



Bruxelles, 22.2.2017
COM(2017) 106 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

Italia

Relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

Italia

Relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato

1. INTRODUZIONE

L'articolo 126 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) stabilisce la procedura per i disavanzi eccessivi. La procedura è ulteriormente specificata dal regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi¹, che fa parte del patto di stabilità e crescita. Il regolamento (UE) n. 473/2013² contiene disposizioni specifiche per gli Stati membri della zona euro soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi.

A norma dell'articolo 126, paragrafo 2, del TFUE, la Commissione esamina la conformità alla disciplina di bilancio sulla base dei due criteri seguenti: a) se il rapporto tra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il prodotto interno lordo superi il valore di riferimento del 3% e b) se il rapporto debito/PIL superi il valore di riferimento del 60% a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento a un ritmo adeguato.

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

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

Il 18 maggio 2016 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE³, perché nel 2015 l'Italia non ha compiuto progressi sufficienti verso l'osservanza della regola del debito. Dopo la valutazione di tutti i fattori significativi che a prima vista potessero giustificare la non conformità, e in particolare i) le condizioni economiche sfavorevoli, segnatamente i bassi tassi di inflazione, che hanno reso particolarmente difficile il rispetto della regola del debito; ii) l'aspettativa che la conformità all'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine fosse sostanzialmente garantita e iii) la prevista attuazione di ambiziose riforme strutturali orientate alla crescita in linea con gli

¹ GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6. La relazione tiene inoltre conto delle "Specifiche sull'attuazione del patto di stabilità e crescita e linee direttrici sulla presentazione e il contenuto dei programmi di stabilità e convergenza", approvate dal Consiglio ECOFIN il 5 luglio 2016, consultabili sul sito: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf

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

³ Cfr. COM(2016) 305 final del 18.5.2016.

impegni delle autorità, che avrebbe dovuto contribuire alla riduzione del debito a medio/lungo termine, la relazione ha concluso che era da considerarsi soddisfatta la regola del debito stabilita dal trattato e dal regolamento (CE) n. 1467/1997. Nella relazione di maggio 2016 la Commissione aveva annunciato l'intenzione di "riesaminare la sua valutazione dei fattori pertinenti in una nuova relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE una volta che saranno disponibili ulteriori informazioni sulla credibilità e sull'adeguatezza della ripresa, da parte dell'Italia, del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine per il 2017", in particolare nel documento programmatico di bilancio 2017 dell'Italia. Quest'ultima era la condizione esplicitamente indicata nelle raccomandazioni del Consiglio del luglio 2016⁴ affinché all'Italia potesse essere concessa nel 2016 la tolleranza massima nell'ambito della clausola sulle riforme strutturali e di quella sugli investimenti. La presente relazione dà seguito all'annuncio della Commissione del maggio 2016.

I dati comunicati dalle autorità il 1° ottobre 2016⁵ e successivamente convalidati da Eurostat⁶ indicano che il disavanzo pubblico dell'Italia è sceso al 2,6% del PIL nel 2015 (dal 3% nel 2014), mentre il debito ha continuato ad aumentare arrivando al 132,3% del PIL (rispetto al 131,9% del 2014), valore superiore al valore di riferimento del 60% del PIL. Per il 2016, secondo le proiezioni del documento programmatico di bilancio 2017 dell'Italia⁷, il rapporto debito/PIL dovrebbe raggiungere un picco del 132,8%, con un aumento di 0,5 punti percentuali rispetto al livello del 2015. Nel 2017 il documento programmatico di bilancio prevede che il rapporto debito/PIL diminuisca lievemente (di 0,2 punti percentuali) al 132,6%.

Stando ai dati comunicati e alle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, nel 2015 l'Italia non ha compiuto progressi sufficienti verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito (cfr. tabella 1), in quanto la variazione del saldo strutturale⁸ (0,2 punti percentuali del PIL) è stata nettamente inferiore all'aggiustamento lineare strutturale minimo (*minimum linear structural adjustment* - MLSA)⁹ richiesto di 3,4 punti percentuali del PIL.

⁴ Cfr. Raccomandazione del Consiglio, del 12 luglio 2016, sul programma nazionale di riforma 2016 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2016 dell'Italia (2016/C 299/01).

⁵ A norma del regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio, gli Stati membri devono comunicare alla Commissione due volte l'anno i livelli previsti ed effettivi del loro disavanzo e del loro debito pubblico. La comunicazione più recente dell'Italia è disponibile al seguente indirizzo:

<http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>.

⁶ Comunicato stampa di Eurostat n. 04/2016 del 21 ottobre 2016, disponibile al seguente indirizzo:

<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7704449/2-21102016-AP-EN.pdf/f113daf6-9f48-4bb1-832d-e3a71e5ef009>.

⁷ Disponibile all'indirizzo: https://ec.europa.eu/info/files/draft-budgetary-plan-italy-2017_en.

