L'UPB ha trasmesso il 16 settembre scorso al MEF la propria lettera di validazione del quadro macroeconomico tendenziale 2015-16, poi pubblicato nella Nota di aggiornamento, che riporta una valutazione positiva sulla plausibilità delle stime del governo pur evidenziando una serie di rischi (http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2015/09/UPB_Lettera-validazione-QMT-NADEF-2015-con-allegato.pdf). Tale validazione è venuta dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione provvisoria della previsione governativa a cui era seguita la predisposizione di un nuovo quadro macroeconomico tendenziale da parte del MEF, quello appunto che ha ricevuto la validazione.

In data odierna, l'UPB ha validato positivamente anche il quadro macroeconomico programmatico 2015-16, egualmente pubblicato nella Nota di aggiornamento, e ne ha trasmesso l'esito al MEF. Tale validazione si è basata anche sulle informazioni trasmesse dal MEF circa le ipotesi di finanza pubblica adottate per il passaggio dal quadro tendenziale a quello programmatico nella predisposizione della NADEF. Va comunque sottolineato che nell'ambito del Rapporto sulla politica di bilancio 2016 di prossima pubblicazione l'UPB valuterà la coerenza del quadro macroeconomico programmatico alla luce della manovra effettiva di finanza pubblica che sarà presentata dal Governo nel disegno di legge di stabilità.

In sintesi, nel quadro tendenziale il Governo corregge al rialzo, rispetto al DEF di aprile, la previsione del PIL per l'anno in corso (0,9 per cento da 0,7 per cento). La rettifica riflette principalmente la revisione dei dati di contabilità nazionale ISTAT (con un maggior effetto trascinamento del 2014 sul 2015), mentre l'errore di previsione rispetto alle ipotesi del DEF sugli andamenti del 2015 risulta marginale. Per il 2016, l'attuale stima di incremento del PIL (+1,3 per cento) è uguale a quella del quadro tendenziale del DEF, pur in presenza di un contesto esterno meno favorevole (commercio mondiale più lento e tasso di cambio più apprezzato rispetto alle ipotesi primaverili). La composizione della crescita 2015-16 vede, rispetto al DEF, un maggiore contributo positivo della domanda finale interna e delle scorte, a fronte di un apporto più contenuto (negativo nel 2015) delle esportazioni nette. Lo scenario tendenziale della Nota di aggiornamento rivede, inoltre, al ribasso la dinamica del deflatore del PIL nell'anno in corso e, in minore misura, nel 2016. Date le ipotesi di crescita reale, l'evoluzione del PIL nominale subisce un ridimensionamento rispetto alle stime di aprile in entrambi gli anni. Nel successivo triennio, 2017-19, la crescita dell'economia risulta più elevata (di uno-due decimi di punto), di quella supposta nello scenario tendenziale di aprile, fondamentalmente a riflesso di una spinta più sostenuta (in particolare nel 2017 e 2018) della domanda finale interna. Il nuovo quadro tendenziale della NADEF incorpora, inoltre, una stima degli effetti delle riforme strutturali, approvate negli scorsi mesi e che erano inglobati nella previsione programmatica del DEF. L'impatto si manifesta nell'ultimo biennio per un ammontare stimabile, sulla base delle valutazioni del DEF, in un decimo di punto di PIL nel 2018 e in due decimi nel 2019.

Partendo da questo quadro tendenziale, lo scenario programmatico mostra gli effetti complessivi delle misure che il Governo intende attuare con la legge di stabilità (v. capitolo 2). L'effetto complessivo della manovra è stimato in tre decimi di punto di PIL nel 2016 (portando il tasso di crescita previsto per il prossimo anno all'1,6 per cento), a riflesso di dinamiche più sostenute tanto dei consumi che degli investimenti. Sulle spese delle famiglie influisce l'aumento, rispetto al tendenziale, dei redditi disponibili reali (l'inflazione si riduce di 5 decimi di punto). Su quelle per investimenti incidono le misure di stimolo fiscale, oltre che il miglioramento del quadro generale dell'attività economica. Il maggiore dinamismo delle componenti della domanda finale interna più che compensa l'indebolimento del contributo delle esportazioni nette, conseguente all'accelerazione delle importazioni. Quanto agli andamenti del periodo successivo al 2016, il quadro programmatico del MEF ipotizza una dinamica del PIL che si mantiene su un ritmo dell'1,5-1,6 nel biennio 2017-18 (due-tre decimi in più rispetto al tendenziale) e si porta all'1,3 per cento nel 2019 (un decimo in più). La maggiore crescita viene ancora sospinta dal più favorevole andamento delle componenti della domanda finale interna, a fronte di un contributo della domanda estera netta che torna negli ultimi due anni in territorio negativo. La dinamica del PIL nominale risente della minore inflazione, rispetto al quadro tendenziale, solo nel prossimo anno. A partire dal 2017, la crescita nominale della previsione programmatica diviene più robusta, in conseguenza del più forte incremento del PIL reale e, dal 2017, di maggiori spinte inflazionistiche indotte dal più dinamico scenario economico. In conseguenza di questi andamenti, riflessi positivi si hanno anche nel mercato del lavoro con un tasso di disoccupazione che scende nell'ultimo anno al 10,2 per cento (sette decimi in meno rispetto al tendenziale).

L'esercizio di validazione è stato condotto dall'UPB sulla base di una analisi complessiva dei quadri macroeconomici ipotizzati dal MEF ricorrendo: a) a stime proprie circa gli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) alle stime ottenute dall'UPB con il modello di previsione annuale dell'ISTAT nell'ambito dell'Accordo-quadro con questo istituto; c) alle stime distintamente prodotte dagli Istituti di previsione indipendenti (CER, Prometeia, REF.ricerche). Sono state, inoltre, monitorate le previsioni di altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stata condotta un'analisi della coerenza interna dei quadri di previsione del MEF.

Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del panel UPB (comprese quelle UPB ottenute col modello ISTAT) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali adottate dal MEF. Inoltre, per il quadro tendenziale, le previsioni del panel sono basate su una stima della finanza pubblica "a legislazione vigente" elaborata dall'UPB. Per il quadro programmatico, i previsori del panel UPB si sono basati su un'ipotesi di massima della manovra 2016 elaborata dall'UPB e coerente con le indicazioni descritte nella Nota di aggiornamento.

I principali risultati dell'analisi sono illustrati nella figura 1.1. Il quadro macroeconomico tendenziale appare nelle sue componenti essenziali in linea per gli anni 2015-16 con le stime dei previsori UPB. E' importante, però, evidenziare che la previsione sul PIL del MEF per il prossimo anno, pur collocandosi all'interno del *range* delle stime, è in prossimità del limite più elevato dell'intervallo dei previsori del panel UPB. A questo risultato concorrono essenzialmente le spese per consumi delle famiglie appena al di sotto del limite superiore dell'insieme dei previsori e una stima della spesa della PA superiore a quella assunta dai previsori.

Le previsioni tendenziali del MEF per gli anni successivi risultano, invece, sostanzialmente fuori linea rispetto a quelle dei previsori del panel UPB. In particolare, la crescita del PIL stimata dal MEF per il 2017 e 2018 (1,3 per cento in entrambi gli anni) è al di sopra del limite superiore dell'intervallo dei previsori; nel 2019, essa è appena al limite. Questo divario dipende principalmente dalla dinamica dei consumi delle famiglie che risulta nelle previsioni tendenziali del MEF al di sopra delle stime del panel UPB. Ne consegue che la maggiore crescita economica ipotizzata nel tendenziale MEF rispetto ai previsori del panel UPB è da imputare a una più ottimistica valutazione dell'apporto che dovrebbe derivare dalla domanda interna.

Passando al confronto relativo al quadro programmatico, le dinamiche del PIL e delle principali componenti della domanda sono all'interno dei rispettivi intervalli di previsione del panel UPB per il 2016. Ciò riflette una stima degli effetti della manovra da parte del MEF che si colloca, per il prossimo anno, nell'ambito del ventaglio delle valutazioni di impatto adottate dai previsori.

Le distanze rispetto ai previsori UPB per gli anni successivi, già presenti nel tendenziale, si allargano invece nello scenario programmatico. In particolare, la dinamica del PIL

ipotizzata dal MEF risulta più elevata della media dei previsori di quattro decimi di punto tanto nel 2017 che nel 2018, di tre decimi nel 2019; escludendo la stima del panel UPB relativamente più elevata e limitando il confronto alle tre previsioni più basse (e tra loro più ravvicinate), il *gap* rispetto alla stima del MEF si porta a cinque decimi di punto nel 2017 e 2018.

L'ampliamento a partire dal 2017 della distanza delle stime programmatiche della Nota di aggiornamento rispetto a quelle del panel UPB riflette l'attesa di una più forte crescita della domanda interna, in misura anche più marcata rispetto a quanto si riscontra nel confronto tra gli scenari tendenziali. Ciò è il risultato di un andamento dei consumi delle famiglie significativamente più vigoroso rispetto a quello atteso dai previsori UPB e di una dinamica degli investimenti che appare in netta accelerazione rispetto all'evoluzione ipotizzata nello scenario tendenziale del MEF. In particolare, la dinamica ipotizzata per la spesa per investimenti, che risultava nel tendenziale relativamente moderata e comunque all'interno dell'intervallo dei previsori, si porta nella previsione programmatica per il 2017 e il 2018 oltre il limite superiore delle stime del panel UPB.

La più robusta crescita economica contribuisce a sostenere la dinamica del PIL nominale che si situa nelle previsioni del MEF al limite superiore dell'intervallo di previsione del panel UPB nel 2017, oltre questo limite nel 2018.

In conclusione, le stime di crescita del MEF appaiono per il 2015 e 2016, anni di validazione, nell'intervallo dei previsori del panel UPB, anche se collocate al limite superiore. Al contrario, per gli anni 2017, 2018 e 2019, le previsioni di crescita del MEF risultano al di fuori dell'intervallo del Panel UPB e quindi non improntate a criteri prudenziali. Questa evoluzione fuori linea, qualora fosse stata oggetto di un processo di validazione, avrebbe potuto pregiudicarne l'esito positivo.

1.3 I rischi e le analisi di sensitività

Accanto alle osservazioni riguardanti le deviazioni delle previsioni del Mef per il 2017-19 rispetto alle stime del panel UPB, occorre sottolineare anche i rischi di evoluzioni delle variabili internazionali meno favorevoli di quelle assunte nella previsione del MEF e che fungono da base per la costruzione degli scenari tendenziale e programmatico. Come ricordato, le ipotesi sulle variabili internazionali adottate dal Mef sono state incorporate nelle stime dei previsori del panel UPB al fine di rendere omogeneo il contesto esterno di riferimento nella formulazione dei diversi scenari. Tuttavia, le ipotesi elaborate in modo indipendente dai previsori del panel UPB su commercio internazionale, tassi di cambio e prezzo del petrolio sono, nel complesso, meno favorevoli di quelle assunte dal MEF. Ciò evidenzia elementi di rischio che sono insiti nella costruzione degli scenari previsivi e che devono essere adeguatamente valutati.

Un primo rischio riguarda la dinamicità del contesto internazionale. A seguito della frenata delle economie emergenti, le stime della domanda mondiale sono state riviste verso il basso da gran parte dei previsori in misura anche più accentuata di quanto è stato fatto dal MEF.

Un secondo rischio concerne la combinazione peculiare, pur se non in contraddizione con la prassi della Commissione, di una ipotesi tecnica di tasso di cambio dollaro/euro invariante a partire dal 2017 e di un'ipotesi, basata sui contratti *futures*, di prezzo in dollari del petrolio variabile e in apprezzabile risalita (da 54,1 dollari nel 2016 a 64,2 nel 2017). Normalmente, un aumento della quotazione in dollari del greggio tende ad accompagnarsi a un indebolimento del dollaro e a un corrispondente apprezzamento dell'euro. La combinazione delle ipotesi cambio/petrolio assunta dal MEF configura uno scenario di sostegno alla ripresa dell'inflazione a partire dal 2017.

Questi fattori di rischio sono considerati nella Nota di aggiornamento che effettua, infatti, alcuni esercizi di sensitività dello scenario macroeconomico in corrispondenza di evoluzioni meno favorevoli delle variabili esogene internazionali. Le stime MEF riguardano l'impatto sulla crescita del PIL reale di un profilo diverso della dinamica del commercio internazionale, di un tasso di cambio dell'euro che, invece di rimanere costante, si apprezza sulla base di un'evoluzione disegnata sulle quotazioni dei mercati a termine, di un petrolio che, in linea con la metodologia seguita nei documenti programmatici più recenti, rimane fisso anziché crescere secondo i *futures*.

