

**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 2019**

**Commissioni congiunte
5^a del Senato della Repubblica (Bilancio)
e V della Camera dei deputati
(Bilancio, Tesoro e Programmazione)**

8 ottobre 2019



SINTESI DEI CONTENUTI

Il contesto macroeconomico

Il ciclo economico internazionale continua a peggiorare, soprattutto per i paesi emergenti e per quelli avanzati più orientati verso le esportazioni. Al naturale esaurimento della lunga fase espansiva si sovrappongono le tensioni commerciali, che hanno forti impatti anche sulla fiducia e sull'incertezza. Il rallentamento dell'attività economica globale ha compresso i prezzi delle materie prime e le dinamiche inflazionistiche, a cui hanno risposto proattivamente le politiche monetarie.

In Italia, secondo le ultime stime di contabilità nazionale, nei primi due trimestri dell'anno il PIL è appena aumentato in termini congiunturali. La fase ciclica risente del minore traino esercitato dalla domanda estera, ma anche della debolezza di quella interna; alla sostanziale stagnazione dei consumi, pur sostenuti dal potere d'acquisto, si sono affiancati moderati recuperi nell'accumulazione di capitale. L'incertezza di famiglie e imprese è elevata e le previsioni più recenti non sembrano segnalare un sensibile irrobustimento dei ritmi di crescita nel breve termine.

L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha validato il quadro macroeconomico (QM) programmatico 2019-2020 della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF), sulla base dei dati disponibili e delle ipotesi sulle variabili internazionali e di finanza pubblica, evidenziando tuttavia rilevanti fattori di rischio. Nello specifico, la previsione di crescita per l'anno prossimo appare gravata da forti incertezze sul contesto internazionale (in relazione alle tensioni commerciali, al rallentamento dell'economia cinese, alla *Brexit*, agli squilibri finanziari e all'avversione al rischio degli investitori) e sui margini d'intervento delle politiche economiche globali per fronteggiare un'eventuale recessione.

L'esercizio di valutazione è stato condotto, come di consueto, con l'ausilio del *panel* UPB. La validazione dello scenario programmatico si fonda su previsioni del Governo che nel biennio per il 2019-2020 ricadono all'interno di un accettabile intervallo di valutazione rispetto alle attese del *panel*. Le valutazioni a sostegno della plausibilità del quadro macroeconomico (QM) programmatico della NADEF sono, in particolare, supportate dai seguenti fattori: a) la previsione programmatica della NADEF sulla crescita dell'economia italiana per il 2020 (0,6 per cento) è allineata con le stime mediane del *panel* dei previsori UPB; b) l'impatto della manovra di bilancio sull'attività economica nel 2020, stimato nella NADEF è simile a quello indicato dal *panel* UPB; c) la dinamica del PIL nominale, sebbene superiore alla mediana delle previsioni del *panel*, non eccede l'*upper bound* delle stesse.

Come di consueto l'UPB ha esaminato anche le previsioni macroeconomiche del Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per gli anni successivi all'orizzonte di validazione (2021-22), riscontrando non trascurabili disallineamenti rispetto alle, più caute, attese del *panel* UPB.

La finanza pubblica

Lo scenario programmatico della NADEF prevede un indebitamento netto del 2,2 per cento del PIL nel 2020, invariato rispetto al deficit atteso per il 2019, e la progressiva riduzione nel biennio successivo, che porterebbe il disavanzo all'1,4 per cento nel 2022.

Il nuovo quadro programmatico implica una manovra che peggiora il deficit nominale tendenziale in misura decrescente: 0,8 punti di PIL nel 2020, 0,7 punti nel 2021 e 0,5 nel 2022. Per il 2020 la manovra prevede impieghi per 29 miliardi (1,6 per cento del PIL). Di questi, 23,1 miliardi (l'1,3 per cento del PIL) sarebbero utilizzati per abolire le clausole di salvaguardia e i rimanenti circa 6 miliardi (lo 0,3 per cento del PIL) indirizzati al finanziamento delle politiche invariate, al rinnovo di alcune misure in scadenza, a nuovi interventi tra i quali la riduzione del cuneo fiscale sul lavoro (per lo 0,15 per cento del PIL nel 2020 e per lo 0,3 per cento nel 2021), al rilancio degli investimenti pubblici, all'aumento delle risorse per istruzione e ricerca, al sostegno e rafforzamento del sistema sanitario universale. Tali impieghi dovrebbero essere finanziati tramite il reperimento di nuove risorse di copertura per circa 14 miliardi (lo 0,8 per cento del PIL) e per oltre la metà – circa 15 miliardi – con un allargamento del deficit, che salirà dall'1,4 al 2,2 per cento del PIL.

Un'analisi più approfondita del quadro programmatico risulterà possibile solo quando sarà noto il contenuto dettagliato delle misure della manovra riportate nel disegno di legge di bilancio. Fin da ora è però possibile formulare alcune prime osservazioni:

- La parte preponderante (circa l'80 per cento) degli interventi correttivi ipotizzati per il 2020 (14 miliardi) è affidata a incrementi di entrate, di cui circa 7 miliardi (lo 0,4 per cento del PIL) deriverebbero da misure di contrasto all'evasione. Si tratta di un obiettivo piuttosto ambizioso specie se confrontato con i risultati tradizionalmente ottenuti su tale fronte e difficilmente conseguibile solo attraverso strumenti per favorire il conflitto d'interessi. Inoltre, come spesso ricordato, sembrerebbe opportuno non fare affidamento su risorse incerte e a volte di natura non permanente ai fini dell'aggiustamento dei conti pubblici.

- La manovra, specie nel biennio 2021-22, dovrebbe implicare una riqualificazione della spesa, a vantaggio di maggiori uscite in conto capitale. Ulteriori, elevati investimenti aggiuntivi rispetto a quelli già previsti a legislazione vigente, sembrano tuttavia di complessa realizzazione anche perché implicherebbero una significativa riqualificazione dell'amministrazione pubblica verso tali obiettivi.

Gli obiettivi di deficit – nominale e strutturale – e di debito risultano ancora affidati alla presenza di non trascurabili clausole di salvaguardia su IVA e accise rendendo incerto lo scenario di breve-medio termine. Se Infatti, il più favorevole scenario tendenziale di finanza pubblica ha consentito, insieme al finanziamento in deficit di disattivare, nel 2020, un valore delle clausole quasi doppio rispetto al 2019, resta ancora elevato il gettito

derivante dalle clausole nel biennio 2021-22, anche a causa dell'elevato importo iniziale pari a poco meno di 29 miliardi a partire dal 2021.

Per quanto riguarda il debito pubblico, le revisioni effettuate da Banca d'Italia per adeguarsi ai nuovi criteri Eurostat e i nuovi dati di contabilità nazionale pubblicati da Istat, si traducono in un rapporto tra il debito e il PIL pari al 134,8 per cento nel 2018. Le revisioni hanno quindi determinato un'incidenza del debito sul PIL più elevata che in precedenza a fronte però di una dinamica che risulta adesso più favorevole: rispetto al 2015, anno in cui il rapporto tra il debito e il PIL è stato pari al 135,3 per cento, nel 2018 tale rapporto è sceso (-0,5 per cento) invece di aumentare (+0,6 per cento) come risultava prima delle revisioni.

Secondo lo scenario programmatico della NADEF il rapporto tra il debito e il PIL dovrebbe seguire, a partire dal 2020, un percorso di stabile e progressiva riduzione che raggiungerebbe il 131,4 per cento nel 2022, oltre 4 punti percentuali di PIL in meno rispetto al picco previsto per il 2019 (135,7 per cento).

Tuttavia, tale dinamica è soggetta a numerosi fattori di rischio. Ai fini di una valutazione della sostenibilità della finanza pubblica l'UPB ha realizzato alcuni esercizi di sensitività sulla dinamica del rapporto tra il debito e il PIL: nel caso si utilizzino le ipotesi di crescita nominale dell'UPB e non vengano considerati gli introiti da privatizzazioni, il rapporto crescerebbe leggermente nel 2020 per poi cominciare a scendere solo dal 2021. La divergenza tra la traiettoria dello scenario UPB e quello della NADEF sarebbe pari a 2,3 punti percentuali nel 2022. Inoltre, la dinamica discendente del rapporto appare dipendere in maniera determinante dalle attuali condizioni molto favorevoli dei mercati finanziari che permettono di finanziarsi a tassi di interesse storicamente bassi. Un cambiamento in senso meno espansivo della politica monetaria oppure un nuovo aumento del rischio paese produrrebbe pressioni al rialzo dei tassi e metterebbe a rischio il sentiero di discesa del rapporto tra il debito e il PIL.

La finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio

L'analisi dello scenario programmatico evidenzia numerosi fattori di rischio nella valutazione del rispetto delle regole di bilancio.

In base alle stime contenute nella NADEF, nel 2019 la regola su saldo strutturale sarebbe rispettata in termini annuali mentre vi sarebbe un rischio di deviazione, anche se non significativa, in media biennale. Per il 2020, vi sarebbe un rischio di deviazione, anche se non significativa, sia in termini annuali sia in media biennale. Qualora la richiesta di flessibilità per evento eccezionale e per fattori connessi alla fase ciclica non venisse accettata dalla Commissione europea, il rischio di deviazione sarebbe significativo sia in termini annuali sia in media biennale.

Per quanto riguarda la regola sulla spesa, in base alle limitate informazioni della NADEF vi sarebbe un rischio di deviazione non significativa in termini annuali e significativa in media biennale per il 2019, rischio di deviazione che risulterebbe significativa sia in termini annuali sia in media biennale per il 2020.

Tali conclusioni dipendono in parte dalle ipotesi di aggiustamento strutturale richiesto basate sulla stima del ciclo economico (*output gap*) contenuta nella NADEF. È tuttavia importante ricordare che, secondo le regole del Patto di stabilità e crescita cui il nostro ordinamento si richiama, l'aggiustamento strutturale richiesto viene stabilito sulla base delle stime del ciclo economico della Commissione. Ciò comporta un aggiustamento richiesto più elevato di quanto illustrato nella NADEF e quindi un rischio ancora maggiore di deviazione dalle regole di bilancio.

Considerate le deviazioni sia dalla regola sul saldo strutturale sia da quella sulla spesa, è previsto che la Commissione conduca una valutazione complessiva per stabilire se vi sia il rischio di mancato rispetto della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita.

Per quanto riguarda infine la regola numerica di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL, essa non viene mai rispettata nel periodo di programmazione, né con il criterio *backward looking*, né con quello *forward looking*, né con il criterio di correzione per il ciclo. Se tale valutazione verrà confermata con i dati a consuntivo per il 2019 pubblicati a primavera del prossimo anno, è previsto che la Commissione prepari un rapporto per valutare se proporre o meno l'apertura di una procedura di disavanzo eccessivo sulla base del criterio del debito.

1. Il quadro macroeconomico

1.1 L'economia mondiale

Negli ultimi mesi il ciclo economico internazionale ha continuato a indebolirsi; il netto rallentamento dei paesi emergenti ha inciso anche su quelli avanzati caratterizzati da un modello di sviluppo più orientato verso le esportazioni. Con riguardo ai settori, l'attività manifatturiera ha subito un calo rilevante, molto pronunciato per le produzioni di auto. Al naturale esaurimento della spinta di un ciclo espansivo tra i più lunghi del dopoguerra, si sovrappone la guerra commerciale scatenata dagli Stati Uniti, che coinvolge diversi partner commerciali inclusa l'Unione europea, ma che ha come obiettivo principale la Cina. Le tensioni internazionali hanno comportato effetti sia diretti, di aumento del prezzo dei beni scambiati, sia indiretti di deterioramento della fiducia e incertezza sull'evoluzione tariffaria futura.

Il rallentamento dell'attività economica e la debolezza dell'inflazione hanno indotto diverse banche centrali ad adottare politiche monetarie espansive, non soltanto negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, ma anche in Cina e in Turchia; quest'ultima è cresciuta nel secondo trimestre più delle attese, come il Brasile e il Sud Africa, mentre in Argentina si fanno sempre più concreti i rischi di una nuova crisi finanziaria.

Tra la metà di aprile e l'inizio di settembre il prezzo del greggio è sceso di circa 15 dollari al barile, in seguito alla decelerazione dell'attività economica internazionale. Un leggero recupero è avvenuto nei 15 giorni successivi, sia per la diffusione di dati sulle scorte americane peggiori delle attese, sia per i continui richiami dell'OPEC ai partner per contenere la produzione. L'attacco terroristico avvenuto ai danni della Saudi Aramco a metà settembre ha fatto aumentare repentinamente il prezzo del greggio di 8 dollari al barile, ma dopo pochi giorni le quotazioni si sono normalizzate; l'offerta globale resta comunque bilanciata rispetto alla domanda.

Questo contesto di rallentamento ordinato dell'attività economica è comunque soggetto a rilevanti e numerosi rischi, il manifestarsi dei quali peserebbe in misura sfavorevole sulla già debole congiuntura internazionale e quindi sugli equilibri macroeconomici dell'Italia (si rimanda al paragrafo 1.5 per una breve disamina di alcuni scenari di rischio globale).

1.2 Le ipotesi della NADEF sulle variabili internazionali

Le variabili esogene internazionali della NADEF 2019 recepiscono il peggioramento del contesto internazionale intercorso nell'ultimo semestre. In particolare, rispetto alle ipotesi del Documento di economia e finanza (DEF) 2019 la crescita del commercio mondiale risulta ridotta nell'anno corrente e nel successivo di circa due punti percentuali, e in misura minore nel 2021-22 (-0,8 e -0,3 punti percentuali rispettivamente). Tale revisione incorpora adeguatamente l'acuirsi delle tensioni commerciali verificatesi tra

Stati Uniti e Cina negli ultimi mesi. La stima sulla domanda esercitata dai mercati rilevanti per l'Italia, pur in ridimensionamento rispetto al DEF, registra una dinamica più favorevole di quella del commercio mondiale nel 2019, mentre nel triennio successivo tende ad allinearsi.

Nella NADEF si rivede anche il cambio dollaro/euro rispetto all'ultimo DEF, per tenere conto del deprezzamento dell'euro nel frattempo intercorso. L'ipotesi tecnica specificata nel documento (che implica valori costanti, sull'orizzonte di previsione, del dato medio degli ultimi 10 giorni lavorativi di agosto) comporta, rispetto al DEF, un apprezzamento del dollaro nel 2019 di poco inferiore all'1,3 per cento e un ulteriore rafforzamento nel 2020.

Le ipotesi della NADEF sulle quotazioni del petrolio tengono in dovuto conto le aspettative dei mercati a termine. Nel confronto con il DEF 2019 si osserva una riduzione di poco più di un dollaro e mezzo al barile per quest'anno e revisioni al ribasso tra i 5 e i 7 dollari nel triennio successivo. Le ipotesi sul prezzo del petrolio sono state formulate precedentemente agli attacchi terroristici che hanno colpito la produzione saudita. L'improvvisa impennata delle quotazioni che ha seguito tali eventi è poi rapidamente rientrata; i mercati scontano un ritorno alla normalità della produzione saudita e le ipotesi formulate nella NADEF sono coerenti con le recenti quotazioni a termine. Nel complesso del periodo di previsione, comunque, mentre il DEF prevedeva un decremento del prezzo del petrolio del 5 per cento tra il 2019 e il 2022, la NADEF assume una riduzione di circa 10 punti percentuali.

Rispetto alle variabili esogene del QM del DEF 2019, nella NADEF i tassi di interesse sono stati rivisti ampiamente al ribasso. Ha inciso sia l'orientamento espansivo della politica monetaria, sia il calo dei premi al rischio sui titoli del debito sovrano, che ha comportato un dimezzamento dello spread BTP-Bund tra metà aprile e fine settembre.

In definitiva, le ipotesi sul commercio mondiale e sui tassi di cambio appaiono in linea con le recenti attese di istituzioni e analisti di mercato, sebbene soggette a numerosi fattori di rischio come discusso in dettaglio nel paragrafo 1.5. I recenti attacchi terroristici in Arabia Saudita hanno aumentato la volatilità del prezzo del petrolio, che risente comunque delle incertezze su produzione globale, domanda e scorte. Le ipotesi sui tassi d'interesse sono altresì soggette a elevati fattori di rischio.

1.3 Congiuntura italiana

Secondo i conti economici trimestrali pubblicati dall'Istat lo scorso 4 ottobre, coerenti con i conti economici annuali diffusi il 23 settembre, il PIL dell'Italia si è ridotto tra la primavera e l'estate dell'anno scorso, per poi stabilizzarsi nello scorcio finale del 2018. Nei primi due trimestri di quest'anno l'attività economica ha ripreso a espandersi, seppure moderatamente (0,1 per cento in termini congiunturali in entrambi i periodi). Tale

dinamica congiunturale, lievemente migliore di quella delineata dai precedenti conti trimestrali, si riflette in una variazione tendenziale del PIL appena positiva nel secondo trimestre (0,1 per cento, dal -0,1 della precedente contabilità); è migliorata anche la crescita acquisita per il 2019, ora allo 0,1 per cento, mentre in precedenza era nulla.

Dal lato dell'offerta, all'aumento congiunturale del valore aggiunto dei servizi nel secondo trimestre (0,3 per cento) si sono contrapposte le flessioni nell'agricoltura e nel totale dell'industria (pari rispettivamente a -1,3 e -0,5 per cento). Con riferimento alle componenti di spesa, la crescita degli investimenti fissi lordi (0,4 per cento sul periodo precedente) è stata accompagnata da una variazione appena positiva dei consumi finali nazionali (0,1 per cento), mentre i flussi di esportazioni e importazioni hanno registrato aumenti più consistenti (rispettivamente dell'1,2 e dello 0,9 per cento). La variazione delle scorte ha sottratto alla crescita 0,2 punti percentuali, dopo il contributo negativo molto rilevante del periodo invernale (-1,1 punti percentuali; fig. 1.1).

All'andamento erratico della produzione industriale nei primi due trimestri del 2019 (con la variazione congiunturale positiva in gennaio-marzo erosa quasi interamente dalla flessione nel trimestre primaverile) è seguito un ulteriore calo in luglio (-0,7 per cento rispetto al mese precedente); secondo le stime dell'UPB l'attività industriale recupererebbe in agosto e nella media del terzo trimestre risulterebbe su livelli prossimi a quelli del periodo precedente. Gli indicatori qualitativi mostrano andamenti eterogenei tra settori: nel comparto manifatturiero il PMI è diminuito nel terzo trimestre al valore di 48,3, circa un punto al di sotto della media aprile-giugno; anche l'indice sulla fiducia delle imprese industriali, rilevato dall'Istat, ha segnato in estate una flessione di circa un punto e mezzo, a riflesso del progressivo peggioramento della componente relativa ai giudizi sul livello degli ordini. Nella media dei primi sette mesi dell'anno, la produzione delle costruzioni ha segnato un incremento su base tendenziale (3,2 per cento), mostrando segni di ripresa rispetto all'andamento stagnante che ha caratterizzato il triennio 2015-18; il clima di fiducia nell'edilizia, che negli ultimi tre anni si è differenziato da quello degli altri principali settori per la tendenza positiva, nel terzo trimestre è rimasto pressoché invariato. Il sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, condotto dall'Agenzia delle entrate, dalla Banca d'Italia e da Tecnoborsa in giugno-luglio, segnala che le attese degli operatori sulle prospettive di breve e medio termine del mercato immobiliare permangono relativamente positive, sebbene orientate a maggiore prudenza. L'attività del terziario è aumentata nel secondo trimestre dell'anno, soprattutto per i servizi professionali, mentre nel commercio e trasporti la crescita è risultata più moderata (0,2 per cento), in linea con la dinamica pressoché stagnante dei consumi privati. Gli indicatori qualitativi recenti delineano prospettive incerte; l'indice sulla fiducia dei servizi di mercato nel terzo trimestre si è lievemente ridotto rispetto al periodo precedente, mentre quello del comparto del commercio al dettaglio ha segnato un deciso recupero. L'indicatore PMI sui servizi, nonostante il calo in agosto, nel complesso del terzo trimestre è leggermente migliorato rispetto ai mesi primaverili. Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, si colloca nella media luglio-settembre su un valore analogo rispetto a quello del secondo trimestre; la flessione degli indici per l'industria e i servizi di mercato è stata compensata dal balzo di quello del commercio al dettaglio (nelle costruzioni non vi sono state rilevanti differenze). Gli indicatori sintetici del ciclo economico, elaborati da varie istituzioni, sono concordi nel segnalare la debole fase ciclica. L'indice coincidente della crescita di fondo elaborato dalla Banca d'Italia, ITA-coin, in settembre si è confermato ben al di sotto dello zero su un valore (-0,39) non distante dal minimo raggiunto in giugno; nello stesso mese l'indicatore anticipatore Istat ha proseguito la sua tendenza al ribasso, in atto dalla fine del 2017.

Il quadro congiunturale precedentemente delineato, di crescita molto modesta dell'attività economica, proseguirebbe nella seconda metà dell'anno quando, secondo le più recenti previsioni dell'UPB, la variazione congiunturale del PIL trimestrale resterebbe appena positiva. In termini settoriali le produzioni manifatturiere risentono ancora del deterioramento del contesto internazionale, il terziario appare al momento poco influenzato da tali fattori, ma non è escluso che la crisi dell'industria arrivi a propagarsi anche ai servizi. Un miglioramento nei ritmi produttivi potrebbe giungere dagli stimoli di domanda esercitati dai provvedimenti espansivi della legge di bilancio per il 2019, soprattutto con riferimento al Reddito di Cittadinanza.

Anche le dinamiche dei prezzi in Italia restano molto deboli. Nonostante alcuni recenti segnali di ripresa manifestatisi a inizio anno, l'inflazione al consumo è tornata in estate su valori molto contenuti, decisamente inferiori a quelli dell'area dell'euro, anche con riferimento alla componente di fondo.

Le stime Istat provvisorie per il mese di settembre indicano una sostanziale stabilità dell'inflazione misurata con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (0,4 per cento su base annua) con la componente di fondo che registra una variazione (0,6 per cento) solo leggermente superiore a quella di agosto. L'inflazione acquisita per il 2019 è 0,7 per cento per l'indice generale e di un decimo più bassa per la componente di fondo.

Le pressioni derivanti dal mercato del lavoro sono modeste: il costo del lavoro per unità di lavoro (nell'aggregato industria e servizi) è rimasto pressoché stabile nel secondo trimestre rispetto al periodo precedente; in termini tendenziali nella media dei mesi primaverili si registra un incremento di poco superiore al 2 per cento.

Nel settore del credito perdurano condizioni pressoché stabili sulle quantità e sui tassi praticati alle imprese, benché con qualche segnale di maggior cautela da parte delle banche nei criteri di erogazione dei prestiti per le piccole aziende. Per contro, la crescita dei mutui erogati alle famiglie si mantiene solida, anche grazie a tassi d'interesse su livelli storicamente bassi. L'indagine armonizzata sugli operatori creditizi condotta dalla Banca d'Italia nel secondo trimestre indica il perdurare di una fase di espansione della domanda aggregata di credito e un lieve inasprimento dei criteri di offerta. Nel trimestre estivo, secondo l'inchiesta Istat sulle imprese manifatturiere vi sarebbe stato un modesto miglioramento delle condizioni di accesso al credito, prevalentemente per le aziende medio-grandi.

L'occupazione nei primi otto mesi dell'anno ha continuato il percorso di recupero dal punto di minimo raggiunto a fine 2013. Pur in presenza di una crescita economica modesta, il tasso di occupazione ha guadagnato slancio, sebbene in estate siano emersi alcuni segnali di stabilizzazione. Nei primi otto mesi dell'anno, all'incremento degli occupati (0,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 2018) si è accompagnato un calo degli inattivi (-0,4 per cento), mentre il tasso di disoccupazione in agosto è diminuito di circa un punto percentuale rispetto a inizio anno, attestandosi al 9,5 per cento, il valore più basso da novembre 2011.

La crescita dell'occupazione su base annua nei primi otto mesi del 2019 ha interessato sia i lavoratori dipendenti (e in prevalenza quelli con contratto a termine rispetto a quelli con contratto permanente) sia gli indipendenti. I dati amministrativi dell'Osservatorio INPS sul precariato indicano una diminuzione tendenziale dei flussi di nuove assunzioni nel periodo gennaio-luglio 2019 del 6,1 per cento, principalmente concentrata sui contratti a termine e su quelli in somministrazione; per contro nello stesso periodo sono aumentate in modo consistente le trasformazioni dei contratti da tempo determinato a tempo indeterminato, che hanno superato le 160.000 unità.

1.4 La validazione del quadro macroeconomico

L'UPB sottopone a validazione le previsioni macroeconomiche pubblicate nella NADEF che si articolano in uno scenario tendenziale, basato sulle previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente, e uno scenario programmatico che incorpora gli interventi di politica economica che il Governo preciserà nella legge di bilancio. La normativa europea richiede la validazione delle sole previsioni programmatiche; in accordo con il MEF, l'UPB estende l'esercizio di validazione anche alle previsioni dello scenario tendenziale. L'orizzonte della validazione concerne il periodo oggetto del Documento programmatico di bilancio (DPB), ossia, nel caso della NADEF 2019, il biennio 2019-2020. Per gli anni successivi (2021-22), l'UPB valuta il realismo della previsione del Governo al di fuori del processo di validazione.

La validazione è stata condotta dall'UPB con la consueta metodologia, basata sul confronto dei quadri del MEF con quattro distinte previsioni, assumendo ipotesi comuni sulle variabili esogene internazionali e sulla manovra di finanza pubblica.

L'esercizio viene effettuato attraverso l'analisi complessiva dei quadri macroeconomici del MEF, attingendo da varie fonti informative: 1) le stime UPB circa gli andamenti di breve periodo del PIL e delle componenti di domanda; 2) le previsioni annuali dell'UPB, effettuate con il modello econometrico UPB-Istat, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con questo Istituto; 3) le previsioni annuali prodotte dagli istituti indipendenti (CER, Prometeia, REF.Ricerche) facenti parte del *panel* UPB; 4) il monitoraggio delle più recenti previsioni di altre istituzioni nazionali e internazionali. È stata inoltre condotta un'analisi della coerenza interna dei quadri elaborati dal MEF con l'insieme delle variabili esogene internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene naturalmente conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni. Ai fini di un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (inclusive anche delle previsioni UPB) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle variabili esogene internazionali adottate dal MEF. Inoltre, per il quadro programmatico, i previsori del *panel* UPB adottano la stessa ipotesi della manovra per il triennio 2020-22, elaborata dall'UPB tenendo conto delle indicazioni della NADEF e di informazioni ricevute dal MEF sulle differenze tra la finanza pubblica incorporata nel quadro programmatico e nel tendenziale.

L'UPB ha trasmesso lo scorso 23 settembre la lettera di validazione del quadro macroeconomico tendenziale 2019-2020, che riporta una valutazione positiva circa la plausibilità delle stime del Governo, segnalando tuttavia significativi fattori di rischio sulla

crescita reale del PIL, qualificabili prevalentemente al ribasso per l'anno 2020¹. Ciò è avvenuto dopo che l'UPB aveva comunicato, il 16 settembre, i propri rilievi su una versione provvisoria della previsione tendenziale del MEF, a cui era seguita la predisposizione del quadro macroeconomico tendenziale rivisto, che ha ricevuto la validazione.

L'UPB ha validato anche il quadro macroeconomico programmatico 2019-2020, egualmente pubblicato nella Nota di aggiornamento al DEF. L'esercizio di validazione delle previsioni programmatiche tiene conto anche di informazioni generali, trasmesse dal MEF, circa le ipotesi di finanza pubblica adottate per il passaggio dal quadro tendenziale a quello programmatico nella predisposizione della NADEF.

Successivamente alla pubblicazione della NADEF e alla realizzazione dell'esercizio di validazione, lo scorso 4 ottobre, l'Istat ha reso disponibili le nuove serie dei conti economici trimestrali coerenti con i conti economici nazionali annuali diffusi lo scorso 23 settembre. I nuovi conti trimestrali potrebbero comportare un marginale rischio al rialzo sul tasso di variazione del PIL reale nel 2019. Tuttavia, poiché il deflatore del PIL è stato invece rivisto al ribasso, non vi sono sostanziali cambiamenti sulle previsioni del PIL in termini nominali, ossia per la variabile rilevante ai fini delle stime sugli aggregati di finanza pubblica.

1.4.1 La validazione del quadro macroeconomico tendenziale

Il Consiglio dell'UPB ha validato le previsioni tendenziali per gli anni 2019-2020, che scontano gli aumenti delle imposte indirette connessi alle clausole di salvaguardia a partire dal prossimo anno, pur sottolineando la presenza di vari elementi di incertezza, sia nel breve sia nel medio periodo, che configurano rischi prevalentemente orientati al ribasso. Quanto alle previsioni per il biennio 2021-22 (che non sono oggetto di validazione), le stime del MEF appaiono lievemente ottimiste e collocano il tasso di crescita del PIL reale appena al di sopra del limite superiore del *panel* UPB in entrambi gli anni; inoltre, la dinamica del prodotto stimata al termine dell'orizzonte di previsione della NADEF (1,0 per cento) appare più elevata delle stime sulla crescita potenziale italiana delle principali istituzioni, incluse quelle del MEF.

In quanto segue si richiamano i tratti essenziali dello scenario tendenziale della NADEF e i risultati dell'analisi di valutazione dell'UPB.

Nel quadro tendenziale del Governo (tab. 1.3) la crescita dell'economia italiana si ridurrebbe quest'anno allo 0,1 per cento (dallo 0,8 nel 2018), per poi recuperare moderatamente nel 2020 (0,4 per cento); nel biennio 2021-22 il ritmo di sviluppo si

¹ La lettera di validazione è disponibile al seguente indirizzo: <http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2019/10/Lettera-di-validazione-QMT-NADEF-2019-con-Allegato.pdf>.

irrobustirebbe decisamente, fino a raggiungere l'1,0 per cento al termine dell'orizzonte di previsione. Rispetto al QM tendenziale del DEF 2019 la variazione attesa del PIL è stata confermata per quest'anno, ridotta di 0,2 punti percentuali nel 2020 e aumentata lievemente nel 2021-22 (di 0,1 punti in entrambi gli anni).

La previsione tendenziale della NADEF sul PIL nel biennio 2019-2020 non eccede i limiti superiori di quelle del *panel* dei previsori UPB (fig. 1.2). La crescita dell'economia italiana per il 2019 indicata nella NADEF (0,1 per cento) è allineata con l'*upper bound* delle valutazioni del *panel* ed è marginalmente superiore al valore mediano; la previsione del MEF sulla variazione del PIL nel 2020 (0,4 per cento) appare sostanzialmente in linea con la mediana del *panel* UPB.

La stima sul PIL per il 2019 del QM della NADEF sottende un'evoluzione sostanzialmente stagnante dell'attività economica nel terzo trimestre e un marginale recupero nel quarto. Le attese di una dinamica produttiva moderata nella seconda metà dell'anno sono sostanzialmente condivise dal *panel* UPB. La flessione della produzione industriale negli ultimi due mesi disponibili (giugno e luglio) induce cautela sull'evoluzione del sistema manifatturiero. Tuttavia, la lieve revisione al rialzo dei conti trimestrali diffusi il 4 ottobre rende l'obiettivo di crescita del PIL della NADEF sul 2019 più verosimile.