⁸ Nell'intero documento, tutti i riferimenti alle variazioni del saldo strutturale si riferiscono al saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle misure temporanee e una tantum, previsto dalla Commissione o ricalcolato dalla Commissione sulla base delle informazioni contenute nel documento programmatico di bilancio, secondo la metodologia concordata.

⁹ Gli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi quando sono state adottate le modifiche del "six pack" al patto di stabilità e crescita (8 novembre 2011) sono oggetto di misure transitorie nei tre anni successivi alla correzione del disavanzo eccessivo, per dare loro il tempo di adattare i propri adeguamenti strutturali al livello necessario per conformarsi alla regola del debito. Nel corso dei tre anni, i progressi sufficienti compiuti per il raggiungimento della conformità sono valutati sulla base di un MLSA annuale del saldo strutturale, che garantisce che, se seguito, gli Stati membri rispettino la regola del debito alla fine del periodo transitorio.

Nel 2015 l'MLSA è notevolmente superiore rispetto a quello richiesto nel 2013 (1 punto percentuale del PIL) a causa degli aggiustamenti strutturali del 2013 e del 2014, notevolmente inferiori a quelli richiesti, e delle sorprese negative sul fronte dell'inflazione¹⁰. In base alle previsioni d'inverno 2017 della Commissione il rapporto debito/PIL dell'Italia dovrebbe essere notevolmente al di sopra del parametro di riferimento del debito del 2016 e del 2017 (con divari rispettivamente del 7,4% e del 7,1% del PIL). Inoltre nel documento programmatico di bilancio 2017 le autorità italiane non prevedono di conformarsi alla regola del debito (nella configurazione prospettica) nel 2016 o nel 2017 (con divari rispettivamente del 4,6% e dell'1,9% del PIL). Pertanto la conformità è posticipata rispetto al programma di stabilità 2016. Tuttavia nel 2017 il divario (prospettico) rispetto al parametro di riferimento del debito basato sui piani del governo è inferiore a quello basato sulle previsioni della Commissione, in quanto le autorità prevedono considerevoli aggiustamenti strutturali a partire dal 2018¹¹ (mentre la Commissione si attende un deterioramento nel 2018 nell'ipotesi di politiche invariate).

Nel complesso, i progressi insufficienti dell'Italia verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito nel 2015 dimostrano a prima vista l'esistenza di un disavanzo eccessivo ai sensi del patto di stabilità e crescita, prima, comunque, che vengano considerati tutti i fattori illustrati di seguito.

La Commissione ha pertanto elaborato la presente relazione per valutare globalmente l'allontanamento dalla regola del debito, al fine di stabilire se, una volta presi in considerazione tutti i fattori significativi, si giustifichi l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi. La sezione 2 della relazione esamina il criterio del disavanzo. La sezione 3 esamina il criterio del debito. La sezione 4 analizza gli investimenti pubblici e altri fattori pertinenti, compresa la valutazione della conformità con il percorso di aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine. La relazione tiene conto delle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, pubblicate il 13 febbraio 2017, e della valutazione della Commissione relativa ai successivi sviluppi macroeconomici e di bilancio. Tutte le conclusioni per il 2016 sono ancora basate su proiezioni, in attesa della notificazione a Eurostat nell'aprile 2017.

¹⁰ A titolo di paragone, secondo le previsioni di primavera 2014 della Commissione, su cui si basava la raccomandazione in materia di bilancio che il Consiglio ha rivolto all'Italia, l'MLSA richiesto era stato fissato allo 0,7% del PIL nel 2014 e all'1,4% del PIL nel 2015 (tenendo conto dell'aggiustamento strutturale previsto per il 2014). Una volta ricalcolato sulla base delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, l'MLSA richiesto è aumentato nettamente: 1,2% del PIL nel 2014 e, a causa del deterioramento di 0,2 punti percentuali verificatosi nel 2014, 2,6% del PIL nel 2015.

¹¹ Ossia uno sforzo strutturale di 0,9 punti percentuali del PIL nel 2018 e di 0,6 nel 2019 in base al documento programmatico di bilancio 2017.

Tabella 1: disavanzo e/o debito pubblico (% del PIL)^a

		2013	2014	2015	2016		2017	
					COM	DBP	COM	DBP
Criterio del disavanzo	Saldo delle pubbliche amministrazioni	-2,7	-3,0	-2,6	-2,3	-2,4	-2,4	-2,3
	Debito pubblico lordo	129,0	131,9	132,3	132,8	132,8	133,3	132,6
Criterio del debito	Divario rispetto al parametro per la riduzione del debito	n.p.	n.p.	n.p.	7,4	4,6	7,1	1,9
	Variazione del saldo strutturale	0,6	-0,2	0,2	-0,6	-0,6	-0,4	-0,5
	MLSA richiesto	1,0	1,4	3,4	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.

Note:

^a In percentuale del PIL salvo se diversamente specificato. "n.p": non pertinente.