L'UPB ha effettuato un esercizio di sensitività simile a quello del MEF, adottando analoghe ipotesi per commercio internazionale, tasso di cambio e prezzo del petrolio (per una descrizione dettagliata cfr. Allegato 1). Lo scopo dell'esercizio di simulazione dell'UPB, tuttavia, è più ampio di quello del Mef in quanto misura gli effetti delle ipotesi alternative non solo sulla crescita reale, ma anche sull'inflazione (deflatore del PIL) e, di conseguenza, sulla dinamica nominale del PIL. Il motivo di questa attenzione alle variabili di prezzo e nominali deriva dalla considerazione che i rischi insiti nello scenario globale riguardano non solo l'intensità della crescita, ma anche e soprattutto le spinte disinflazionistiche insite nei più recenti sviluppi. I rischi di abbassamento dell'inflazione divengono particolarmente rilevanti, nelle attuali condizioni della politica monetaria, per economie che devono ridurre le proprie posizioni debito, sia esso pubblico o privato.

In estrema sintesi, queste simulazioni (figg. 1.2 e 1.3) evidenziano che un quadro internazionale meno favorevole di quello ipotizzato nella NADEF avrebbe effetti negativi non solo sulla crescita reale, ma, attraverso il canale dei prezzi, anche sulla dinamica del PIL nominale. L'impatto depressivo sulla crescita nominale sarebbe maggiore se il tasso di cambio risultasse più apprezzato e se il commercio mondiale fosse più lento, cumulandosi, in questi casi, gli impatti negativi su PIL reale e prezzi. Un petrolio più debole avrebbe invece un effetto positivo sulla crescita reale che tuttavia sarebbe compensato dalla minore dinamica inflazionistica dando luogo ad una sostanziale invarianza del PIL nominale.

2 La finanza pubblica

2.1 Il quadro tendenziale

La Nota di aggiornamento del DEF rivede le previsioni di finanza pubblica dello scorso aprile tenendo conto del migliorato quadro macroeconomico, degli effetti dei provvedimenti disposti successivamente al DEF e del monitoraggio dei conti in corso d'anno¹.

Per il 2015, il Governo stima un miglioramento dell'indebitamento netto rispetto all'anno precedente dal 3,0 al 2,6 per cento del PIL, derivante sostanzialmente dalla riduzione della spesa per interessi dal 4,7 al 4,3 per cento (4,2 nel DEF), che ha beneficiato degli effetti del *quantitative easing*. L'avanzo primario aumenta marginalmente. Le spese primarie correnti si riducono di due decimi, al 42,6 per cento del prodotto, quelle in conto capitale crescono invece di tre decimi, al 3,9 per cento. La pressione fiscale sale dal 43,4 al 43,7 per cento (43,5 nel DEF).

Rispetto a quanto atteso ad aprile, il lieve peggioramento del deficit tendenziale (di un decimo di PIL) è dovuto agli effetti del decreto legge n. 65 del 2015 con cui il Governo ha dato attuazione ai principi della sentenza della Corte Costituzionale n. 70 del 2015 riguardante l'incostituzionalità del blocco, introdotto dal 2011, della rivalutazione delle pensioni di importo superiore a tre volte il trattamento minimo. Il disavanzo tendenziale risulta così pari all'obiettivo programmatico fissato lo scorso aprile.

Rispetto al DEF, è stimata una ricomposizione della spesa corrente al netto degli interessi e un incremento di quella in conto capitale. Quest'ultima, oltre all'effetto *una tantum* degli arretrati 2012-14 dovuti alla rivalutazione dei trattamenti pensionistici, risente di quanto disposto con i nuovi provvedimenti e di un minore ammontare di dismissioni immobiliari, in particolare degli Enti previdenziali. Quanto alla spesa corrente primaria, gli aumenti dei redditi da lavoro, dei consumi intermedi e delle altre spese correnti vengono più che compensati da una riduzione delle prestazioni sociali, sia di quelle pensionistiche sia delle altre, a causa, tra l'altro, dei minori esborsi attesi per la cassa integrazione guadagni. Relativamente ai consumi intermedi, la manovra 2015 sul settore sanitario potrebbe produrre risparmi inferiori a quanto scontato nel quadro tendenziale, in quanto la specificazione delle misure da adottare è stata definita solo nel corso dell'estate² e alcuni provvedimenti richiedono un tempo di attuazione non sempre brevissimo; tuttavia talune Regioni potrebbero aver assunto comportamenti virtuosi già nei primi mesi dell'anno, e in particolare dopo l'intesa Stato-Regioni del 26 febbraio

¹ I dati del conto delle Amministrazioni pubbliche relativi al 2014 riportati nella Nota di aggiornamento (e considerati in questa audizione) non tengono conto delle revisioni apportate dall'Istat e pubblicate il 23 settembre 2015, che hanno lasciato invariato al 3 per cento del PIL l'indebitamento netto; l'ammontare delle entrate e quello delle uscite sono stati rivisti al rialzo, rispettivamente, di 382 e 364 milioni. In conseguenza delle revisioni delle imposte e del PIL (ridotto di circa 2,4 miliardi), la pressione fiscale del 2014 è aumentata di due decimi di punto percentuale, dal 43,4 al 43,6 per cento.

² Con l'Intesa Stato-Regioni del 2 luglio scorso e con l'emendamento al decreto legge 78/2015, convertito dalla legge 125/2015 del 6 agosto.

scorso, con la quale è stato determinato l'ammontare dei tagli alla sanità. Un quadro più indicativo dell'andamento dei tendenziali per il 2015 emergerà con la pubblicazione del secondo trimestre dei conti della PA da parte dell'Istat (1 ottobre).

Sul versante delle entrate, le imposte indirette sono state riviste al ribasso rispetto alla stima contenuta nel DEF e risultano in diminuzione rispetto al 2014, probabilmente a causa dell'andamento non favorevole registrato in corso d'anno da molte componenti. La diversa valutazione, questa volta in aumento, dei contributi sociali potrebbe risentire della sostanziale mancata adesione al versamento in busta paga dell'anticipo del TFR, previsto dalla legge di stabilità 2015. Anche per le imposte dirette è stata effettuata una revisione al rialzo, tenendo conto dell'andamento dei versamenti in autotassazione rispetto a quanto precedentemente atteso. Sembrerebbe ottimistica l'evoluzione prevista per le imposte dirette, anche in relazione al fatto che la norma sul TFR – che come appena citato non ha conseguito i risultati attesi – implicava un consistente incremento della tassazione, scontato nel DEF.

Nel quadriennio 2016-19, la Nota di aggiornamento prevede il passaggio da un indebitamento netto dell'1,4 per cento del PIL stimato per il 2016 a un surplus dell'1,0 per cento a fine periodo (0,9 per cento nel DEF), con un pareggio in termini nominali raggiunto nel 2017. Data la riduzione contenuta della spesa per interessi (dal 4,2 al 4,0 per cento), tale andamento sarebbe consentito da un rilevante incremento dell'avanzo primario, in crescita dal 2,9 per cento del 2016 (dopo l'1,7 per cento stimato per l'anno in corso) al 5,0 per cento nel 2019 (4,6 per cento nel DEF). Il maggiore saldo primario atteso per il periodo 2016-19 rifletterebbe, da un lato, l'espansione delle entrate, di circa 0,4 punti del prodotto (al 48,2 per cento del prodotto), connessa con l'applicazione delle clausole di salvaguardia³ e, dall'altro, una riduzione della spesa primaria (3,4 punti) (fig. 2.1). Mentre nel 2016 la flessione di 0,9 punti sarebbe legata principalmente all'andamento dei redditi da lavoro e delle prestazioni sociali, nel triennio successivo, la restante riduzione deriverebbe anche dalla formulazione a legislazione vigente della previsione. La pressione fiscale dopo aver raggiunto il 44,2 per cento nel 2016 scenderebbe al 44 per cento nel 2019 (fig. 2.2).

2.2 *Il quadro programmatico*

Nella Nota di aggiornamento è prospettata una intonazione della politica fiscale più espansiva rispetto a quanto ipotizzato nel DEF. Nei nuovi programmi, il profilo del consolidamento dei conti pubblici risulta infatti più graduale e rispecchia l'intenzione del Governo di avvalersi a pieno dell'utilizzo dei margini di flessibilità previsti dall'ordinamento europeo, connessi all'attuazione delle riforme strutturali (per un ulteriore decimo di PIL, rispetto agli 0,4 punti già previsti nel DEF e ottenuti in sede

³ Pari a 16,8 miliardi nel 2016 e progressivamente in aumento a 26,2 miliardi nel 2017 e a 29 miliardi dal 2018.

europea) e all'applicazione della clausola per gli investimenti (per altri 0,3 punti, non contemplati nel DEF). Un margine addizionale di disavanzo nel 2016, sino allo 0,2 per cento del PIL, potrebbe concretizzarsi qualora la Commissione europea accogliesse la richiesta di ampliare gli spazi di flessibilità per i costi relativi all'accoglienza degli immigrati.

Secondo la Nota di aggiornamento, il saldo del conto della PA dovrebbe passare da un indebitamento netto del 2,6 per cento del PIL nel 2015 a un avanzo dello 0,3 per cento nel 2019. A fine periodo, nel DEF, era previsto un avanzo solo leggermente maggiore (di un decimo); come ricordato, cambia tuttavia il percorso di aggiustamento che è ora ipotizzato più dilazionato nel tempo. Rispetto ad aprile, il deficit programmatico è più elevato di quattro decimi di PIL nel 2016, di tre decimi nel 2017 e di due decimi nel 2018.

Il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine, cioè del pareggio di bilancio strutturale, viene posticipato di un anno, al 2018, e mantenuto nel 2019 (anno in cui era prospettato un avanzo strutturale dello 0,2 per cento nel DEF).

Nei programmi del Governo, l'incidenza del debito sul prodotto aumenterebbe ancora nel 2015 di 0,7 punti percentuali, dal 132,1⁴ al 132,8 per cento, per poi diminuire di 13 punti nel periodo successivo, attestandosi nel 2019 al 119,8 per cento. Il rapporto tra il debito e il PIL si attesta sistematicamente al di sopra di quanto atteso nel DEF per gli anni 2015-18; solo nel 2019 il livello è inferiore a quello delle precedenti stime. Guardando al profilo di riduzione, solo nell'ultimo biennio del periodo di programmazione la discesa risulta più accentuata rispetto alle previsioni di aprile, sostanzialmente grazie alla revisione al rialzo dell'ipotesi di proventi derivanti dalle privatizzazioni (allo 0,5 per cento del PIL in luogo del precedente 0,3).

2.2.1 La manovra di finanza pubblica

Dati gli andamenti tendenziali e gli obiettivi programmatici, secondo il Governo l'indebitamento netto potrà aumentare rispettivamente di circa 0,8 punti percentuali del PIL nel 2016, di circa 1,1 nel 2017, di 0,9 nel 2018 e di 0,7 nel 2019 (fig. 2.3).

La composizione e i dettagli della manovra che produrranno tali effetti saranno resi noti con la presentazione del disegno di legge di stabilità 2016. Alcune indicazioni sono state tuttavia fornite nella Relazione al Parlamento presentata contestualmente con la Nota di aggiornamento. In particolare, per il 2016, il Governo intende tra le altre cose occuparsi⁵: 1) dell'alleviamento della povertà e dello stimolo all'occupazione, agli investimenti privati, all'innovazione, all'efficienza energetica e alla rivitalizzazione

⁴ In seguito alla revisione del PIL (come già ricordato, rivisto in diminuzione di circa 2,4 miliardi per il 2014) resa nota dall'Istat il 23 settembre scorso, il livello del rapporto tra il debito e il prodotto è aumentato nel 2014 al 132,3 per cento.

⁵ Pag. 8, *Relazione al Parlamento 2015*.

dell'economia anche meridionale; 2) del sostegno alle famiglie e alle imprese anche attraverso l'eliminazione⁶ dell'imposizione fiscale sulla prima casa, sui terreni agricoli e sui macchinari cosiddetti "imbullonati"; 3) dell'azzeramento per l'anno 2016 delle clausole di salvaguardia previste da precedenti disposizioni legislative.

La riduzione del carico fiscale continuerebbe nel 2017, ma con interventi disposti da subito, attraverso un taglio dell'imposizione sugli utili di impresa.

Nella Nota, inoltre, si sottolinea l'intenzione di accelerare la realizzazione di investimenti pubblici e la necessità di effettuare specifici appostamenti di bilancio per gli oneri che deriveranno dallo sblocco della contrattazione collettiva, conseguente alla sentenza della Corte Costituzionale n. 178 del 2015 in materia di illegittimità costituzionale delle misure di congelamento dei trattamenti economici dei dipendenti pubblici.