Con riferimento alle determinanti della crescita, il QM della NADEF per l'anno in corso incorpora il moderato traino sia della domanda interna sia della domanda estera netta, interamente compensato dal contributo fortemente negativo della variazione delle scorte. L'evoluzione delle principali variabili del conto delle risorse e degli impieghi appare complessivamente coerente con le attese del *panel* UPB. Fa eccezione il tasso di variazione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, che eccede l'*upper bound* delle stime del *panel* ma sembra comunque raggiungibile alla luce degli ultimi conti nazionali trimestrali. Nel 2020 il sostegno alla crescita sarebbe soprattutto ascrivibile alla domanda interna, le cui principali componenti presentano dinamiche che ricadono all'interno dell'intervallo di variazione del *panel* UPB.

Nell'insieme, le previsioni relative a costi e prezzi formulate nella NADEF risultano nel biennio 2019-2020 lievemente ottimiste. La dinamica del deflatore del PIL stimata dal MEF per quest'anno si colloca al limite di accettabilità delle stime del *panel* UPB ed è sospinta anche dall'inversione delle ragioni di scambio. Le stime mediane del *panel* sono più caute, anche alla luce dei recenti andamenti osservati nei dati trimestrali; ne consegue una dinamica del PIL nominale (1,0 per cento) del QM NADEF che, come per il deflatore e per la crescita reale, si colloca sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB. Nel 2020 le variabili di prezzo del quadro macroeconomico del MEF recepiscono l'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette previste a legislazione vigente. La variazione attesa per i deflatori per l'anno prossimo, sia del PIL sia dei consumi, ricade all'interno dell'intervallo di validazione, ma risulta più marcata rispetto a quella della mediana del *panel* UPB. Tale differenza, pur tenendo conto dell'incertezza sulla quantificazione degli effetti macroeconomici di traslazione sui prezzi delle maggiori

imposte indirette, riflette la cautela del *panel* sulle previsioni dei deflatori alla luce della debole fase ciclica in corso. Anche la dinamica del PIL nominale del 2020 del QM NADEF (2,3 per cento) ricade all'interno dell'intervallo di variazione del *panel*. Le previsioni sulle variabili del mercato del lavoro per il 2019 risultano complessivamente coerenti con il quadro macroeconomico della NADEF e comprese all'interno dell'intervallo di variazione del *panel* UPB.

Con riferimento al periodo 2021-22, che non è oggetto di validazione da parte dell'UPB, la previsione tendenziale sulla variazione del PIL reale (pari rispettivamente a 0,8 per cento e 1,0 per cento) sembra ottimista, collocandosi al di sopra del limite superiore del *panel* UPB (per 0,1 punti percentuali in entrambi gli anni). Inoltre, il tasso di crescita del PIL dell'Italia proiettato al termine dell'orizzonte di previsione della NADEF appare più elevato rispetto alle stime sulla crescita potenziale delle principali istituzioni, incluse quelle effettuate dal MEF.

Nel 2022 l'evoluzione delle componenti di spesa del QM tendenziale sembra lievemente ottimista, soprattutto con riferimento alla domanda interna. I consumi delle famiglie recuperano rapidamente lo *shock* relativo all'aumento dell'imposizione indiretta previsto dalle clausole di salvaguardia e accelerano fino all'1,0 per cento, contro stime mediane del *panel* UPB decisamente più caute. Nello scenario del MEF l'accumulazione di capitale si irrobustisce in misura non marginale nel 2022, mentre nelle valutazioni mediane del *panel* la dinamica degli investimenti è simile a quella del 2021.

Anche le previsioni sui prezzi di fine periodo sembrano risentire dell'ottimismo sull'attività economica. La variazione del deflatore del PIL appare lievemente superiore a quella dell'*upper bound* del *panel* UPB; ne consegue che, tenendo conto del menzionato divario sulla variazione del prodotto in termini reali, il tasso di crescita del PIL nominale indicato dal MEF per il 2022 eccede in misura non trascurabile l'estremo superiore del *panel* UPB.

Le previsioni sull'ultimo biennio dell'orizzonte quadriennale sono sempre soggette a margini di incertezza ampi. Nel caso delle stime della NADEF 2019, effettuate quest'anno, l'incertezza è ancora maggiore, in considerazione dei rilevanti fattori di rischio al ribasso che gravano sugli esercizi di previsione (si veda al riguardo il paragrafo 1.5).

1.4.2 La validazione del quadro macroeconomico programmatico

Il quadro programmatico si differenzia da quello tendenziale per gli effetti complessivi sull'economia delle misure di bilancio preannunciate nella NADEF (per una descrizione si veda il capitolo 2 di questa audizione).

La manovra porta l'indebitamento netto nel 2020 al 2,2 per cento del PIL, ampliandolo di 0,8 punti percentuali rispetto alla stima del quadro tendenziale. Questa differenza tra disavanzo programmatico e tendenziale si riduce lievemente nei due anni successivi

(rispettivamente a 0,7 e 0,5 punti). Nel 2020, il maggiore *deficit* indotto dalla disattivazione delle clausole di salvaguardia viene in parte compensato con misure correttive. L'impatto della manovra per il 2020 porta la crescita del PIL stimata dal MEF allo 0,6 per cento, due decimi di punto in più rispetto allo scenario tendenziale (tab. 1.4); un simile impatto, per il 2020, è incorporato nelle previsioni dell'UPB (come riportato nell'Allegato 1.1, che documenta le revisioni delle stime UPB rispetto alla primavera scorsa). Al rafforzamento dell'attività economica contribuisce una dinamica più sostenuta sia dei consumi privati sia degli investimenti. La spesa per consumi delle famiglie trae vantaggio dal miglioramento del reddito disponibile reale, indotto principalmente dalla disattivazione delle clausole di aumento dell'IVA e delle accise sugli oli minerali e dal conseguente beneficio sull'inflazione (il deflatore dei consumi scende di un punto percentuale rispetto al QM tendenziale). Misure a favore degli investimenti privati (Piano impresa 4.0 e strumenti per il supporto all'innovazione delle piccole e medie imprese) e maggiori risorse per quelli pubblici favoriscono, al contempo, il processo di accumulazione (0,6 punti percentuali oltre la variazione indicata nel QM tendenziale), trainato da tutte le principali componenti, in particolare, da macchine e attrezzature e dai mezzi di trasporto. Il maggiore contributo alla crescita della domanda finale interna, rispetto al QM tendenziale, si associa a un apporto di quella estera invariato. La disattivazione delle clausole di salvaguardia si riflette nel 2020 anche sul deflatore del PIL, che scende (di sei decimi di punto) rispetto al quadro tendenziale della NADEF, in ragione del differenziale sul deflatore dei consumi delle famiglie. La più sostenuta crescita reale e il più contenuto deflatore del PIL danno complessivamente luogo a una variazione del PIL nominale nel 2020 leggermente inferiore (di tre decimi di punto) nel confronto con il QM tendenziale.

Quanto agli sviluppi del periodo successivo, il quadro programmatico NADEF delinea una dinamica del PIL dell'1,0 per cento sia nel 2021 (due decimi più alta del tendenziale) sia nel 2022, in linea con il tendenziale nonostante la lieve restrizione di bilancio. Nel 2021 l'accelerazione del commercio estero e la prosecuzione della flessione del prezzo del petrolio, sostengono le esportazioni; anche le importazioni si irrobustiscono, trainate dal recupero della domanda interna, con il risultato di un contributo negativo delle esportazioni nette alla crescita del prodotto lordo (-0,1 punti percentuali), mentre era nullo nel QM tendenziale. Le componenti di spesa interna contribuiscono invece alla crescita del 2021 in misura maggiore rispetto allo scenario tendenziale; i consumi privati beneficiano della parziale disattivazione delle clausole di salvaguardia e la spesa della PA torna ad aumentare dopo un biennio in flessione. La spesa in beni capitali si incrementa in misura considerevole rispetto allo scenario a legislazione vigente (0,6 punti percentuali), soprattutto nella componente dei macchinari e delle costruzioni. Nel 2022 i consumi aumentano meno che nel QM tendenziale, scontando la perdita di potere d'acquisto indotta sia dalla manovra di bilancio sia dalla maggiore inflazione; tuttavia, il contributo alla crescita delle scorte compensa il minore traino della spesa delle famiglie. L'evoluzione del PIL nominale si colloca sopra quella del quadro tendenziale in misura non trascurabile (quattro decimi di punto) nel 2021, mentre appare pressoché in linea nel 2022. Nel 2021, la maggiore crescita nominale nel confronto con il QM tendenziale

riflette, da un lato, la più robusta dinamica del PIL reale, dall'altro la maggiore inflazione al consumo, derivante dallo slittamento in avanti dell'attivazione delle clausole di salvaguardia. Ne consegue che il profilo del deflatore del PIL si incrementa di due decimi di punto percentuale rispetto al QM tendenziale, sia nel 2021 sia nel 2022.

L'esercizio di validazione del quadro programmatico NADEF riguarda il 2020, quando incidono sullo scenario le ipotesi della manovra di finanza pubblica. Gli andamenti per il 2019 della previsione programmatica, non interessati dalla manovra, coincidono invece con quelli tendenziali, la cui validazione è stata discussa nel precedente paragrafo. Con riferimento al 2020, occorre ricordare che la valutazione UPB si basa sulle informazioni, molto generali, fornite dal MEF circa la composizione della manovra descritta nella NADEF. L'effettiva e specifica articolazione delle misure di finanza pubblica verrà precisata solo con la legge di bilancio per il 2020.

Sulla base di tali informazioni, l'UPB ha effettuato una valutazione complessiva della previsione macroeconomica del Governo, decidendo di validare lo scenario programmatico NADEF, che appare all'interno di un accettabile intervallo di valutazione (fig. 1.3), pur evidenziando disallineamenti su alcune variabili di dettaglio rispetto alle attese del *panel* UPB. Permangono inoltre i fattori di rischio già delineati per il QM tendenziale, che potrebbero comportare una crescita inferiore nei prossimi anni. Le valutazioni a sostegno della plausibilità del QM programmatico della NADEF sono supportate: a) da una previsione programmatica della NADEF sulla crescita dell'economia italiana per il 2020 (0,6 per cento) allineata con le stime del *panel* dei previsori UPB, in quanto prossima al valore mediano delle previsioni del *panel*; b) dall'impatto della manovra di bilancio sull'attività economica nel 2020, stimato nella NADEF similmente a quello del *panel* UPB; c) da una dinamica del PIL nominale superiore alla mediana delle previsioni del *panel* ma non anche all'*upper bound*, conseguente a un'evoluzione del deflatore del PIL all'interno dell'intervallo di accettazione del *panel* UPB.

Come ulteriore elemento di valutazione va considerato che la previsione del Governo sulla crescita del PIL implica un'accelerazione tra il 2019 e il 2020 sostanzialmente condivisa dai componenti del *panel* UPB, oltre che dagli altri principali previsori (tab. 1.5), pur con differenze apprezzabili sull'intensità. Inoltre, i nuovi conti economici trimestrali diffusi venerdì scorso dall'Istat (non inclusi nei quadri macroeconomici della NADEF e quindi del *panel* UPB) hanno comportato lievi revisioni al rialzo della recente dinamica congiunturale del PIL e quindi anche nella crescita acquisita per il complesso del 2019 (come riportato nel paragrafo 1.3).

Si illustra sinteticamente di seguito l'analisi degli elementi presi in considerazione nell'esercizio di validazione per il 2020 e la cui valutazione congiunta ha indotto l'UPB a validare il quadro programmatico del Governo. Si riportano inoltre valutazioni generali sul biennio 2021-22.

Con riferimento alle determinanti della crescita per il prossimo anno, il QM programmatico della NADEF è caratterizzato dal supporto esercitato dalle componenti interne di domanda, il cui contributo alla crescita è pari a 0,8 punti percentuali (al netto delle scorte). L'espansione della spesa per consumi finali nazionali (0,5 per cento) è risultata allineata alla mediana delle stime del *panel* UPB, analogamente alla dinamica della spesa privata per consumi (0,7 per cento). Anche l'accumulazione in beni capitali appare nel complesso equilibrata (2,2 per cento) e risulta compresa all'interno dell'intervallo di variazione del *panel* UPB. Emergono indicazioni di un possibile disallineamento per la componente dei beni strumentali, mentre l'investimento in costruzioni rientra all'interno dell'intervallo di accettabilità. Un ulteriore disallineamento nel QM programmatico NADEF si riscontra per le importazioni di beni e servizi, la cui stima per il 2020 appare inferiore al *lower bound* dell'intervallo di variazione del *panel*. A fronte di un'evoluzione delle esportazioni compatibile con le stime del *panel*, il contributo della domanda estera netta alla crescita del PIL è pertanto positivo (0,1 per cento) mentre la maggior parte dei previsori del *panel* lo attende negativo.

Il QM programmatico della NADEF per il 2020 appare lievemente ottimista sulle dinamiche dei prezzi. Analogamente allo scenario tendenziale, l'andamento del deflatore del PIL si colloca al limite di accettabilità delle previsioni del *panel* UPB che, è da rilevare, presentano una dispersione relativamente ampia (fig. 1.3). Su tale variabilità potrebbe aver inciso la difficoltà nella stima della discesa del deflatore dei consumi privati, a causa dell'incertezza sulla quantificazione degli effetti conseguenti alla disattivazione delle clausole di salvaguardia. La proiezione NADEF sul deflatore dei consumi appare sostanzialmente in linea con la mediana del *panel* UPB e può pertanto essere considerata accettabile. L'ottimismo sulla stima del deflatore del PIL nel QM NADEF sembrerebbe quindi risentire maggiormente delle assunzioni sull'evoluzione delle ragioni di scambio. Il deflatore delle esportazioni si connota per una dinamica sostenuta, superiore di 6 decimi di punto percentuale rispetto alla mediana e prossima all'*upper bound* del *panel*. Un disallineamento si registra invece per la variazione del deflatore delle importazioni, che eccede l'*upper bound* del *panel* (per tre decimi di punto percentuale) e appare in contrasto con le ipotesi di flessione delle quotazioni petrolifere. Inoltre, nel QM NADEF la lieve perdita di ragione di scambio si associa una variazione del deflatore del PIL maggiore di quella del deflatore dei consumi (per tre decimi di punto percentuale), segnalando quindi deflatori delle altre componenti di domanda in forte accelerazione.

Nel complesso, mentre la crescita reale nel QM NADEF per il 2020 risulta sostanzialmente allineata alla mediana del *panel* UPB, quella del deflatore del PIL si avvicina all'estremo superiore delle previsioni del *panel*. Nel risulta che la stima della NADEF sul tasso di crescita del PIL nominale nel 2020 è equidistante tra la mediana e l'*upper bound* delle attese del *panel*.

Il quadro macroeconomico programmatico del MEF per il biennio 2021-22 conferma gli elementi di perplessità segnalati con riferimento al tendenziale (si veda al riguardo il paragrafo 1.4.1). Nel 2021 il QM del Governo stima una crescita del PIL reale superiore a

quella dell'*upper bound* dei previsori UPB (un decimo di punto percentuale) e tale divario si amplifica nel 2022 (due decimi di punto). Occorre tuttavia rilevare come lo scarto rispetto al valore mediano delle stime del *panel*, per ciascun anno del biennio, risulti analogo a quello dall'*upper bound*, evidenziando come le proiezioni formulate dai previsori del *panel* sul PIL del 2022 siano sostanzialmente tutte allineate (il limite inferiore e superiore delle proiezioni del *panel* coincidono), nonostante l'ampio orizzonte previsivo. Nel 2021 l'eccesso di crescita reale nel QM NADEF rispetto alle stime del *panel* UPB riflette essenzialmente la più elevata dinamica dei consumi nazionali, soprattutto di quelli delle famiglie (che eccede di 2 decimi di punto percentuale il limite superiore dell'intervallo di accettabilità). Nel 2022, in presenza di un'evoluzione delle componenti di domanda che rientra nei limiti del *panel* UPB, la maggiore crescita del PIL è imputabile al contributo positivo delle scorte. Nell'anno finale della previsione si registrano disallineamenti anche sulle grandezze nominali. In particolare, l'incremento del deflatore dei consumi eccede l'*upper bound* delle previsioni del *panel* (per un decimo di punto percentuale), con effetti sulla dinamica del deflatore del PIL, che registra un disallineamento di pari entità. La maggiore crescita del PIL reale e del corrispondente deflatore si cumulano dunque nel tasso di variazione del PIL nominale, che si colloca al di sopra dell'estremo superiore del *panel* UPB (per due decimi di punto). Occorre infine rilevare come, nel biennio 2021-22, il QM NADEF presenti una dinamica di alcune variabili del mercato del lavoro relativamente ottimista; la crescita dell'occupazione nel 2022 (in termini di unità di lavoro equivalenti) eccede l'estremo superiore delle stime del *panel* (per 3 decimi di punto). Inoltre, la dinamica del costo del lavoro supera l'*upper bound* dell'intervallo di variazione in entrambi gli anni del biennio considerato (sette decimi di punto percentuale nel 2021, cinque decimi nel 2022). Tale divario non si riscontra nel QM tendenziale, per cui potrebbe indicare impatti della manovra sulla reazione delle retribuzioni all'inflazione al consumo.

In conclusione, la validazione del quadro macroeconomico programmatico NADEF per il 2020 si fonda sull'accettabilità: a) della crescita reale, che si colloca in prossimità della mediana del *panel* UPB; b) della quantificazione dell'impatto della manovra di finanza pubblica sulla crescita del PIL; c) dell'evoluzione del PIL nominale, variabile che più direttamente impatta sull'andamento della finanza pubblica. Vi sono, tuttavia, fattori di rischio che tendono ad amplificarsi nella previsione NADEF per il biennio 2021-22; su tale periodo, al di fuori dell'orizzonte di validazione, si registrano infatti non trascurabili disallineamenti sia sulle variabili reali sia sulle grandezze nominali.

1.5 I rischi dello scenario internazionale

Lo scenario macroeconomico di medio termine dell'economia italiana appare soggetto a forti rischi, prevalentemente orientati al ribasso e in larga misura legati all'evoluzione

delle variabili internazionali. I rischi sono tutti riconducibili, più o meno direttamente, all'incertezza sulle politiche economiche, che appare molto elevata nel confronto storico².

Rischio di un forte peggioramento del contesto internazionale. La domanda estera per l'Italia ipotizzata nel QM della NADEF potrebbe risultare nei prossimi anni sovrastimata. Sono molteplici gli eventi possibili che potrebbero configurare scenari avversi. La guerra commerciale, in atto tra la Cina e gli Stati Uniti, sembra proseguire e si attende che entro la fine dell'anno i dazi vengano rafforzati fino a coprire quasi l'intero ammontare delle importazioni dalla Cina. L'Europa potrebbe essere altresì colpita, anche su categorie merceologiche non trascurabili per il commercio estero dell'Italia. L'acuirsi delle tensioni commerciali potrebbe inoltre condurre a una guerra valutaria, della quale risentirebbe pure l'area dell'euro. Si prospettano, inoltre, rischi specifici sul ciclo economico della Cina, che risente di un indebolimento della domanda interna, nonostante i provvedimenti espansivi attivati dalle autorità cinesi. Già oggi si manifestano i primi effetti sui maggiori paesi esportatori, inclusa la Germania, per la quale vi sono alcune attese di recessione. In Europa prosegue l'incertezza sulla *Brexit*, sia sulle tempistiche sia sulle modalità di realizzazione. Lo scenario globale resta, infine, esposto a diversi fronti di instabilità geopolitica, soprattutto nel medio oriente, nonché a *shock* climatici e ambientali, con eventuali ripercussioni anche sui prezzi delle materie prime energetiche.

Politiche economiche e rischi finanziari. La pendenza della curva dei rendimenti degli Stati Uniti è coerente con attese degli operatori di mercato di una prossima inversione del lungo ciclo espansivo americano. Le politiche economiche e monetarie, che si erano normalizzate solo in parte negli anni passati, potrebbero avere margini limitati nel contrastare la prossima recessione, inducendo quindi rapidi incrementi nell'avversione al rischio degli operatori di mercato. L'aumento dei rendimenti richiesti a emittenti con basso merito di credito penalizzerebbe l'economia italiana. Va altresì considerato che i tassi sui titoli del debito sovrano del nostro Paese sono bruscamente scesi dalla fine di agosto, anche nel confronto con quelli di altri emittenti europei simili. Eventuali peggioramenti nelle attese degli operatori dei mercati finanziari potrebbero rapidamente allargare i premi al rischio, con un impatto non trascurabile sulle decisioni di spesa di famiglie e imprese.

I rischi sopra esposti potrebbero concretizzarsi contemporaneamente, anche su orizzonti temporali ravvicinati, influenzando pesantemente sul commercio internazionale sia in misura diretta, per effetto della possibile escalation della guerra commerciale, sia indiretta con l'indebolimento della domanda dei singoli paesi. Sebbene sia difficile quantificare separatamente gli effetti del manifestarsi di tali rischi è possibile delineare le conseguenze di *shock* globali, utilizzando modelli econometrici con più paesi. L'UPB ha utilizzato il modello dell'*Oxford Economics – Global Economic Model* (OEGEM), nel tentativo di valutare uno scenario alternativo calibrato in modo tale da annullare il tasso di crescita

² L'indice EPU, calcolato secondo la metodologia proposta nel lavoro di Scott R. Baker, Nicholas Bloom e Steven J. Davis (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty," *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, vol. 131(4), si colloca su livelli prossimi ai massimi storici.

del commercio internazionale nel 2020. Si è scelto di calibrare lo scenario su questa unica variabile poiché proprio il commercio sarebbe direttamente e fortemente influenzato dal manifestarsi dei principali rischi globali (ulteriori dazi, *Hard Brexit*, guerra valutaria). La simulazione è stata effettuata utilizzando come variabile di intervento uno *shock* internazionale alla fiducia. Nello specifico, si è dato un impulso negativo per i quattro trimestri del 2020 tale da annullare la crescita del commercio nello stesso anno e poi si è lasciato libero il modello di attivare tutti i canali di retroazione endogeni. La variabile di *shock* internazionale agisce direttamente sulle corrispondenti variabili dei singoli paesi che, a loro volta, si trasmettono sui prezzi delle materie prime, sulle principali componenti della domanda interna e sui corsi azionari. La variabile attivata per costruire lo scenario nel modello OEGEM è calibrata rispetto a indicatori azionari che cercano di replicare repentini mutamenti di fiducia dei mercati finanziari. Il modello ha caratteristiche neo-keynesiane nel breve periodo (per cui *shock* di domanda sono efficaci per via delle frizioni del sistema economico) e neoclassiche nel lungo periodo (l'offerta determina l'equilibrio di lungo periodo e il modello tende a ritornare sul sentiero di base in seguito a *shock* di domanda).

La tabella 1.2 mostra gli effetti, di breve (2020-21) e di medio termine (2022-24), dello *shock* internazionale di fiducia. Sull'orizzonte biennale l'effetto sul livello del PIL reale è molto forte e compreso tra uno e due punti percentuali, con l'area euro che risente, nel complesso, più di altri singoli paesi di uno *spillover* negativo per via dell'elevata integrazione dei mercati interni. Nel medio periodo, anche in considerazione della natura temporanea dello *shock*, il sistema tende a tornare verso l'equilibrio. Il livello del prodotto resta tuttavia inferiore a quello dello scenario di base per circa due decimi di punto percentuale per la maggior parte dei paesi; fa eccezione la Cina, per la quale si stima addirittura un recupero, dovuto principalmente ai maggiori margini di manovra a sostegno dell'attività economica a disposizione della banca centrale cinese rispetto alle banche centrali di Stati Uniti e area dell'euro. Sui deflatori non si registra un pari recupero, se non per gli Stati Uniti, dove l'*output gap* si chiude più velocemente; al termine dell'orizzonte previsivo le variabili nominali restano infatti al di sotto dei valori dello scenario di base, soprattutto in Cina e in Italia. Con riguardo al nostro paese va osservato che il modello econometrico utilizzato include una specificazione in cui l'effetto dello *shock* di domanda sui prezzi è più diretto rispetto a quello degli altri paesi considerati nello scenario³.

1.6 Le stime del prodotto potenziale e dell'*output gap*

Nelle previsioni della NADEF l'*output gap*, ovvero la distanza del PIL effettivo da quello potenziale calcolati secondo la metodologia concordata in sede europea, resta

³ Va al riguardo osservato che nel modello OEGEM il blocco relativo all'Italia adotta una specificazione in cui l'*output gap* incide direttamente sui deflatori di consumi e delle esportazioni, mentre per gli altri paesi dell'area dell'euro il *gap* entra nelle equazioni relative ai prezzi alla produzione.

ampiamente negativo. Rispetto al DEF, l'*output gap* della NADEF si è appena ampliato nel 2019 e 2020, mentre nel biennio successivo si riduce in misura non trascurabile (contro stime del MEF in aprile nelle quali restava invariato). A fine periodo, comunque, la NADEF stima che la distanza del PIL effettivo dal potenziale resti non trascurabile (1,0 per cento). Tali andamenti sintetizzano previsioni per il prossimo triennio in cui la crescita effettiva è stata ridotta più di quella potenziale; relativamente a quest'ultima, a un apporto del fattore lavoro lievemente maggiore si è contrapposto il più marcato deterioramento del contributo della produttività totale dei fattori.

Il cambiamento del quadro macroeconomico certamente ha contribuito alla revisione delle stime del tasso di crescita del PIL potenziale e dell'*output gap* del MEF, ma allo stesso tempo, hanno inciso alcune ipotesi tecniche, necessarie all'inizializzazione delle stime. Secondo alcune valutazioni controfattuali effettuate dall'UPB, a parità di parametri iniziali rispetto al DEF, il MEF avrebbe stimato un *output gap* più ampio di quello della NADEF (per 3-5 decimi di punto) e un tasso di crescita del PIL potenziale lievemente superiore. In definitiva, il netto ampliamento del *gap* che sarebbe derivato meccanicamente dal nuovo quadro macroeconomico è stato decisamente attenuato dalla revisione degli *a priori* sulla produttività totale dei fattori⁴; i cambiamenti sui vincoli sul *trend* della disoccupazione⁵ hanno invece avuto un impatto marginale.

L'*output gap* è una variabile cruciale per le regole di bilancio dell'Unione europea (UE) e tuttavia la sua stima varia in misura apprezzabile a seconda dello specifico modello econometrico utilizzato. Tale incertezza è aumentata negli ultimi anni a causa della forte volatilità del ciclo macroeconomico, che ha reso più complessa la scomposizione delle serie storiche in componenti transitorie e permanenti. Procedure diverse di estrazione del *trend*, nell'ambito di uno stesso modello, possono condurre a *range* notevolmente ampi di stime⁶.

L'UPB ha sviluppato quest'anno una propria procedura per la stima dell'*output gap* e del prodotto potenziale dell'economia italiana, che verrà presentata in una Nota di Lavoro di prossima pubblicazione. L'approccio si basa su più modelli, i cui risultati vengono combinati per produrre una misura sintetica corredata da una banda di plausibilità. La metodologia di riferimento è quella delle serie storiche a componenti non osservabili, che vengono declinate con diverse specificazioni econometriche⁷. Utilizzando come quadro macroeconomico le previsioni programmatiche dell'UPB, elaborate per la validazione

⁴ Nello specifico le *priors* dei parametri della stima Bayesiana.

⁵ Ovvero, i *bounds* sulla stima del NAWRU.

⁶ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2017), "Quando il *gap* si fa incerto: stime alternative del potenziale e dell'*output gap* nell'economia italiana" *Nota di Lavoro n.2*, luglio.

⁷ Partendo dalla specificazione del modello più parsimoniosa, con struttura bivariata su PIL e inflazione, si considerano anche modelli che includono misure della disoccupazione e quelli basati sulla funzione di produzione. Si include inoltre un filtro statistico, simile a quello di Hodrick e Prescott, ma con parametri specifici che riflettono le caratteristiche cicliche del PIL italiano nel periodo storico di riferimento. Infine si considerano variabili d'intervento, per catturare alcuni cambiamenti nelle caratteristiche del ciclo economico avvenuti in seguito alla crisi globale (maggiori dettagli saranno forniti nella Nota di Lavoro UPB di prossima pubblicazione).

della NADEF, i nuovi modelli dell'UPB indicano (fig. 1.4) un *gap* ancora negativo nel 2019 (-0,8 per cento in una banda compresa tra -0,8 e 0,2) e nel 2020 (-0,4 per cento in una banda compresa tra -0,4 e 0,6). L'*output gap* nel 2021 diverrebbe sostanzialmente nullo (0,2 per cento), per poi irrobustirsi al termine dell'orizzonte di previsione per via del recupero sulla crescita del PIL. Come atteso, si osserva una notevole variabilità delle stime tra i modelli UPB, pari a circa un punto percentuale nell'orizzonte previsivo della NADEF, a fronte di una distribuzione asimmetrica verso il basso (la mediana tende a coincidere con l'estremo inferiore).

La crescita potenziale risulterebbe pressoché analoga a quella stimata con i modelli UPB in occasione del DEF 2019; le mutate condizioni del quadro macroeconomico, di minor crescita reale associata a minore inflazione, inducono infatti a stimare una componente ciclica simile a quella precedente. Il livello del potenziale risulta appena superiore a quello stimato lo scorso aprile, poiché l'impatto della minore dinamica inflazionistica tende a sopravanzare quello delle previsioni sul PIL.

Nel confronto con la serie storica della Commissione europea, elaborata la scorsa primavera, la mediana delle stime dei modelli dell'UPB non è molto differente: i punti di svolta sono sostanzialmente allineati, ma l'*output gap* tende ad essere più volatile, per cui il potenziale è meno prociclico; i valori stimati dalla Commissione europea si collocano spesso all'interno dell'intervallo tra il massimo e il minimo dei modelli UPB. Per quanto riguarda le stime del *gap* formulate dal MEF, quelle riportate nella NADEF risultano all'interno o comunque poco discoste dall'intervallo di confidenza delle stime UPB fino al 2018, mentre a partire dall'anno in corso appaiono al di sotto dell'estremo inferiore della banda di variabilità. Infine, le serie storiche del *gap* dell'OCSE e del Fondo monetario internazionale (FMI) si collocano spesso all'interno dell'intervallo dei modelli UPB, almeno a partire dai primi anni duemila (in precedenza le bande di oscillazione dei modelli UPB sono molto ristrette).

2. La finanza pubblica

2.1 Il quadro tendenziale

Nella NADEF vengono aggiornate le previsioni tendenziali di finanza pubblica riportate nel DEF dello scorso aprile. Le nuove stime, da un lato, scontano il peggioramento dello scenario macroeconomico e, dall'altro, gli effetti positivi del pacchetto di misure introdotto a luglio e dell'andamento favorevole dei tassi di interesse. Più nel dettaglio, oltre che del nuovo quadro macroeconomico le nuove previsioni tendenziali tengono conto: 1) degli effetti finanziari sull'anno in corso e su quelli successivi dei provvedimenti legislativi adottati dopo la presentazione del DEF, in particolare, del pacchetto del 1° luglio (DDL di assestamento e DL 61/2019); 2) dei risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici; 3) delle revisioni straordinarie recentemente apportate dall'Istat ai dati di consuntivo macroeconomici e di finanza pubblica.