Fonte: servizi della Commissione, documento programmatico di bilancio 2016 dell'Italia (DBP) e previsioni d'inverno 2017 della Commissione

2. CRITERIO DEL DISAVANZO

Tra il 2010 e il 2013 l'Italia ha realizzato un consistente aggiustamento di bilancio, che ha consentito al paese di uscire dalla procedura per i disavanzi eccessivi nel 2013, mantenendo il disavanzo nominale a un livello non superiore al 3% del PIL a partire dal 2012 (in calo rispetto a oltre il 5% nel 2009) e aumentando l'avanzo primario a oltre il 2% del PIL. Tuttavia l'orientamento della politica di bilancio si è allentato negli ultimi anni, soprattutto con la riduzione del carico fiscale e l'utilizzo del margine di bilancio creato dalla minore spesa per interessi, che è andata costantemente diminuendo, passando dal picco del 5,2% del PIL del 2012 al 3,9% del 2016. Di conseguenza il disavanzo nominale si è stabilizzato a circa il 2,5% del PIL, mentre l'avanzo primario è sceso all'1,5% nel 2015, senza mostrare miglioramenti da allora. Si stima che il saldo primario strutturale sia peggiorato di circa 1,6 punti percentuali del PIL tra il 2013 e il 2016 (passando dal 3,9% al 2,3% del PIL) e si prevede che subirà un'ulteriore contrazione nel periodo 2017-2018. L'allentamento dell'orientamento della politica di bilancio è stato parzialmente utilizzato per sostenere gli investimenti privati e agevolare l'adozione/attuazione delle riforme strutturali (ad esempio mediante incentivi fiscali)¹², riducendo nel contempo il rischio di cadere nella trappola "bassa inflazione/crescita debole". Nel breve periodo i rischi di rifinanziamento del debito sono attenuati dalla liquidità fornita dalla BCE e dal miglioramento della posizione esterna dell'Italia, che rende il paese meno dipendente dai flussi di capitali esteri.

I dati comunicati indicano per il 2015 un disavanzo pubblico dell'Italia pari al 2,6% del PIL. Stando al documento programmatico di bilancio 2017 e alle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, il disavanzo pubblico dell'Italia dovrebbe rispettare il valore di riferimento del 3% del PIL stabilito dal trattato anche nel periodo 2016-2017. La Commissione prevede che il disavanzo dovrebbe diminuire ulteriormente al 2,3% del PIL nel 2016 e aumentare leggermente al 2,4% nel 2017, tenuto conto delle misure varate con il bilancio 2017, tra cui,

¹² Per esempi di incentivi fiscali, cfr. la "Relazione per paese relativa all'Italia 2017, comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici", sezioni 4.1 e 4.4.

in particolare, la completa abrogazione, compensata solo in minima parte, dell'aumento dell'IVA previsto per il 2017 nella legge di stabilità 2016. Si deve osservare che, nei precedenti scambi pubblici con la Commissione, il governo si era impegnato a subordinare l'abrogazione all'attuazione di misure alternative di riduzione del disavanzo, per garantire il conseguimento dell'obiettivo previsto dell'1,8% del PIL, un impegno questo che è stato però disatteso. Il bilancio prevedeva anche l'aumento della spesa pensionistica, il sostegno agli investimenti pubblici e la riduzione del carico fiscale complessivo grazie alla riduzione delle aliquote d'imposta sul reddito delle società.

Inoltre, a seguito dello scambio di lettere con la Commissione sui fattori significativi¹³, il governo si è impegnato ad adottare ulteriori misure entro aprile 2017, per un valore pari allo 0,2% del GDP. Sebbene abbia preso atto con soddisfazione dell'impegno pubblico del governo di adottare ulteriori misure di bilancio, la Commissione ne terrà conto soltanto quando saranno forniti dettagli sufficienti per valutare le disposizioni specifiche da adottare.

La proiezione di disavanzo per il 2017 del documento programmatico di bilancio (2,3% del PIL) differisce solo marginalmente dalle previsioni della Commissione. Queste ultime infatti prospettano una crescita leggermente inferiore del PIL nominale (1,9% contro il 2%) e presentano una valutazione più prudente di alcune misure intese a migliorare il rispetto degli obblighi fiscali. Secondo le previsioni della Commissione nel 2018 il disavanzo dovrebbe nuovamente salire al 2,6% del PIL, nell'ipotesi di politiche invariate. Il documento programmatico di bilancio, invece, prevede un'ulteriore riduzione del disavanzo all'1,2%, anche perché esso include un aumento dell'IVA pari a 19,6 miliardi di EUR (o 1,1% del PIL), di cui la Commissione ha deciso di non tenere conto in quanto il governo ha espresso pubblicamente l'intenzione di abrogarlo.