Si ricorda che, in sede di definizione delle politiche invariate, nel DEF era stata effettuata una ipotesi di rinnovi contrattuali per il pubblico impiego relativi ai trienni 2016-18 e 2019-21 con oneri netti crescenti da circa 0,9 miliardi nel 2016 a circa 4,3 nel 2019. Tuttavia, nel Documento si specificava che l'ammontare delle risorse aggiuntive rivestiva un carattere meramente indicativo e che l'individuazione degli interventi per le politiche invariate, sia nella dimensione che nei settori ritenuti meritevoli, avrebbe richiesto una successiva specifica valutazione, in compatibilità con gli obiettivi programmatici.

Tra le misure correttive, la riduzione e la razionalizzazione della spesa pubblica dovrebbero assicurare, secondo quanto indicato dal Governo, gran parte della copertura dei tagli d'imposta. Diversamente da quanto riportato nel DEF⁷, non è fornita alcuna indicazione specifica circa l'entità dei tagli strutturali della spesa. Nella Nota è tuttavia menzionato che questi ultimi saranno realizzati con una maggiore gradualità rispetto a quanto indicato ad aprile.

In sostanza, rispetto al DEF, il Governo ha preannunciato quindi una *spending review* più graduale e una serie di misure aggiuntive di peggioramento permanente dei saldi. A fronte di questa revisione dei programmi, richiede una flessibilità aggiuntiva rispetto a quanto previsto nel DEF (anch'essa attivata nel 2016 e i cui effetti si devono però riassorbire entro il 2019). Nella direzione di ridurre la differenza tra misure preannunciate e compensazioni nel periodo di programmazione, si potrebbe verosimilmente prefigurare una minore disattivazione delle clausole di salvaguardia a partire dal 2017 rispetto a quanto implicito nel DEF, anche tenuto conto che la Relazione al Parlamento richiama il solo 2016 per l'intervento di azzeramento di tali clausole (pag. 8, Relazione al Parlamento).

⁶ Pag. 8, Relazione al Parlamento 2015; a pag. 3 e pag. 36 della Nota di aggiornamento si indica invece "una riduzione del carico fiscale su prima casa, terreni agricoli e macchinari cosiddetti "imbullonati".

⁷ A pag. 113 della Sezione III del DEF si evidenziavano tagli di spesa pari allo 0,45 per cento del PIL dal 2016 e riduzioni permanenti di agevolazioni fiscali per lo 0,15 per cento del PIL sempre dal 2016.

2.3 L'analisi della fiscal stance

Il confronto tra l'andamento del saldo primario strutturale (il saldo primario corretto per il ciclo e al netto delle *una tantum*) e l'*output gap* (la distanza tra il PIL effettivo e quello potenziale) permette una immediata visualizzazione della *fiscal stance*, che misura l'indirizzo espansivo o restrittivo della politica economica sullo sfondo dell'andamento macroeconomico.

Dalla Nota di aggiornamento, utilizzando la variazione del saldo primario strutturale e i livelli dell'*output gap* negli anni dal 2013 al 2019, si evince come il seppur contenuto carattere espansivo e anti ciclico della politica di bilancio nel 2014 (il saldo primario strutturale si riduce di 0,2 punti percentuali del PIL rispetto al 2013) non è proseguito nel 2015 (il saldo si conferma al valore del 2014), ma viene riproposto per il 2016, con un'ampiezza maggiore (0,5 punti) (fig. 2.4). Il raggiungimento dell'OMT (obiettivo a medio termine) presuppone che la scelta espansiva del 2016 trovi compensazione nel 2017 e nel 2018, con due variazioni consecutive in aumento del saldo primario strutturale, entrambe pari a 0,3 punti percentuali.

Un secondo metodo per valutare la *fiscal stance* mette in relazione la variazione del saldo primario strutturale con quella dell'*output gap* (fig. 2.5). Nel 2016 l'espansione fiscale di 0,5 punti percentuali del prodotto si realizza in un periodo di miglioramento ciclico, richiedendo negli anni successivi un recupero che, seppur senza pregiudicare il processo di riassorbimento dell'*output gap*, impone un ritmo più lento della sua chiusura.

La *fiscal stance* descritta nella Nota di aggiornamento del DEF 2015 può esser letta in controluce rispetto a quelle indicate nella Nota di aggiornamento del DEF 2014 e nel DEF 2015, così da mettere in risalto i possibili cambiamenti di intonazione nel tempo (fig.2.6).

Nello scenario programmatico redatto nell'autunno dello scorso anno, la *fiscal stance* avrebbe dovuto essere restrittiva per 0,4 punti percentuali del PIL, affievolirsi nel 2017 per diventare leggermente espansiva nel 2018. Nel successivo mese di aprile, con il DEF 2015, veniva ammorbidita la restrizione a 0,2 punti percentuali, e a questo si faceva corrispondere anche un più lento passaggio a intonazioni meno restrittive. Nella Nota di aggiornamento in esame, la politica di bilancio per il 2016 si inverte e diviene espansiva, con un differenziale sul saldo primario strutturale di 0,9 punti percentuali del PIL rispetto a un anno fa e di 0,7 rispetto al DEF 2015. Come conseguenza, nella Nota si prevede che l'espansione fiscale del 2016 (riduzione del saldo primario di 0,5 punti) venga recuperata (come già visto nei precedenti grafici) con restrizioni fiscali nel 2017 e nel 2018 pari a 0,3 punti sia nel 2017 sia nel 2018.

3 Il rispetto delle regole di bilancio

3.1 Il sentiero di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine

Nella Nota di aggiornamento del DEF 2015, il Governo posticipa di un anno, rispetto al Programma di stabilità dell'aprile scorso, il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine (OMT). Il pareggio di bilancio in termini strutturali è programmato per il 2018 anziché per il 2017.

Per valutare il rispetto delle regole del Patto, è importante prima di tutto sottolineare che, relativamente ad aprile scorso, la stima del saldo di bilancio strutturale per il 2015 è migliorata di 0,2 punti percentuali – da 0,5 a 0,3 per cento – a fronte di un saldo nominale rimasto sostanzialmente invariato. Ciò è dovuto a una revisione verso l'alto della serie stimata del PIL potenziale (in particolare del fattore lavoro), conseguenza dell'innalzamento delle previsioni di crescita nel periodo 2015-19. Infatti, la metodologia per la stima del PIL potenziale concordata a livello europeo e utilizzata nella Nota di aggiornamento comporta, a fronte di un miglioramento delle previsioni di crescita future, una crescita potenziale più elevata non solo nel periodo di previsione, ma anche negli anni passati.

Quello della frequente revisione delle stime della crescita potenziale e dell'output gap è un tema già approfondito dall'UPB in alcuni contributi ; una politica di bilancio che si basi esclusivamente su questi indicatori non agevola la programmazione di finanza pubblica.

La revisione verso l'alto della stima del saldo strutturale per il 2015 si traduce in un consolidamento di circa 0,3 punti percentuali rispetto al 2014, a fronte dello 0,2 atteso ad aprile.

Se confermato, questo risultato per il 2015 sarebbe coerente con il requisito fissato dal Patto di stabilità dopo la Comunicazione della Commissione europea dello scorso gennaio sulla flessibilità. Infatti, per paesi come l'Italia che si trovino in una congiuntura economica molto sfavorevole e con un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento, il requisito di aggiustamento è pari a 0,25 punti percentuali. Anche l'aggiustamento medio nel biennio 2014-15, pari a circa 0,2 punti percentuali, risulterebbe coerente con le regole del Patto di stabilità.

Per il 2016, le stime a legislazione vigente della Nota di aggiornamento mostrano un leggero avanzo strutturale. In base alle stime a legislazione vigente contenute nella Nota di aggiornamento, nel 2016 si sarebbe raggiunto un lieve avanzo strutturale che avrebbe permesso al Governo sia di rispettare il raggiungimento dell'OMT già nel 2016; sia di introdurre misure espansive per 0,1 punti percentuali del PIL. Tuttavia, in questo scenario la politica di bilancio del 2016 sarebbe risultata restrittiva rispetto al 2015, in quanto l'avanzo primario strutturale sarebbe aumentato di 0,3-0,4 punti percentuali.

Nella Nota di aggiornamento il Governo ha quindi deciso di richiedere un più ampio spazio di flessibilità nel raggiungimento dell'OMT. Oltre al margine di 0,4 punti di PIL per la clausola delle riforme strutturali già ottenuto lo scorso luglio dal Consiglio della UE, nella Nota di aggiornamento viene richiesto l'ulteriore margine di 0,1 punti percentuali per raggiungere il massimo della flessibilità ottenibile in relazione alla realizzazione di riforme strutturali e altri 0,3 punti per la clausola degli investimenti. Quindi, se fossero accolte entrambe le richieste, la deviazione complessiva per il 2016 ammonterebbe a 0,8 punti percentuali di PIL.

A fronte di queste richieste, il Governo intende attuare una manovra espansiva nel 2016 rispetto alla legislazione vigente allentando l'orientamento di bilancio rispetto al 2015. Con il sentiero programmatico del Governo, il saldo strutturale peggiorerebbe infatti di 0,4 punti percentuali nel 2016 rispetto al 2015, a fronte di un miglioramento di 0,3 punti percentuali che sarebbe stato richiesto all'Italia dal Patto in assenza di richiesta di attivazione delle clausole e che avrebbe permesso il raggiungimento dell'OMT.

Per quanto riguarda gli anni successivi, nel 2017 il Governo prevede un aggiustamento strutturale di 0,4 punti percentuali, più basso della correzione di 0,5 punti percentuali fissata dal Patto per i Paesi in congiuntura "normale" (dove è prevista trovarsi l'Italia in quell'anno). Nel 2018, verrebbe infine attuata una correzione di 0,3 punti che permetterebbe all'Italia il raggiungimento dell'OMT, in coerenza con le regole del Patto.

La strategia del Governo mira quindi a utilizzare in misura considerevole i nuovi margini di flessibilità concessi dalla UE nel 2016 e spostare l'aggiustamento strutturale nel 2017-18. La possibilità di attuare questa strategia nel rispetto del Patto di stabilità è ovviamente ancora condizionata all'accoglimento da parte della Commissione e del Consiglio della UE delle richieste dell'Italia.

È importante osservare che, sulla base della Comunicazione della Commissione, nulla impedirebbe di cumulare le due clausole.

Per quanto riguarda più in particolare l'estensione della clausola delle riforme strutturali, nella Nota di aggiornamento le ulteriori riforme e il relativo cronoprogramma non sono esplicitate. Non è quindi possibile valutare se vi possa essere un impatto positivo e duraturo sulla crescita potenziale e sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, aspetto cruciale affinché le Istituzioni europee possano concedere i relativi margini di flessibilità.

Per quanto riguarda la clausola degli investimenti, è importante verificare innanzitutto il rispetto dei requisiti. In primo luogo, si osserva che nel 2016 l'output gap previsto dalla Nota è pari a -2,5 per cento, quindi superiore alla soglia minima di -1,5 per cento per poter accedere alla clausola come stabilito dalla Comunicazione sulla flessibilità. In secondo luogo, l'indebitamento netto programmatico si colloca al di sotto del livello del 3 per cento del PIL. Inoltre, la deviazione del saldo strutturale è riassorbita prima dei

quattro anni previsti dalla Commissione. In aggiunta, il Governo si è impegnato a confermare il rispetto della regola del debito già dal 2016, almeno con il criterio forward-looking.

Anche il criterio dell'addizionalità degli investimenti pubblici sarebbe soddisfatto. Infatti, il loro livello, sulla base del quadro tendenziale presentato dal Governo, risulta in crescita del 2,4 per cento nel 2016. In ultimo, secondo la Nota di aggiornamento, gli investimenti previsti dal Governo per l'attivazione della clausola dovrebbero ricadere nella categoria eleggibile, vale a dire la quota nazionale di cofinanziamento in progetti europei.

Pertanto, sulla base delle informazioni attualmente disponibili, sembrano essere soddisfatti i requisiti per accedere alla clausola degli investimenti. Tuttavia, ai fini della formulazione di una valutazione conclusiva da parte dell'Upb, soprattutto sulle effettive caratteristiche degli investimenti attivati dalla clausola, è necessario conoscere le informazioni che il Governo renderà disponibili nel disegno di legge di stabilità 2016 e nel Documento programmatico di bilancio. Infine, sarà importante verificare ex-post l'effettiva realizzazione degli investimenti programmati. Per il momento, è ancora in discussione a livello europeo la procedura da seguire nel caso un Paese non realizzi il piano di investimenti che ha permesso l'attivazione della clausola.