L'Istat ha pubblicato il 23 settembre scorso le modifiche apportate al PIL e al conto delle Amministrazioni pubbliche in conseguenza della revisione straordinaria, di completamento di quella operata nel 2014, che aveva introdotto la nuova versione del Sistema europeo dei conti (SEC2010). Le nuove stime di contabilità nazionale hanno portato a una correzione al rialzo dell'indebitamento netto del 2018 dal 2,1 al 2,2 per cento del PIL. Le revisioni non hanno sostanzialmente riguardato la spesa per interessi, che rimane al 3,7 per cento del PIL, mentre hanno coinvolto varie delle altre voci del conto delle Amministrazioni pubbliche, comportando una riduzione dell'avanzo primario sia in valore assoluto che in rapporto al PIL (dall'1,6 all'1,5 per cento). La pressione fiscale risulta rivista al ribasso, dal 42,1 al 41,8 per cento, per effetto dell'aumento del PIL nominale al denominatore. Le revisioni più consistenti hanno riguardato le uscite di parte corrente, con un aumento dei redditi da lavoro dipendente e dei consumi intermedi. I primi hanno scontato sostanzialmente l'effetto dell'aggiornamento delle informazioni provenienti dai bilanci delle Amministrazioni locali, i secondi hanno risentito soprattutto di una riclassificazione della spesa, con una concomitante riduzione delle altre spese correnti.

Secondo la NADEF, il deficit tendenziale si attesterebbe al 2,2 per cento del PIL nel 2019, come nel 2018, all'1,4 nel 2020, allo 1,1 nel 2021 e allo 0,9 per cento nel 2022 (tab. 2.1).

La riduzione del deficit rispecchia, da un lato, la diminuzione (dal 3,7 per cento del PIL del 2018 al 2,9 nel 2022) della spesa per interessi – connessa con le recenti decisioni di politica monetaria e un premio per il rischio meno sfavorevole – e, dall'altro, un aumento dell'avanzo primario (dall'1,5 al 2,0 per cento) dovuto tuttavia alla presenza delle clausole di salvaguardia. Al netto di tali clausole, l'indebitamento netto salirebbe (al 2,6 per cento nel 2020 e, rispettivamente, al 2,7 e al 2,4 nei due anni successivi) e l'avanzo primario si ridimensionerebbe intorno allo 0,5 per cento del PIL nel periodo, un punto percentuale di PIL in meno rispetto al risultato del 2018.

// 2019. – Il Governo stima per il 2019 un indebitamento netto del 2,2 per cento del PIL, allo stesso livello del 2018 e inferiore di due decimi di punto rispetto a quello indicato nel DEF. Il disavanzo riflette una riduzione della spesa per interessi (dal 3,7 al 3,4 per cento del PIL) che compensa il ridimensionamento dell'avanzo primario (dall'1,5 all'1,3 per cento), dovuto a un aumento delle spese primarie sul prodotto (dal 44,7 al 45,3 per cento)

– e in particolare delle sole uscite correnti (passate dal 41,4 al 41,9 per cento) – maggiore di quello delle entrate (dal 46,2 al 46,5 per cento) (fig. 2.1).

Le spese primarie crescono del 2,2 per cento rispetto al 2018, riflettendo incrementi sempre del 2,2 per cento delle primarie correnti e dell'1,8 per cento di quelle in conto capitale. Aumenti contenuti si riscontrano per i redditi da lavoro dipendente e i consumi intermedi, mentre l'espansione notevole delle prestazioni sociali (+3,9 per cento) dipende in larga misura dagli effetti – ancorché ridimensionati rispetto alle previsioni iniziali – dei provvedimenti in materia di “quota 100” e reddito di cittadinanza. Nell'ambito della spesa in conto capitale, la crescita sostenuta degli investimenti rispecchia la consistente espansione di quelli delle Amministrazioni locali mentre la notevole riduzione degli altri trasferimenti risente di effetti connessi alle delle *defferred tax assets* (DTA). Le entrate totali aumentano dell'1,7 per cento rispetto al 2018. Al loro interno, si attendono aumenti contenuti sia delle imposte dirette (0,5 per cento, grazie anche alla procedura di accertamento con adesione con il Gruppo Kering che ha fruttato circa un miliardo) che di quelle indirette (0,7 per cento). Incrementi maggiori riguardano i contributi sociali (2,8 per cento), in relazione all'andamento delle retribuzioni dell'economia, e le altre entrate correnti (5,4 per cento), sostanzialmente a causa dei maggiori incassi derivanti dagli utili di gestione della Banca d'Italia e ai più elevati dividendi distribuiti da società partecipate, e in particolare dalla Cassa depositi e prestiti.

Il triennio 2020-2022. – Nel triennio 2020-22 si profila una traiettoria di riduzione del deficit tendenziale, che scende consistentemente nel 2020, all'1,4 per cento del PIL, e poi meno intensamente collocandosi a fine periodo al già menzionato 0,9 per cento del PIL. Tali andamenti sono consentiti dalla presenza delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette, dall'andamento favorevole dei tassi di interesse e dal carattere a legislazione vigente della previsione, che non tiene conto delle spese dovute alle politiche invariate, che dovranno essere finanziate nell'ambito della prossima legge di bilancio.

La spesa primaria è prevista in aumento, in media annua, di circa l'1,9 per cento (2 per cento nel DEF), come riflesso di crescite dell'1,9 per cento di quella primaria corrente e dell'1,6 per cento di quella in conto capitale (4,5 per cento nel DEF: la differenza è legata a una diversa tempistica della spesa). Al netto delle prestazioni sociali (per le quali la crescita in media è prevista al 3,0 per cento), la spesa primaria aumenterebbe in media dell'1,0 per cento all'anno (1,3 per cento ad aprile). Tale spesa si ridurrebbe dal 2019 al 2022 di 0,7 punti percentuali di PIL, al 44,6 per cento, riflettendo una diminuzione in tutte le componenti di natura corrente – a eccezione della spesa per pensioni – e una stabilizzazione della spesa in conto capitale al 3 per cento del prodotto, che rispecchia un incremento della quota sul PIL degli investimenti e una riduzione delle altre poste (figg. 2.2 e 2.3). Le prestazioni sociali, dopo una sostanziale stabilizzazione dell'incidenza sul PIL negli ultimi tre anni (al 19,8 per cento), mostrano un maggior onere sul prodotto dall'anno in corso (con un aumento al 20,3 per cento, per arrivare al 20,7 per cento nel 2022), in conseguenza delle misure relative a “quota 100” e al reddito di cittadinanza.

Le entrate mostrano incrementi decrescenti nel tempo, in relazione all'andamento di quelle tributarie. L'incidenza sul PIL, dopo un aumento nel 2020 (al 47,1 per cento dal 46,5 atteso per l'anno in corso), rimane sostanzialmente stabile nel 2021 e si riduce successivamente per collocarsi nel 2022 al 46,6. Ad eccezione di quanto accade per le imposte indirette, sostenute dalle clausole, sono attese diminuzioni in termini di prodotto per tutte le altre principali componenti. Le imposte dirette risentono, tra l'altro, dell'applicazione di alcuni regimi fiscali agevolati a beneficio degli imprenditori individuali e degli esercenti arti e professioni previsti dall'ultima manovra. I contributi sociali riflettono una evoluzione delle retribuzioni lorde dell'intera economia inferiore alla dinamica attesa per il PIL nominale. Come risultato di questi andamenti, la pressione fiscale sale dal 41,9 per cento del 2019 al 42,3 nell'ultimo anno della previsione (fig. 2.4).

Le differenze rispetto al DEF. – Nel complesso, la NADEF prospetta un quadro tendenziale più favorevole di quello indicato nel DEF. In rapporto al PIL, viene prevista una riduzione più accentuata delle uscite e uno stesso livello delle entrate, comprensive delle clausole di salvaguardia su IVA e accise. A fine periodo l'indebitamento netto sarebbe di un punto di PIL inferiore a quello stimato nel Documento di aprile.

Grazie inoltre alle consistenti riduzioni della spesa primaria rispetto a quanto atteso nel DEF, tali tendenze consentono un livello di avanzo primario che sostanzialmente anticipa di un anno il miglioramento previsto ad aprile scorso: nella NADEF infatti il surplus primario si posiziona tra l'1,9 e il 2 per cento nel triennio, a fronte di un incremento dall'1,6 del 2020 al 2 per cento nel 2022 stimato nel DEF.

Rispetto al DEF, la spesa complessiva prevista nella NADEF risulta ridotta di importi in valore assoluto rilevanti e crescenti nel tempo (pari a 10,7 miliardi nel 2020, a 12,8 nel 2021 e a 19,7 nel 2022) mentre le entrate totali si posizionano sostanzialmente sugli stessi livelli (maggiori di 0,6 miliardi nel 2020 e inferiori rispettivamente di 0,2 e 1 miliardo nei due anni successivi) (tab. 2.2).

Sul fronte delle spese, al di là della ricomposizione tra voci essenzialmente ascrivibile al trascinarsi delle revisioni pubblicate dall'Istat lo scorso 23 settembre, la notevole diminuzione rispetto al DEF deriva in primo luogo da quella delle uscite per interessi (rispettivamente di 6,8, di 11,9 e di 17,6 miliardi), a cui si aggiungono le riduzioni della spesa in conto capitale (rispettivamente di 2,4, di 0,7 e di 2,7 miliardi) e delle prestazioni sociali (di 2,5, di 1,5 e di 1,1 miliardi).

I risparmi sulla spesa per interessi (ai notevoli incrementi del DEF si sono ora sostituite riduzioni in valore assoluto) riflettono l'impatto dell'andamento più favorevole dei rendimenti dei titoli di Stato.

La spesa in conto capitale risulta più contenuta, rispetto alla precedente stima, in tutte le sue componenti: la dinamica degli investimenti risente in larga misura dello slittamento dal 2019 al 2020 degli effetti (che incidono negativamente sulla posta contabile degli

investimenti pubblici) ascrivibili al piano straordinario di dismissioni immobiliari (par. 2.1.1), come si evince dal confronto delle misure *una tantum* della NADEF rispetto a quelle del DEF; i contributi agli investimenti risultano in riduzione rispetto al DEF in tutto il triennio 2020-22, dopo che notevoli erogazioni in più sono state previste per il 2019; gli altri trasferimenti in conto capitale scontano il trascinarsi delle riduzioni apportate al 2019 con l'assestamento di bilancio in seguito all'acquisizione di informazioni circa l'utilizzo dei crediti d'imposta relativi alle attività per imposte anticipate iscritte in bilancio (*deferred tax assets*, DTA).

Le più contenute prestazioni sociali riflettono sia i risparmi connessi alla minore utilizzazione delle misure relative a "quota 100"⁸ e al reddito di cittadinanza⁹, sia gli effetti sui trattamenti pensionistici della minore indicizzazione legata alla previsione di tassi di inflazione più contenuti rispetto a quanto indicato nel DEF.

Sul versante delle entrate, il contenimento degli introiti tributari rispetto alle stime di aprile scorso (rispettivamente di 3,5, di 4,0 e di 4,5 miliardi nel triennio) dovuto al peggiorato quadro macroeconomico e ai meno favorevoli risultati del monitoraggio rispetto alle proiezioni di inizio luglio, viene sostanzialmente compensato dai maggiori introiti per contributi sociali e altre entrate correnti. La revisione al rialzo dei primi deriva da una stima della massa retributiva dell'economia più favorevole di quanto indicato nel DEF. Le seconde scontano, in particolare, il trascinarsi di alti dividendi di alcune società partecipate e, soprattutto, del valore elevato degli utili di gestione della Banca d'Italia – legato all'espansione del bilancio della Banca centrale determinata dal programma di acquisto di titoli pubblici da parte dell'Eurosistema (*quantitative easing*), che è stato riproposto a partire dal prossimo novembre – con acquisti per 20 miliardi al mese, senza la definizione di una scadenza prefissata –, e alti dividendi di alcune società partecipate.

La pressione fiscale, grazie al trascinarsi della revisione in aumento del PIL effettuata dall'Istat, risulta inferiore rispetto a quanto riportato nel DEF di un decimo di punto percentuale nel triennio 2019-2021 e di due decimi nel 2022. Essa aumenterebbe dal 41,8 per cento registrato nel 2018 al 42,3 per cento alla fine del periodo di previsione.

2.1.1 Le misure *una tantum*

La NADEF riporta l'elenco delle misure *una tantum*, individuate sulla base della metodologia definita dalla Commissione europea. Gli effetti di tali misure, corrispondenti

⁸ La spesa per pensioni, sulla base del minor numero di domande di pensionamento anticipato con il nuovo canale sperimentale rispetto alla platea di soggetti che potevano beneficiare dell'agevolazione, è stata ridotta rispetto a quanto stimato nel DEF di 1,2 miliardi nel 2019, 1,7 nel 2020 e 0,4 nel 2021.

⁹ La previsione per il 2019 è stata ridotta, rispetto a quella del DEF, di 0,4 miliardi sulla base dei dati di monitoraggio relativi alle domande di reddito di cittadinanza accolte e di quelle che si prevede vengano accolte fino alla fine del 2019.

a disposizioni già incluse nella normativa vigente, sono riepilogati nella tabella 2.3. Tuttavia, nessuna informazione viene fornita nella NADEF sulle *una tantum* sottostanti lo scenario programmatico.

L'incidenza complessiva sul PIL delle misure *una tantum* nel quadro tendenziale risulta moderatamente positiva sia per il 2018 che per l'intero periodo di previsione, per un importo pari o prossimo a un decimo di punto di PIL (due decimi nel 2020 per effetti di arrotondamento).

Ai fini del quadro programmatico, per la costruzione degli indicatori strutturali di finanza pubblica la NADEF considera, per il 2020, un importo delle misure *una tantum* inferiore di un decimo di punto di PIL rispetto al corrispondente valore tendenziale (0,1 decimi di *una tantum* nel quadro programmatico contro 0,2 decimi nella tavola delle *una tantum* tendenziali). Il documento non fornisce alcuna informazione in merito all'eventuale presenza, nella manovra, di misure che potrebbero determinare tale riduzione. Al contrario, l'unica misura, tra quelle incluse nella manovra delineata dalla NADEF, che sembra avere carattere *una tantum* (la proroga dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione di terreni e partecipazioni) concorrerebbe ad aumentarne – e non a ridurne – l'importo complessivo. Lo scenario programmatico potrebbe quindi prevedere un aumento delle spese *una tantum* (ad esempio un incremento delle spese per le calamità naturali) più che compensativo dei menzionati incrementi di entrate.

Dal lato delle misure che riguardano le entrate, rispetto al DEF, si rilevano le seguenti modifiche:

- revisioni al rialzo delle imposte sostitutive per circa 0,6 miliardi nel 2020 e 0,2 annui nel 2021 e nel 2022, conseguenti agli andamenti osservati durante l'attività di monitoraggio;
- una revisione al ribasso, pari a circa 0,4 miliardi annui nel biennio 2020-21, degli incassi attesi dalla rottamazione delle cartelle con un moderato recupero di gettito di circa 0,1 miliardi nel 2022. La revisione al ribasso del gettito atteso nel biennio 2020-21 sembra riferibile, in particolare, alla ridotta adesione ricevuta dalla procedura di sanatoria degli errori formali, da cui era atteso un gettito solo per tale biennio.

Sul lato delle spese, viene rivisto l'andamento degli incassi attesi per dismissioni immobiliari (che, secondo le regole del SEC, sono contabilizzati a riduzione degli investimenti pubblici). Tale revisione si articola in una riduzione di 0,9 miliardi nel 2019, cui fa seguito un incremento di 0,8 miliardi nel 2020 e una riduzione di annua di circa 0,1 miliardi nel biennio successivo. Tale revisione rifletterebbe lo slittamento di un anno nell'attuazione del piano straordinario di dismissione immobiliare previsto dalla legge di bilancio per il 2019 e una contestuale revisione al ribasso della sua entità complessiva. Tale piano prevedeva infatti incassi per 0,95 miliardi nel 2019 e 0,15 milioni annui nel

biennio 2020-21, mentre attualmente la NADEF, nel paragrafo riguardante l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL, cifra le entrate a tale titolo in 0,85 miliardi nel 2020.

Si segnala in proposito che il paragrafo della NADEF relativo alla valorizzazione del patrimonio immobiliare, continua a fare riferimento agli introiti e alla tempistica originariamente previsti nel Piano di dismissioni di immobili della legge di bilancio per il 2019.

Con riferimento alle dismissioni immobiliari, un profilo di incertezza sembra riguardare la possibilità di computare a riduzione dell'indebitamento netto nominale le entrate attese dalla cessione di quote di fondi immobiliari da parte di Invimit Sgr. La NADEF afferma infatti che tali entrate concorreranno al raggiungimento degli obiettivi del piano di dismissione di immobili per un importo pari a 0,5 miliardi (cui si aggiungono 0,11 miliardi di vendite dirette di immobili con un'innovativa procedura d'asta). Viene inoltre specificato che l'operazione riguarderà l'apporto di immobili di pregio a un fondo chiuso, denominato fondo Dante, costituito con decreto del MEF del 20 agosto 2019, le cui quote saranno collocate prevalentemente presso investitori istituzionali e il cui incasso concorrerà a ridurre l'indebitamento netto. Si osserva in proposito che sulla base di quanto previsto dal SEC e dal relativo manuale attuativo, la transazione descritta sembrerebbe configurarsi come un'operazione di carattere finanziario, non suscettibile quindi di incidere sull'indebitamento netto¹⁰.

È peraltro possibile che, indipendentemente dalla strutturazione formale dell'operazione, possa prevalere, in sede interpretativa, una valutazione sul carattere sostanziale della stessa. Infatti, data la contestualità delle operazioni di conferimento degli immobili al fondo, di collocamento delle relative quote presso gli investitori e di retrocessione allo Stato del relativo incasso, l'operazione potrebbe configurarsi come una modalità tecnica di realizzazione di una compravendita diretta degli immobili stessi.

2.2 *Il quadro programmatico*

Lo scenario programmatico della NADEF prevede per il 2020 un livello di indebitamento netto invariato rispetto a quello atteso per il 2019 e a quello registrato nel 2018 (2,2 per cento del PIL) e per il biennio successivo riduzioni annue di 0,4 punti percentuali (che porterebbero il disavanzo all'1,8 per cento nel 2021 e all'1,4 nel 2022) (tab. 2.4). Rispetto al DEF, l'obiettivo di indebitamento netto è più elevato di un decimo di punto di PIL il prossimo anno, sullo stesso livello per il 2021 e più basso di un decimo nell'ultimo anno di programmazione.

Il nuovo quadro programmatico implica una manovra netta con effetti decrescenti che peggiorano il deficit nominale tendenziale di 0,8 punti di PIL nel 2020, 0,7 punti nel 2021

¹⁰ Il Manuale sull'indebitamento e il debito delle amministrazioni pubbliche di Eurostat illustra, al capitolo V.2, il trattamento contabile della vendita di cespiti reali e finanziari, specificando che la vendita indiretta di beni reali è considerata una transazione finanziaria e pertanto non viene registrata ai fini dell'indebitamento netto.

e 0,5 nel 2022. Riguardo alla composizione della manovra la NADEF fornisce indicazioni, comunque sommarie, solo per il 2020. Una valutazione compiuta non può quindi che essere rinviata alla presentazione del disegno di legge di bilancio. Nelle intenzioni del Governo, le risorse, che nel prossimo anno dovrebbero ammontare a circa 29 miliardi¹¹, saranno destinate principalmente ai seguenti interventi (solo di alcuni la NADEF indica i valori, in percentuale del PIL, per il 2020):

- alla disattivazione integrale delle clausole di salvaguardia nel 2020 (per 23,1 miliardi, l'1,3 per cento del PIL) e parziale per i due anni successivi. Nel 2021 le clausole dovrebbero essere sostanzialmente dimezzate¹² (per un importo intorno ai 14 miliardi, lo 0,8 per cento del PIL) mentre, verosimilmente, nel 2022 la disattivazione sarà inferiore¹³, dovendo tali risorse contribuire, oltre che alla riduzione del deficit, al finanziamento degli effetti solitamente crescenti sia delle politiche invariate sia del rilancio degli investimenti;
- al finanziamento delle politiche invariate (per circa lo 0,1 per cento del PIL nel 2020);
- al rinnovo di alcune politiche in scadenza (tra cui gli incentivi "Industria 4.0");
- alla riduzione del cuneo fiscale sul lavoro (per un importo pari allo 0,15 per cento del PIL nel 2020 e allo 0,3 per cento nel 2021);
- al rilancio degli investimenti pubblici;
- all'aumento delle risorse per l'istruzione e la ricerca scientifica e tecnologica;
- al sostegno e al rafforzamento del sistema sanitario universale.

Il Governo, in base a quanto riportato nella NADEF, intende finanziare gli interventi sopra menzionati con risorse (solo di alcune sono indicati i valori, in percentuale del PIL, per il 2020) che saranno reperite principalmente mediante:

- il ricorso al deficit (0,8 punti di PIL nel 2020, 0,7 punti nel 2021 e 0,5 nel 2022);
- misure per rendere più efficiente la spesa pubblica e di revisione o soppressione di disposizioni normative vigenti in relazione alla loro efficacia o priorità (per un risparmio di oltre 0,1 punti percentuali di PIL);
- nuove misure di contrasto all'evasione e alle frodi fiscali nonché interventi per il recupero del gettito tributario anche attraverso una maggiore diffusione dell'utilizzo di strumenti di pagamento tracciabili (per lo 0,4 per cento del PIL);
- la riduzione delle spese fiscali e dei sussidi dannosi per l'ambiente e nuove imposte ambientali (per circa lo 0,1 per cento del PIL);
- altre misure fiscali, tra cui la proroga dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione di terreni e partecipazioni (per oltre 0,1 punti percentuali di PIL).

¹¹ Secondo quanto indicato dal Ministro dell'Economia e delle finanze in un'intervista riportata dal Corriere della Sera del 3 ottobre 2019.

¹² Secondo quanto indicato dal Ministro dell'Economia e delle finanze in un'intervista riportata dal Corriere della Sera del 3 ottobre 2019.

¹³ Come peraltro avvenuto nelle passate occasioni di disattivazione delle clausole, in cui l'importo disattivato a regime è stato inferiore a quello degli anni precedenti.

In sintesi, per il 2020 la manovra prevede impieghi per 29 miliardi (pari all'1,6 per cento del PIL) che sono finanziati sostanzialmente per metà tramite il reperimento di nuove risorse e per l'altra metà tramite l'espansione del deficit.

Nella NADEF viene esplicitamente indicato, da un lato, che il finanziamento delle cosiddette politiche invariate insieme alla cancellazione dell'aumento dell'IVA conduce la stima dell'indebitamento netto al 2,7 per cento del PIL nel 2020 e, dall'altro, che le risorse assicurate sono pari a quasi lo 0,8 per cento del PIL. Ciò porterebbe il disavanzo all'1,9 per cento del PIL. Quindi, dato che l'obiettivo programmatico del saldo è il 2,2 per cento del PIL, rimane uno 0,3 per cento disponibile per gli ulteriori impieghi discrezionali della manovra del 2020.

Date le informazioni solamente parziali contenute nella NADEF, si ribadisce che sarà possibile effettuare un'analisi approfondita del quadro programmatico solo quando sarà disponibile il contenuto dettagliato delle misure della manovra. Tuttavia, è fin da ora possibile formulare alcune prime osservazioni.

In generale, si deve evidenziare come il miglioramento del quadro tendenziale contenuto nella NADEF rispetto al DEF (dovuto a una minore spesa per interessi per circa il 60 per cento nel 2020 e circa il 95 per cento nel biennio successivo e al trascinarsi del pacchetto del 1° luglio) consenta di ottenere un profilo di obiettivi programmatici simili nonostante l'attuazione di manovre decisamente più contenute di quelle implicite nel Documento programmatico dello scorso aprile.

Quanto agli interventi correttivi ipotizzati per il 2020 (per i 14 miliardi sopra citati), la parte preponderante (circa l'80 per cento), di oltre 11 miliardi, è affidata a incrementi di entrate, di cui circa 7 miliardi (lo 0,4 per cento del PIL indicato nella NADEF) deriverebbero da misure di contrasto all'evasione. Riguardo a queste ultime, appare piuttosto ambiziosa l'ingente quantità di gettito che si intende recuperare, specie se confrontata con i risultati tradizionalmente ottenuti su tale fronte. Inoltre, come spesso ricordato dall'UPB, sembrerebbe opportuno non fare affidamento su tale tipo di risorse di natura incerta e non necessariamente permanente ai fini dell'aggiustamento dei conti pubblici.

La manovra, soprattutto nel biennio 2021-22, dovrebbe implicare una riqualificazione della spesa, a vantaggio di maggiori uscite in conto capitale. Gli investimenti verrebbero aumentati di 9 miliardi nel triennio, i contributi agli investimenti di 6 miliardi¹⁴. Tali spese dovrebbero crescere nel triennio ed essere indirizzate alle politiche invariate, alla ricerca scientifica e tecnologica, al rilancio degli investimenti pubblici. In particolare, è prevista l'introduzione di due nuovi fondi, assegnati allo Stato e agli Enti territoriali, che dovrebbero affiancare e dare continuità ai fondi costituiti dalle ultime tre leggi di bilancio. Si deve sottolineare, tuttavia, che ulteriori, elevati investimenti aggiuntivi rispetto a quelli

¹⁴ Secondo quanto indicato dal Ministro dell'Economia e delle finanze dell'audizione presso il Parlamento del 7 ottobre 2019.

già previsti a legislazione vigente (che sono attesi crescere dal 2,1 per cento del PIL del 2018 al 2,5 nel 2022) sembrano di complessa realizzazione anche perché implicherebbero una significativa riqualificazione dell'amministrazione pubblica verso tali obiettivi¹⁵.

Inoltre, il quadro programmatico è ancora caratterizzato dalla presenza di clausole di salvaguardia che rendono incerto lo scenario di breve-medio termine. Il più favorevole scenario tendenziale di finanza pubblica prospettato nella NADEF ha consentito (insieme al finanziamento in deficit) di eliminare, nel 2020, un valore delle clausole di salvaguardia su IVA e accise quasi doppio (23,1 miliardi) rispetto a quello che è stato possibile disattivare per l'anno in corso tramite l'ultima legge di bilancio (12,5 miliardi) (tab. 2.5). Tuttavia, nel quadro programmatico, permangono ancora elevati livelli di gettito connessi con tali clausole nel biennio 2021-22, anche a causa dell'elevato importo iniziale che – come è noto – era poco meno di 29 miliardi a partire dal 2021. Gli obiettivi di deficit nominale e strutturale e del debito risultano dunque ancora affidati alla presenza di non trascurabili clausole di salvaguardia.

La pratica di predisposizione delle clausole sulle imposte risale al 2011, quando furono introdotte al fine di rendere credibile il controllo dei conti pubblici e di rassicurare i mercati nel periodo della crisi dei debiti sovrani. Da allora sono state mantenute e sistematicamente cambiate negli anni successivi clausole che consideravano effetti sul bilancio pubblico derivanti, alternativamente, da maggiori entrate generiche o da aumenti dell'IVA. In particolare, la definizione dettagliata nei provvedimenti normativi dei cambiamenti di aliquota (che hanno condotto alla formulazione delle clausole così come sono attualmente) è stata esplicitamente richiesta dalla Commissione europea al fine di poter considerare nelle sue previsioni il gettito ascrivibile alla presenza delle clausole¹⁶.

Con le leggi di stabilità per il 2015 e per il 2016, da un lato è stata azzerata la clausola introdotta l'anno precedente (consistente in maggiori entrate generiche per rispettivamente 3 miliardi, 7 miliardi e 10 miliardi negli anni 2015-17, da reperire qualora non fossero state approvate misure di razionalizzazione e revisione della spesa pubblica) e, dall'altro, è stata avviata l'attuale formulazione delle clausole, basata su una definizione dettagliata degli aumenti di IVA e accise sui carburanti (per importi fissati dalla legge di stabilità 2016 pari a 15,1 nel 2017 e 19,6 miliardi a decorrere dal 2018¹⁷) (tab. 2.5). La fissazione di tali clausole di ingente entità, oltre a consentire – insieme ad altri interventi – di riprendere il percorso di avvicinamento all'OMT interrotto nel 2014,

¹⁵ Si rinvia a Ufficio parlamentare di bilancio (2019), "Il Codice degli appalti pubblici: la difficile ricerca di un punto di equilibrio", Flash n. 2, 11 giugno, per un'analisi delle principali problematiche sulle novità volte a rilanciare gli investimenti pubblici e a superare una serie di criticità emerse sin dalla prima introduzione della nuova normativa sugli appalti pubblici e che puntano a promuovere un percorso di revisione del nuovo Codice degli appalti e dei contratti di concessione introdotto nel 2016 e già parzialmente rivisto con il cosiddetto decreto correttivo del 2017.

¹⁶ In particolare, ciò è stato indicato nell'"Assessment of the 2015 Stability Programme for Italy" della Commissione. Successivamente, dalle sue previsioni di autunno del 2016 (con riferimento all'esercizio di bilancio 2018), a causa delle ripetute disattivazioni delle clausole operate negli anni, la Commissione ha deciso di non considerarle più gli effetti nelle sue previsioni, che quindi sistematicamente indicano deficit più elevati e ritenuti più realistici riguardo alla situazione dei conti pubblici italiani.

¹⁷ La legge di stabilità per il 2016 ha azzerato gli incrementi previsti per il 2016 dalla legge di stabilità per il 2015 (12,8 miliardi) e ha ridotto le clausole per gli anni successivi, che la legge di stabilità per il 2015 aveva posto pari a 19,2 miliardi nel 2017 e 22 a decorrere dal 2018.

mirava a finanziare misure rilevanti quali la permanenza del *bonus* di 80 euro, la riduzione del cuneo fiscale¹⁸ e il piano relativo alla “Buona scuola”.

Se con la legge di bilancio per il 2017 si è incrementato l’importo delle clausole a regime (23,3 miliardi a decorrere dal 2019), nella stessa primavera del 2017, con il DL n. 50, gli aumenti dell’IVA previsti dalle clausole sono stati parzialmente ridotti e sostituiti da misure di aumento permanente del gettito. La legge di bilancio per il 2018 ha disposto operazioni di disattivazione ancora una volta totale nel primo anno e parziale nel secondo anno.

In tutti questi anni, il mantenimento parziale delle clausole negli anni successivi al primo è stato utilizzato per prevedere un profilo decrescente del saldo strutturale al fine di raggiungere o approssimare l’OMT nell’arco del periodo di programmazione. Con la legge di bilancio per il 2019, oltre alla consueta disattivazione delle clausole per il primo anno, gli importi per gli anni successivi sono stati incrementati di 3,9 miliardi nel 2020 e di 9,2 miliardi a decorrere dal 2021. Ciò ha portato il valore complessivo delle clausole a regime a 28,8 miliardi dal 2021, importi che hanno consentito di tenere sostanzialmente stabile la previsione del saldo strutturale all’1 per cento del PIL: le clausole sono state quindi utilizzate per finanziare misure permanenti di entrate e di spese.

Infine, sono da ricordare gli elementi di rischio – specie di matrice internazionale – riguardanti l’evoluzione del quadro macroeconomico soprattutto nel biennio 2021-22 (si veda. par.1.5), date le inevitabili ripercussioni sul processo di aggiustamento dei conti pubblici.