3. CRITERIO DEL DEBITO

Dopo essere aumentato in media di circa cinque punti percentuali all'anno durante la recessione a doppia v nel periodo 2008-2013, il rapporto debito pubblico/PIL italiano ha continuato a crescere, ma a un ritmo più lento (in media 1,6 punti percentuali) nel periodo 2014-2015. Il rapporto debito/PIL dovrebbe aggirarsi intorno al 133% del PIL nel periodo 2016-2018. In tale contesto, le condizioni monetarie accomodanti contribuiscono in modo decisivo a ridurre il differenziale tra il tasso d'interesse medio pagato per il debito e il tasso di crescita del PIL. Nel complesso il debito pubblico elevato rimane un'importante fonte di vulnerabilità per l'economia italiana, ma il contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse ha un forte effetto di attenuazione, sostenendo anche una graduale ripresa economica. D'altro canto, la riduzione dell'avanzo primario, insieme alla modesta crescita del PIL reale

¹³ La lettera di consultazione che la Commissione ha inviato alle autorità italiane è disponibile al seguente indirizzo: www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Letter_17012017.pdf. La risposta delle autorità alla Commissione del 1° febbraio 2017, contenente l'impegno di adottare misure aggiuntive entro aprile, è disponibile all'indirizzo www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Letter_to_Dombrovskis_and_Moscovici_-_1_Feb._2017.pdf. Ulteriori dettagli sulle misure, tra cui l'intenzione dell'Italia di chiedere alla Commissione di presentare una proposta di proroga dell'attuale deroga alla direttiva IVA, con cui il Consiglio ha autorizzato il meccanismo della scissione dei pagamenti ("split payment") per tutti gli acquisti da parte della pubblica amministrazione italiana fino alla fine del 2017, sono disponibili all'indirizzo: www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Letter_to_Dombrovskis_x_Moscovici_-_7_Feb._2017.pdf. Un'analisi più dettagliata dell'impegno del governo è stata effettuata dall'Ufficio parlamentare di bilancio nella seguente relazione: www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2017/02/FLASH-1_2017.pdf. Essa contiene una simulazione dell'impatto delle misure sulla crescita, che è ritenuto marginale e limitato al 2017.

e all'inflazione bassa, impedisce la riduzione dell'elevato rapporto debito/PIL e i proventi da privatizzazioni sono inferiori alle previsioni del governo.

Nel 2015 il rapporto debito pubblico/PIL ha raggiunto il 132,3%, cioè 0,4 punti percentuali in più rispetto al 2014. Tale aumento è dovuto al fatto che il tasso di interesse implicito reale sul debito¹⁴, pur registrando una graduale contrazione (al 2,6% circa dal 2,7% del 2014), è rimasto nettamente al di sopra della crescita positiva del PIL reale (0,7%, ossia 0,6 punti percentuali in più rispetto al 2014), soprattutto a causa della bassa inflazione (crescita del deflatore del PIL dello 0,6%). Di fatto, i tassi di interesse reali a pronti sulle nuove emissioni di titoli di Stato, che nel 2015 erano prossimi allo zero (e persino leggermente negativi nel 2016), si sono riflessi solo gradualmente sul costo reale del servizio per lo *stock* di debito in essere, vista la durata del debito italiano e il periodo di rinnovo (cfr. anche riquadro 1 e grafico 1). A causa dell'ancora elevato differenziale tra il tasso di interesse e quello di crescita (1,8 punti percentuali contro 2,6 nel 2014), l'effetto "valanga" (cfr. tabella 2) ha continuato a determinare un forte aumento del debito (pari al 2,4% del PIL, in diminuzione rispetto al 3,3% nel 2014). D'altro canto, un avanzo primario ampiamente stabile (1,5% del PIL contro l'1,6% nel 2014) e un aggiustamento stock/flussi con un effetto di riduzione del debito (0,4% del PIL) hanno contribuito a frenare la dinamica del debito nel 2015. L'aggiustamento stock/flussi ha beneficiato in particolare dell'effetto di riduzione del debito dei proventi da privatizzazioni (0,4% del PIL) e della riduzione della riserva di liquidità accumulata negli anni precedenti (0,7% del PIL), ma ha risentito dell'effetto di aumento del debito dei contratti derivati (0,4% del PIL) conclusi prima della crisi, soprattutto per fissare i tassi d'interesse su una parte del debito (a 4,4% circa in media), limitando in tal modo i possibili rischi associati a costi di rifinanziamento più elevati¹⁵.

Per il 2016 il documento programmatico di bilancio 2017 prevede che il rapporto debito/PIL raggiungerà un picco del 132,8%, in ulteriore aumento di 0,5 punti percentuali rispetto al 2015. L'aumento del rapporto debito/PIL è dovuto principalmente all'effetto "valanga" a incremento del debito (1,7%), in diminuzione ma ancora notevole, e all'aggiustamento stock/flussi (0,5%), compensato soltanto parzialmente da un aumento marginale dell'avanzo primario (all'1,7%). L'effetto "valanga" è ridotto da una crescita del PIL reale leggermente maggiore e da un minore effetto a incremento del debito dei tassi di interesse impliciti reali. L'aggiustamento stock/flussi a incremento del debito nel 2016 è dovuto agli scarsi proventi da privatizzazioni previsti (0,1% del PIL), più che compensati dalle operazioni "sotto la linea" a incremento del debito (ad esempio in *swap* e *swaption* e variazioni della riserva di liquidità). Nel complesso, in base al documento programmatico di bilancio, la regola del debito non dovrebbe essere rispettata nel 2016 (nella configurazione prospettica).