Se le richieste del Governo non venissero accolte dalle Istituzioni europee, o venissero accolte solo in parte, con la strategia di bilancio delineata nella Nota di aggiornamento le regole del Patto di stabilità risulterebbero non soddisfatte, o a rischio di non essere soddisfatte. In questo caso, la Commissione potrebbe richiedere che il Documento programmatico di bilancio sia emendato, perché esso non sarebbe in linea con le Raccomandazioni per l'Italia adottate dal Consiglio dell'Unione nel luglio scorso nell'ambito del Semestre europeo.

Si ricorda infine che il Governo ha annunciato nella Nota di Aggiornamento l'intenzione di richiedere alla Commissione di riconoscere ulteriori margini di flessibilità in dipendenza dell'emergenza immigrazione, qualora questa opzione fosse adottata a livello europeo. Al momento, tuttavia, non vi sono comunicazioni della Commissione europea e del Consiglio circa l'adozione di questa ipotesi e le modalità con le quali potrebbe essere eventualmente mitigato in futuro, nell'ambito delle regole del Patto di stabilità e crescita, l'impatto sulla finanza pubblica degli Stati Membri derivante dall'assistenza ai rifugiati.

3.2 *La regola della spesa*

Per quanto riguarda la regola sulla spesa, è stato possibile valutare il risultato atteso per il 2015, mentre una valutazione completa per il prossimo anno sarà possibile soltanto

dopo che sarà disponibile il disegno di legge di stabilità e il quadro programmatico dettagliato di finanza pubblica.

Nel 2015, l'aggregato di spesa utilizzato per la regola è stimato crescere di circa lo 0,8 per cento in termini reali, ben al di sopra dell'obiettivo che sarebbe coerente con il percorso di convergenza verso l'OMT (rappresentato da un tasso di variazione di circa -0,5 per cento). Questa divergenza nei tassi di variazione si traduce in una deviazione in livelli che in percentuale di PIL è considerata significativa ai fini del Patto. Tuttavia, prendendo a riferimento il biennio 2014-15, anche la regola della spesa appare rispettata. Infatti, in questi due anni la variazione dell'aggregato della spesa di riferimento in termini reali è stata di -0,4 per cento in media a fronte di un benchmark pari a circa -0,25 per cento.

Per l'anno in corso, si hanno quindi valutazioni diverse sullo sforzo di bilancio richiesto all'Italia utilizzando due differenti criteri che, in linea di principio, dovrebbero essere coerenti fra di loro: la variazione del saldo strutturale e la regola della spesa in termini annuali. In questi casi, i regolamenti europei prevedono che la Commissione conduca una valutazione complessiva.

Nella valutazione del Programma di stabilità presentato dall'Italia nel maggio 2015, la Commissione aveva già individuato questa divergenza di risultati e aveva quindi condotto una valutazione complessiva. Tale analisi aveva portato a individuare alcune cause di questa divergenza, tra cui l'impatto di alcune una tantum e dell'inflazione. Su questa base, la Commissione aveva concluso che la parte preventiva del Patto veniva rispettata nel 2015. Tuttavia, la divergenza nei risultati appare adesso più marcata ed è quindi possibile che la Commissione conduca una nuova valutazione.

Per quanto riguarda il 2016, una valutazione del quadro tendenziale di finanza pubblica porterebbe a concludere che la regola della spesa venga rispettata, anche nell'eventualità in cui non vengano concessi gli ulteriori margini di flessibilità richiesti dal Governo. Tuttavia, come sottolineato in precedenza, una valutazione più fondata sarà possibile solo dopo la presentazione del quadro programmatico completo di finanza pubblica.

3.3 La regola del debito

Nell'ambito del DEF 2015 dello scorso aprile, il quadro a legislazione vigente evidenziava che la regola del debito non risultava rispettata, mentre in quello programmatico il criterio forward looking risultava soddisfatto già nel 2016. Il soddisfacimento del criterio era condizionato al raggiungimento di un profilo programmatico crescente dell'avanzo primario (dall'1,6 per cento del 2015 al 4,0 del 2019) e dalla realizzazione di introiti da privatizzazioni, pari a 0,4 per cento nel 2015, 0,5 in ciascuno degli anni 2016-17 e 0,3 nel 2018.

Nel quadro programmatico della Nota, il profilo del rapporto debito/PIL risulta mutato, rispetto a quello del DEF 2015. In ciascuno degli anni 2015-18, il rapporto è più elevato di alcuni decimi di punto (da tre a cinque, a seconda degli anni), mentre soltanto nel 2019 il rapporto diventa più basso (di due decimi di punto). Come nel DEF, il rapporto debito/PIL delineato dalla Nota continua ad aumentare nel 2015 rispetto al 2014, per poi seguire un sentiero decrescente a partire dal 2016, che lo porta a raggiungere il livello del 119,8 per cento nel 2019.

Nonostante il peggioramento del rapporto, la regola del debito, sempre nella versione forward looking, appare rispettata nel 2016 sulla base delle proiezioni al 2018 della Nota: nel 2018 il rapporto debito/PIL programmatico risulta pari al 123,7 per cento, mentre il benchmark forward looking prevederebbe un valore soglia di 123,8 per cento. Ne deriva che la regola del debito è rispettata nel 2016 per un solo decimo di punto. Nel 2017 il margine di rispetto è maggiore (1,2 punti percentuali).

Quindi, la regola appare ancora rispettata nonostante il rapporto debito/PIL sia aumentato nella Nota rispetto al DEF, nel quale i margini erano assai limitati. Le ragioni di questo risultato, a prima vista sorprendente, sono da rinvenire in una serie di cause.

In primo luogo, è rilevante il metodo di calcolo del benchmark del debito, vale a dire del livello al di sotto del quale deve posizionarsi il rapporto debito/PIL per il rispetto della regola. Infatti, se il rapporto debito/PIL è più elevato nei tre anni precedenti, il benchmark risulta anch'esso più elevato, rendendo meno arduo il soddisfacimento della regola. Inoltre, tale metodo implica una probabilità maggiore di soddisfare la regola quando la correzione del rapporto è spostata verso l'anno finale del triennio considerato.

Un altro fattore importante è dato dall'aggiustamento stock-flussi del debito, che risulta più favorevole nella Nota rispetto a quello previsto nel DEF di circa 0,2 punti in media nel periodo 2016-18. Infatti, un semplice esercizio meccanico che consideri l'aggiustamento previsto nel DEF invece di quello nella Nota, lasciando tutto il resto del quadro invariato, mostra che la regola del debito non verrebbe rispettata nel 2018 per circa 0,25 punti percentuali.

Nella Nota di aggiornamento non è disponibile il dettaglio delle componenti dell'aggiustamento stock-flussi. Vengono tuttavia aumentati di 0,2 punti percentuali nel 2018 gli introiti da privatizzazioni, una delle componenti di tale aggiustamento, rispetto al profilo già ambizioso delineato nel DEF. Sarebbe importante disporre del dettaglio di tutte le componenti, per poter valutare pienamente l'effettivo rispetto della regola del debito. Con le informazioni al momento disponibili si può comunque affermare che questi aspetti rappresentano un significativo fattore di rischio.

Infine, contribuisce al rispetto della regola la previsione per il 2018 di una crescita del PIL nominale maggiore di due decimi di punto rispetto al DEF (3,4 per cento contro 3,2), con

un effetto di crescita del denominatore del rapporto debito/PIL. Si ricorda a questo proposito che le previsioni di crescita nel 2017-19 della Nota di aggiornamento appaiono ottimistiche rispetto a quelle del panel Upb (cfr. capitolo 1).

In conclusione, si evidenzia che il rispetto della regola del debito presenta fattori di rischio elevati, connessi allo slittamento del processo di aggiustamento verso il termine dell'orizzonte di programmazione, in particolare con il conseguimento nel 2018 di maggiori introiti da privatizzazioni. Inoltre, il margine di rispetto della regola nel 2016 appare molto stretto ed esposto a eventuali shock negativi, che non si possono escludere, sia sotto il profilo della crescita nominale del PIL, sia con riferimento alla dinamica delle variabili che determinano l'andamento del debito, tra cui la spesa per interessi e l'avanzo primario.

3.4 Analisi di sensitività della dinamica del debito

Il sentiero di riduzione del rapporto debito/PIL, e quindi il rispetto della regola sul debito, dipende criticamente dalle ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica sottostanti al quadro programmatico della Nota di aggiornamento.

È quindi rilevante valutare la sensitività della dinamica del rapporto debito/PIL presentato nella Nota considerando scenari alternativi per la crescita del PIL nominale, sulla base dei risultati del panel Upb. Come abbiamo sottolineato nel capitolo 1, per gli anni 2017-19 il quadro macroeconomico della Nota di aggiornamento è caratterizzato da maggiore ottimismo rispetto ai previsori del panel.

In questi esercizi, la simulazione baseline è rappresentata fino al 2019 dallo scenario programmatico presentato nella Nota di aggiornamento, mentre dal 2020 è stata disegnata sulla base di una serie di ipotesi ad hoc: saldo primario tale da assicurare un saldo complessivo intorno al pareggio, aggiustamento stock-flussi nullo, convergenza della crescita reale a un valore dell'1 per cento, del tasso di inflazione al 2 per cento e del tasso di interesse a breve e a lunga, rispettivamente, al 3 e al 4,5 per cento. L'estrapolazione del rapporto debito/PIL dopo il 2020 – così come quello delle simulazioni dal 2015 illustrate più avanti – è condotta utilizzando una metodologia simile a quella adottata dalla Commissione europea per l'analisi di sostenibilità del debito pubblico.

Secondo lo scenario baseline, il rapporto debito/PIL dovrebbe ridursi progressivamente per raggiungere un livello poco sopra il 100 per cento nel 2024 (fig. 3.1). Come sottolineato nella Nota di aggiornamento, la regola del debito verrebbe rispettata anche secondo il criterio backward looking dal 2018; continuerebbe a essere soddisfatta, in maniera più evidente, negli anni successivi.

Sono stati quindi condotte due simulazioni alternative, modificando contemporaneamente la crescita reale e il tasso di inflazione rispetto alla Nota di aggiornamento, prendendo come riferimento gli scenari macroeconomici per il 2015-19, rispettivamente, meno favorevole e più favorevole tra quelli presentati dai previsori del panel Upb in termini di crescita del PIL nominale. Dal 2020, per i due scenari si ipotizzano i medesimi criteri di convergenza per la crescita reale e tasso di inflazione descritti precedentemente per lo scenario baseline.

Nello scenario meno favorevole del panel Upb, il PIL nominale cresce a un tasso medio annuo dell'1,6 per cento nel periodo 2015-19, come risultato di un tasso annuo medio di crescita reale pari a 1,1 per cento e di un tasso di inflazione medio annuo pari allo 0,5. Nello scenario più favorevole, il PIL nominale aumenta a un tasso medio annuo del 2,5 per cento, frutto di una crescita reale media dell'1,2 per cento e di un tasso di inflazione medio dell'1,3. Questi scenari sono meno ottimistici di quello della Nota di aggiornamento, nella quale il tasso di crescita annuo medio del PIL nominale è pari a 2,7 per cento, di cui 1,4 per cento è dovuto alla crescita reale e 1,3 al tasso di inflazione.

Nelle simulazioni si ipotizza inoltre che la minore crescita reale influenzi negativamente il rapporto saldo primario/PIL ; questa ipotesi amplifica l'impatto sfavorevole della minore crescita sul rapporto debito/PIL. Inoltre, viene adottata l'ipotesi di traslazione parziale (pari a 0,5) della minore inflazione sui tassi di interesse; ciò contribuisce a mitigare l'impatto della prima sul rapporto debito/PIL.

In ambedue gli scenari alternativi, la dinamica del rapporto appare meno favorevole rispetto a quella illustrata nella Nota di aggiornamento, anche se presenta comunque una diminuzione dal 2017 (fig. 3.1). Nello scenario del panel Upb meno favorevole la regola del debito non verrebbe mai rispettata, mentre in quello più favorevole verrebbe rispettata solo nel 2019 e nel 2020; il rapporto si manterrebbe appena al di sopra del benchmark negli anni successivi.

In conclusione, il rapporto debito/PIL mostra in generale una tendenza alla diminuzione anche a fronte di scenari meno favorevoli, rispetto alla Nota, delle principali variabili che lo determinano. Tuttavia, appare in generale difficile poter mantenere un ritmo di riduzione in linea con le regole indicate dal Patto di Stabilità, tranne che non si realizzi il quadro macroeconomico e finanziario nella Nota, che almeno dal 2017 appare ottimistico rispetto alle previsioni del panel UPB.

3.5 La Relazione al Parlamento

La Nota di aggiornamento al Def 2015 è accompagnata da una Relazione al Parlamento che – in coerenza con l'articolo 6 della legge 243/2012 – argomenta le motivazioni che portano il Governo a modificare il piano di rientro verso l'obiettivo di medio termine (OMT), votato nell'ottobre dello scorso anno.