A fronte degli obiettivi programmatici, delle stime relative all’*output gap* e alle misure *una tantum*, il saldo strutturale peggiorerebbe di 0,1 punti percentuali nel 2020 e migliorerebbe di 0,2 punti in ognuno dei due anni successivi. Il disavanzo strutturale, stimato all’1,2 per cento del PIL per l’anno in corso, si attesterebbe all’1,4 per cento nel 2020 per poi ridursi all’1,2 nel 2021 e all’1,0 nel 2022.

La variazione dell’indebitamento netto programmatico può essere distinta nelle sue varie componenti (tab. 2.4 e fig. 2.4):

- la variazione dell’avanzo primario strutturale è la componente che meglio identifica l’azione discrezionale della politica di bilancio in ciascun anno rispetto al precedente. Tale azione risulta espansiva per il 2020, con un peggioramento del surplus primario strutturale di 0,3 decimi di PIL, per poi restare neutra nel 2021 e nel 2022;
- la spesa per interessi, in riduzione ormai dal 2013, concorre al miglioramento del saldo strutturale e tale contributo continua a essere presente nel periodo di programmazione, in particolare nei due anni finali;
- la componente ciclica del bilancio, nelle stime del Governo, contribuisce a migliorare il saldo per l’intero arco di previsione ma in misura decrescente: essa si dimezza tra il 2019 e il 2022, passando da -1,0 a -0,5 per cento del PIL,

¹⁸ Rendendo interamente deducibile dalla base imponibile dell’IRAP il costo del lavoro dei dipendenti a tempo indeterminato.

risentendo positivamente del previsto progressivo ridimensionamento della fase negativa del ciclo (l'*output gap*, che misura la distanza tra il PIL effettivo e quello potenziale, è previsto passare da -1,8 nel 2019 a -1,0 per cento del PIL nel 2022);

- la componente *una tantum* del saldo rimane stabile allo 0,1 per cento del PIL per l'intero periodo di previsione, non determinando quindi alcuna variazione del saldo complessivo di bilancio.

2.3 L'analisi della fiscal stance

L'analisi della *fiscal stance* consiste in una valutazione dell'orientamento della politica di bilancio in relazione alla posizione dell'economia nel ciclo economico. Quest'ultima viene generalmente misurata attraverso l'*output gap* (la distanza tra il livello del prodotto effettivo e quello potenziale, espressa in rapporto a quest'ultimo), mentre un'indicazione sintetica del tipo di impulso (espansivo o restrittivo) fornito dalla politica di bilancio e della sua intensità è data dalla variazione del saldo primario strutturale (che misura la correzione dei saldi di finanza pubblica al netto della componente ciclica, delle misure transitorie e della spesa per interessi) rispetto all'anno precedente. Il confronto di questi due indicatori permette, perciò, di qualificare una manovra di bilancio espansiva (variazione negativa del saldo primario) come anti-ciclica o pro-ciclica a seconda che essa abbia luogo in una fase, rispettivamente, di contrazione (*output gap* negativo) o di espansione (*output gap* positivo) del ciclo economico; viceversa in caso di manovre restrittive.

Lo scenario programmatico della NADEF modifica in modo abbastanza significativo il quadro di finanza pubblica rispetto a quello delineato nel DEF di aprile scorso. Per il 2019, in luogo della riduzione di 0,2 punti del saldo primario strutturale, si prevede adesso un aumento di 0,1 punti: pertanto, mentre il DEF prospettava un impulso espansivo anticiclico (data una stima dell'*output gap* pari a -1,7 punti di PIL potenziale, peggiorata di un decimale nella NADEF), l'orientamento risulterebbe leggermente restrittivo (e prociclico) secondo le nuove previsioni. Per quanto riguarda il prossimo triennio, la NADEF inverte il segno dell'impulso di bilancio nel 2020 (che, stavolta, passa da restrittivo a espansivo) ed evita l'irrigidimento previsto nel biennio successivo (fig. 2.6, pannello a)). Infatti, mentre il DEF programmava un aumento dell'avanzo primario strutturale pari a 0,2 punti di PIL nel 2020 e a 0,4 punti in ognuno dei due anni successivi con *output gap* negativo (quindi un triennio di restrizioni procicliche), la NADEF ne prevede una riduzione di 0,3 punti nel 2020, cui segue una variazione nulla nei due anni successivi.

Va tenuto presente che il quadro programmatico del DEF incorporava ancora l'ipotesi di attivazione delle clausole di salvaguardia, quindi di un aumento delle imposte indirette – previsto a legislazione vigente – pari all'1,3 per cento del PIL nel 2020 e a circa l'1,5 per cento a decorrere dal 2021, sebbene il Governo si fosse già allora dichiarato intenzionato ad evitarlo. Il cambio di intonazione della politica di bilancio implicato dalla NADEF, quindi, va principalmente ricondotto alla scelta di procedere, con la prossima manovra di finanza pubblica, alla completa disattivazione delle clausole

di salvaguardia nel 2020 e a quella parziale nei due anni successivi, compensate solo in parte da misure di copertura.

In base alle stime utilizzate per la NADEF, l'*output gap* continua ad indicare una fase negativa particolarmente intensa nel biennio 2019-2020 (con valori inferiori alla soglia del -1,5 per cento del PIL potenziale, che la Commissione europea utilizza per identificare i cosiddetti "*bad times*") e, pur mostrando una chiara tendenza alla chiusura nei due anni successivi (cosa che non accadeva nelle stime del DEF) resta significativamente lontano dallo zero alla fine del periodo di previsione (-1 per cento nel 2022). In questo quadro, pertanto, l'orientamento attualmente previsto avrebbe una funzione chiaramente anticiclica nel 2020, mentre diventerebbe neutrale in un contesto di ciclo negativo nei due anni seguenti.

Come noto, tuttavia, l'identificazione della fase ciclica attraverso la stima dell'*output gap* è soggetta ad ampi margini di incertezza (in particolare per quanto riguarda l'anno corrente e quelli immediatamente futuri) e valori diversi dell'*output gap* possono determinare una connotazione piuttosto differente dell'orientamento di bilancio previsto dalla NADEF.

L'UPB utilizza cinque diversi modelli per la stima del PIL potenziale¹⁹ e in figura 2.6 (pannello b)) viene proposto il profilo che assumerebbe la *fiscal stance* se l'andamento del saldo primario strutturale fosse quello programmato dalla NADEF, ma la distanza del prodotto effettivo dal potenziale corrispondesse al valore mediano delle diverse stime UPB²⁰. In questo caso il valore minimo dell'*output gap* nel periodo considerato sarebbe -0,8 per cento nel 2019, in lieve peggioramento rispetto all'anno precedente come nelle stime NADEF, nel 2020 si avrebbe un miglioramento di 4 decimi di punto e dal 2021 il prodotto effettivo tornerebbe al di sopra del livello potenziale (sebbene di solo lo 0,2 punti), per superarlo di quasi un punto percentuale nel 2022. In tale contesto, la valutazione della *fiscal stance* nel biennio 2019-2020 rimarrebbe sostanzialmente confermata, anche se il carattere prociclico della restrizione del 2019 sarebbe meno evidente così come quello anticiclico dell'impulso espansivo del 2020. Infine, la politica di bilancio neutra nel 2021-22 sarebbe condotta in un contesto di ciclo favorevole piuttosto che sfavorevole come stimato nella NADEF.

¹⁹ Si veda il paragrafo 1.6 per ulteriori dettagli.

²⁰ L'*output gap* stimato dai diversi modelli UPB, dunque, non viene utilizzato per ricalcolare la componente ciclica dei saldi di bilancio. Ciò equivale ad assumere che l'obiettivo del Governo è "strutturale" piuttosto che "nominale" vale a dire che seguirebbe il sentiero di aggiustamento strutturale della NADEF anche con uno scenario macroeconomico diverso da quello ipotizzato nel documento. Si noti in ogni caso che, se le differenze delle stime del PIL reale non sono particolarmente marcate, contrariamente al livello del saldo primario strutturale, la sua variazione (vale a dire l'impulso di bilancio) non è influenzato in modo rilevante dalla stima dell'*output gap*.

2.4 L'evoluzione programmatica del debito

Il 23 settembre la Banca d'Italia ha pubblicato l'aggiornamento delle stime del debito in linea con il nuovo Manuale sul deficit e debito pubblico di Eurostat²¹. Per effetto delle modifiche ai criteri di valutazione del debito, esso viene incrementato degli interessi maturati (ma non ancora pagati) sui Buoni postali fruttiferi (BPF), attribuiti al Ministero dell'Economia e delle finanze in seguito alla trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni avvenuta nel 2003. Alla fine del 2018, il valore capitale di tali strumenti era pari a 12,8 miliardi mentre gli interessi accumulati erano pari a 58,2 miliardi. La nuova classificazione statistica non ha avuto impatti sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche poiché gli interessi maturati su questi prodotti sono sempre stati inclusi nel conto economico della stessa.

Inoltre, le revisioni del debito diffuse dalla Banca d'Italia il 23 settembre includono gli effetti dell'ampliamento del perimetro delle Amministrazioni pubbliche²² per un importo pari a circa 5,2 miliardi nel 2015, 4,1 miliardi nel 2016 e intorno ai 300 milioni nel 2017 e 2018.

Contemporaneamente, l'Istat ha rivisto al rialzo il livello del PIL nominale degli anni precedenti al 2019: di 3,3 miliardi nel 2015, 5,8 nel 2016, 9,2 nel 2017 e 8,4 nel 2018.

Considerando le revisioni del debito effettuate dalla Banca d'Italia e i nuovi dati di contabilità nazionale pubblicati dall'Istat, il rapporto tra il debito e il PIL si è attestato al 134,1 per cento nel 2017 e al 134,8 per cento nel 2018. Le revisioni hanno determinato un'incidenza del debito sul PIL più elevata; tuttavia, la dinamica risulta adesso più favorevole: rispetto al 2015, anno in cui il rapporto tra il debito e il PIL è stato pari al 135,3 per cento, nel 2018 tale rapporto è sceso (-0,5 per cento) invece di aumentare (0,6 per cento) come risultava prima delle revisioni.

Secondo lo scenario programmatico, nell'anno in corso il rapporto del debito sul PIL dovrebbe aumentare di circa nove decimi (invece di cinque decimi previsti dal DEF) rispetto al 2018 (fig.2.7). Dal 2020 la NADEF prevede un percorso di stabile e progressiva riduzione del rapporto tra il debito e il PIL per raggiungere il 131,4 per cento nel 2022, circa 3,4 punti percentuali di PIL in meno rispetto al risultato del 2018 (riduzione netta superiore di 0,1 punti rispetto a quella del DEF) e oltre 4 punti percentuali di PIL in meno rispetto al picco previsto per il 2019 (135,7 per cento). Scomponendo tale dinamica nelle diverse componenti che la determinano, l'avanzo primario fornisce un contributo sempre positivo nel quadriennio di previsione, incidendo per oltre 5 punti percentuali di PIL (tab. 2.6).

²¹ Eurostat, *Manual on Government Deficit and Debt — Implementation of ESA 2010 — 2019 edition*.

²² Per alcune unità già incluse lo scorso aprile nel perimetro delle Amministrazioni pubbliche a partire dal 2017 (in particolare di Rete ferroviaria Italiana S.p.a.) è stata effettuata la revisione dei dati relativi agli anni meno recenti.

Contribuiscono all'aumento del debito, invece, l'aggiustamento *stock-flussi* e l'effetto *snow-ball*. A quest'ultimo, sarebbe imputabile un aumento del rapporto tra debito e PIL di complessivi 1,7 punti. La maggior parte di esso si concentrerebbe nel 2019 a causa del rallentamento della crescita nominale (da 1,7 a 1 per cento) solo in parte compensato dalla riduzione dello 0,2 per cento del PIL dell'incidenza della spesa per interessi. Nel 2020, invece, l'effetto *snow-ball* scenderebbe al di sotto del punto percentuale grazie a un ulteriore calo della spesa per interessi e a un'accelerazione significativa del PIL nominale (2 per cento). Nel biennio successivo, il contributo di questa componente diviene favorevole alla riduzione del debito (per oltre un punto di PIL), grazie al proseguimento della riduzione della spesa per interessi (pari a due decimi di punto in ciascun anno), unito a un aumento del tasso di crescita nominale (2,7 per cento nel 2021 e 2,6 nel 2022). La revisione al ribasso della spesa per interessi rispetto alle precedenti stime del DEF riflette il più favorevole andamento atteso dei tassi di interesse riscontrato negli ultimi mesi. Si ricorda che lo scenario sui tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai rendimenti sui titoli di Stato italiani rilevati nel periodo di compilazione della NADEF, che si collocano su valori minimi in prospettiva storica.

L'aggiustamento *stock-flussi* ha un impatto sfavorevole nel quadriennio per circa lo 0,1 per cento di PIL, in miglioramento rispetto a quanto stimato nel DEF. La componente riconducibile alle privatizzazioni impatta favorevolmente sulla dinamica dell'aggiustamento *stock-flussi*, prevedendo introiti per 0,2 punti percentuali in ciascun anno del triennio 2020-22. La NADEF ha aggiornato gli obiettivi per gli introiti da privatizzazioni, azzerandoli per l'anno in corso (da 1 punto percentuale di PIL), e riducendoli a 0,2 punti percentuali per il 2020 (da 0,3 punti percentuali di PIL). Inoltre, per il biennio 2021-22, è stato introdotto un obiettivo di introiti pari allo 0,2 per cento del PIL all'anno (tali obiettivi comprendono dividendi straordinari e altri proventi finanziari destinati al Fondo di ammortamento del debito pubblico). Tuttavia, la NADEF non contiene informazioni sufficienti per la valutazione della realizzabilità del programma. Pertanto, esso continua a configurarsi come elemento di rischio del quadro programmatico, come già rimarcato dall' UPB negli ultimi anni²³.

Si ricorda che gli eventuali proventi derivanti da dismissioni immobiliari sono contabilizzati nell'indebitamento netto, quindi non possono essere registrati contemporaneamente come incassi da privatizzazioni all'interno dell'aggiustamento *stock-flussi* del debito, se non a determinate condizioni che comportino operazioni di carattere finanziario (non contabilizzate quindi nell'indebitamento netto).

Infine, le stime programmatiche della NADEF scontano l'ipotesi di una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,1 per cento del PIL per ciascun anno del triennio 2019-2021.

²³ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2019), "Rapporto sulla programmazione di bilancio 2019", pag.58 "Il programma di privatizzazioni" per un confronto tra previsioni e risultati relativo agli incassi da privatizzazioni per gli anni passati.

3. La sostenibilità di medio termine della finanza pubblica

In questo paragrafo viene valutata la sostenibilità di medio termine del quadro programmatico di finanza pubblica della NADEF. In linea con le definizioni della Commissione europea e del Fondo monetario internazionale, gli obiettivi programmatici sono considerati sostenibili se è possibile mantenere nel futuro la politica di bilancio attuale senza causare un incremento continuo e potenzialmente esplosivo del debito in rapporto al PIL.

Nello scenario di riferimento della nostra analisi, l'intonazione della politica di bilancio corrisponde alla strategia delineata nella NADEF per il periodo 2019-2022, che viene estesa al medio termine attraverso ipotesi *ad hoc*.

Nel dettaglio, l'analisi di sostenibilità di medio termine si articola in tre parti: 1) un'analisi deterministica con la formulazione di uno scenario *baseline*, in cui il sentiero programmatico del rapporto tra il debito e il PIL presentato nella NADEF viene esteso fino al 2028 con ipotesi *ad hoc*; 2) un'analisi dove lo scenario *baseline* viene sottoposto ad analisi di sensitività fino al 2022²⁴; 3) un'analisi stocastica, in cui le variabili che influenzano la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL vengono sottoposte a *shock* temporanei e permanenti al fine di ottenere un gran numero di scenari del rapporto nel prossimo decennio e determinarne gli intervalli di probabilità.

Analisi deterministica

Come dicevamo in precedenza, fino al 2022 lo scenario *baseline* in questa parte dell'analisi corrisponde a quello della NADEF. Le ipotesi *ad hoc* per estendere dal 2023 al 2028 il sentiero programmatico del rapporto tra il debito e il PIL della NADEF sono le seguenti: 1) la convergenza graduale della crescita reale a un valore pari allo 0,5 per cento, sulla base delle nuove proiezioni della Commissione europea²⁵ di crescita del PIL potenziale per l'Italia; 2) la convergenza graduale del tasso di inflazione al 2 per cento, quale obiettivo di politica monetaria della BCE nel medio periodo; 3) la convergenza graduale del tasso di interesse a breve termine al 3 per cento, che è dato dalla crescita nominale del PIL ipotizzata, aumentata di un premio per il rischio di 50 punti base; 4) la convergenza graduale del tasso di interesse a lungo termine al 4,5 per cento, dato dalla somma del tasso di interesse a breve termine e di un premio al rischio pari a 150 punti base, coerente con la media riscontrata per l'Italia dall'entrata nell'euro fino al 2018; 5) un saldo primario

²⁴ Si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2016), "[Rapporto sulla politica di bilancio 2017](#)", Appendice 3.3. Si noti che è stata migliorata la metodologia di stima della spesa per interessi negli scenari alternativi, rivedendo la ripartizione del debito nelle sue diverse componenti (i titoli indicizzati all'inflazione sono stati spostati dalla componente a breve termine a quella a lungo termine non in scadenza) e introducendo un legame tra il rendimento dei titoli indicizzati e il differenziale d'inflazione tra *baseline* e scenario alternativo.

²⁵ Si veda European Commission (2017), *Debt Sustainability Monitor*.

strutturale che resta costante al livello raggiunto nel 2022²⁶ mentre l'*output gap* si chiude entro il 2025 cosicché da tale anno la componente ciclica del saldo primario è pari a zero; 6) un aggiustamento *stock-flussi* nullo.

Nello scenario *baseline*, applicando queste ipotesi, il rapporto tra il debito e il PIL continua a ridursi anche oltre il 2022; tuttavia, alla fine del periodo di previsione di medio termine, nel 2028, risulterebbe ancora al 123,8 per cento del PIL (fig. 3.1).

Con riguardo al rispetto della regola del debito con il criterio *backward-looking*, lo scenario NADEF mostra un rapporto tra il debito e il PIL al di sopra del *benchmark* lungo tutto il periodo di previsione di medio termine.

Analisi di sensitività sulla dinamica del debito pubblico

In questo paragrafo si considera come scenario di base il programmatico della NADEF e si analizza la sensitività del rapporto tra il debito e il PIL rispetto a scenari alternativi riguardo le ipotesi sottostanti tale quadro, limitando l'attenzione all'orizzonte temporale del documento di programmazione.

a) Andamento del rapporto tra il debito e il PIL utilizzando le previsioni macroeconomiche dell'UPB

La traiettoria del rapporto tra debito e PIL prevista dalla NADEF viene anzitutto messa a confronto con uno scenario alternativo basato sulle previsioni di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL elaborate dall'UPB.

Per l'intero periodo di simulazione, il rapporto tra avanzo primario e PIL, viene calcolato applicando un'elasticità di tale saldo pari a 0,544²⁷ al differenziale di crescita reale tra lo scenario UPB e lo scenario NADEF; analogamente, al differenziale di inflazione tra i due scenari viene applicata un'elasticità del saldo primario pari a 0,15 per l'anno in corso e per i due successivi²⁸. Inoltre, viene ipotizzato che una variazione della crescita dei prezzi si trasli parzialmente sui tassi di interesse. L'aggiustamento *stock-flussi* viene modificato, rispetto allo scenario programmatico della NADEF, ipotizzando che non si realizzino introiti da privatizzazioni (pari allo 0,2 per cento del PIL l'anno dal 2020 al 2022).

²⁶ Negli esercizi di simulazione svolti in passato dall'UPB veniva utilizzata un'ipotesi diversa per l'evoluzione del saldo strutturale nel medio periodo, che imponeva un aggiustamento di circa 0,5 punti di PIL fino al raggiungimento dell'obiettivo di medio termine (OMT).

²⁷ In linea con le stime aggiornate dalla Commissione europea nel 2019. Si veda Mourre et al. (2019), *The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update & Further Analysis*, European Economy Discussion Paper, n. 098, European Commission.

²⁸ L'impatto di variazioni del tasso d'inflazione sul saldo primario è stato stimato a partire da Attinasi et al. (2014), *The effects of low inflation on public finances*, apportando alcune modifiche specifiche che tengono conto dell'evoluzione della normativa italiana in materia di indicizzazione di alcune importanti voci di spesa negli anni successivi a quelli presi in considerazione nel lavoro. In esso, peraltro, 0,15 corrisponde al valore medio (tra i vari paesi oggetto dell'analisi: Austria, Francia, Germania, Grecia e Italia) della semielasticità del saldo primario all'inflazione nell'anno dello *shock*.

Nello scenario UPB il rapporto tra il debito e il PIL continua a salire nel 2020 (135,9 per cento) e inizia un percorso di riduzione nel biennio successivo, attestandosi al 133,7 per cento nel 2022. In questo anno, la divergenza tra la traiettoria dello scenario UPB rispetto a quella della NADEF è pari a 2,3 punti percentuali (fig.3.2).

b) Profilo del rapporto tra il debito e il PIL mantenendo un saldo primario strutturale costante

In questo scenario si ipotizza che il saldo primario strutturale resti invariato al livello previsto per il 2019 (2,2 per cento del PIL) anziché seguire il profilo programmato nella NADEF (1,9 per cento nel 2020-21 e 2 per cento nel 2022)²⁹.

L'esercizio considera quindi una politica di bilancio leggermente più restrittiva nel triennio 2020-22, i cui effetti sulla crescita del PIL reale sono determinati attraverso il moltiplicatore medio del modello UPB, applicato in ciascun anno alla differenza tra il saldo primario strutturale alternativo ipotizzato e quello dello scenario *baseline*. Il differenziale di crescita che si determina, impattando sulla componente ciclica, si riflette poi sul valore del saldo primario attraverso la semielasticità del saldo stesso.

I risultati mostrano che, in base alle ipotesi descritte, il profilo del rapporto tra debito e PIL si collocherebbe appena al di sotto dello scenario di base, dal momento che il miglioramento strutturale dei saldi sarebbe solo in parte compensato dal peggioramento della componente ciclica (il tasso di crescita reale risulterebbe inferiore – di circa la metà di un decimo di punto – solo nel 2020 e nel 2021). Pertanto, nel 2022 il debito si attesterebbe al 131 per cento del PIL (fig. 3.2).

c) Impatto sul rapporto tra il debito e il PIL dell'assenza di clausole di salvaguardia nel biennio 2021-22

La NADEF riporta che le clausole di aumento delle imposte indirette nel biennio 2021-22 sarebbero solo parzialmente disattivate nello scenario programmatico. Ipotizzando che dopo la manovra rimangano da disattivare circa la metà di quelle attualmente previste a legislazione vigente per quel biennio, questo esercizio simula la loro totale cancellazione senza prevederne le relative coperture (fig. 3.2).

L'esercizio tiene conto di un impulso espansivo pari all'importo residuo stimato delle clausole, i cui effetti sulla crescita del PIL reale sono determinati attraverso il moltiplicatore delle imposte indirette del modello UPB. Inoltre si considera anche l'effetto sulla dinamica dei prezzi applicando l'elasticità del deflatore del PIL a un impulso fiscale attraverso le imposte indirette, anch'essa stimata dal modello UPB. Si ipotizza inoltre che una variazione della crescita del deflatore del PIL si trasli parzialmente (per il 50 per cento) sui tassi di interesse.

Il peggioramento dei saldi viene solo parzialmente compensato dal miglioramento della componente ciclica dei saldi stessi; anche la riduzione del costo all'emissione dei titoli del debito pubblico – determinata dal minore tasso d'inflazione – è marginale. In questo

²⁹ A fronte di questo andamento del saldo primario strutturale, la NADEF prefigura un miglioramento più marcato del saldo strutturale nel 2021-22, che però è da imputare alla riduzione della spesa per interessi.

scenario, il rapporto tra il debito e il PIL continuerebbe la sua discesa nel biennio 2021-22 seppur in misura minore rispetto allo scenario programmatico NADEF, collocandosi al 133,1 per cento alla fine del periodo di programmazione invece che al 131,4.

d) Impatto sul rapporto tra il debito e il PIL di un aumento o di una discesa dei tassi di interesse

In questo esercizio, si ipotizzano due diversi scenari relativi alla curva dei tassi di interesse: 1) uno scenario tale per cui il differenziale tra il tasso di interesse medio ponderato e la crescita del PIL nominale sia particolarmente sfavorevole (75° percentile della distribuzione della differenza tra tasso di interesse e tasso di crescita del PIL nominale negli ultimi vent'anni) e 2) uno scenario tale per cui lo stesso differenziale sia particolarmente favorevole (25° percentile della stessa distribuzione)³⁰.

I risultati delle simulazioni mostrano che non solo nello scenario relativamente sfavorevole, ma anche in quello relativamente favorevole la traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL si collocherebbe al di sopra di quella disegnata dallo scenario programmatico della NADEF (fig. 3.3). Questo perché il quadro macroeconomico del documento prevede che nel prossimo triennio il differenziale tra tassi d'interesse e tasso di crescita nominale sia ben inferiore al valore corrispondente al 25° percentile della distribuzione. Pertanto, anche lo scenario relativamente favorevole implica l'ipotesi di tassi d'interesse più alti rispetto allo scenario NADEF.

Inoltre, mentre nello scenario relativamente più favorevole il rapporto tra debito e PIL avrebbe ancora una traiettoria discendente nel prossimo triennio (passando dal 135,7 per cento del 2019 al 133,3 per cento nel 2022), in quello relativamente sfavorevole la dinamica diventerebbe crescente, con il debito che raggiungerebbe il 138,1 per cento del PIL nel 2022 (6,7 punti in più rispetto allo scenario di base)

Da questo esercizio si può quindi concludere che: 1) in condizioni relativamente sfavorevoli per il costo medio del debito o la crescita del PIL nominale, la strategia di finanza pubblica delineata nella NADEF implicherebbe un aumento non trascurabile del rapporto tra il debito e il PIL; 2) le attuali condizioni di mercato – con tassi di interesse nominali e reali che si collocano su valori particolarmente bassi – sono da ritenersi molto favorevoli rispetto a quanto storicamente osservato. Il profilo discendente del rapporto tra debito e PIL previsto dalla NADEF, pertanto, è strettamente legato all'ipotesi che il costo del debito pubblico resti particolarmente contenuto nei prossimi anni. Ciò potrà verificarsi se la politica monetaria continua a essere particolarmente espansiva o se il premio per il rischio paese rimane a livelli relativamente bassi.

³⁰ Il 75° percentile (coda sfavorevole) della distribuzione della differenza tra tasso di interesse (medio ponderato tra tasso a breve e a lungo termine) e tasso di crescita del PIL nominale si è verificato nel 2011 ed è pari a circa 1,7 punti; il 25° percentile (coda favorevole) corrisponde al 2018, anno in cui lo stesso differenziale è stato pari a circa -0,8.

Analisi stocastica

Per tener conto delle incertezze delle stime, lo scenario programmatico presentato dal Governo viene messo a confronto con intervalli probabilistici ottenuti attraverso tecniche statistiche in linea con quelle utilizzate dalla Commissione europea³¹. In questa parte dell'analisi lo scenario di riferimento è coerente con il quadro macroeconomico dell'UPB.

In particolare, vengono stimate 5.000 possibili traiettorie del rapporto tra il debito e il PIL prendendo come riferimento l'evoluzione del rapporto coerente con le previsioni macroeconomiche (crescita del PIL reale e del deflatore del PIL) elaborate dall'UPB. Tale procedura, permette la costruzione di un ventaglio probabilistico sotto l'ipotesi di *shock* temporanei e permanenti alle variabili che influenzano la dinamica del debito (fig. 3.4).

Per estendere lo scenario UPB 2019-2022 utilizzato per l'analisi di sensitività nella sezione precedente, si confermano le medesime ipotesi utilizzate nello scenario baseline NADEF per l'evoluzione del tasso di crescita del PIL reale, del tasso di inflazione e dell'*output gap*. Inoltre, viene ipotizzato che una variazione della crescita dei prezzi si trasli parzialmente sui tassi di interesse. La componente ciclica dei saldi di bilancio viene ricalcolata utilizzando le stime dell'*output gap* prodotte dall'UPB.

Attraverso l'equazione che descrive la traiettoria del debito, gli scenari alternativi del rapporto tra il debito e il PIL sono ottenuti sottoponendo a *shock* le variabili che caratterizzano l'equazione stessa: tasso di crescita del PIL reale, tasso di crescita del deflatore del PIL, tasso di interesse a breve e *spread* tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine³².

Date le previsioni macroeconomiche elaborate dall'UPB, la distribuzione ottenuta nel caso di *shock* temporanei vede il rapporto tra il debito e il PIL programmatico della NADEF collocarsi su valori prossimi al quarantesimo percentile nei primi anni della previsione, ed al trentesimo percentile negli anni successivi: ciò vuol dire che nel medio periodo circa il 70 per cento degli scenari generati prevedrebbero una evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL su livelli più alti rispetto a quanto prospettato dalla NADEF.

L'ipotesi di *shock* permanenti determina una distribuzione leggermente più ampia dei valori del rapporto tra il debito e il PIL. In dettaglio, la distanza tra il novantesimo e il decimo percentile è pari a 54 punti percentuali nel caso di *shock* temporanei, mentre sale a 59 punti nel caso di *shock* permanenti. Tuttavia, come nel caso di *shock* temporanei, alla traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL della NADEF viene assegnata una probabilità di realizzazione poco al di sotto del quarantesimo percentile della distribuzione. Tale risultato è spiegato dal fatto che gli *shock* sui tassi di interesse si cumulano avendo come base il valore del tasso di interesse a breve del primo anno di previsione (2019), in

³¹ Si veda in particolare Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", Commissione europea, *Economic Papers* 480, April.

³² L'ipotesi di *shock* temporanei prevede variazioni delle variabili che determinano l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL con effetto limitato all'anno dello *shock*. L'ipotesi di *shock* permanenti prevede invece *shock* persistenti nel tempo per quanto riguarda i tassi di interesse.

riduzione rispetto all'anno precedente e su livelli che si collocano intorno ai minimi in prospettiva storica.

La figura 3.5 riporta per ciascun anno la probabilità di una riduzione del debito rispetto all'anno precedente (grafico a)), di una riduzione del debito rispetto all'ultimo anno consuntivato (grafico b)) e di rispetto della regola del debito con il criterio *backward-looking* (grafico c)) sotto ipotesi di *shock* temporanei e permanenti.

Con *shock* temporanei la probabilità di discesa del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente è pari al 33 per cento nel 2019 e cresce fino al 2022, anno in cui raggiunge il 71 per cento; negli anni successivi, tale probabilità decresce fino a toccare il 36 per cento nel 2028. Nel caso di *shock* permanenti, la dinamica è analoga fino al 2026, anno in cui la probabilità di una riduzione del debito registra un rimbalzo al 56 per cento, per poi tornare su un sentiero decrescente (fino al 44 per cento nel 2028).