¹⁴ Il costo reale implicito del debito nel periodo di tempo t può essere definito come il rendimento nominale pagato dal governo per garantire il servizio del debito in essere nel periodo di tempo $t-1$, al netto dell'impatto dell'inflazione nel periodo di tempo t . Nella Tabella 2 la variazione annuale del rapporto debito/PIL dovuta al costo reale implicito del debito si ottiene aggiungendo i contributi rispettivamente dalla spesa per interessi (ad incremento del debito) e del deflatore del PIL (a decremento del debito).

¹⁵ Si noti che non sono riportate le altre operazioni minori che incidono sull'aggiustamento stock/flussi complessivo (-0,4%) nel 2015. Cfr. anche *Rapporto sul debito pubblico 2015*, Ministero dell'Economia e delle Finanze, consultabile all'indirizzo:

http://www.dt.tesoro.it/modules/documenti_it/debito_publico/presentazioni_studi_relazioni/Rapporto_sul_Debito_Pubblico_2015.pdf.

Per il 2017 il documento programmatico di bilancio prevede che, nonostante la diminuzione dell'avanzo primario, il rapporto debito/PIL dovrebbe diminuire leggermente al 132,6%, grazie soprattutto alla riduzione dell'effetto "valanga" (a incremento del debito), in quanto la spesa per interessi dovrebbe ridursi, la crescita del PIL nominale dovrebbe accelerare lievemente e gli ambiziosi proventi da privatizzazioni (0,5% del PIL) dovrebbero continuare a contenere l'aggiustamento stock/flussi a incremento del debito. Nel complesso, in base al documento programmatico di bilancio, la regola del debito non dovrebbe essere rispettata nel 2017 (nella configurazione prospettica).

Nelle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, l'andamento del debito nel 2017 è un po' meno favorevole rispetto al documento programmatico di bilancio, in quanto il rapporto debito/PIL dovrebbe raggiungere un picco del 133,3% nel 2017, in aumento rispetto al 132,8% nel 2016, soprattutto a causa di una crescita nominale minore (e quindi di un maggiore effetto "valanga") e a proventi da privatizzazioni minori rispetto alle previsioni del governo. Inoltre la previsione tiene conto anche della decisione del governo di dicembre 2016 di destinare fino a 20 miliardi di EUR (o l'1,2% del PIL) a sostenere il settore bancario e i piccoli investitori. Pertanto, anche secondo le previsioni della Commissione la regola del debito non sarà rispettata nel 2017.

Come risulta dal grafico 1, la prevista lenta ripresa della crescita del PIL reale (linea blu continua) e la diminuzione solo graduale dei costi reali impliciti del servizio del debito (linea blu tratteggiata), che cominciano a riflettere i minori rendimenti a pronti reali all'emissione (linea rossa), comportano entrambe un'attenuazione dell'effetto "valanga" (in giallo) nel 2016 e nel 2017. Tuttavia, poiché i costi di finanziamento reale rimangono più elevati rispetto alla crescita del PIL reale, l'impatto globale dell'effetto "valanga" continua a determinare un aumento del debito, di 1,1 punti percentuali nel 2017, secondo le proiezioni, (in diminuzione rispetto a 1,3 punti percentuali nel 2016);cfr. riquadro 1. Poiché il livello è soltanto lievemente al di sotto della media pre-crisi di 1,2 punti percentuali nel periodo 1999-2007, il previsto effetto "valanga" non sembra più sufficiente, come in passato, a spiegare il mancato rispetto della regola del debito da parte dell'Italia negli anni a venire. Nel medio termine il miglioramento del differenziale tra il tasso di interesse e quello di crescita potrebbe tuttavia invertirsi gradualmente con il normalizzarsi della politica monetaria.

In seguito all'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi nel giugno 2013, l'Italia ha beneficiato di un periodo transitorio, iniziato nel 2013 e terminato nel 2015, per conformarsi al parametro per la riduzione del debito. Per garantire progressi effettivi e costanti verso la conformità durante il periodo transitorio, gli Stati membri dovrebbero rispettare contemporaneamente le due condizioni seguenti:

- a) in primo luogo, l'aggiustamento strutturale annuale non dovrebbe deviare di oltre $\frac{1}{4}\%$ del PIL dall'MLSA necessario per garantire il rispetto della regola del debito entro la fine del periodo transitorio;
- b) in secondo luogo, durante il periodo transitorio l'aggiustamento strutturale annuale rimanente non dovrebbe mai superare $\frac{3}{4}\%$ del PIL (a meno che la prima condizione non implichi uno sforzo annuale superiore a $\frac{3}{4}\%$ del PIL, come nel caso dell'Italia).