La revisione costituzionale del 2012 e la legge di attuazione, la cd. legge rinforzata, mutuano dall'ordinamento europeo la possibilità di introdurre deroghe alle regole di bilancio in relazione al manifestarsi di eventi eccezionali. Nell'ordinamento interno, l'eccezionalità del contesto è riflessa, da un punto di vista procedurale, dalla previsione di un voto qualificato (la maggioranza assoluta) sulla decisione adottata dal Parlamento.

La revisione costituzionale e la legge rinforzata definiscono in modo abbastanza preciso le condizioni per invocare la deroga: eventi straordinari al di fuori del controllo dello Stato o periodi di grave recessione economica, incluse le gravi crisi finanziarie (art. 6 comma 2). La medesima legge prevede anche che un piano di rientro – votato in precedenza al manifestarsi di eventi eccezionali – possa essere aggiornato (sempre con voto a maggioranza assoluta) al verificarsi di ulteriori eventi eccezionali ovvero, qualora, qualora in relazione all'andamento del ciclo economico, il Governo intenda apportare modifiche al precedente piano (art. 6, comma 5).

La Relazione presentata al Parlamento insieme alla NadeF 2015 invoca quest'ultima disposizione e in particolare - pur confermando l'impegno al consolidamento di bilancio e alla riduzione del rapporto debito/PIL – richiama alcuni aspetti del quadro economico attuale che inducono il Governo a modificare il profilo del piano di rientro: le tendenze dell'inflazione più sfavorevoli del previsto, nonostante gli stimoli della politica monetaria e i maggiori rischi a livello internazionale, pur ribadendo che “le aspettative del Governo riguardo alla crescita reale sono oggi cautamente più ottimistiche”. Il quadro economico attuale, secondo il Governo, deve comunque essere valutato nel contesto dei problemi strutturali dell'economia italiana evidenziati dal basso tasso di crescita registrato già negli anni pre-2008 e della perdita di prodotto verificatasi dopo il 2008 che “pone anche il tema della carenza di domanda aggregata”.

Il nuovo piano di rientro sottoposto al Parlamento (linea blu chiaro) si differenzia da quello votato nell'ottobre 2014 (linea blu scuro) perché rinvia di un anno, al 2018, il raggiungimento dell'OMT cioè del pareggio strutturale (fig. 3.2). Nel 2016 vi è un allontanamento particolarmente marcato dal precedente piano, connesso con il massimo utilizzo consentito della flessibilità derivante dalle cosiddette “clausole” (delle riforme strutturali e degli investimenti). Poiché il miglioramento del saldo per il 2017 viene invece mantenuto nella stessa misura fissata dal precedente piano, lo scostamento previsto per il 2016 implica appunto lo slittamento di un anno nel raggiungimento dell'OMT (fig. 3.2).

Il piano di rientro si articola in termini di obiettivi programmatici del saldo strutturale, con evidenziazione dei valori che consentono l'avvicinamento all'OMT; in linea generale, però, il quadro di regole europee, cui si ispira l'ordinamento interno, richiede e valuta la misura della variazione tra saldi programmatici strutturali. Per la valutazione di due piani di rientro alternativi, è utile pertanto confrontare sia il profilo del saldo programmatico strutturale sia della variazione rispetto all'esercizio precedente.

Si ricorda che nell'aprile del corrente anno il Def 2015 non fu accompagnato da una Relazione al Parlamento poiché il profilo dei saldi programmatici, sebbene limitatamente diverso, fu

considerato coerente con il piano di rientro votato dal Parlamento nell'autunno precedente. Non si attivò pertanto la procedura rafforzata con voto a maggioranza assoluta, ma il nuovo profilo dei saldi fu esaminato e votato dal Parlamento nell'ambito della risoluzione al Def.

Nell'opinione dell'UPB, il contesto nel quale il Parlamento è chiamato a valutare le condizioni che giustificano la modifica del piano di rientro richiesta dal Governo non sembrerebbe tanto essere il realizzarsi di ulteriori eventi eccezionali, né aggravamenti significativi del ciclo economico previsto nel DEF (le novità appaiono deboli e di segno ambivalente: da un lato segni di ripresa del livello di attività, dall'altro una tendenza più sfavorevole dell'inflazione e maggiore incertezza sulla congiuntura internazionale). Diversa è l'idea che la permanenza delle ripercussioni della recessione iniziata nel 2008 suggerisca di utilizzare tutti i margini di flessibilità consentiti dalle regole europee. Questi margini sono oggi, rispetto al DEF, più ampi – perché alcuni dubbi interpretativi riguardo alla loro applicabilità operativa sono stati risolti – e concretamente utilizzabili (non ultimo a causa dello stesso miglioramento delle previsioni di crescita che ad esempio consentirebbero di rispettare più agevolmente la regola del debito). E' pertanto possibile rivedere il percorso di rientro deciso in precedenza e ciò pienamente all'interno del quadro delle regole europee.

L'esame della Relazione presentata al Parlamento suggerisce una riflessione - che l'Upb proporrà nell'ambito del proprio Rapporto di autunno - sulla coerenza tra il quadro delle regole europee di bilancio e quello delle regole nazionali. Un aggiornamento del piano di rientro – come quello presentato dal Governo con la NadeF – che nell'ordinamento europeo è riconducibile ad un aggiustamento coerente con il quadro "ordinario" delle regole, desumibile nell'ambito della flessibilità applicativa prevista dai regolamenti, ricade nella straordinarietà prevista per un evento eccezionale ai fini dell'ordinamento interno. Questa duplicità di riferimenti nell'assetto complessivo potrebbe rischiare di rendere più complessa la formulazione delle politiche fiscali e meno chiara la comprensione all'esterno del loro disegno.

Fig. 1.1 – Anno 2015
(arrotondamento 1 decimale)

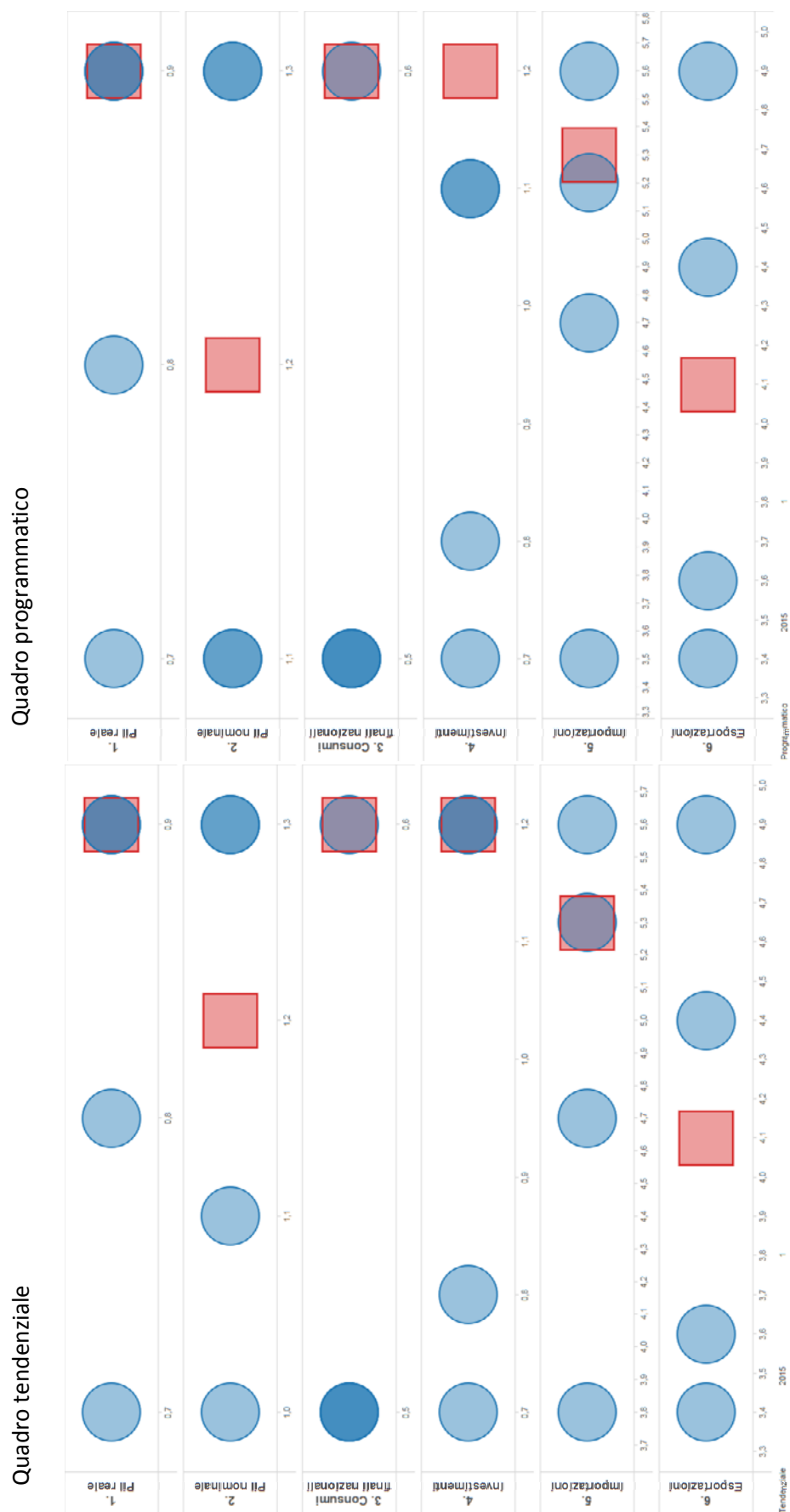


Fig. 1.1 – (segue) Anno 2016
(arrotondamento 1 decimale)