La probabilità di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto al 2018 (ultimo anno con dati di consuntivo) nel caso di *shock* temporanei è prossima al 50 per cento nell'anno in corso e di poco inferiore in quello successivo, e quindi cresce gradualmente fino al 2024 (59 per cento), per poi scendere al 53 per cento alla fine della simulazione. Anche in questo caso, lo scenario con *shock* permanenti mostra un andamento analogo, ma con valori leggermente inferiori rispetto a quelli generati da shock temporanei: con l'eccezione del 2020, la probabilità che il rapporto tra il debito e il PIL sia inferiore al valore del 2018 si mantiene leggermente al di sopra del 50 per cento per l'intero periodo in considerazione, raggiungendo un picco pari al 56 per cento negli anni 2023-24.

Infine, con riguardo alla regola del debito con il criterio *backward-looking*, i risultati indicano per entrambi gli scenari una probabilità di rispetto della stessa prossima a zero nei primi due anni; negli anni successivi tale probabilità aumenta gradualmente, raggiungendo il 20 per cento nell'ultimo anno di previsione della NADEF (2022) e assestandosi su valori solo leggermente superiori per il resto del periodo di simulazione.

4. Gli obiettivi di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio

Questo capitolo presenta un'analisi del quadro programmatico della NADEF ai fini della valutazione del rispetto delle regole di bilancio.

In primo luogo, nel paragrafo sulla Relazione al Parlamento che accompagna la NADEF vengono riportati i presupposti e le finalità della richiesta di modifica del percorso di convergenza verso l'OMT. La Relazione menziona sia la prossima richiesta alla Commissione europea di applicazione della clausola di flessibilità per evento eccezionale contenuta nel Regolamento UE 1466/1997, sia elementi attinenti alla fase ciclica corrente (alta disoccupazione, crescita inferiore al potenziale, *output gap* negativo). L'analisi evidenzia un elemento problematico, ossia la mancata indicazione della scansione temporale del piano di rientro dopo il 2022 e della correzione annuale, come invece richiesto dalla L. 243/2012.

Nei paragrafi successivi viene riportata la valutazione del rispetto delle regole di bilancio. In primo luogo, viene esposta la valutazione riportata nella NADEF. Viene inoltre illustrato come la valutazione si modifichi seguendo le indicazioni del Vademecum del Patto di Stabilità e Crescita (PSC). In particolare, secondo il Vademecum del PSC, l'aggiustamento strutturale richiesto per un dato anno, utilizzato per valutare la conformità sia con la regola del saldo strutturale sia con quella della spesa, si basa sulle previsioni dell'*output gap* della Commissione europea, e non sulle stime dei singoli Stati membri che, come nel caso dell'Italia, possono risultare molto diverse.

L'analisi condotta evidenzia numerosi fattori di rischio nello scenario programmatico della NADEF.

Riguardo alla regola sul saldo strutturale, per il 2019 in base alle stime contenute nella NADEF vi sarebbe il rispetto della regola in termini annuali e un rischio di deviazione non significativa in media biennale. Tuttavia, in base alle indicazioni sull'aggiustamento richiesto del Vademecum del Patto di stabilità e crescita vi sarebbe un rischio di deviazione non significativa in termini annuali e al limite della significatività in media biennale. Per il 2020, in base alle stime contenute nella NADEF vi sarebbe un rischio di deviazione non significativa sia in termini annuali sia in media biennale. Tuttavia, in base al Vademecum vi sarebbe un rischio di deviazione al limite della significatività in termini annuali e significativa in media biennale. Qualora la richiesta di flessibilità non venisse accettata dalla Commissione europea, il rischio di deviazione sarebbe significativo sia in termini annuali sia in media biennale.

Riguardo alla regola sulla spesa, per il 2019, in base alle limitate informazioni contenute nella NADEF vi sarebbe un rischio di deviazione non significativa in termini annuali e significativa in media biennale. Tuttavia, in base al Vademecum vi sarebbe un rischio di deviazione al limite della significatività in termini annuali e significativa in media biennale.

Per il 2020, sia in base alle stime contenute nella NADEF sia in base al Vademecum vi sarebbe un rischio di deviazione significativa sia in termini annuali sia in media biennale.

Considerate le deviazioni sia dalla regola sul saldo strutturale sia da quella sulla spesa, è previsto che la Commissione conduca una valutazione complessiva per stabilire se vi sia il rischio di mancato rispetto della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita.

Per quanto riguarda la regola di riduzione del debito in rapporto al PIL, essa non viene mai rispettata nel periodo di programmazione, né con il criterio *backward looking*, né con quello *forward looking*, né con il criterio di correzione per il ciclo.

4.1 La Relazione al Parlamento ai sensi della L. 243/2012

Il Governo ha presentato, insieme con la NADEF, una Relazione al Parlamento in cui chiede l'autorizzazione a rivedere il piano di rientro verso l'OMT già autorizzato con la Relazione al Parlamento 2018, allegata alla NADEF 2018, presentata alle Camere e approvata a maggioranza assoluta nell'ottobre 2018. Successivamente, il DEF 2019 ha rivisto il percorso di convergenza verso l'OMT, per renderlo più stringente rispetto ai precedenti impegni.

Il Governo richiama nella Relazione al Parlamento l'articolo 6, comma 5 della L. 243/2012 che prevede la possibilità di aggiornare il piano di rientro precedentemente approvato, qualora il Governo intenda apportarvi modifiche, in relazione a ulteriori eventi eccezionali o all'andamento del ciclo economico.

La L. 243/2012, all'articolo 6, prevede la possibilità per il Governo di discostarsi temporaneamente dall'obiettivo programmatico, al fine di fronteggiare eventi eccezionali, previa autorizzazione delle Camere. Il comma 5 del menzionato articolo della legge stabilisce che il piano può essere aggiornato dal Governo, sentita la Commissione europea, sottoponendo all'autorizzazione parlamentare una Relazione, da approvare a maggioranza assoluta, con cui aggiorna gli obiettivi programmatici di finanza pubblica, indica la durata e la misura dello scostamento, le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello scostamento e il relativo piano di rientro verso l'obiettivo programmatico, commisurandone la durata alla gravità degli eventi. Il piano di rientro è da attuare a partire dall'esercizio successivo a quelli per i quali è autorizzato lo scostamento.

In precedenza, Relazioni al Parlamento ai sensi della L. 243/2012 sono state presentate numerose volte dai governi in carica in occasione del DEF 2014, della NADEF 2014, della NADEF 2015, del DEF 2016, della NADEF 2016, della NADEF 2017 e della NADEF 2018. Un'altra Relazione è stata presentata il 19 dicembre 2016, in occasione del DL 237/2016 volto a fornire sostegno al sistema creditizio italiano (tab. 4.1). La L. 243/2012 prevede, infatti, che il Governo, in presenza di eventi straordinari, possa ricorrere all'indebitamento per realizzare operazioni relative alle partite finanziarie.

La NADEF 2018 prevedeva un disavanzo strutturale dell'1,7 per cento in ciascun anno del triennio 2019-2021. Il DEF 2019 ha rivisto in senso restrittivo gli obiettivi programmatici del saldo strutturale rispetto alla NADEF 2018, indicando un disavanzo pari a 1,5 per cento

nel 2019, a 1,4 nel 2020, a 1,1 nel 2021 e a 0,8 per cento nel 2022. Con il DEF 2019, inoltre, è stato recepito il nuovo OMT valido dal 2020, pari a un avanzo strutturale dello 0,5 per cento, come stabilito in base alla metodologia illustrata nel Codice di Condotta del Patto di stabilità e crescita³³.

La NADEF e la Relazione al Parlamento appena pubblicate fissano il disavanzo strutturale all'1,2 nel 2019, all'1,4 per cento nel 2020, all'1,2 nel 2021 e all'1,0 per cento nel 2022. Rispetto alla NADEF 2018, vi è un miglioramento degli obiettivi in ciascuno degli anni considerati, mentre rispetto al DEF 2019 il livello del saldo strutturale migliora nel 2019, rimane immutato nel 2020, e peggiora nel 2021-22.

I presupposti e le finalità dell'intervento

Le motivazioni dell'aggiornamento del piano evidenziate dal Governo nella Relazione sono le seguenti.

- 1) In primo luogo, nel 2019 l'economia italiana presenta ancora una dinamica di crescita inferiore al potenziale. La disoccupazione, soprattutto con riferimento alle sue componenti giovanili e femminili, è ancora elevata, così come lo sono le disuguaglianze sociali e territoriali. Il PIL *pro capite*, inoltre, non ha ancora recuperato i livelli pre-crisi del 2008: in particolare nel periodo 2007-2018 il PIL pro-capite si è contratto del 7 per cento, mentre nell'area euro è cresciuto del 5,4 per cento.
- 2) Negli ultimi 12 mesi le previsioni di crescita del PIL hanno subito continue revisioni al ribasso. Le nuove previsioni del MEF mostrano un *output gap* negativo che, nel 2019, si allarga rispetto all'anno precedente, senza mai chiudersi nell'orizzonte di previsione, collocandosi al livello di -1 per cento nel 2022.
- 3) Occorre tener conto del contesto internazionale sfavorevole (tensioni commerciali e politiche, con riflessi negativi sul commercio internazionale e il prezzo del petrolio), che comporta rischi al ribasso per la crescita. Le aspettative di imprese e consumatori stanno peggiorando, impattando negativamente su investimenti, scorte e consumi.
- 4) Nella NADEF si menziona anche l'orientamento espresso dalla Commissione europea verso un'intonazione della politica di bilancio espansiva per l'area dell'euro, che dovrebbe essere frutto di una politica di stimolo da parte degli Stati membri con avanzi di bilancio e di un più graduale consolidamento fiscale da parte degli Stati ad alto debito.

³³ Per un approfondimento circa le ragioni della modifica dell'OMT, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2019), "[Rapporto sulla programmazione di bilancio 2019](#)", pagina 86 e segg.

Alla luce di tale quadro, il Governo ritiene necessario rilanciare gli investimenti pubblici, in particolare in una ottica ambientale, tenuto conto sia dei cambiamenti climatici in atto, sia delle strategie che la nuova Commissione europea intende adottare. Il Governo intende pertanto avviare un “*Green New Deal*” orientato al contrasto dei cambiamenti climatici, alla tutela della biodiversità, alla riconversione energetica, alla promozione della rigenerazione urbana e delle cosiddette *smart cities*.

In particolare, il Governo intende adottare misure per il contrasto dei rischi derivanti dal dissesto idrogeologico e altri interventi volti a favorire la sostenibilità ambientale e ad accrescere la resilienza del Paese. A queste misure è legata la richiesta alla UE nell’ambito del Documento programmatico di bilancio (DPB) 2020 di una deviazione temporanea rispetto al sentiero di convergenza verso l’OMT, per l’anno prossimo, pari a due decimi di PIL.

Il Governo quindi preannuncia che chiederà alla Commissione europea l’applicazione della clausola degli eventi eccezionali, prevista dall’ordinamento europeo, all’articolo 5 (1) del Regolamento UE 1466/1997: “qualora si produca un evento inconsueto al di fuori del controllo dello Stato membro interessato che abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale di detto Stato o in caso di grave recessione economica della zona euro o dell’intera Unione, gli Stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento all’obiettivo di bilancio a medio termine, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa”.

Si ricorda che nell’ambito della UE questa clausola non è stata mai applicata in caso di grave recessione, mentre con riferimento agli eventi eccezionali negli ultimi anni è stata concessa per le spese addizionali per fronteggiare i disastri naturali, compreso il rischio idrogeologico proprio nel caso dell’Italia, gli afflussi eccezionali di rifugiati e le accresciute minacce terroristiche agli Stati membri³⁴. Tuttavia, finora non sono stati concessi margini di flessibilità legati specificatamente alla necessità di attuare misure per accrescere la sostenibilità ambientale o la resilienza del Paese.

In passato, l’Italia ha beneficiato della clausola per eventi eccezionali con riferimento ai rifugiati nel 2015 (0,03 punti percentuali), nel 2016 (0,06) e nel 2017 (0,16); per esigenze di sicurezza nel 2016 (0,06); per eventi sismici (gestione dell’emergenza e prevenzione sismica) nel 2017 (0,19 punti percentuali)³⁵. Nel 2018, il Governo precedente ha richiesto alla Commissione europea flessibilità per il 2019 nella misura di circa 0,2 punti percentuali di PIL, in relazione a un piano straordinario di interventi tesi a contrastare il dissesto idrogeologico e a mettere in sicurezza la rete viaria italiana, a seguito degli eventi di Genova. La Commissione europea e il Consiglio dell’Unione, nell’ambito della valutazione del Programma di stabilità 2019, hanno accordato, in via preliminare, flessibilità per 0,18 punti percentuali, giudicando la richiesta in linea con le previsioni

³⁴ Commissione europea (2019), “Vade Mecum on the Stability and Growth Pact”, *Institutional paper* 101/2019, pagina 27.

³⁵ Si veda il DEF 2019, pag. 53.

del Regolamento 1466/1997. La valutazione finale delle spese effettivamente sostenute sarà svolta dalla Commissione nella primavera del 2020, come di consueto, con i dati a consuntivo³⁶.

Nell'ambito dell'ordinamento italiano, come si è detto, l'articolo 6, comma 5, della legge 243/2012 consente al Governo di modificare il piano di rientro, previa autorizzazione del Parlamento, al verificarsi di un nuovo evento eccezionale, oppure in relazione all'andamento del ciclo economico. L'evento eccezionale è definito dal comma 2 del medesimo art. 6, con riferimento all'ordinamento dell'Unione europea, ovvero come grave recessione economica o evento straordinario al di fuori del controllo dello Stato.

Si può osservare, in conclusione, che la presente Relazione contiene sia un riferimento alla clausola dell'ordinamento europeo di flessibilità per evento eccezionale, da attivarsi con richiesta alla Commissione europea, sia argomentazioni generali sul ciclo economico: crescita al di sotto del potenziale, mancato ritorno ai livelli pre-crisi del PIL pro-capite, elevata disoccupazione, revisione al ribasso delle previsioni macroeconomiche, *output gap* negativo nelle stime del MEF.

Il piano di rientro

Per quanto riguarda il piano di rientro, il Governo dichiara nella Relazione al Parlamento di voler riprendere il percorso di convergenza verso l'OMT nel biennio 2021-22 e proseguirlo negli anni successivi. Tuttavia, la Relazione non indica la scansione temporale, dopo il 2022, di tale rientro verso l'OMT né la dimensione dell'aggiustamento annuo, a differenza di quanto avvenuto nelle precedenti occasioni con l'eccezione della Relazione al Parlamento del 2018.

Nella Relazione del 2018 il Governo dichiarava, in termini generali, di voler riprendere il percorso di convergenza verso l'OMT solo dopo che la crescita economica si fosse consolidata, in particolare quando il livello del PIL reale e il tasso di disoccupazione fossero tornati ai valori pre-crisi. Nelle Relazioni precedenti al 2018, invece, il nuovo quadro programmatico sottoposto ad autorizzazione del Parlamento prevedeva che il conseguimento dell'OMT fosse rinviato di un anno rispetto al precedente sentiero di convergenza (DEF 2014, NADEF 2014, NADEF 2015), ovvero si prevedeva che l'OMT venisse sostanzialmente conseguito con un anno di ritardo (DEF 2016 e NADEF 2017), ovvero, nel caso della NADEF 2016, per l'ultimo anno di programmazione (2019) il saldo strutturale previsto in precedenza (-0,2 per cento) non venisse modificato, mentre venisse variato il percorso di aggiustamento (tab. 4.1).

³⁶ Commissione europea (2019), "Raccomandazione del Consiglio sul programma nazionale di riforma 2019 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2019 dell'Italia", COM (2019) 512 final.

4.2 Le regole di bilancio

4.2.1 La regola sul saldo strutturale

Lo scenario programmatico della NADEF si distingue da quello delineato nel DEF 2019 di aprile per l'accelerazione del percorso di avvicinamento verso l'OMT nel 2019 e il suo rallentamento nel triennio 2020-22.

La valutazione del rispetto delle regole di bilancio in autunno si articola nell'analisi *in-year* relativa al 2019 e nell'analisi *ex ante* relativa al 2020 e al biennio successivo. La valutazione da parte della Commissione europea si baserà sul DPB 2020 che sarà presentato dall'Italia entro metà ottobre. Si ricorda che, a livello UE, l'analisi *ex post* per il 2018 si è conclusa con le valutazioni del Programma di stabilità da parte della Commissione e del Consiglio nel corso del primo semestre di quest'anno.

La tabella 4.2 mostra sia i valori pubblicati nella NADEF per la valutazione del rispetto della regola sul saldo strutturale, sia quelli calcolati dall'UPB sulla base del quadro di finanza pubblica programmatico della NADEF tenendo conto delle indicazioni riportate nel Vademecum sul Patto di stabilità e crescita predisposto dalla Commissione europea³⁷, in particolare per quanto riguarda l'aggiustamento strutturale richiesto. Le colonne illustrano, per ogni anno considerato, gli elementi principali da considerare nella valutazione della regola di aggiustamento del saldo strutturale e le conclusioni da trarre sul rischio di deviazioni (su base annuale e biennale) dalle regole di bilancio.

Per il 2019, in termini annuali, la NADEF mostra un miglioramento del saldo strutturale pari a circa 0,29 punti percentuali di PIL. In base alle stime del ciclo economico contenute nella NADEF, l'aggiustamento richiesto da matrice sarebbe pari a 0,25 punti di PIL, ridotto a 0,08 punti percentuali per la richiesta di flessibilità per dissesto idrogeologico e interventi alla rete viaria. Ciò comporterebbe il rispetto della regola e il superamento dell'aggiustamento richiesto per 0,22 punti di PIL in termini annuali, mentre comporterebbe un rischio di deviazione di -0,1 punti di PIL, ovvero non significativa, in media biennale. Tuttavia, in base al Vademecum, che richiede di stabilire l'aggiustamento strutturale richiesto per il 2019 sulla base delle stime di primavera 2018 della Commissione europea, il miglioramento richiesto dalla matrice è pari a 0,6 punti percentuali, ridotto a 0,43 punti percentuali per la richiesta di flessibilità. Ciò comporterebbe un rischio di deviazione annuale di -0,14 punti percentuali, ovvero non significativa, mentre comporterebbe un rischio di deviazione di -0,26 punti percentuali in media biennale, ovvero al limite della significatività.

Per il 2020, la NADEF traccia un sentiero per il saldo strutturale diverso da quello del DEF. Nel DEF l'aggiustamento strutturale era pari a 0,2 punti percentuali di PIL, comportando quindi un rischio di deviazione non significativa. Nella NADEF, invece, viene programmato un deterioramento del saldo strutturale di 0,1 punti percentuali di PIL. In base alle stime del ciclo economico contenute nella NADEF, l'aggiustamento richiesto da matrice sarebbe

³⁷ Si veda *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition* (COM), disponibile alla pagina web https://ec.europa.eu/info/publications/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2019-edition_en.

pari a 0,5 punti di PIL, ridotto a 0,3 punti percentuali per la nuova richiesta di flessibilità preannunciata nella NADEF e che sarà dettagliata nel DPB 2020. Ciò comporterebbe un rischio di deviazione pari a -0,43 punti di PIL in termini annuali e -0,11 in media biennale, entrambe non significative. Tuttavia, in base al Vademecum, che per definire l'aggiustamento strutturale richiesto per il 2020 si basa sulle stime di primavera 2019 della Commissione europea, tale aggiustamento è pari a 0,6 punti di PIL, ridotto a 0,4 per la nuova richiesta di flessibilità. Ciò comporterebbe un rischio di deviazione di -0,53 punti di PIL in termini annuali, ovvero al limite della significatività, e -0,33 in media biennale, ovvero significativa. È importante sottolineare che, qualora la richiesta di flessibilità non venisse accettata dalla Commissione europea, il rischio di deviazione sarebbe pari a -0,73 punti di PIL in termini annuali e a -0,44 in media biennale, entrambe significative.

Per quanto riguarda il biennio 2021-22, lo scenario programmatico contenuto nella NADEF mostra un aggiustamento strutturale pari a 0,2 punti di PIL nel primo anno e 0,19 nel secondo. Essendo, in base alle stime del ciclo economico contenute nella NADEF, la richiesta di aggiustamento da matrice pari a 0,6 punti percentuali per ogni anno, si avrebbe un rischio di deviazione annuale di -0,4 punti percentuali nel 2021 e di -0,41 nel 2022, entrambe non significative. Vi sarebbe tuttavia il rischio di una deviazione significativa in termini biennali per entrambi gli anni (-0,46 nel 2021 e -0,4 nel 2022).

4.2.2 La regola sulla spesa

Per quanto riguarda la regola sulla spesa è in primo luogo da rimarcare che non è stato possibile verificare l'aggregato di spesa per mancanza nella NADEF di molte informazioni necessarie al suo calcolo. La valutazione condotta sul rispetto della regola sulla spesa è quindi parziale e soggetta a ulteriori verifiche quando le informazioni di dettaglio si renderanno disponibili.

Ciò premesso, la tabella 4.3 mostra sia i valori finali pubblicati nella NADEF, sia quelli calcolati dall'UPB su dati NADEF tenendo conto del Vademecum sul Patto di stabilità e crescita predisposto dalla Commissione europea³⁸. La differenza, in particolare, riguarda l'obiettivo massimo di crescita della spesa (cosiddetto *benchmark*) e, di conseguenza, la deviazione della crescita della spesa netta dall'obiettivo. In entrambi i casi l'obiettivo viene corretto in base alla flessibilità richiesta dal Governo per il 2018 e il 2019 e da richiedere per il 2020.

Per il 2019, la NADEF riporta una variazione programmata dell'aggregato di spesa (1,64 per cento) superiore al *benchmark* (1,3 per cento) calcolato in base alle stime del ciclo economico contenute nel documento. Ciò comporterebbe un rischio di deviazione, in punti percentuali di PIL, pari a -0,15 in termini annuali, ovvero non significativa, e -0,33 in

³⁸ Si veda *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition* (COM), disponibile alla pagina web https://ec.europa.eu/info/publications/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2019-edition_en.

media biennale, ovvero significativa. Tuttavia, in base al Vademecum, il *benchmark* è pari a 0,5 per cento, come obiettivo massimo di crescita della spesa netta. Ciò comporterebbe un rischio di deviazione pari a -0,5 punti di PIL in termini annuali, ovvero al limite della significatività, e a -0,58 punti percentuali in media biennale, ovvero significativa.

Infine, per il 2020 la NADEF prospetta un tasso di crescita nominale dell'aggregato di spesa pari a 1,99 per cento, maggiore del *benchmark* calcolato in base alle stime del ciclo economico contenute nel documento, pari a 0,59 per cento. Ciò comporterebbe un rischio di deviazione, in punti percentuali di PIL, pari a -0,62 in termini annuali e -0,39 in media biennale, entrambe significative. In base al Vademecum il *benchmark* è pari a 0,37 per cento, come obiettivo massimo di crescita della spesa netta. Ciò comporterebbe un rischio di deviazione pari a -0,72 punti di PIL in termini annuali e a -0,61 in media biennale, entrambe significative, rafforzando così i risultati già osservati sulla base delle stime della NADEF.

Considerate le deviazioni sia dalla regola sul saldo strutturale sia da quella sulla spesa, è previsto che la Commissione europea conduca una valutazione complessiva per stabilire se vi sia il rischio di mancato rispetto della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita.

È interessante notare che la NADEF sottolinei le pressioni sulle amministrazioni pubbliche generate dalla necessità di rispettare la regola sulla spesa; ciò avrebbe condotto a una forte riduzione degli investimenti pubblici. Viene quindi ritenuta importante una revisione della regola che escluda determinate categorie di investimento, in particolare nel contesto delle discussioni sulla riforma delle regole di bilancio della UE.

4.2.3 La regola di riduzione del debito

L'andamento del rapporto programmatico del debito sul PIL descritto nella NADEF mostra un aumento nel 2019 (dal 134,8 al 135,7 per cento), una graduale riduzione nel 2020 (al 135,2 per cento), per poi scendere più rapidamente nel successivo biennio (al 133,4 per cento nel 2021 e al 131,4 nel 2022). Nonostante la discesa del debito, la regola numerica di riduzione non viene mai rispettata nel periodo di programmazione coperto dalla NADEF, né con il criterio *backward looking* fino al 2022 (fig. 4.1), né con quello *forward looking* fino al 2020, né con il criterio di correzione per il ciclo.

Come già sottolineato in precedenti audizioni, il rispetto della regola con la metodologia *forward looking* in un dato anno equivale al rispetto della regola con la metodologia *backward looking* due anni dopo quello di riferimento. Ad esempio, il rispetto della regola con il criterio *backward looking* nel 2022 implicherebbe il suo rispetto nel 2020 con il criterio *forward looking*. Ciò significa anche che non è possibile valutare allo stato delle informazioni attuali il rispetto della regola con il criterio *forward looking* nel biennio 2021-22 perché necessiterebbe di proiezioni del rapporto del debito sul PIL per il biennio 2023-24.

Il *gap* tra l'andamento del rapporto del debito sul PIL e il *benchmark backward looking* è previsto aumentare da 7,4 a 8,4 nel 2019 per poi scendere gradualmente a 7,5 nel 2020 e, in maniera più accentuata, a 5,4 nel 2021 e a 3,9 nel 2022.

Si noti che nella NADEF viene sostenuta la difficoltà di rispettare il sentiero di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL a causa della flebile crescita e dei parametri di convergenza troppo rigidi per quanto riguarda l'obiettivo finale del 60 per cento e l'orizzonte temporale di 20 anni.

Tab. 1.1 – Le ipotesi internazionali nella NADEF e nel DEF

	2019		2020		2021		2022	
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF
Commercio mondiale (variazioni %)	2,5	0,6	3,7	1,7	3,8	3,0	3,9	3,6
Mercati esteri rilevanti per l'Italia, (variazioni %)	2,3	1,5	3,9	1,9	3,8	3,0	3,7	3,2
Prezzo in \$ del petrolio	64,8	63,3	64,6	57,3	62,9	56,2	61,7	56,4
variazioni %	-9,1	-11,2	-0,4	-9,5	-2,7	-1,8	-1,9	0,2
Tasso di cambio \$/€	1,135	1,120	1,134	1,108	1,134	1,108	1,134	1,108
variazioni %	-3,9	-5,1	-0,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Prezzo del petrolio in €	57,1	56,5	57,0	51,7	55,4	50,7	54,4	50,9
variazioni %	-5,4	-6,4	-0,3	-8,5	-2,7	-1,8	-1,9	0,2
Tassi di interesse a breve termine	0,0	-0,3	0,9	-0,3	1,8	0,0	2,4	0,6
Tassi di interesse a lungo termine	2,7	1,6	3,1	1,2	3,5	1,5	3,8	1,7

Fonte: elaborazioni su dati del DEF e della NADEF per il 2019.

Tab. 1.2 – Effetti di breve e medio periodo di uno shock globale di fiducia (differenze percentuali rispetto alla simulazione di base)

	2020-2021		2020-2024	
	PIL reale	Deflatore del PIL	PIL reale	Deflatore del PIL
Mondo	-1,70	-1,53	-0,16	-2,20
Area dell'euro	-2,12	-1,76	-0,25	-2,25
Stati Uniti	-1,90	-1,38	-0,21	-0,35
Cina	-1,22	-1,87	1,48	-4,49
Italia	-1,41	-3,44	-0,01	-3,47

Tab. 1.3 – Principali variabili del quadro tendenziale nel DEF 2019 e nella NADEF 2019

	2019		2020		2021		2022	
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF
PIL	0,1	0,1	0,6	0,4	0,7	0,8	0,9	1,0
Contributi alla crescita del PIL								
Esportazioni nette	0,0	0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Scorte	-0,2	-1,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8	1,0
Deflatore PIL	1,0	0,9	1,9	1,9	1,7	1,5	1,5	1,5
PIL nominale	1,2	1,0	2,6	2,3	2,5	2,3	2,4	2,5

Fonte: elaborazioni su dati del DEF e della NADEF per il 2019.

Tab. 1.4 – Quadri tendenziali e programmatici nella NADEF 2019

	2019		2020		2021		2022	
	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.
PIL	0,1	0,1	0,4	0,6	0,8	1,0	1,0	1,0
Contributi alla crescita del PIL								
Esportazioni nette	0,6	0,6	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Scorte	-1,1	-1,1	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,6	0,6	0,5	0,8	0,7	0,9	1,0	0,8
Deflatore PIL	0,9	0,9	1,9	1,3	1,5	1,7	1,5	1,7
PIL nominale	1,0	1,0	2,3	2,0	2,3	2,7	2,5	2,6

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019.

Tab. 1.5 – Previsioni della crescita del PIL dell'Italia a confronto

	PIL			
	2019	2020	2021	2022
Confindustria - ottobre 2019	0,0	0,0		
OCSE - settembre 2019 ⁽¹⁾	0,0	0,4		
Oxford Economics- settembre 2019 ⁽¹⁾	0,1	0,4	0,5	0,7
Consensus Economics - settembre 2019	0,0	0,4		
Commissione europea - luglio 2019	0,1	0,7		
Banca d'Italia - luglio 2019	0,1	0,9	1,0	
Banca d'Italia - luglio 2019 ⁽¹⁾	0,1	0,8	1,0	
Fondo monetario internazionale - luglio 2019	0,1	0,8	0,7	0,6

(1) Dato del PIL corretto per i giorni lavorativi.