Stando alle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, sarebbe stato necessario un avanzo strutturale di circa il 2,2% del PIL, ossia nettamente superiore all'obiettivo a medio termine dell'Italia di un bilancio in pareggio in termini strutturali, per conformarsi al parametro per la riduzione del debito nel 2015, considerato un MLSA annuale di 3,4 punti percentuali nel 2015. Si stima invece che il saldo strutturale dell'Italia sia migliorato di 0,2 punti percentuali del PIL nel 2015 arrivando a -1,0% del PIL, una percentuale nettamente inferiore ai requisiti del periodo transitorio relativi al parametro per la riduzione del debito (cfr. tabella 1).

La regola del debito standard è entrata in vigore nel 2016, dopo la fine del periodo transitorio. Né il documento programmatico di bilancio 2017 né le previsioni d'inverno 2017 della Commissione prospettano la conformità con la regola del debito, considerato il forte divario rispetto al parametro per la riduzione del debito (nella configurazione prospettica) pari, rispettivamente, al 4,6% (sulla base del documento programmatico di bilancio) e al 7,4% (sulla base delle previsioni della Commissione) del PIL. Lo stesso dicasi per il 2017. Dall'analisi si desume a prima vista che il criterio del debito, sia ai sensi del trattato che del regolamento (CE) n. 1467/97 non è rispettato, stando sia al documento programmatico di bilancio 2017 che alle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, se non si considerano tutti i fattori significativi illustrati di seguito.

Riquadro 1: impatto sulle finanze pubbliche delle disponibilità impreviste dovute all'andamento dei tassi d'interesse

I rendimenti dei titoli sovrani hanno registrato un netto calo dalla fine del 2013 e i rendimenti nominali in Italia sono ben al di sotto della media a lungo termine del 4,9% circa (pagato dal governo nel periodo 2000-2010), con rendimenti medi all'emissione pari a circa lo 0,55% nel 2016 (i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni erano al 2,4% alla fine di gennaio 2017). A seguito della diminuzione dei tassi, la spesa totale per interessi della pubblica amministrazione è diminuita di conseguenza. Il documento programmatico di bilancio 2017 dell'Italia prevede che scenda dal picco del 5,2% del PIL nel 2012 al 4% nel 2016 e poi al 3,7% nel 2017. Secondo le previsioni d'inverno 2017 della Commissione dovrebbe rimanere stabile al 3,9% circa del PIL nel periodo 2016-2017. In conseguenza dell'inflazione soltanto lievemente superiore (deflatore del PIL in aumento dello 0,9% su base annua rispetto allo 0,6% nel 2015) e della diminuzione del costo nominale implicito del debito (al 3,0%, dal 3,2% nel 2015) previsti nel periodo 2016-2017, il tasso d'interesse medio implicito in termini reali (utilizzando il deflatore del PIL) dovrebbe diminuire gradualmente al 2,2% nel 2016 e al 2,1% nel 2017, in calo rispetto al 2,6% del 2015 (sostanzialmente in linea con la media registrata durante il periodo 2007-2014, ossia 2,7%).

I minori rendimenti esercitano un impatto considerevole sulla spesa per interessi nel primo anno, poiché incidono positivamente sul costo dei titoli a breve termine nonché sulle cedole dei titoli collegati (all'interesse e all'inflazione). Tuttavia, dato che una larga parte (circa il 70%) del debito sovrano dell'Italia è costituita da titoli a tasso fisso, occorre tempo (circa cinque anni) affinché i minori rendimenti esplicitino pienamente i loro effetti sulla spesa per interessi (la scadenza media dei titoli del debito pubblico è attualmente di circa sei anni e mezzo). Tale circostanza, insieme al fatto che i tassi d'interesse nominali sulle nuove emissioni di debito dovrebbero essere analoghi a quelli sui titoli in scadenza, spiega perché non si prevedano grandi variazioni del tasso d'interesse medio implicito nel corso del periodo oggetto della previsione.

Se da un lato i minori rendimenti stanno avendo un impatto positivo sulla spesa per interessi, globalmente l'incidenza della bassa inflazione sulle finanze pubbliche è meno favorevole. Di fatto, in un contesto di basso tasso d'inflazione risulta più difficile tagliare la spesa limitando la crescita della spesa nominale (ad esempio congelando i salari nominali o introducendo massimali nominali per altre voci di spesa quali il servizio sanitario). Allo stesso tempo, tassi d'interesse e d'inflazione bassi sono spesso associati a una domanda interna debole e a una modesta evoluzione salariale, che a loro volta determinano una composizione della crescita a scarsa intensità fiscale. Di conseguenza, si può prevedere che un contesto di bassa inflazione eserciti effetti negativi sui saldi primari, pesando così sulle dinamiche del disavanzo e del debito. Un elemento importante che incide sull'evoluzione del rapporto debito/PIL è il differenziale tra la crescita del PIL reale e il costo reale implicito del servizio del debito (attraverso il cosiddetto effetto "valanga"). Come indicato sopra, quest'ultimo dovrebbe scendere solo gradualmente al di sotto della media a lungo termine nel 2016, mentre il PIL reale dell'Italia è in ripresa solo dal 2015, dopo una lunga e profonda recessione, che ha avuto ripercussioni negative sulla sua crescita potenziale.