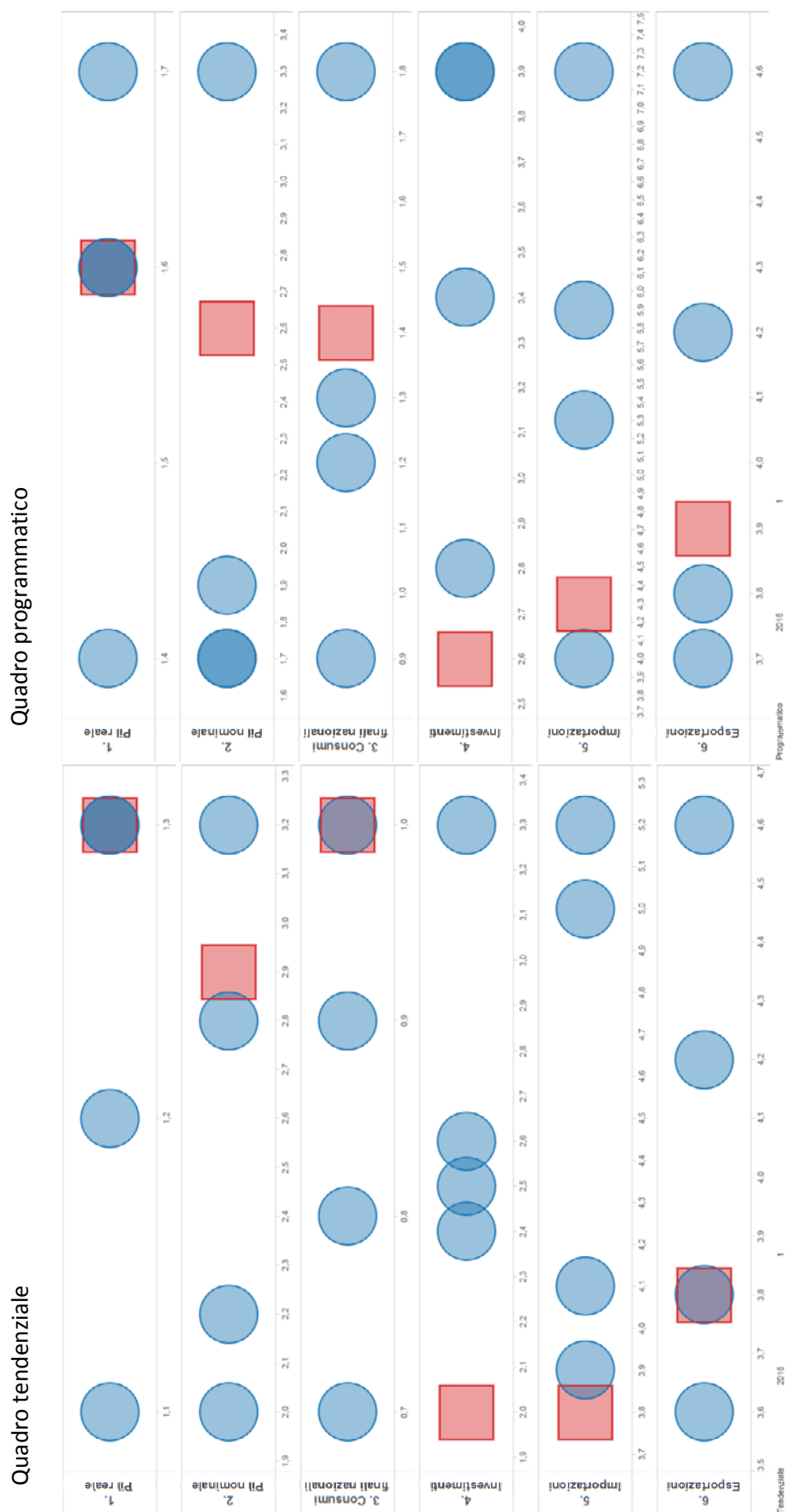
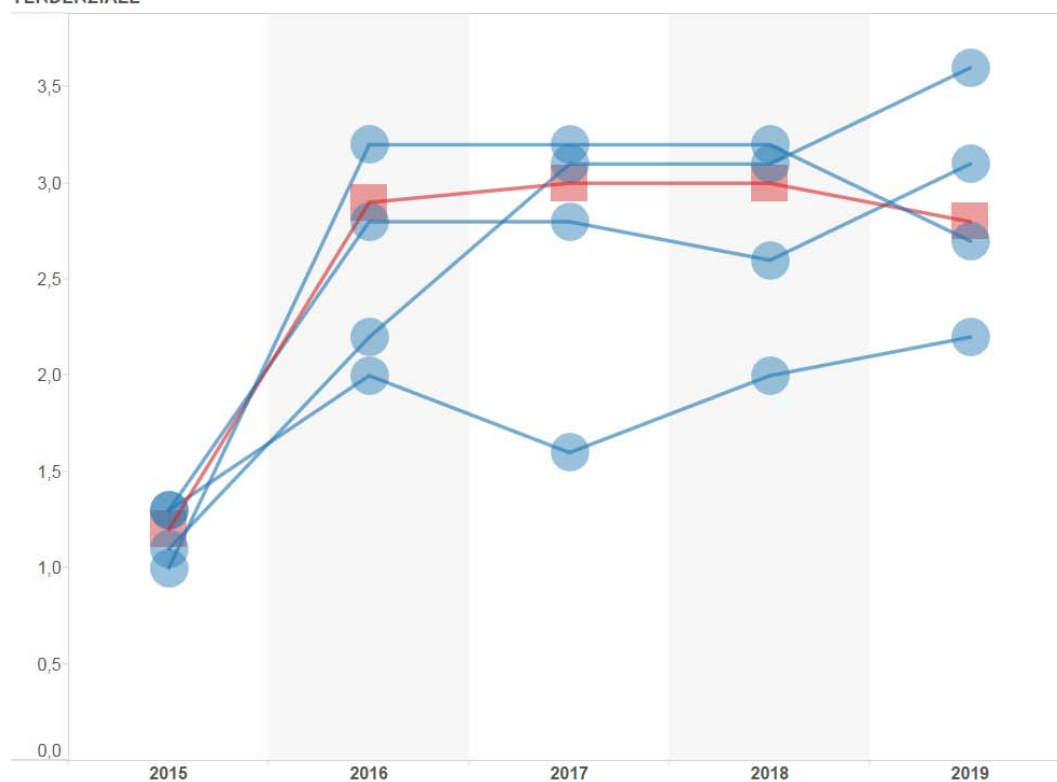


Fig. 1.1 – (segue) Anni 2015–19. PIL reale, andamento tendenziale e programmatico



Fig. 1.1 – (segue) Anni 2015–19. PIL nominale, andamento tendenziale e programmatico

TENDENZIALE



PROGRAMMATICO

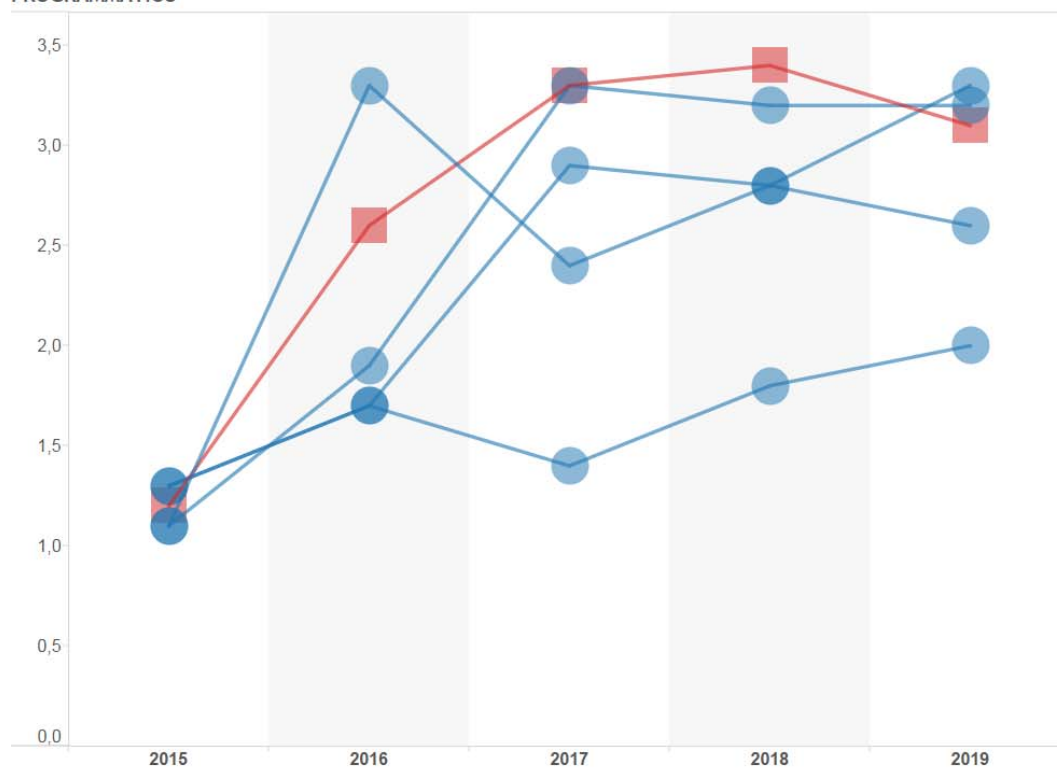


Fig. 1.2 – Effetti sul PIL reale di differenti ipotesi sulle esogene internazionali

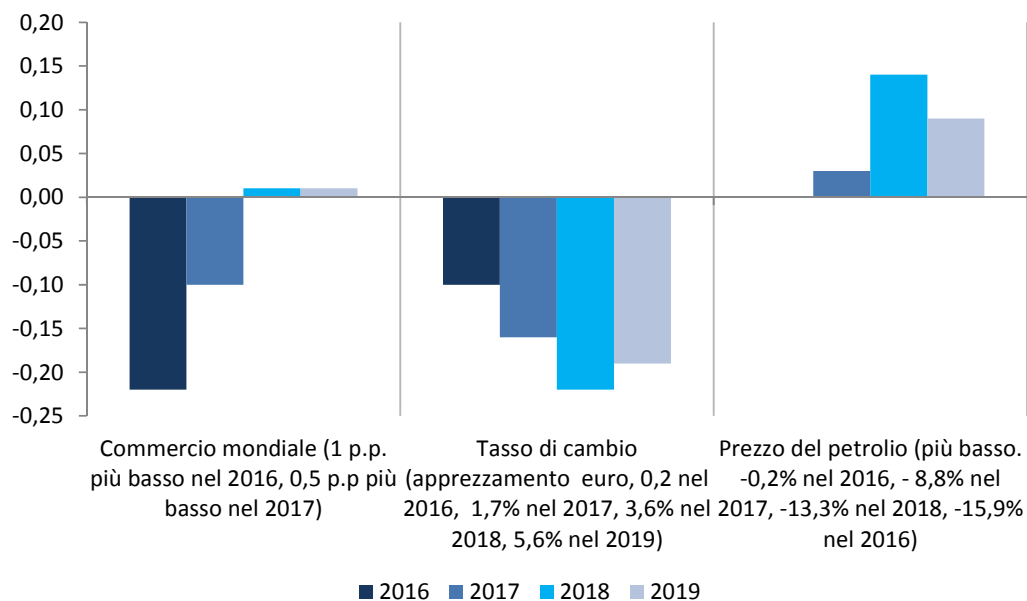


Fig. 1.3 – Effetti sul PIL nominale di differenti ipotesi sulle esogene internazionali

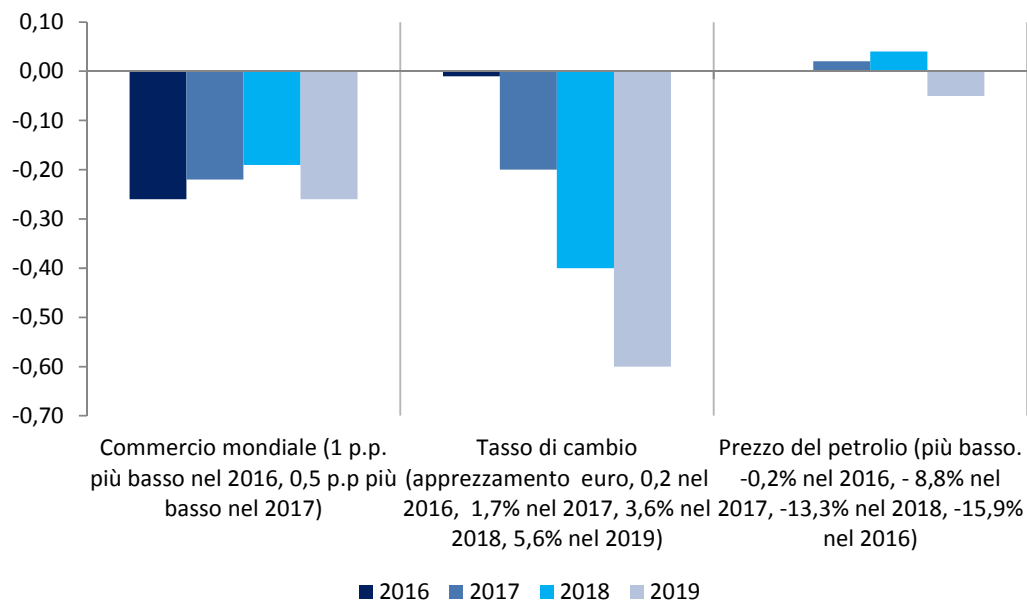


Fig. 2.1 – Aggregati del conto delle Amministrazioni pubbliche – Valori tendenziali
(in percentuale del PIL)

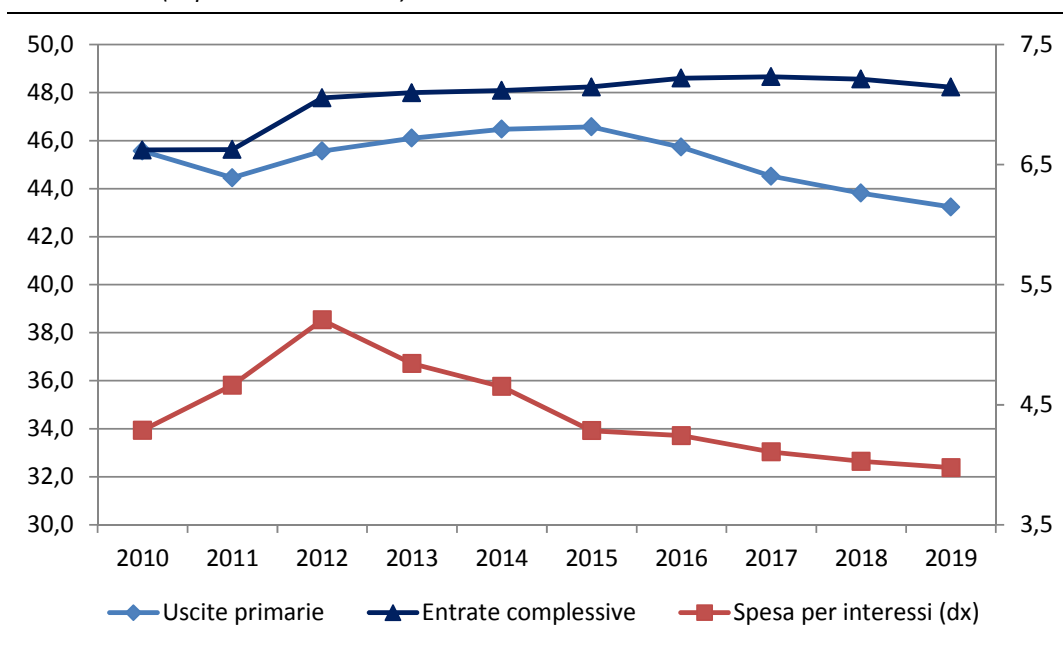


Fig. 2.2 – Pressione fiscale e sue principali componenti – Valori tendenziali
(in percentuale del PIL)