Tab. 2.1 – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali

	Milioni di euro					Valori in % del PIL					Tassi di crescita			
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
SPESE														
Redditi da lavoro dipendente	172.362	172.902	174.611	174.282	175.859	9,8	9,7	9,6	9,3	9,2	0,3	1,0	-0,2	0,9
Consumi intermedi	146.681	146.967	150.240	151.217	152.848	8,3	8,2	8,2	8,1	8,0	0,2	2,2	0,7	1,1
Prestazioni sociali	348.794	362.520	374.460	386.390	395.990	19,8	20,3	20,5	20,7	20,7	3,9	3,3	3,2	2,5
di cui: <i>Pensioni</i>	268.741	276.030	284.820	295.560	304.080	15,2	15,5	15,6	15,8	15,9	2,7	3,2	3,8	2,9
<i>Altre prestazioni sociali</i>	80.053	86.490	89.640	90.830	91.910	4,5	4,9	4,9	4,9	4,8	8,0	3,6	1,3	1,2
Altre spese correnti	63.665	65.095	65.861	66.360	66.272	3,6	3,7	3,6	3,6	3,5	2,2	1,2	0,8	-0,1
Totale spese correnti al netto interessi	731.502	747.485	765.171	778.249	790.969	41,4	41,9	41,9	41,7	41,3	2,2	2,4	1,7	1,6
Interessi passivi	64.662	61.316	59.225	57.721	56.170	3,7	3,4	3,2	3,1	2,9	-5,2	-3,4	-2,5	-2,7
Totale spese correnti	796.164	808.801	824.396	835.970	847.139	45,1	45,4	45,2	44,8	44,3	1,6	1,9	1,4	1,3
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	115.410	118.560	120.596	122.003	123.696	6,5	6,6	6,6	6,5	6,5	2,7	1,7	1,2	1,4
Totale spese in conto capitale	58.438	59.493	59.861	63.474	62.307	3,3	3,3	3,3	3,4	3,3	1,8	0,6	6,0	-1,8
Investimenti fissi lordi	37.602	40.496	41.979	45.960	46.891	2,1	2,3	2,3	2,5	2,5	7,7	3,7	9,5	2,0
Contributi in c/capitale	13.597	13.869	13.217	13.196	12.280	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	2,0	-4,7	-0,2	-6,9
Altri trasferimenti	7.239	5.128	4.665	4.318	3.136	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	-29,2	-9,0	-7,4	-27,4
Totale spese finali al netto di interessi	789.940	806.977	825.032	841.723	853.276	44,7	45,3	45,2	45,1	44,6	2,2	2,2	2,0	1,4
Totale spese finali	854.602	868.293	884.257	899.444	909.446	48,4	48,7	48,5	48,2	47,5	1,6	1,8	1,7	1,1
ENTRATE														
Totale entrate tributarie	503.657	506.366	531.789	546.384	554.825	28,5	28,4	29,1	29,3	29,0	0,5	5,0	2,7	1,5
Imposte di rette	248.834	250.173	250.326	254.845	258.143	14,1	14,0	13,7	13,7	13,5	0,5	0,1	1,8	1,3
Imposte indirette	253.253	255.011	280.365	290.435	295.570	14,3	14,3	15,4	15,6	15,4	0,7	9,9	3,6	1,8
Imposte in c/capitale	1.570	1.182	1.098	1.104	1.112	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-24,7	-7,1	0,5	0,7
Contributi sociali	234.941	241.482	245.404	249.330	254.990	13,3	13,5	13,5	13,4	13,3	2,8	1,6	1,6	2,3
Contributi effettivi	230.810	237.249	241.079	244.921	250.514	13,1	13,3	13,2	13,1	13,1	2,8	1,6	1,6	2,3
Contributi figurativi	4.131	4.233	4.325	4.409	4.476	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,5	2,2	1,9	1,5
Altre entrate correnti	75.182	79.236	79.980	79.563	79.266	4,3	4,4	4,4	4,3	4,1	5,4	0,9	-0,5	-0,4
Totale entrate correnti	812.210	825.902	856.075	874.173	887.969	46,0	46,3	46,9	46,8	46,4	1,7	3,7	2,1	1,6
Entrate in c/capitale non tributarie	2.271	2.596	2.436	2.703	2.772	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	14,3	-6,2	11,0	2,6
Totale entrate finali	816.051	829.680	859.609	877.980	891.853	46,2	46,5	47,1	47,0	46,6	1,7	3,6	2,1	1,6
<i>p.m. Pressione fiscale</i>						41,8	41,9	42,6	42,6	42,3				
SALDI														
Saldo primario	26.111	22.703	34.577	36.257	38.577	1,5	1,3	1,9	1,9	2,0				
Saldo di parte corrente	16.046	17.102	31.679	38.203	40.830	0,9	1,0	1,7	2,0	2,1				
Indebitamento netto	-38.551	-38.613	-24.648	-21.464	-17.593	-2,2	-2,2	-1,4	-1,1	-0,9				

Fonte: NADEF 2019.

Tab. 2.2 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: differenze tra NADEF 2019 e DEF 2019
(milioni di euro)

	2018 ⁽¹⁾	2019	2020	2021	2022
SPESE					
Redditi da lavoro dipendente	536	308	593	531	1.000
Consumi intermedi	2.826	2.844	2.600	2.800	2.880
Prestazioni sociali	-99	-1.600	-2.530	-1.510	-1.100
di cui: <i>Pensioni</i>	-98	-1.400	-2.530	-1.510	-1.100
<i>Altre prestazioni sociali</i>	-1	-200	0	0	0
Altre spese correnti	-2.035	-2.697	-2.224	-1.952	-2.206
Totale spese correnti al netto interessi	1.228	-1.144	-1.562	-131	574
Interessi passivi	-317	-2.668	-6.758	-11.938	-17.569
Totale spese correnti	911	-3.812	-8.320	-12.069	-16.995
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	0	499	643	645	644
Totale spese in conto capitale	73	2.382	-2.397	-705	-2.705
Investimenti fissi lordi	521	1.505	-1.020	270	-280
Contributi in c/capitale	-302	1.677	-277	-175	-925
Altri trasferimenti	-146	-800	-1.100	-800	-1.500
Totale spese finali al netto di interessi	1.301	1.237	-3.959	-836	-2.131
Totale spese finali	984	-1.431	-10.717	-12.774	-19.700
ENTRATE					
Totale entrate tributarie	-304	-493	-3.474	-3.990	-4.492
Imposte dirette	-42	1.554	142	-273	-1.147
Imposte indirette	-354	-2.262	-3.742	-3.843	-3.472
Imposte in c/capitale	92	215	126	126	127
Contributi sociali	-23	890	1.210	995	1.346
Contributi effettivi	-12	890	1.210	995	1.346
Contributi figurativi	-11	0	0	0	0
Altre entrate correnti	208	2.283	2.825	2.830	2.104
Totale entrate correnti	-211	2.465	435	-291	-1.169
Entrate in c/capitale non tributarie	57	-600	0	0	0
Totale entrate finali	-62	2.080	561	-165	-1.042
<i>p.m. Pressione fiscale</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,2</i>
SALDI					
Saldo primario	-1.363	842	4.520	671	1.089
<i>in % di PIL</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>
Saldo di parte corrente	-1.122	6.278	8.755	11.778	15.826
<i>in % di PIL</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>
Indebitamento netto	-1.046	3.510	11.278	12.609	18.658
<i>in % di PIL</i>	<i>-0,05</i>	<i>0,2</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>
PIL nominale tendenziale (<i>miliardi</i>)	8,4	5,2	1,2	-2,4	-0,9

Fonte: elaborazioni su dati NADEF 2019 e DEF 2019.

(1) Le differenze relative all'anno 2018 sono dovute alla revisione dell'Istat pubblicata il 23 settembre 2019.

Tab. 2.3 – Misure una tantum
(milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Totale misure una tantum in valore assoluto (= a + b + c)	-685	1.772	1.152	2.855	2.625	2.298
<i>Totale misure una tantum in % del PIL</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
Entrate una tantum in valore assoluto (= a)	8.848	3.147	2.501	2.153	2.085	1.898
<i>Entrate una tantum in % del PIL</i>	<i>0,5</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
Spese una tantum netto dismissioni immobiliari (= b + c)	-9.533	-1.375	-1.349	702	540	400
<i>Spese una tantum netto dismissioni immobiliari in % del PIL</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
a) Entrate, di cui:	8.848	3.147	2.501	2.153	2.085	1.898
<i>Imposte sostitutive varie</i>	<i>1.070</i>	<i>1.360</i>	<i>1.749</i>	<i>823</i>	<i>428</i>	<i>0</i>
<i>Allineamento valori di bilancio ai principi IAS</i>	<i>250</i>	<i>308</i>	<i>216</i>	<i>215</i>	<i>215</i>	<i>215</i>
<i>Fondo solidarietà UE per sisma Amatrice</i>	<i>1.167</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Fondo di risoluzione bancaria</i>	<i>1.526</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Emersione capitali all'estero (voluntary disclosure)</i>	<i>956</i>	<i>264</i>	<i>37</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Rottamazione cartelle, inclusa estensione a 2017 e riapertura respinte</i>	<i>3.879</i>	<i>1.215</i>	<i>499</i>	<i>1.115</i>	<i>1.442</i>	<i>1.683</i>
b) Spese, di cui:	-10.289	-2.200	-2.239	-1.048	-340	-340
<i>Interventi per calamità naturali</i>	<i>-2.326</i>	<i>-1.900</i>	<i>-2.239</i>	<i>-1.048</i>	<i>-340</i>	<i>-340</i>
<i>Fondo risoluzione (4 banche)</i>	<i>-1.000</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Interventi in favore di MPS e Banche venete</i>	<i>-6.343</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Riclassificazione prestito Alitalia</i>	<i>-600</i>	<i>-300</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Dividendi in uscita</i>	<i>-20</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
c) Dismissioni immobiliari (minori spese)	756	825	890	1.750	880	740

Fonte: elaborazione su dati della tavola III.4 della NADEF 2019.

Tab. 2.4 – Indicatori di finanza pubblica (1)
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	NADEF 2019					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Indebitamento netto tendenziale (a)	-2,4	-2,2	-2,2	-1,4	-1,1	-0,9
<i>Variazione (a')</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,8</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>
Misure una tantum tendenziali	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Interventi netti (b)				-0,8	-0,7	-0,5
di cui: <i>Disattivazione clausole di salvaguardia (c)</i>				<i>-1,3</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>
Indebitamento netto programmatico (d=a+b)	-2,4	-2,2	-2,2	-2,2	-1,8	-1,4
<i>Variazione (d')</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>
Interessi (e)	-3,8	-3,7	-3,4	-3,3	-3,1	-2,9
<i>Variazione (e')</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>
Componente ciclica del saldo di bilancio programmatico (f)	-1,0	-0,8	-1,0	-0,9	-0,7	-0,5
Indebitamento netto programmatico corretto per il ciclo (g=d-f)	-1,4	-1,4	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9
Misure una tantum programmatiche (h)	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Avanzo primario strutturale (i)	2,4	2,1	2,2	1,9	1,9	2,0
<i>Variazione (i')</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Saldo di bilancio programmatico strutturale (l=g-h)	-1,4	-1,5	-1,2	-1,4	-1,2	-1,0
<i>Variazione (l')</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali.

Tab. 2.5 – Attivazione e disattivazione delle clausole di salvaguardia su IVA e accise
(milioni di euro)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Legge di stabilità per il 2015 (L. 190/2014)								
Attivazione	0	12.814	19.221	21.965	21.965	21.965	21.965	21.965
Legge di stabilità per il 2016 (L. 208/2015)								
Disattivazione		-12.814	-4.088	-2.394	-2.394	-2.394	-2.394	-2.394
Effetto netto		0	15.133	19.571	19.571	19.571	19.571	19.571
Legge di bilancio per il 2017 (L. 232/2016)								
Disattivazione			-15.133	0	0	0	0	0
Maggiorazione clausole					3.679	3.679	3.679	3.679
Effetto netto			0	19.571	23.250	23.250	23.250	23.250
Decreto legge 50/2017								
Disattivazione				-3.828	-4.363	-4.088	-3.679	-3.679
Effetto netto				15.743	18.887	19.162	19.571	19.571
Decreto legge 148/2017								
Disattivazione				-835	-340	0	0	0
Effetto netto				14.908	18.547	19.162	19.571	19.571
Legge di bilancio per il 2018 (L. 205/2017)								
Disattivazione				-14.908	-6.075	0	0	0
Effetto netto				0	12.472	19.162	19.571	19.571
Legge di bilancio per il 2019 (L. 145/2018)								
Disattivazione					-12.472	0	0	0
Maggiorazione clausole						3.910	9.182	9.182
Effetto netto					0	23.072	28.753	28.753
NADEF 2019								
Disattivazione						-23.072	n.d.	n.d.
Effetto netto						0	n.d.	n.d.

Fonte: elaborazioni su dati delle relazioni tecniche dei provvedimenti citati in tabella e dati della NADEF 2019.

Tab. 2.6 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(in percentuale del PIL e tassi di variazione)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Livello	134,1	134,8	135,7	135,2	133,4	131,4
Variazione rispetto all'anno precedente	-0,7	0,7	0,9	-0,5	-1,8	-2,0
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico:						
Avanzo primario (competenza economica)	-1,3	-1,5	-1,3	-1,1	-1,3	-1,6
Effetto snow-ball⁽²⁾ di cui:	0,6	1,5	2,1	0,7	-0,5	-0,5
spesa per interessi/PIL nominale	3,8	3,7	3,4	3,3	3,1	2,9
contributo crescita PIL nominale	-3,2	-2,2	-1,3	-2,6	-3,6	-3,4
p.m. : costo medio del debito	2,9	2,8	2,6	2,5	2,4	2,2
Aggiustamento stock-flussi	0,1	0,7	0,1	-0,1	0,0	0,2
Introiti da privatizzazioni	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Variazione disponibilità liquide del MEF	-0,8	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Altro	0,9	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) L'effetto snow-ball è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da $(d_{t-1}/PIL_{t-1}) * (-g_t/(1+g_t))$, dove d_{t-1} è il debito al tempo t-1, e g_t è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

Tab. 4.1 – La Relazione al Parlamento ai sensi della L. 243/2012

Relazione al Parlamento	Riferimento normativo	Presupposti	Conseguimento OMT
Rel. 2014 (DEF 2014)	Art. 6 L. 243/2012; Art. 3 c. 4 L. 243/2012; Art. 5 Reg. UE 1175/2011	Riduzione della crescita potenziale nel 2012-13 Condizioni fragili mercato del lavoro <i>Output gap</i> ancora fortemente negativo Condizioni liquidità imprese non normalizzate Necessità di accelerare pagamento debiti commerciali della PA Necessità di realizzare riforme strutturali	Rinviato dal 2015 al 2016
Rel. 2014 (NADEF 2014)	Art. 6 c. 5 L. 243/2012 art 5 Reg 1466/97	<i>Output gap</i> negativo molto ampio nel 2013-14 e 2015 Tasso di crescita del PIL negativo nel 2014 Rischio di ulteriori revisioni al ribasso per crescita 2015 Rischio di deflazione	Rinviato dal 2016 al 2017
Rel. 2015 (NADEF 2015)	Art. 6 c. 5 L. 243/2012	Nonostante ripresa in corso prima parte del 2015, caduta del prodotto rilevante negli ultimi anni Il PIL è ancora significativamente lontano dai livelli pre-crisi Tendenza dell'inflazione più sfavorevole del previsto Perdita di prodotto di quasi venti punti rispetto al <i>trend</i> pre-crisi di una gravità senza precedenti Metodologia di calcolo del prodotto potenziale seguita dalla Commissione europea non riflette perdita di prodotto Rischi significativi di una minore crescita del commercio internazionale Ripercussioni finanziarie derivanti dall'ondata di immigrazione	Rinviato dal 2017 al 2018
Rel. 2016 (DEF 2016)	Art. 6 c. 5 L. 243/2012	Perdita di slancio della ripresa nella seconda metà del 2015, causa peggioramento quadro internazionale Il tasso di inflazione al consumo è recentemente risceso sotto lo zero Revisione al ribasso delle proiezioni di crescita per il triennio 2016-18 Perdita di prodotto di quasi venti punti rispetto al <i>trend</i> pre-crisi di una gravità senza precedenti Metodologia di calcolo del prodotto potenziale seguita dalla Commissione europea non riflette perdita di prodotto Utilizzare tutti i margini di flessibilità consentiti dal PSC	Nel 2018 non viene conseguito l'OMT, come invece previsto in precedenza. L'OMT è conseguito sostanzialmente nel 2019 (-0,2 per cento)
Rel. 2016 (NADEF 2016)	Art. 6 c. 5 L. 243/2012	Revisione delle stime dell' <i>output gap</i> per il 2017 (da -1,1 per cento del DEF 2016 al -1,7 per cento della NADEF) Ricorrono eventi eccezionali quali: i) il sisma dell'agosto 2016; esigenza di piano organico di messa in sicurezza del territorio e di ricostruzione; ii) l'intensità del fenomeno migratorio	Per l'ultimo anno di programmazione (2019) il saldo strutturale previsto in precedenza (-0,2 per cento) non viene modificato, mentre varia il percorso di aggiustamento
Rel. 2016 (19.12.2016)	Art. 6 c. 6 L. 243/2012	In caso di esito negativo di <i>stress test</i> di istituzioni creditizie, necessità di fornire liquidità al sistema bancario, con garanzia a carico dello Stato su passività emesse da banche italiane, e sostegno precauzionale al capitale, come previsto dalla Dir. UE 59/2014. La Relazione è stata emessa insieme con il DL 237/2016	Prevista emissione di titoli di debito pubblico fino a 20 miliardi nel 2017, con impatto sul saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, fabbisogno e debito pubblico. L'aggiornamento degli obiettivi programmatici e del piano di rientro è rimandato ai documenti di programmazione 2017, tenuto conto delle misure che saranno effettivamente adottate

Tab. 4.1 – (segue) La Relazione al Parlamento ai sensi della L. 243/2012

Relazione al Parlamento	Riferimento normativo	Presupposti	Conseguimento OMT
Rel. 2017 (NADEF 2017)	Art. 6 c. 5 L. 243/2012	<p>Nonostante la ripresa in atto, il ritmo di crescita è ancora al di sotto di quello dei principali <i>partner</i> europei</p> <p>Il tasso di disoccupazione, sebbene in diminuzione, rimane ancora elevato</p> <p>Le riforme adottate dal Governo non hanno ancora dispiegato completamente i loro effetti</p> <p>Gli investimenti privati seguono una tendenza positiva, ma sono ancora al di sotto dei livelli pre-crisi</p> <p>Gli investimenti pubblici necessitano di ulteriori risorse per il necessario rilancio</p> <p>La decisione della Commissione di applicare, per l'anno 2018, il cosiddetto margine di discrezionalità</p>	<p>L'equilibrio di bilancio, previsto nel 2019 dal DEF 2017, è raggiunto sostanzialmente nel 2020 (-0,2 per cento)</p>
Rel. 2018 (NADEF 2018)	Art. 6 c. 5 L. 243/2012	<p>Il PIL reale non ha ancora recuperato i livelli pre-crisi del 2008</p> <p>I divari territoriali tra Nord, Centro e Sud si sono allargati dopo il 2008</p> <p>Aumentato il numero di persone che si trovano in condizioni di povertà</p> <p>Nella prima metà del 2018, crescita inferiore alle attese, a causa dell'andamento esportazioni</p> <p>Rischi significativi per il futuro, legati alle evoluzioni dello scenario internazionale</p> <p>I tassi di crescita del PIL e dell'occupazione tendenziali della NADEF sono inaccettabilmente bassi</p> <p>Rilancio e potenziamento degli investimenti pubblici, programma di manutenzione straordinaria del sistema infrastrutturale</p> <p>Necessario conseguire crescita del PIL più elevata e ridurre il divario di crescita nei confronti della UE</p>	<p>Il piano di rientro non indica quando l'OMT sarà conseguito. Nell'orizzonte di programmazione 2019-2021, il saldo strutturale è costante e pari a -1,7 per cento</p> <p>Il processo di aggiustamento graduale riprenderà dal 2022 (Fonte: NADEF 2018)</p>
Rel. 2019 (NADEF 2019)	Art. 6 c. 5 L. 243/2012	<p>Nel 2019 dinamica di crescita inferiore al potenziale</p> <p>Disoccupazione, soprattutto con riferimento alle sue componenti giovanili e femminili, e diseguglianze sociali e territoriali ancora elevate</p> <p>Il PIL <i>pro capite</i> non ha ancora recuperato i livelli pre-crisi del 2007</p> <p>Negli ultimi 12 mesi continue revisioni al ribasso delle previsioni macroeconomiche. Secondo le nuove previsioni MEF, <i>output gap</i> negativo che, nel 2019, si allarga rispetto all'anno precedente, senza mai chiudersi nell'orizzonte di previsione</p> <p>Contesto internazionale sfavorevole (tensioni commerciali e politiche, con riflessi negativi sul commercio internazionale e il prezzo del petrolio) costituisce rischio al ribasso per la crescita.</p> <p>Aspettative di imprese e consumatori peggiorano, con impatto negativo su investimenti, scorte e consumi</p> <p>Orientamento della Commissione europea verso una <i>stance</i> fiscale espansiva per l'area dell'euro, con più graduale consolidamento fiscale da parte degli Stati ad alto debito</p> <p>Occorre rilanciare gli investimenti pubblici, in particolare in ottica ambientale tenuto conto sia dei cambiamenti climatici, sia delle strategie che la nuova Commissione europea intende adottare</p> <p>Richiesta di fessibilità per due decimi di PIL in relazione a misure per il contrasto dei rischi derivanti dal dissesto idrogeologico e altri interventi volti a favorire la sostenibilità ambientale e ad accrescere la resilienza del Paese</p>	<p>Rispetto al DEF 2019, il saldo strutturale migliora di tre decimi nel 2019, rimane immutato nel 2020, peggiora di un decimo nel 2021 e di due decimi nel 2022. Nel nuovo sentiero verso l'OMT (avanzo strutturale dello 0,5 per cento), nel 2020 il saldo strutturale peggiorerebbe di due decimi rispetto al 2019, mentre nel 2021 e nel 2022 il saldo strutturale tornerebbe a migliorare, con un aggiustamento di due decimi di punto in ciascun anno. La Relazione non indica la scansione temporale, dopo il 2022, del rientro verso l'OMT, né la dimensione dell'aggiustamento annuo</p>

Tab. 4.2 – Deviazioni e rispetto della regola di aggiustamento del saldo strutturale (1)
(in percentuale del PIL potenziale)

Regola sul saldo strutturale	2018 ⁽²⁾		2019		2020		2021	2022
	NADEF	Vademecum	NADEF	Vademecum	NADEF	Vademecum	NADEF	NADEF
Aggiustamento strutturale richiesto escluse clausole (a) ⁽³⁾	0,60	0,60	0,25	0,60	0,50	0,60	0,60	0,60
Flessibilità per eventi eccezionali (dissesto idrogeologico e interventi rete viaria 2019 e 2020) (b)	0,00	0,00	0,18	0,18	0,20	0,20	0,00	0,00
Flessibilità per margine di discrezionalità (c)	0,30	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aggiustamento richiesto incluse clausole, eventi eccezionali e margine di discrezionalità (e=a-b-c)	0,30	0,30	0,08	0,43	0,30	0,40	0,60	0,60
Aggiustamento strutturale annuale (f)	-0,12	-0,09	0,29	0,29	-0,13	-0,13	0,20	0,19
Deviazione annuale da aggiustamento richiesto (g=f-e) ⁽⁴⁾	-0,42	-0,39	0,22	-0,14	-0,43	-0,53	-0,40	-0,41
Rispetto regola annuale	Agg. non adeg.	Agg. non adeg.	Si	Dev. non sign.	Dev. non sign.	Dev. lim. sign.	Dev. non sign.	Dev. non sign.
Deviazione media biennale da aggiustamento richiesto ⁽⁴⁾			-0,10	-0,26	-0,11	-0,33	-0,46	-0,40
Rispetto regola media biennale			Dev. non sign.	Dev. lim. sign.	Dev. non sign.	Dev. sign.	Dev. sign.	Dev. sign.

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019 e stime della Commissione europea.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) La deviazione per il 2018 in termini biennali non viene riportata in quanto, a seguito dell'applicazione del "margine di discrezionalità", la Commissione europea ha valutato tale anno solo sul pieno rispetto (quindi senza possibilità di deviazioni) della regola in termini annuali. L'aggiustamento strutturale e la relativa deviazione per il 2018 nella colonna Vademecum sono state cristallizzate sulla base delle previsioni di primavera 2019 della Commissione europea. – (3) L'aggiustamento richiesto per un dato anno, secondo il Vademecum del PSC, viene stabilito nella primavera dell'anno precedente sulla base delle previsioni di primavera della Commissione europea. Per il biennio 2020-21 viene riportata solo la colonna NADEF in quanto non sono ancora disponibili le previsioni della Commissione per tali anni. – (4) Se la deviazione dell'aggiustamento strutturale realizzato da quello richiesto è nulla o positiva, allora la regola è rispettata. Se la deviazione annuale è negativa e compresa tra 0 e -0,5 (0 e -0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione non significativa. Se la deviazione annuale è negativa e minore di -0,5 (-0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione significativa. Per il 2018, a seguito dell'applicazione del "margine di discrezionalità", viene considerato non adeguato un aggiustamento inferiore a quello richiesto.

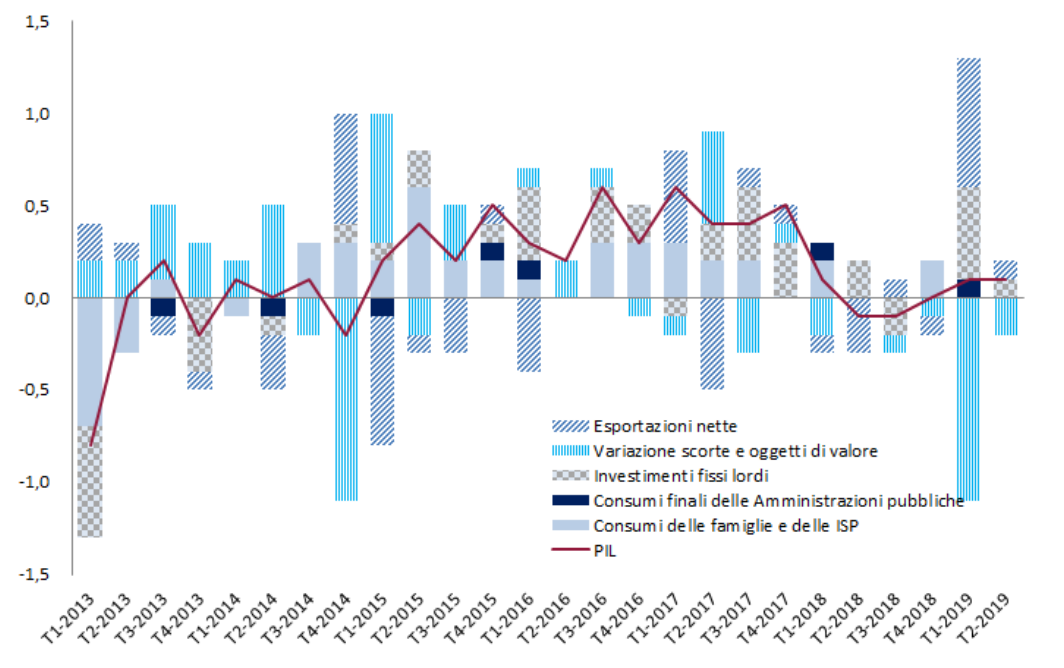
Tab. 4.3 – Deviazioni e rispetto della regola di crescita della spesa (1)
(in punti percentuali)

Regola sulla spesa	2018 ⁽²⁾		2019		2020	
	NADEF	Vademecum	NADEF	Vademecum	NADEF	Vademecum
Crescita della spesa nominale corretta al netto delle <i>una tantum</i> e DRM ⁽³⁾	1,67	2,02	1,64	1,64	1,99	1,99
Obiettivo massimo crescita annuale spesa	0,50	0,50	1,30	0,50	0,59	0,37
Deviazione dall'obiettivo annuale (% PIL) ⁽⁴⁾	-0,51	-0,66	-0,15	-0,50	-0,62	-0,72
Rispetto regola spesa (annuale)	Agg. non adeg.	Agg. non adeg.	Dev. non sign.	Dev. lim. sign.	Dev. sign.	Dev. sign.
Deviazione media biennale (% PIL) ⁽⁴⁾			-0,33	-0,58	-0,39	-0,61
Rispetto regola spesa (media biennale)			Dev. sign.	Dev. sign.	Dev. sign.	Dev. sign.

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019 e stime della Commissione europea.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) La deviazione per il 2018 in termini biennali non viene riportata in quanto, a seguito dell'applicazione del "margine di discrezionalità", la Commissione europea ha valutato tale anno solo sul pieno rispetto (quindi senza possibilità di deviazioni) della regola in termini annuali. La crescita della spesa netta e la relativa deviazione per il 2018 nella colonna Vademecum sono state cristallizzate sulla base delle previsioni di primavera 2019 della Commissione europea. – (3) L'aggiustamento richiesto per un dato anno, secondo il Vademecum del PSC, viene stabilito nella primavera dell'anno precedente sulla base delle previsioni di primavera della Commissione europea. Per il biennio 2020-21 viene riportata solo la colonna NADEF in quanto non sono ancora disponibili le previsioni della Commissione per tali anni. – (4) Se la deviazione della crescita della spesa netta dall'obiettivo massimo (*benchmark*) in termini di PIL è nulla o positiva, allora la regola è rispettata. Se la deviazione annuale è negativa e compresa tra 0 e -0,5 (0 e -0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione non significativa. Se la deviazione annuale è negativa e minore di -0,5 (-0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione significativa. Per il 2018, a seguito dell'applicazione del "margine di discrezionalità", viene considerato non adeguato un aggiustamento inferiore a quello richiesto.