In questo contesto, per porre l'elevato rapporto debito/PIL su un percorso duraturo di discesa nel corso dei prossimi anni saranno essenziali bassi rendimenti reali e una crescita potenziale in espansione, insieme a consistenti avanzi primari.

Grafico 1: cause dell'effetto "valanga" sul debito pubblico

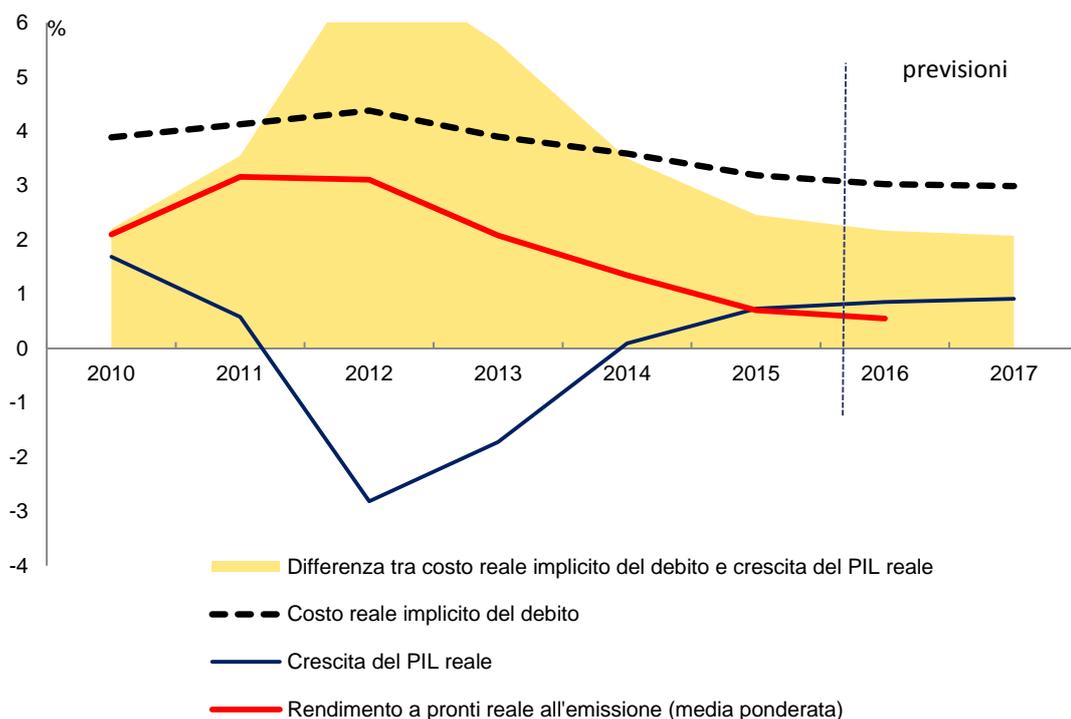


Tabella 2: dinamica del debito^a

	2013	2014	2015	2016		2017	
				COM	DBP	COM	DBP
Rapporto debito pubblico lordo/PIL	129,0	131,9	132,3	132,8	132,8	133,3	132,6
Variazione del rapporto ^b (1 = 2+3+4)	5,7	2,9	0,4	0,5	0,5	0,5	-0,2
<i>Contributi:</i>							
• Saldo primario (2)	-2,1	-1,6	-1,5	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
• Effetto "valanga" (3)	5,5	3,3	2,4	1,7	1,6	1,5	1,1
<i>di cui:</i>							
<i>spesa per interessi</i>	4,8	4,6	4,2	3,9	4,0	3,9	3,7
<i>crescita del PIL reale</i>	2,2	-0,1	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3
<i>inflazione (deflatore del PIL)</i>	-1,5	-1,1	-0,8	-1,1	-1,4	-1,2	-1,3
• Aggiustamento stock/flussi (4)	2,3	1,1	-0,4	0,5	0,5	0,5	0,1
<i>di cui:</i>							
<i>differenza tra cassa e competenza</i>	1,1	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4
<i>accumulazione netta di attività finanziarie</i>	1,2	1,1	-0,5	0,5	0,2	0,5	-0,2
<i>di cui proventi da privatizzazione</i>	-0,1	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5
<i>effetto di valutazione e residuo</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,2

Note:

^a In percentuale del PIL salvo se diversamente specificato

^b La variazione del rapporto debito pubblico lordo/PIL può essere scomposta come segue:

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

in cui t è l'indice di tempo; D , PD , Y e SF indicano rispettivamente l'entità del debito pubblico, il disavanzo primario, il PIL nominale e l'aggiustamento stock/flussi, mentre i e y rappresentano il costo medio del debito e la crescita del PIL nominale. I termini tra parentesi rappresentano l'"effetto valanga", cioè l'effetto combinato della spesa per interessi e della crescita economica sul rapporto debito/PIL.