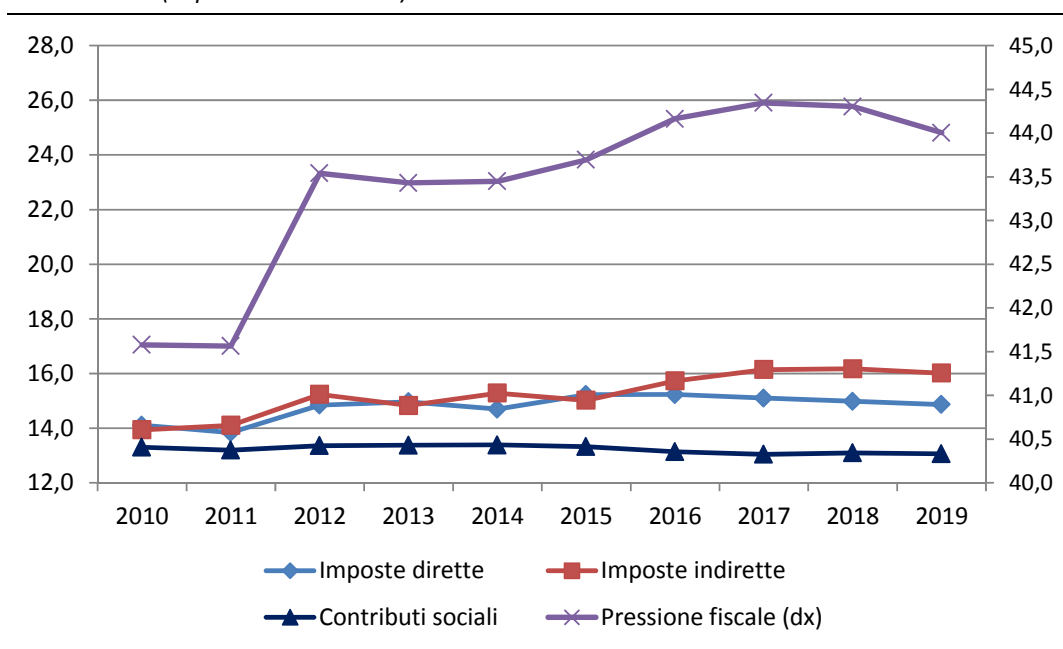


Fig. 2.3 – Indebitamento netto e programmatico
(in percentuale del PIL)

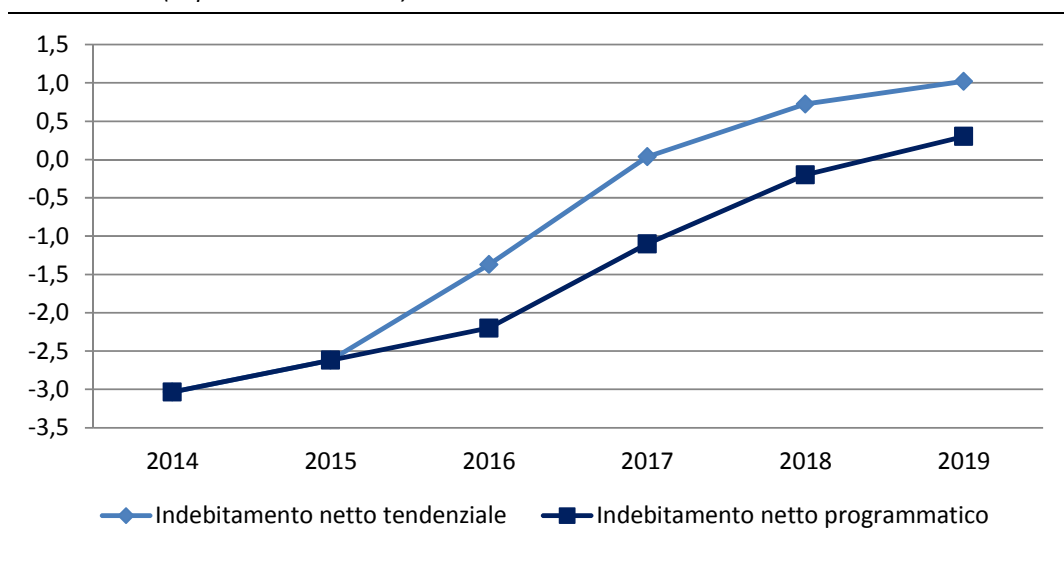
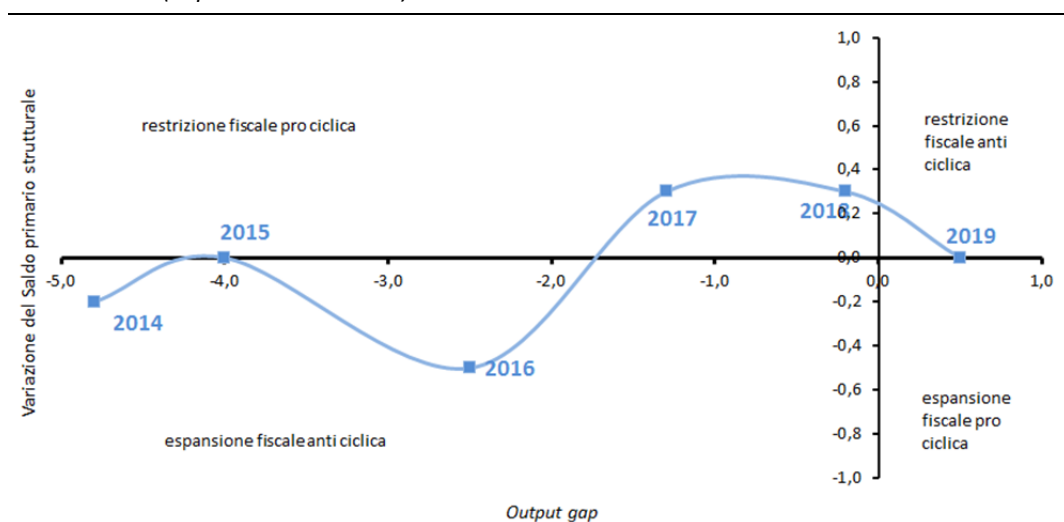
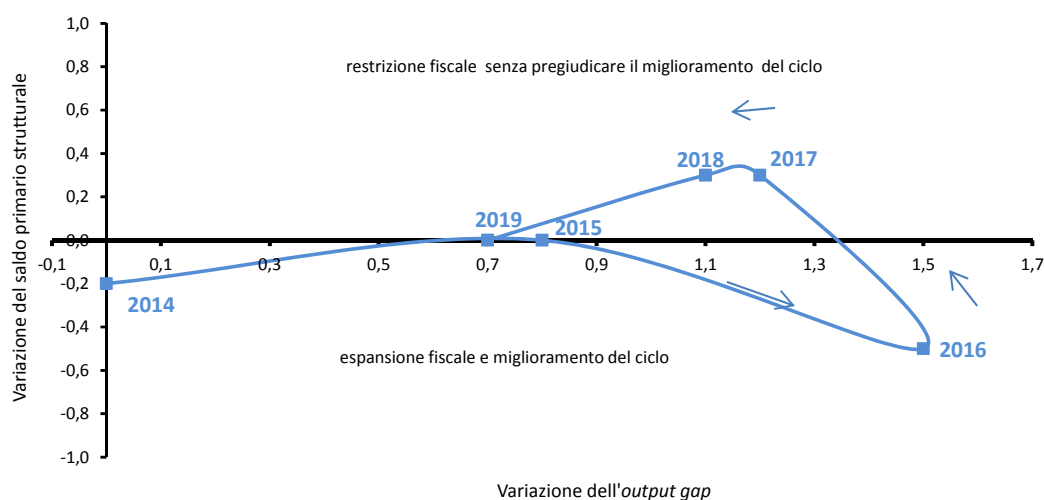


Fig. 2.4 – Variazioni del saldo primario strutturale e *output gap*
(in percentuale del PIL)



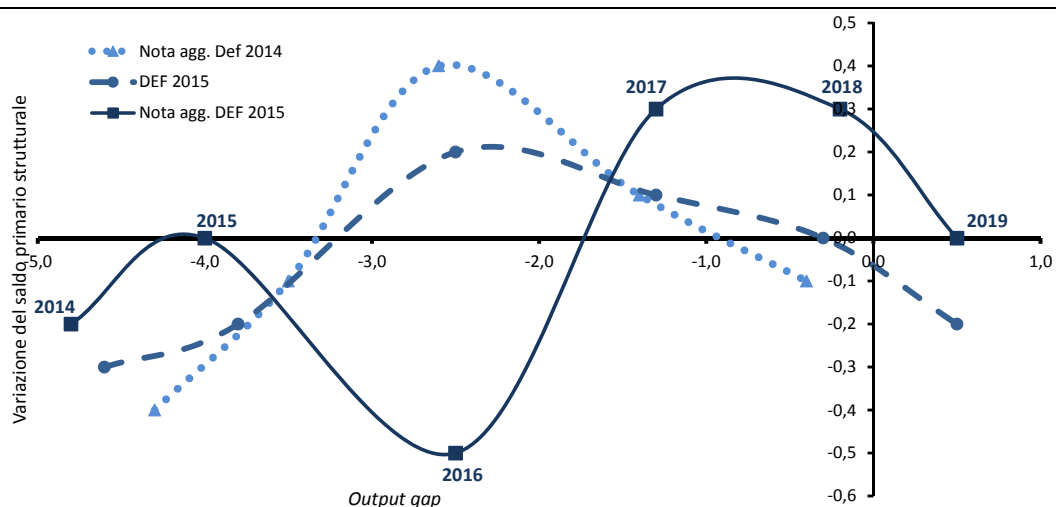
Fonte: elaborazione sui dati della Nota di aggiornamento del DEF 2015.

Fig. 2.5 – Variazioni del saldo primario strutturale e variazioni dell'output gap
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione sui dati della Nota di aggiornamento del DEF 2015.

Fig. 2.6 – Variazioni del saldo primario strutturale e output gap
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione sui dati della Nota di aggiornamento del DEF 2014, del DEF 2015 e della Nota di aggiornamento del DEF 2015.

Fig. 3.1 – La dinamica debito/PIL in diversi scenari macroeconomici

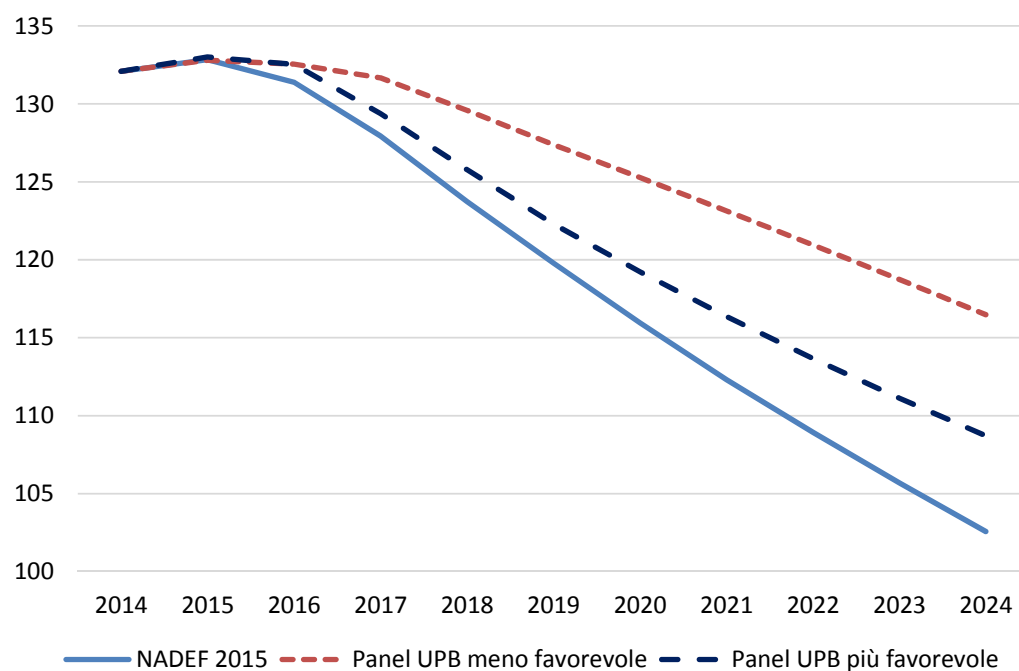
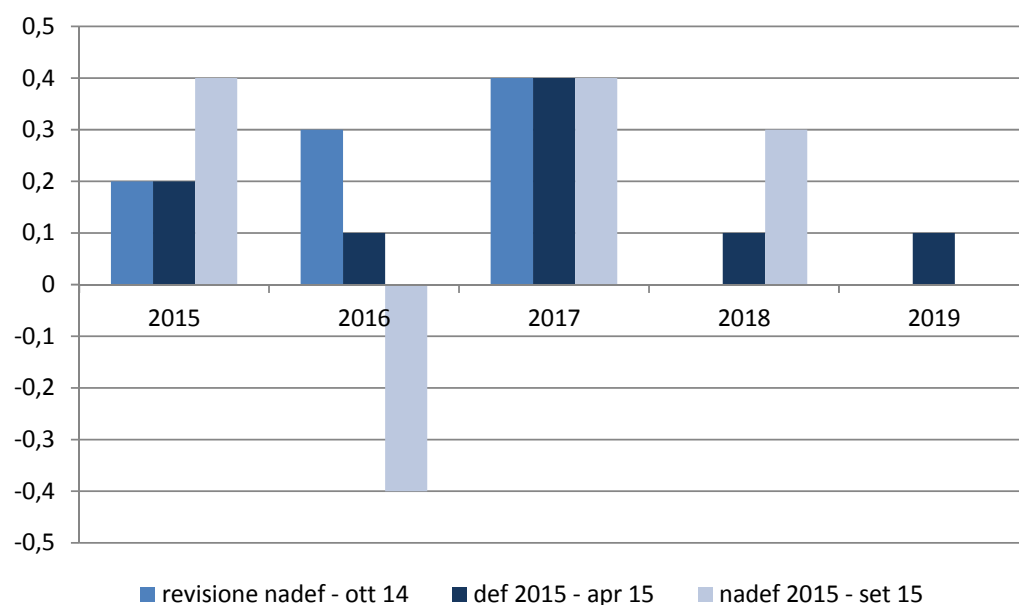