Fig. 1.1 – PIL e contributi alla crescita delle componenti di domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 1.2 – Previsioni sul quadro macroeconomico tendenziale

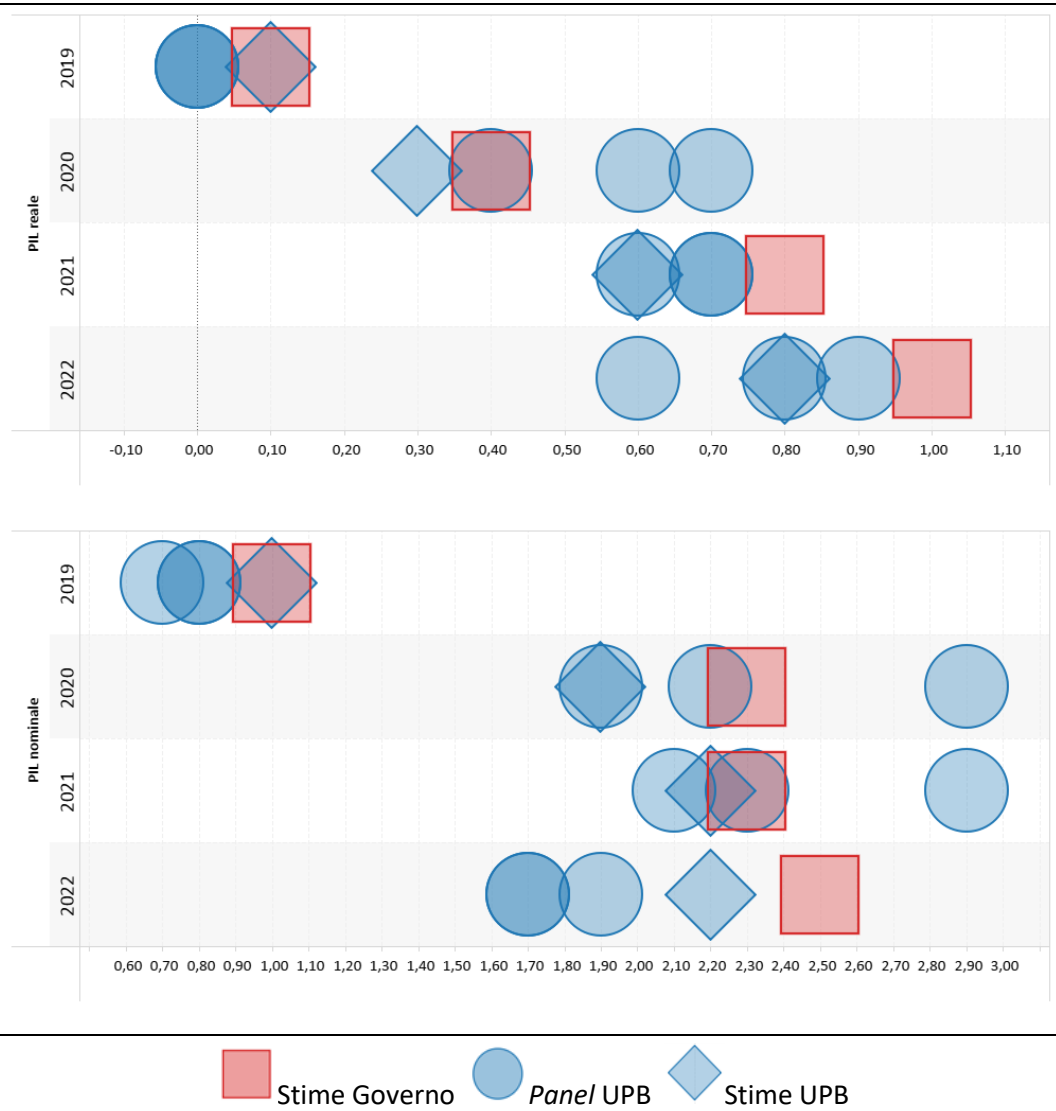
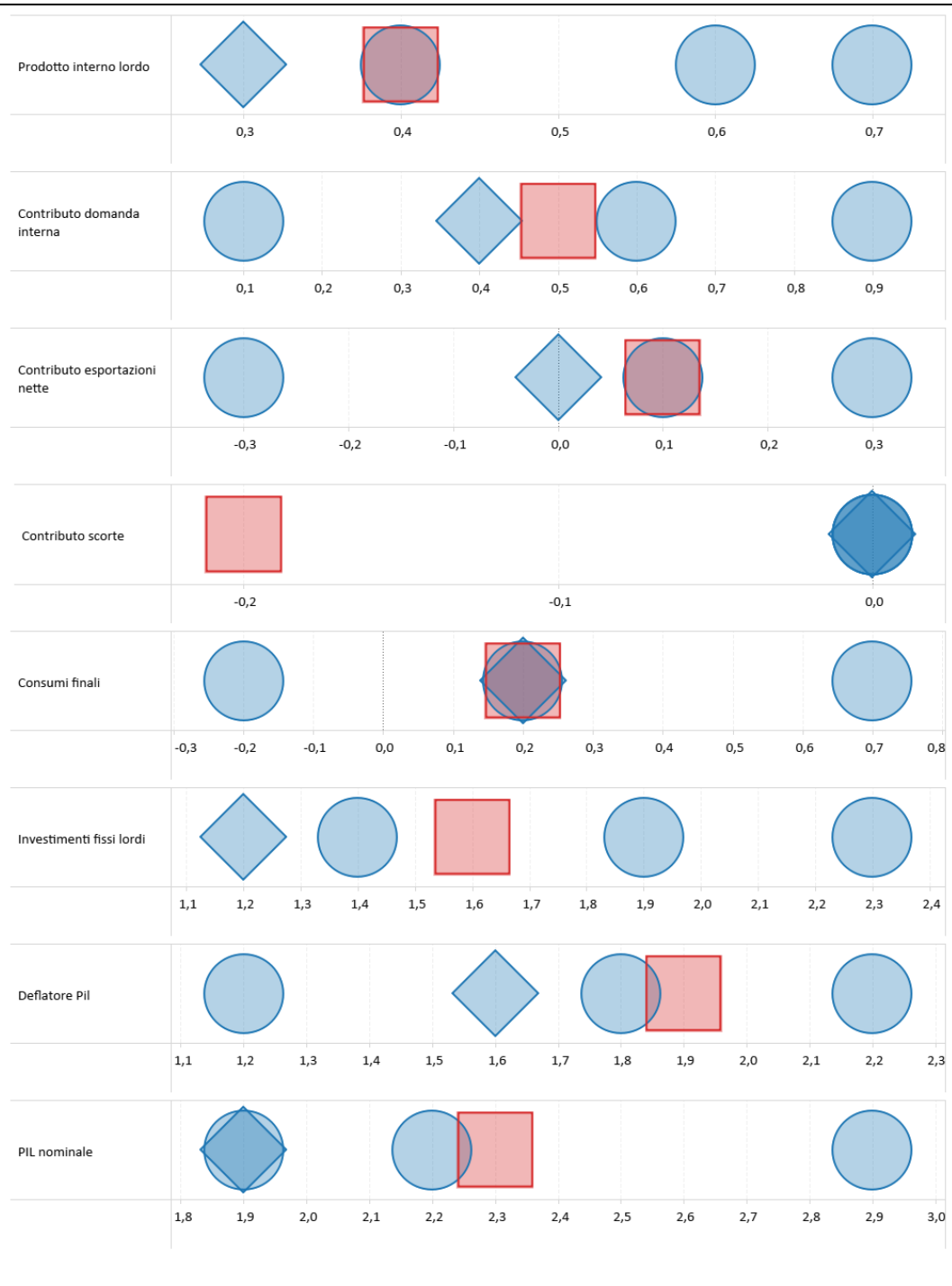


Fig. 1.2 – (segue) Previsioni sul quadro macroeconomico tendenziale – Anno 2020



■ Stime Governo
 ● Panel UPB
 ◆ Stime UPB

Fig. 1.2 – (segue) Previsioni sul PIL tendenziale

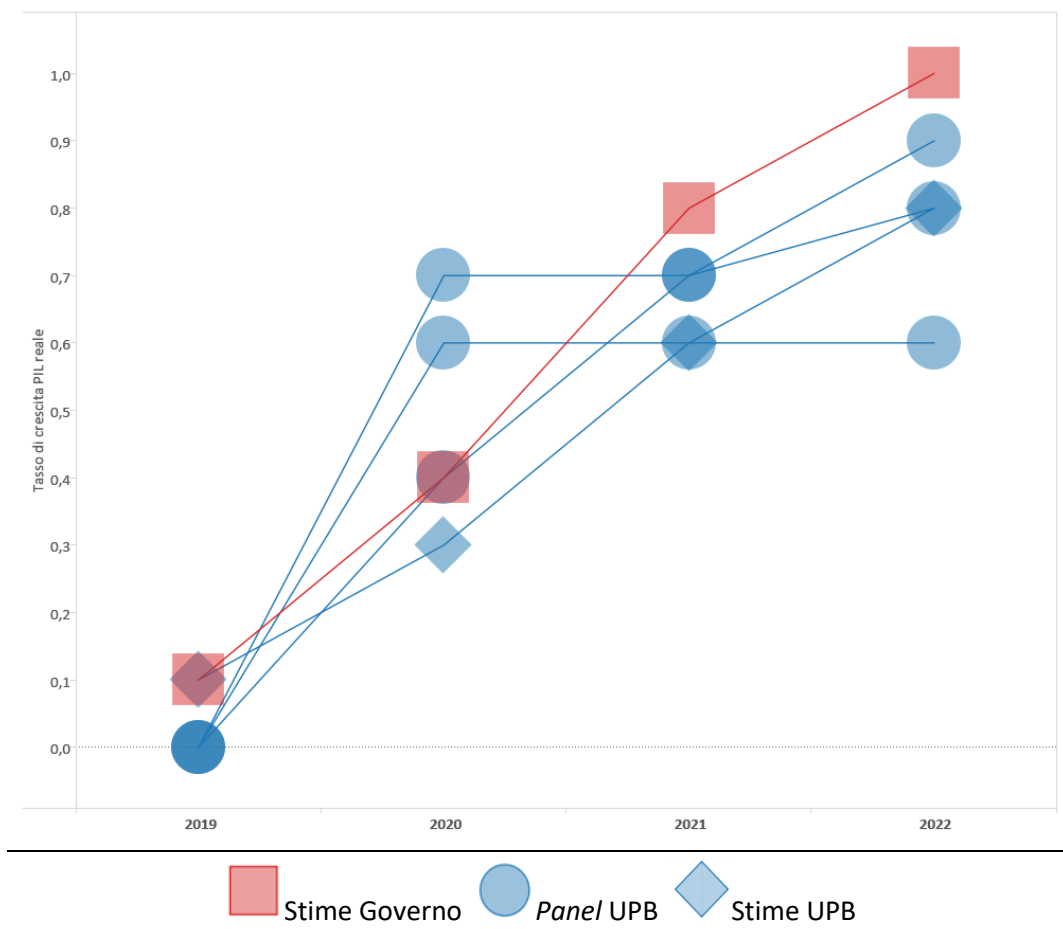


Fig. 1.3 – Previsioni sul quadro macroeconomico programmatico

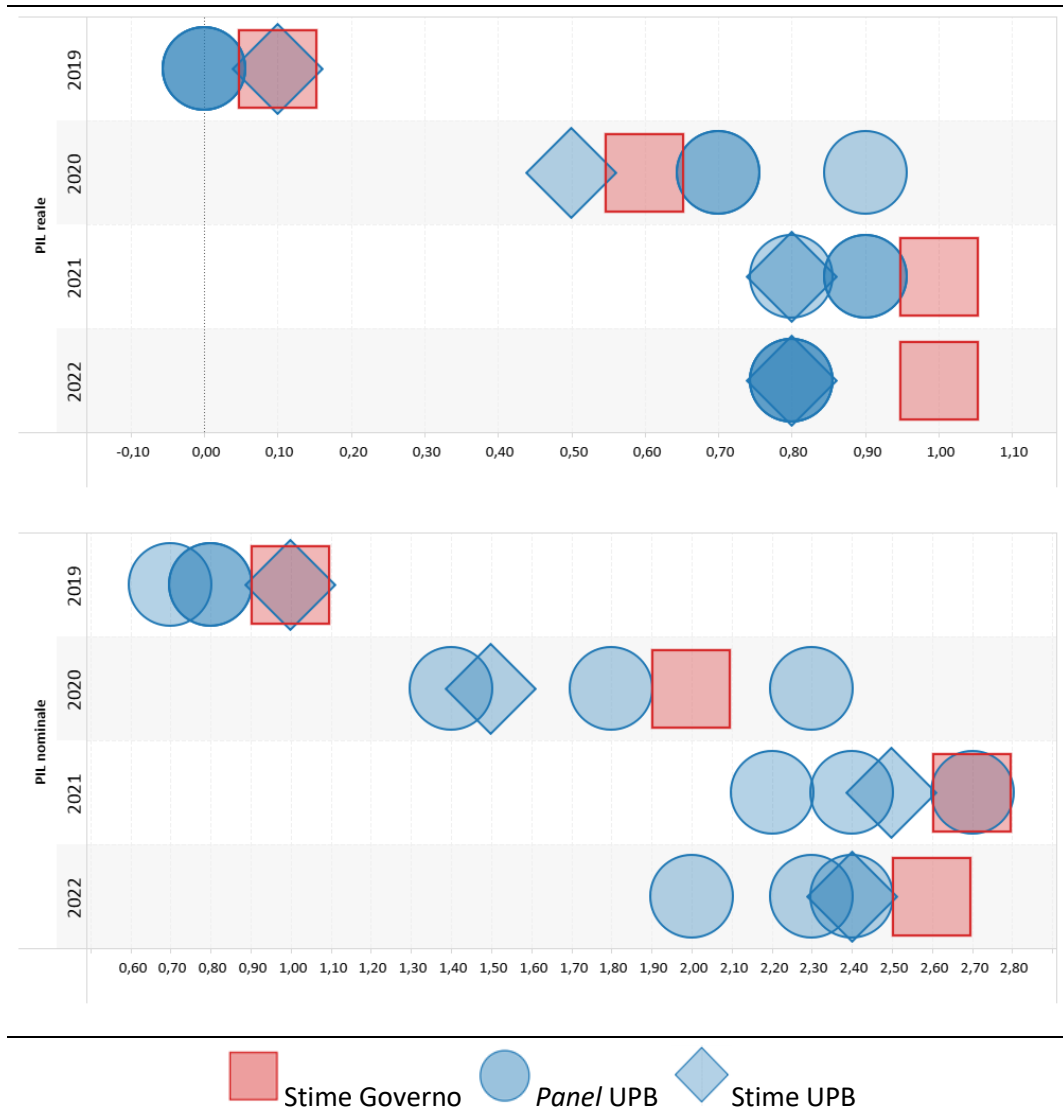
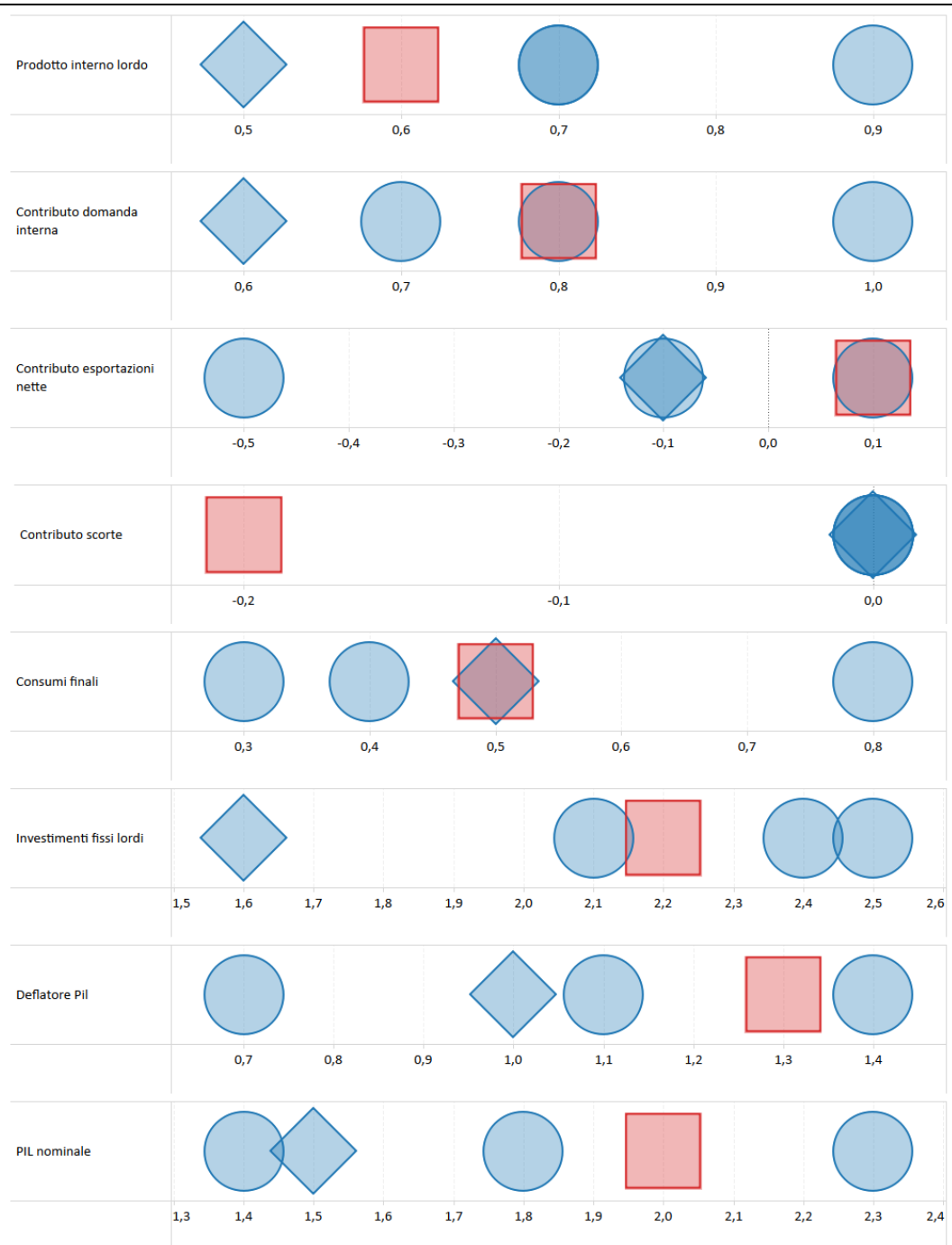


Fig. 1.3 – (segue) Previsioni sul PIL programmatico – Anno 2020



■ Stime Governo
 ● Panel UPB
 ◆ Stime UPB

Fig. 1.3 – (segue) Previsioni sul PIL programmatico

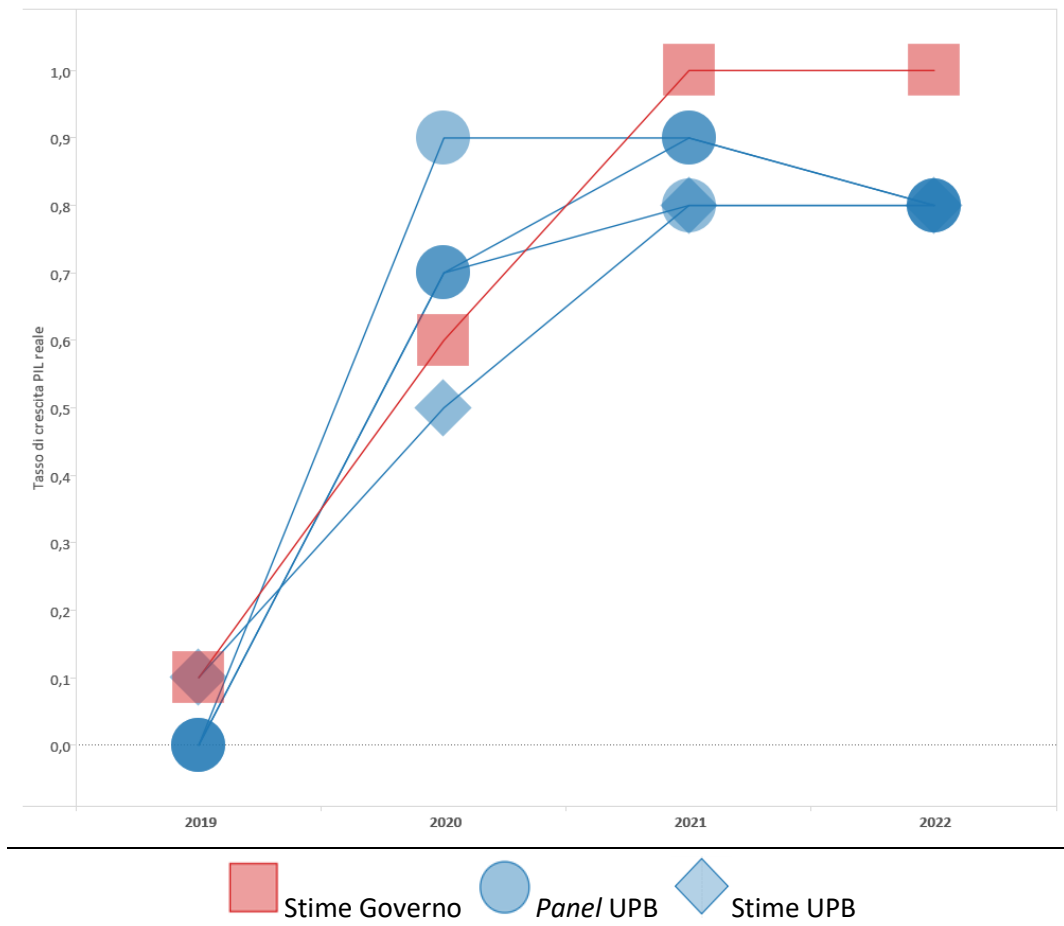
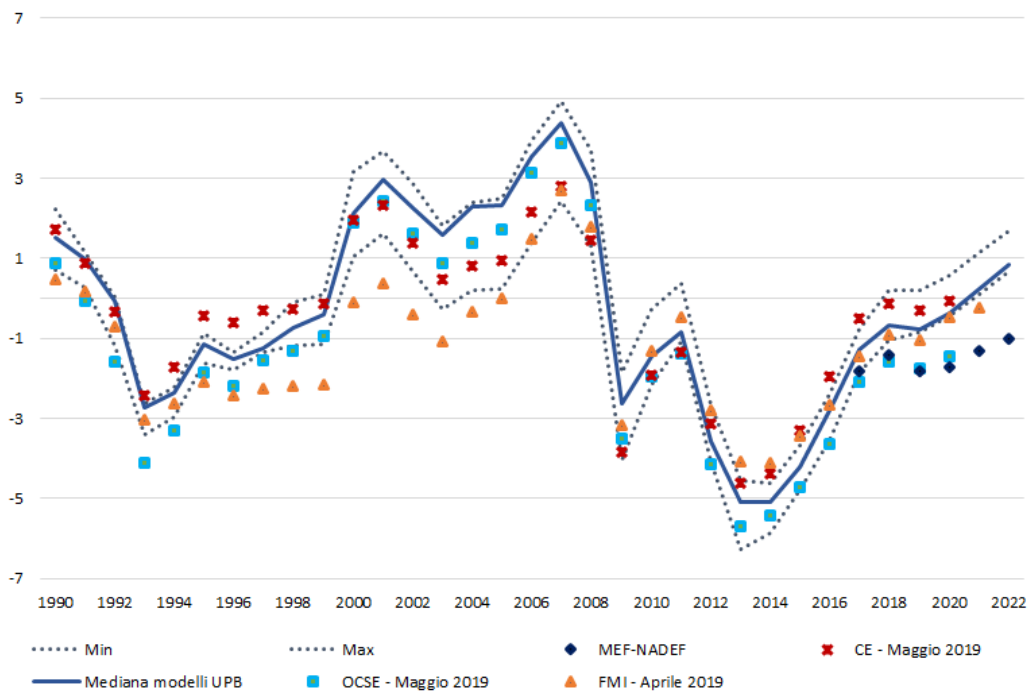


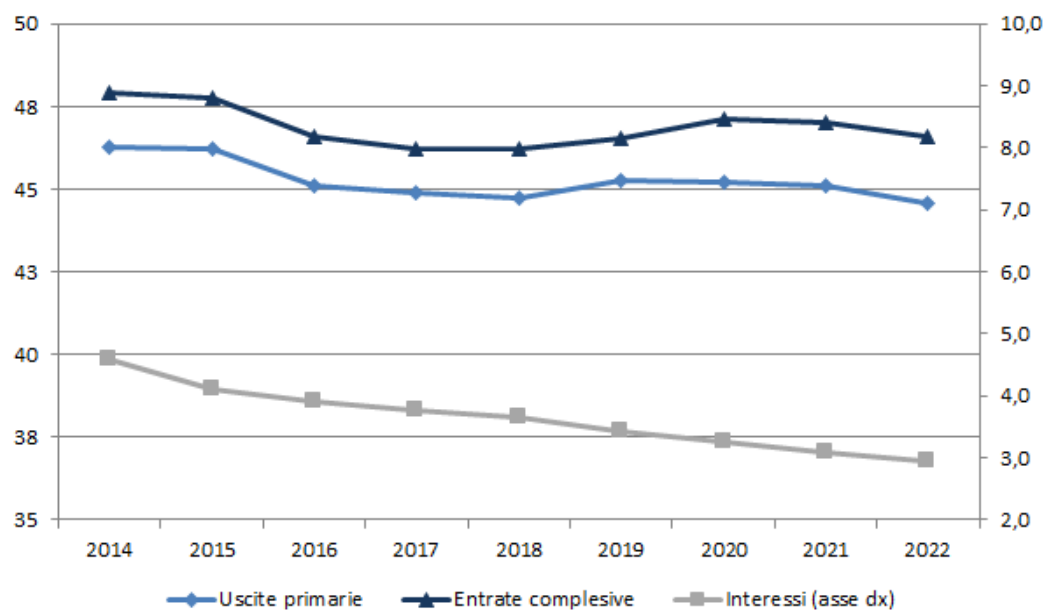
Fig. 1.4 – Stime dell'output gap secondo i nuovi modelli dell'UPB (1)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Ameco, NADEF 2019, OCSE (2019), *Economic outlook* (maggio), Fondo monetario internazionale (2019), *World economic outlook* (aprile), Commissione europea (2019), *Spring Forecast* (maggio).

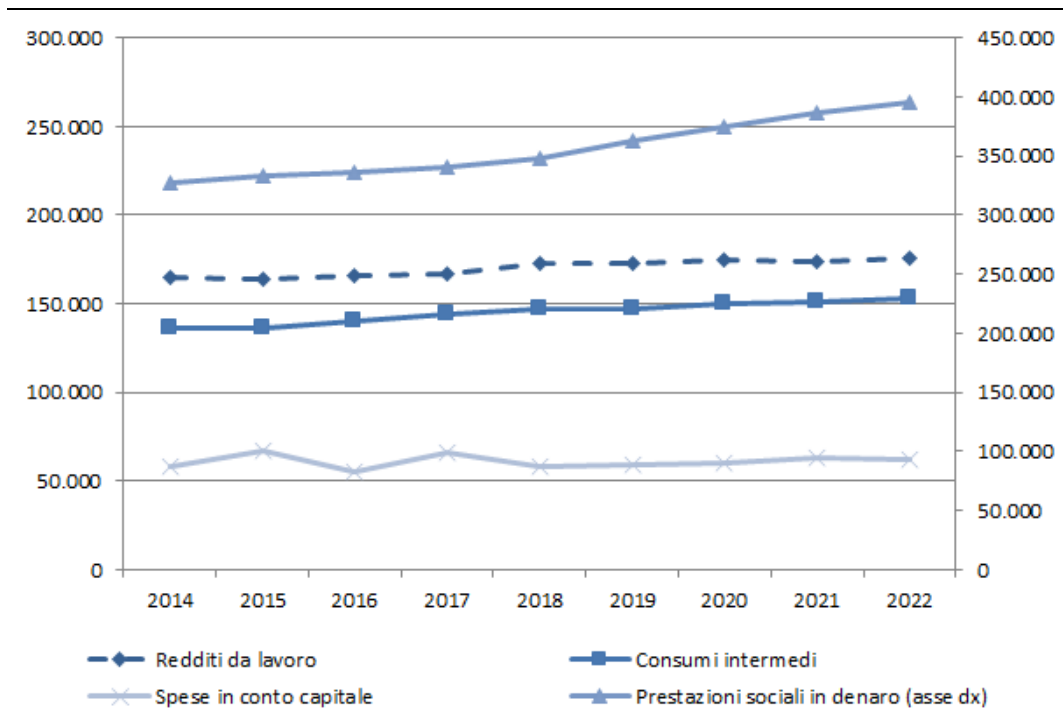
(1) Il grafico riporta l'output gap (mediana, minimo e massimo) ottenuto con i nuovi modelli di stima dell'UPB, quello riportato nella NADEF 2019 e le stime più recenti disponibili per le principali organizzazioni internazionali.

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



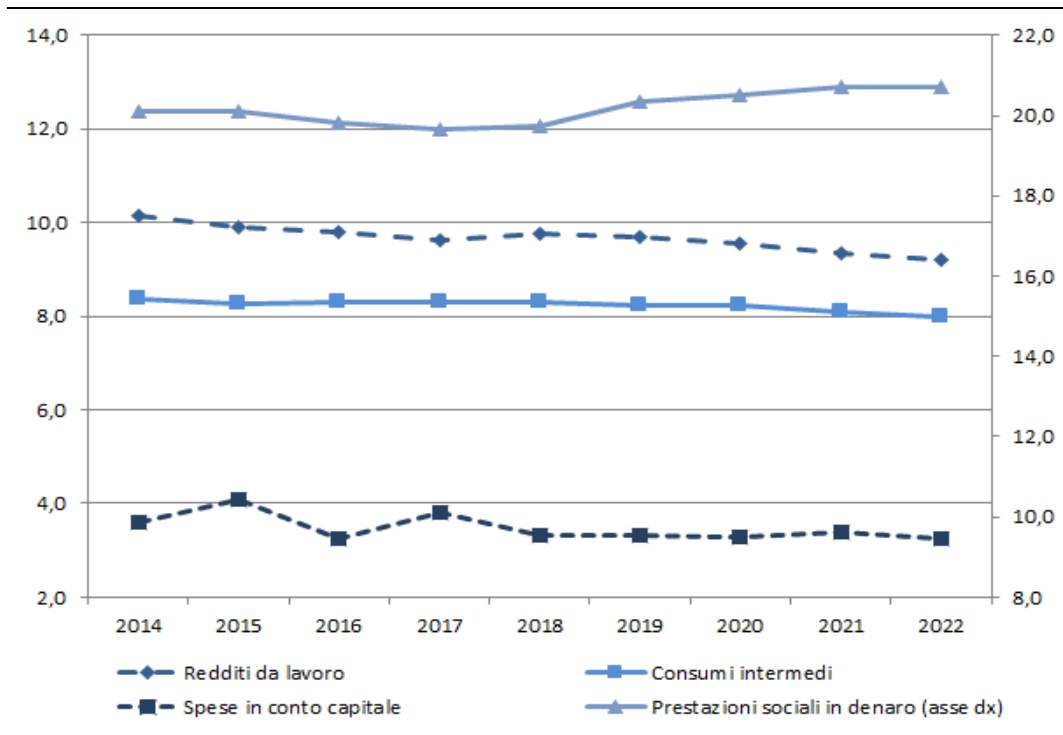
Fonte: elaborazioni su dati Istat e NADEF 2019.

Fig. 2.2 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche
(in milioni di euro)



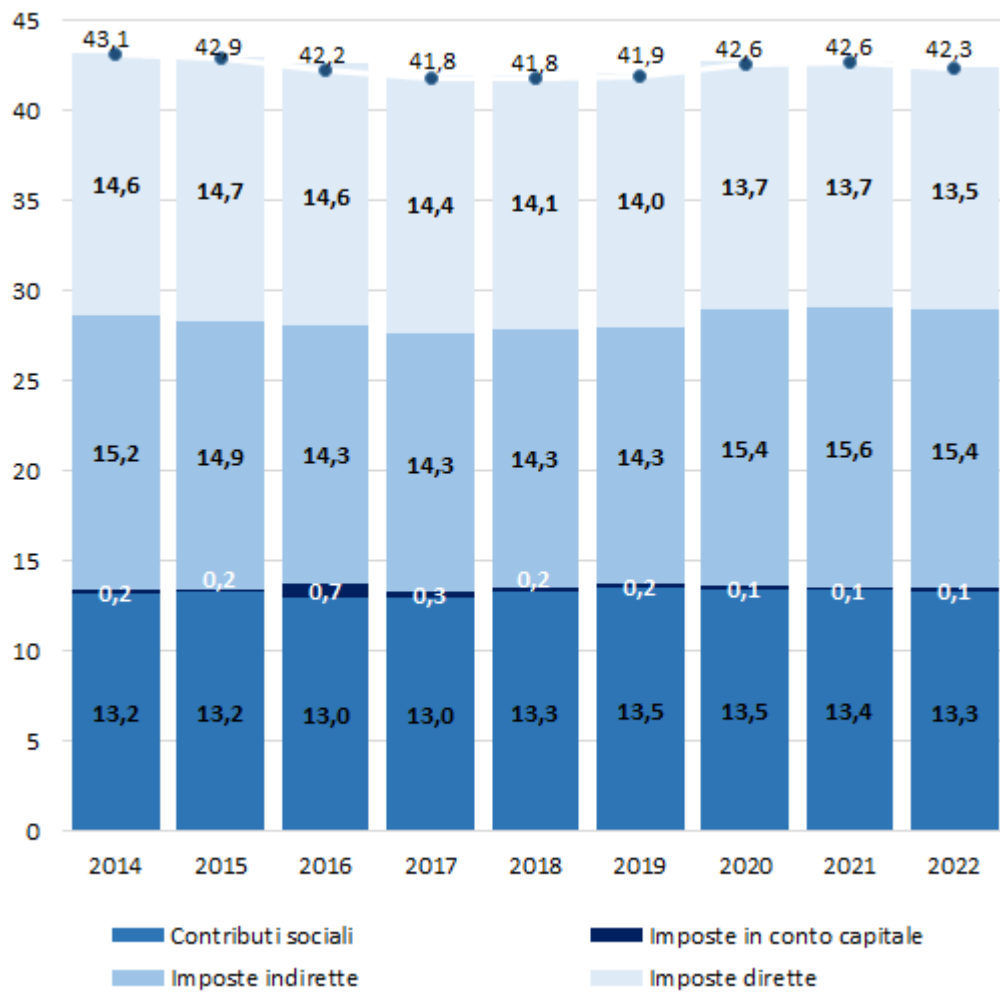
Fonte: elaborazioni su dati Istat e NADEF 2019.