Fig. 3.2 – Variazione del saldo strutturale
(in percentuale del PIL)



Allegato 1

Effetti di un quadro internazionale meno favorevole

Con l'ausilio di un modello econometrico internazionale, si sono simulati gli effetti di : a) un commercio mondiale che cresce di 1 punto percentuale in meno nel 2016 e di 0,5 p.p. in meno nel 2017 rispetto allo scenario di base; b) un tasso di cambio dell'euro che, rispetto alla base, si apprezza sul dollaro di 0,2 per cento nel 2016, 1,7 per cento nel 2017, 3,6 per cento nel 2018, 5,6 per cento nel 2019 (dinamiche definite secondo le quotazioni del mercato a termine); c) un prezzo in dollari del petrolio che rimane costante ai livelli medi del 2015 e si riduce, quindi, rispetto alla base di 0,2 per cento nel 2016, 8,8 per cento nel 2017, 13,3 per cento nel 2018, 15,9 per cento nel 2019. Ogni variazione delle variabili esogene considerate è simulata *ceteris paribus*, sotto l'assunzione cioè che le altre restino fisse al valore di riferimento.

I risultati degli esercizi di sensitività sono illustrati nella tabella A1.1. Gli impatti negativi sul PIL reale di un commercio mondiale più debole (simulazione 1) e di un cambio più apprezzato (simulazione 2), nonché gli effetti positivi derivanti da un petrolio più basso (simulazione 3) tutti considerati *ceteris paribus* sono comparabili con quelli dell'esercizio del MEF.

Emergono marginali differenze attribuibili alla specificazione delle ipotesi parzialmente difforme e alla diversità dello strumento utilizzato (per l'UPB, il modello internazionale *Oxford Econometric Model*). In particolare, come per il MEF, i risultati dell'esercizio UPB evidenziano: a) l'influsso negativo sulla crescita reale del 2016 e 2017 di una domanda mondiale più lenta; b) l'impatto negativo, negli anni successivi al 2016, di un cambio che si apprezzasse secondo la dinamica scontata dai mercati a termine; c) l'effetto marginalmente positivo, nel 2018 e 2019 per l'UPB (solo per il 2017 per il MEF), di un petrolio che rimanesse costante anziché aumentare come nell'ipotesi dello scenario tendenziale.

Se poi si guarda alle ripercussioni sul quadro dell'inflazione (deflatore del PIL) e sulle conseguenze che ne derivano, tenuto conto degli effetti sulla crescita reale, per la dinamica del PIL nominale, i risultati sono riassumibili nei seguenti punti.

- 1) Un commercio mondiale più depresso (simulazione 1) nel prossimo biennio si accompagnerebbe a dinamiche inflazionistiche più contenute a partire dal 2017. Tali effetti, cumulandosi con quelli negativi sul PIL nel 2017 e agendo da soli negli anni successivi, porterebbero ad abbassare la dinamica del PIL nominale non solo nel 2016 (quando opera l'impatto della minore crescita reale), ma anche nel periodo seguente, in media in un misura di due decimi di punto.
- 2) Un tasso di cambio apprezzato (simulazione 2), abbassando l'inflazione importata, determinerebbe un rallentamento del deflatore del PIL, in particolare nel 2017 e 2018. Questi effetti si cumulerebbero con quelli di riduzione (per minore competitività) del PIL reale, dando luogo a una significativa compressione dell'evoluzione del PIL nominale, di due decimi nel 2017 e di cinque decimi in media nel successivo biennio.

- 3) Un petrolio più basso (simulazione 3) si tradurrebbe in una minore dinamica del deflatore del PIL nel 2018 e 2019 che sarebbe tale da compensare quasi completamente l'effetto positivo sulla crescita nel 2018 e di sopravanzarlo nel 2019. Ne conseguirebbe una riduzione della dinamica del PIL nominale di circa un decimo di punto nell'ultimo anno della previsione.

Infine, facendo cadere l'ipotesi di *ceteris paribus*, si è considerata la possibilità che il rallentamento del commercio internazionale, rispetto alle ipotesi di base, si accompagni, alternativamente, all'apprezzamento del cambio dell'euro e alla costanza del prezzo del petrolio. I risultati sono evidenziati nella parte finale della tabella. Gli effetti depressivi di un cambio apprezzato si cumulerebbero con quelli indotti dalla minore dinamica del commercio internazionale (simulazione 4), dando luogo a un significativo rallentamento, rispetto alla base, della crescita reale, dell'inflazione e, di conseguenza, del PIL nominale. Per quanto riguarda invece la combinazione di una minore crescita internazionale con un più basso prezzo del petrolio (simulazione 5), la quotazione più debole del greggio compenserebbe in parte l'effetto negativo del contesto esterno meno dinamico sulla crescita reale dell'economia italiana, ma immetterebbe anche nel nostro sistema effetti disinflazionistici che porterebbero a fare rallentare la dinamica del PIL nominale.

Tab. A1.1 – Effetti sul PIL reale, deflatore del PIL e PIL nominale di differenti ipotesi sulle esogene internazionali
(differenze in punti percentuali dei tassi di crescita rispetto allo scenario di base)

	2016	2017	2018	2019
Simulazione 1.				
Commercio mondiale (1 p.p. più basso nel 2016, 0,5 p.p più basso nel 2017) ¹				
PIL reale	-0,22	-0,10	0,01	0,01
Deflatore del PIL	0,03	-0,12	-0,20	-0,27
PIL nominale	-0,26	-0,22	-0,19	-0,26
Simulazione 2.				
Tasso di cambio (apprezzamento euro, 0,2 nel 2016, 1,7% nel 2017, 3,6% nel 2018, 5,6% nel 2019) ²				
PIL reale	-0,01	-0,16	-0,22	-0,19
Deflatore del PIL	0,00	0,04	-0,17	-0,41
PIL nominale	-0,01	-0,20	-0,40	-0,60
Simulazione 3.				
Prezzo del petrolio (più basso. -0,2% nel 2016, - 8,8% nel 2017, -13,3% nel 2018, -15,9% nel 2016) ³				
PIL reale	0,00	0,03	0,14	0,09
Deflatore del PIL	0,00	-0,01	-0,10	-0,14
PIL nominale	0,00	0,02	0,04	-0,05
Simulazione 4.				
Commercio mondiale + tasso di cambio				
PIL reale	-0,23	-0,26	-0,21	-0,18
Deflatore del PIL	-0,03	-0,16	-0,37	-0,68
PIL nominale	-0,26	-0,42	-0,58	-0,86
Simulazione 5.				
Commercio mondiale + prezzo del petrolio				
PIL reale	-0,22	-0,07	0,15	0,10
Deflatore del PIL	-0,03	-0,13	-0,3	-0,41
PIL nominale	-0,25	-0,20	-0,15	-0,31

¹ Tasso di crescita del commercio mondiale pari a 3,5 per cento nel 2016 e 4,7 per cento nel 2017. ² Tasso di cambio dollaro/euro 1,13 nel 2016, 1,14 nel 2017, 1,17 nel 2018, 1,19 nel 2019. ³ Prezzo in dollari del petrolio costante a 54 dollari dal 2016.

Allegato 2.

La clausola degli investimenti

La Commissione europea, in sede di interpretazione dei Regolamenti, aveva già delineato nel 2013 la cosiddetta “clausola degli investimenti”, con l’obiettivo di concedere margini agli Stati Membri per la realizzazione di programmi di investimenti pubblici non ricorrenti. Questa flessibilità veniva concessa solo in fasi congiunturali eccezionali, come quella prevalente all’epoca (estate del 2013), caratterizzate da *output gap* fortemente negativi e comunque nel rispetto dei vincoli sui saldi di bilancio.

Infatti, secondo quanto annunciato dal Presidente della Commissione e dal Commissario agli Affari Economici il 3 luglio 2013, la Commissione avrebbe applicato l’Art. 5(1) del Reg. Ue n. 1466/1997⁸ sul braccio preventivo, valutando l’opportunità di consentire, caso per caso, in sede di esame delle leggi di bilancio nazionali, scostamenti temporanei dall’OMT, o dal percorso di avvicinamento a esso, qualora fossero verificate alcune condizioni in ordine alla fase ciclica negativa dell’area dell’euro o dell’intera Unione europea, alla tipologia di spese per investimenti eleggibili, e infine, al rispetto rigoroso dei parametri di Maastricht⁹.

Nel gennaio 2015, la Comunicazione sulla flessibilità ha meglio specificato la clausola degli investimenti¹⁰, precisando che essa è attivabile a condizione che:

- 1) il tasso di crescita del PIL sia negativo, o che il PIL rimanga al di sotto del potenziale (con un *output gap* negativo maggiore di 1,5 per cento del PIL);
- 2) la deviazione non comporti lo sfioramento del limite del 3 per cento del PIL sull’indebitamento nominale e che sia mantenuto un margine di sicurezza appropriato;
- 3) la deviazione sia dovuta a investimenti per progetti cofinanziati dalla Unione europea nell’ambito della politiche strutturali e di coesione, dell’iniziativa *Trans-European Networks e Connecting Europe Facility* e del neonato FEIS (comprese le piattaforme nazionali), costituito nell’ambito del cosiddetto Piano Junker avviato nel 2015, a patto che abbiano effetti di lungo termine, positivi, diretti e verificabili sulla finanza pubblica;
- 4) la spesa sia addizionale, facendo quindi aumentare il livello totale degli investimenti;

⁸ L’articolo in oggetto consente una deviazione temporanea dal MTO, o dal percorso di aggiustamento verso l’MTO, in caso di implementazione di riforme strutturali con effetti positivi di lungo termine sulla finanza pubblica, anche attraverso l’innalzamento della crescita del prodotto potenziale. Di fatto, la Commissione, in sede di interpretazione del Regolamento, opera una assimilazione tra riforme strutturali e alcune categorie di investimenti ben specifiche, come si dirà in seguito.

⁹ La clausola degli investimenti, come delineata dalla lettera del Commissario agli Affari economici, è stata applicata nel 2013 e nel 2014 alla Bulgaria e, nel solo 2014, alla Romania e alla Slovacchia.

¹⁰ Si veda il testo dell’Audizione dell’Ufficio parlamentare di bilancio sul Documento di economia e finanza 2015, 21 aprile 2015.

- 5) la deviazione temporanea dall'OMT o dal percorso di aggiustamento sia riassorbita entro l'orizzonte temporale di 4 anni.

Rispetto alla prima formulazione della clausola (2013), si nota una differenza rilevante: viene meno il riferimento alle condizioni cicliche negative dell'area euro o dell'intera Unione europea, essendo attualmente la clausola legata alle condizioni economiche sfavorevoli del singolo paese. Di fatto, il campo di applicazione della clausola è più ampio e calibrato sulle esigenze di ciascun Stato Membro, riconoscendosi, evidentemente, la necessità di introdurre strumenti per poter rispondere agli effetti negativi di shock asimmetrici sfavorevoli.