Fig. 2.3 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



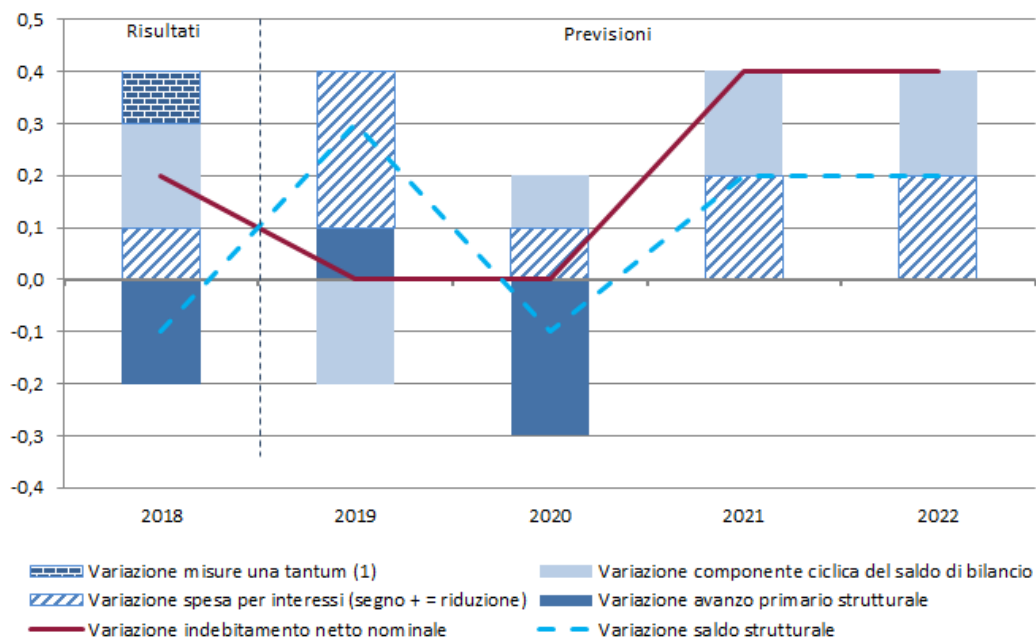
Fonte: elaborazioni su dati Istat e NADEF 2019.

Fig. 2.4 – Pressione fiscale e sue principali componenti
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e NADEF 2019.

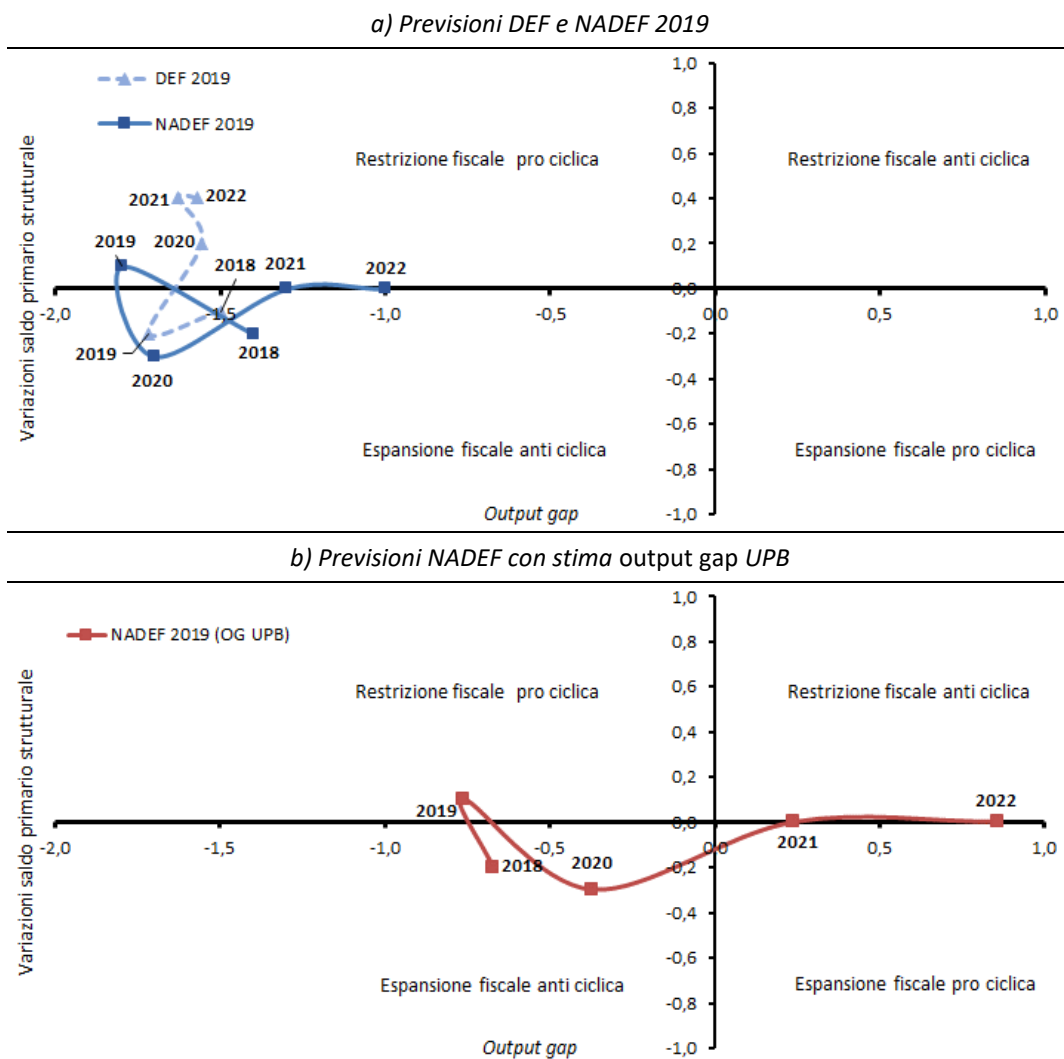
Fig. 2.5 – Variazione delle componenti del saldo di bilancio programmatico
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazione su dati della tabella 2.4.

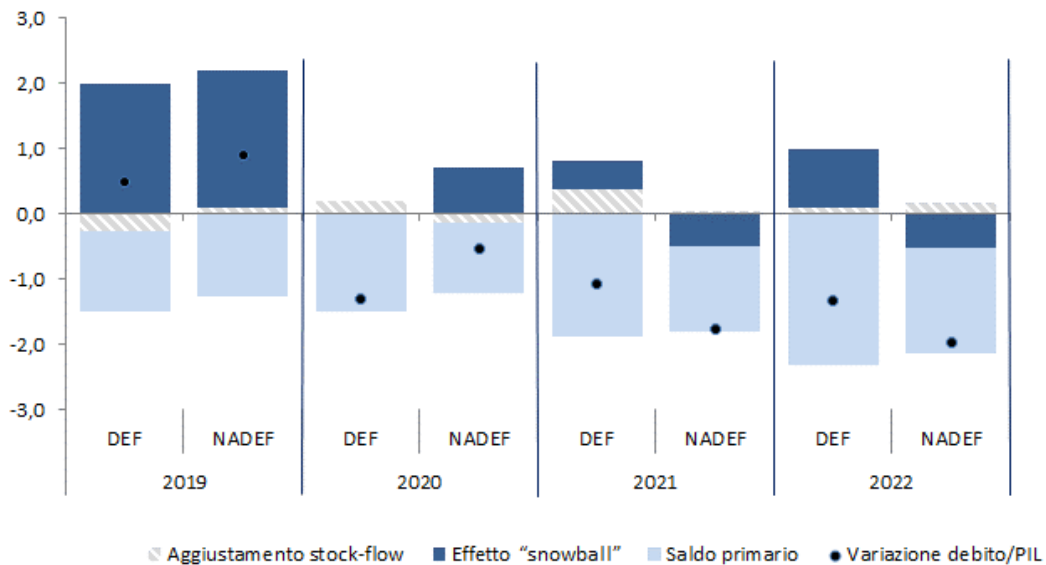
(1) Il segno positivo indica misure *una tantum* a riduzione del deficit.

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



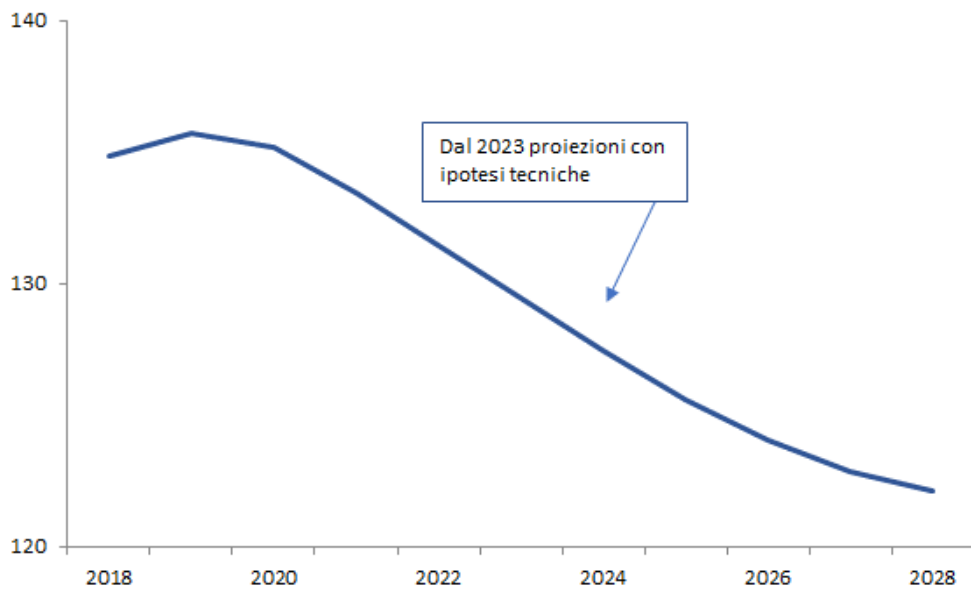
Fonte: elaborazioni su dati del DEF e della NADEF per il 2019.

Fig. 2.7 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL: confronto DEF e NADEF 2019



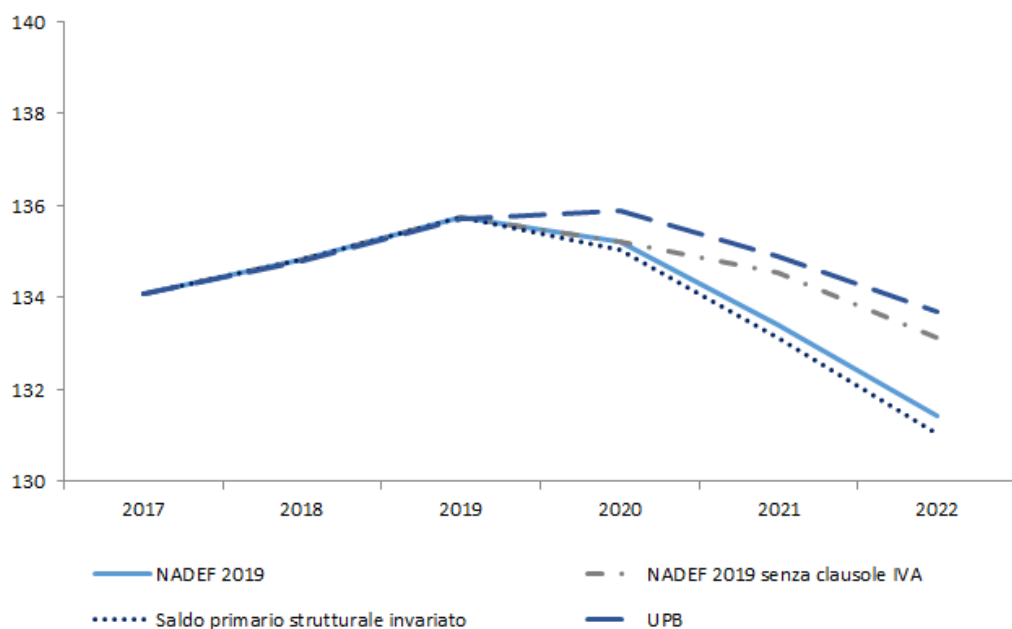
Fonte: elaborazioni su dati del DEF e della NADEF per il 2019.

Fig. 3.1 – La dinamica del rapporto tra il debito e il PIL nel medio termine coerente con lo scenario programmatico NADEF (punti percentuali)



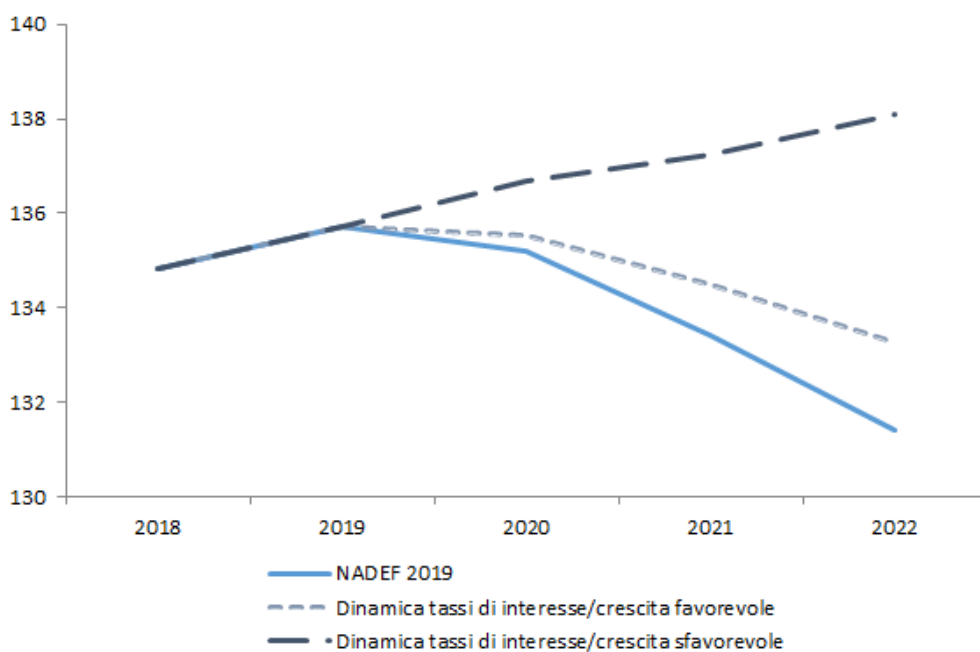
Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019.

Fig. 3.2 – Scenari alternativi: quadro macro UPB, completa disattivazione delle clausole IVA in disavanzo e saldo primario strutturale invariato al livello 2019
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019.

Fig. 3.3 – Scenari alternativi sul differenziale tra tassi d’interesse e crescita
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019.

Fig. 3.4 – Analisi stocastica a *shock* temporanei: scenario programmatico NADEF rispetto a scenario UPB (punti percentuali)

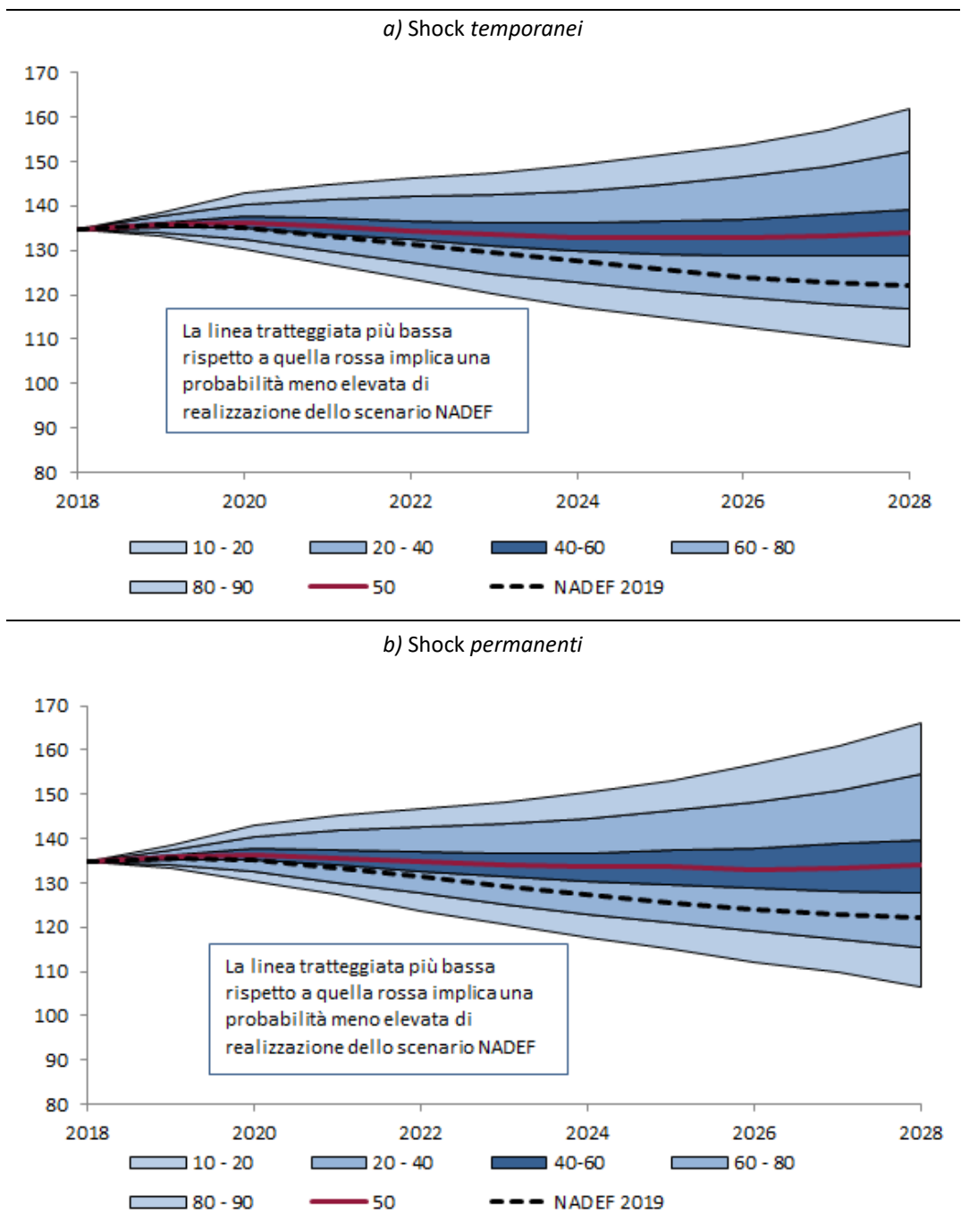
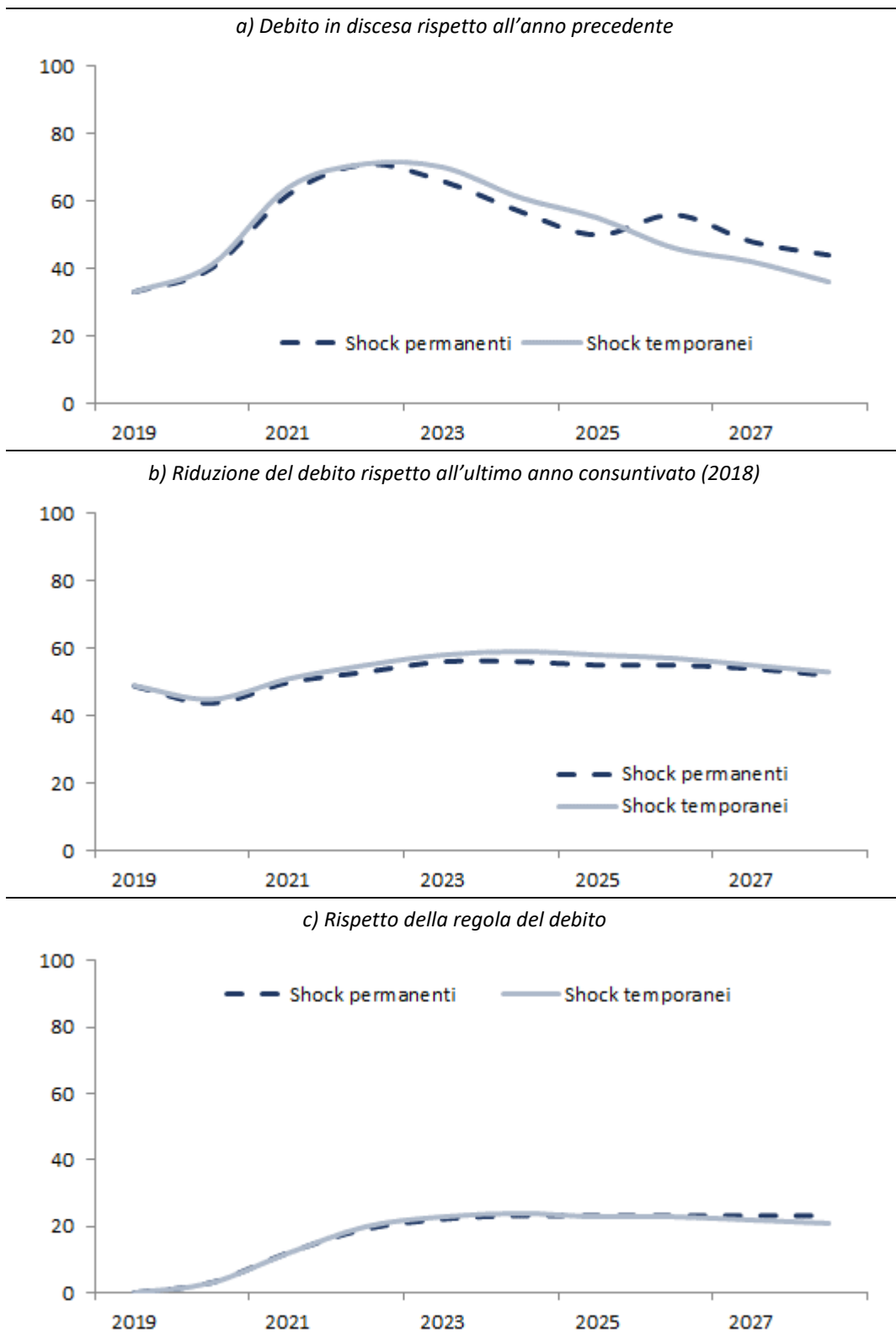
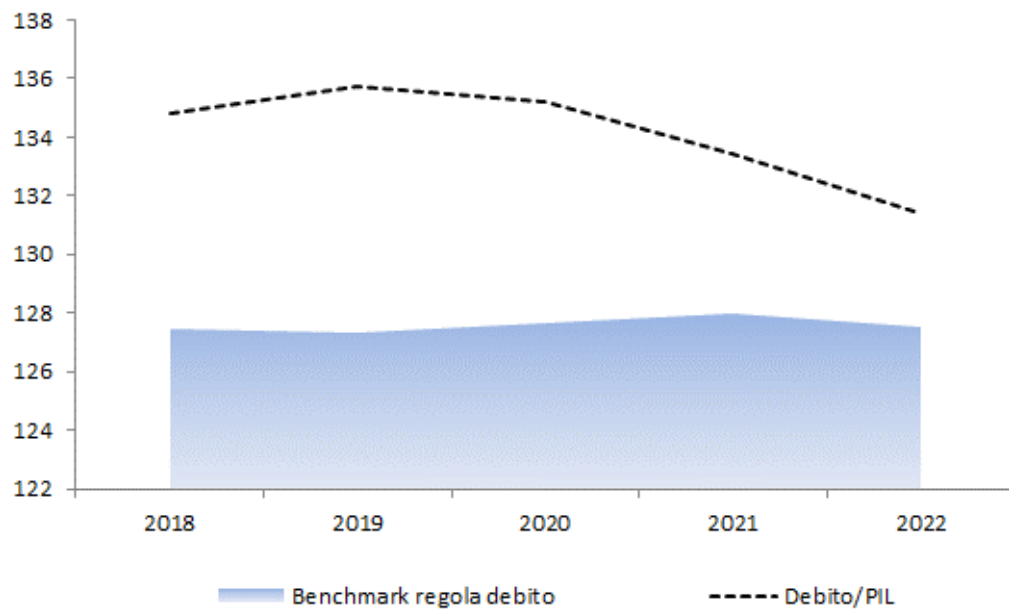


Fig. 3.5 – Analisi stocastica a *shock* temporanei e permanenti: probabilità implicite (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019.

Fig. 4.1 – Rispetto della regola di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL
(punti percentuali di PIL)



Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2019 per la regola *backward looking*.

Allegato 1.1

Le revisioni delle previsioni UPB sulla crescita economica nel 2019-2020

In questo allegato si commentano le revisioni alle stime programmatiche attuali dell'UPB sulla crescita del PIL rispetto a quelle effettuate nella primavera scorsa, in sede di validazione del DEF 2019.

Con riferimento alle previsioni per l'anno in corso l'UPB prevede una crescita del PIL dello 0,1 per cento, mentre in occasione della validazione del QM del DEF 2019 l'incremento del prodotto era stato valutato allo 0,2 per cento. La revisione è dunque appena percettibile (-0,1 punti percentuali). È possibile valutare i principali fattori alla base della stessa revisione, raggruppandoli in tre categorie: a) la variazione delle esogene internazionali (rispetto al DEF 2019 la crescita del commercio mondiale è stata rivista al ribasso di circa 2 punti percentuali sia quest'anno sia il prossimo; le quotazioni del petrolio sono state ridotte di circa un dollaro e mezzo al barile quest'anno e di oltre 7 dollari nel prossimo; il cambio dell'euro nei confronti del dollaro è deprezzato, per circa 1,3 punti percentuali quest'anno e in ulteriore deprezzamento nel 2020); b) la variazione di altri fattori esogeni alla base della previsione (maggiore incertezza economica e politica, calo dei tassi di interesse, riduzione del prezzo dei manufatti internazionali); c) le nuove informazioni infra-annuali, resi disponibili in corso d'anno a partire dal mese di aprile, relative ai principali indicatori congiunturali rilevanti per l'analisi degli andamenti di breve periodo dell'economia. La stima dell'impatto è condotta attraverso il modello macroeconomico annuale UPB-Istat ed è ottenuta simulando l'effetto della revisione di ciascun fattore, singolarmente considerato. Tali valutazioni devono quindi essere interpretate con cautela, in quanto non si tiene conto della correlazione tra i diversi fattori nella stima delle specifiche determinanti.

I risultati dell'esercizio di scomposizione della revisione di crescita per il 2019 sono riportati nella seconda colonna della tabella A1.1.1. Le nuove ipotesi sulle variabili esogene internazionali delineano, rispetto allo scorso aprile, un quadro complessivamente meno favorevole. Il contributo negativo indotto dalla forte revisione al ribasso delle attese sulla crescita del commercio internazionale è stato solo in parte bilanciato dagli effetti espansivi derivanti sia dal deprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro sia, in minor misura, dalle quotazioni del petrolio più contenute rispetto ad aprile. In definitiva il contesto internazionale avrebbe sottratto due decimi di punto percentuale alla crescita del PIL nel 2019. Occorre considerare che l'effetto negativo sulla crescita dell'economia italiana ascrivibile al rallentamento del commercio internazionale potrebbe risultare *ex post* diverso da quello stimato, in quanto le esportazioni italiane potrebbero reagire in misura più o meno marcata, a seconda della capacità delle imprese di conquistare quote del mercato globale. Allo stesso tempo, l'acuirsi delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti potrebbe sfociare in una guerra valutaria, della quale risentirebbe anche l'area dell'euro. Con riferimento agli altri fattori esogeni alla base della previsione, l'effetto sfavorevole dovuto al rialzo dell'incertezza

economica e politica è stato interamente bilanciato dalla sensibile discesa dei tassi di interesse; nel complesso tali fattori hanno contribuito a incrementare il ritmo di crescita dell'economia italiana, pur in misura contenuta (0,1 punti percentuali). La componente relativa alle nuove informazioni sui più recenti dati congiunturali fornisce un contributo sostanzialmente nullo, in quanto le attese dei modelli di previsione di breve periodo non sono state sorprese in misura significativa.

Un analogo esercizio può essere condotto per scomporre i fattori che hanno portato l'UPB a modificare la previsione per l'anno prossimo rispetto all'esercizio previsivo svolto in primavera per la valutazione del DEF 2019. In aprile la crescita del PIL del 2020 era stata stimata allo 0,6 per cento, contro l'attuale previsione allo 0,5. I risultati della scomposizione della revisione di crescita per il 2020 sono riportati nella terza colonna della tabella A1.1.1. Agli effetti dei fattori considerati in precedenza occorre aggiungere anche l'impatto delle misure programmatiche considerate nella NADEF per il prossimo anno. Queste ultime si caratterizzano per la completa disattivazione dalle clausole di salvaguardia nel 2020, realizzata per una parte in disavanzo, a cui si accompagnano misure espansive sia dal lato delle entrate (riduzione del cuneo fiscale) sia dal lato delle voci di spesa (maggiori investimenti pubblici e rifinanziamento degli strumenti per l'innovazione tecnologica delle piccole e medie imprese). Tra le coperture finanziarie figurano alcuni risparmi di spesa (*spending review*) e maggiori entrate in larga parte derivanti dal contrasto all'evasione fiscale e contributiva. Una descrizione dettagliata delle misure contenute nella NADEF è riportata nel capitolo 2 di questa audizione. L'insieme di tali provvedimenti produce un effetto espansivo sulla crescita dell'economia italiana valutabile per l'anno prossimo in 0,2 punti percentuali. La revisione della previsione per il 2020 ha tuttavia incorporato anche il contributo negativo derivante dal peggioramento dello scenario sulle esogene internazionali. Gli effetti favorevoli di una discesa delle quotazioni petrolifere e del deprezzamento del cambio dell'euro nei confronti del dollaro hanno solo in parte compensato l'impatto negativo derivante dal peggioramento delle ipotesi sul commercio internazionale. Il peggioramento del contesto globale contribuirebbe negativamente alla dinamica del PIL del 2020 per 4 decimi di punto percentuale. Il nuovo profilo degli altri fattori esogeni ha incorporato l'impatto espansivo connesso al calo dei tassi di interesse, parzialmente attenuato dagli effetti sfavorevoli dovuti all'ipotesi di una diminuzione dei prezzi dei manufatti internazionali e di un aumento dell'incertezza. Tali fattori hanno contribuito positivamente per circa 2 decimi di punto percentuale, mentre le più recenti informazioni congiunturali hanno lievemente ridotto le stime crescita per il 2020 (-0,1 punti percentuali).

Tab. A1.1.1 – Fattori alla base della revisione di crescita del PIL per il 2019 e il 2020

	Revisione della previsione	
	2019	2020
Stima UPB effettuata in settembre 2019 (validazione NADEF)	0,1	0,5
Stima UPB effettuata in aprile 2019 (validazione DEF)	0,2	0,6
Revisione	-0,1	-0,1
Manovra di bilancio NADEF 2019	0,0	0,2
Esogene internazionali	-0,2	-0,4
Altri fattori esogeni (incertezza, liquidità, tassi di interesse)	0,1	0,2
Informazioni congiunturali	0,0	-0,1
Componente residuale	0,0	0,0