Fonte: servizi della Commissione, documento programmatico di bilancio 2016 dell'Italia (DBP) e previsioni d'inverno 2017 della Commissione

4. FATTORI SIGNIFICATIVI

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

In caso di palese violazione del criterio del debito, l'analisi dei fattori significativi è particolarmente giustificata, perché la dinamica del debito è influenzata da fattori che sfuggono al controllo del governo in misura maggiore rispetto al disavanzo. Questo è riconosciuto dall'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1467/97, a norma del quale nel valutare la conformità con il criterio del debito occorre tener conto di tutti i fattori significativi, a prescindere dalla gravità della violazione. A tale riguardo, nel valutare la

conformità con il criterio del debito occorre tener conto (come in passato)¹⁶ almeno dei tre aspetti principali seguenti, visto il loro impatto sulla dinamica e sulla sostenibilità del debito:

1. aderenza all'obiettivo a medio termine o al percorso di aggiustamento verso tale obiettivo che, in circostanze macroeconomiche normali, dovrebbe garantire la sostenibilità o rapidi progressi verso di essa. Poiché, per definizione, l'obiettivo a medio termine specifico per paese tiene conto del livello del debito e delle passività implicite, la conformità con l'obiettivo a medio termine o con il percorso di aggiustamento verso tale obiettivo dovrebbe garantire, perlomeno a medio termine, la convergenza dei rapporti debito/PIL verso livelli prudenti;
2. riforme strutturali, già attuate o descritte dettagliatamente in un piano specifico, che dovrebbero aumentare la sostenibilità a medio termine grazie ai loro effetti sulla crescita, contribuendo a portare il rapporto debito/PIL su un percorso decrescente soddisfacente. Nel complesso, in circostanze economiche normali l'aderenza all'obiettivo a medio termine (o al percorso di aggiustamento verso tale obiettivo), associata all'attuazione delle riforme strutturali (nell'ambito del semestre europeo), dovrebbe portare la dinamica del debito su un percorso sostenibile, attraverso l'effetto combinato sul livello del debito stesso (mediante il raggiungimento di una posizione di bilancio solida all'obiettivo a medio termine) e sulla crescita economica (per mezzo delle riforme);
3. condizioni macroeconomiche sfavorevoli e, in particolare, la bassa inflazione, che possono ostacolare la riduzione del rapporto debito/PIL e rendere particolarmente difficile l'osservanza delle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Un contesto di bassa inflazione impone ad uno Stato membro di operare aggiustamenti strutturali più gravosi per conformarsi all'MLSA secondo la regola transitoria del debito e le sorprese negative sul fronte dell'inflazione possono contribuire col tempo a una revisione al rialzo dell'MLSA richiesto. La regola transitoria del debito presuppone inoltre, per definizione, che la crescita del deflatore del PIL ritorni al valore medio a lungo termine del 2% solo entro il 2021, il che rende particolarmente difficile rispettare la regola del debito nella configurazione prospettica. In queste condizioni, l'aderenza all'obiettivo a medio termine o al percorso di aggiustamento verso tale obiettivo è un fattore significativo importante di cui occorre tener conto nel valutare la conformità con il criterio del debito.

Basandosi su tali disposizioni, le sottosezioni seguenti esaminano: 1) la posizione economica a medio termine, compreso lo stadio di attuazione delle riforme strutturali; 2) la posizione di bilancio a medio termine, compresa la valutazione della conformità con il necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine e degli investimenti pubblici; 3) l'evoluzione a medio termine del debito pubblico, compresa la sua sostenibilità; 4) altri fattori considerati pertinenti dalla Commissione e 5) altri fattori addotti dallo Stato membro.

¹⁶ Cfr. le relazioni ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3, COM(2015) 113 final, del 27.2.2015, e COM(2016) 305 final, del 18.5.2016.

4.1. Posizione economica a medio termine

Le condizioni macroeconomiche, sebbene ancora sfavorevoli, principalmente a causa della bassa inflazione, dovrebbero risultare migliorate a partire dal 2016 e non possono più essere considerate come una circostanza attenuante per spiegare il mancato risanamento di bilancio da parte dell'Italia e il forte divario previsto rispetto alla regola del debito (nella configurazione prospettica) per i prossimi anni. Inoltre, le carenze strutturali sembrano essere all'origine della debole crescita potenziale dell'Italia e, dopo l'adozione delle raccomandazioni specifiche per paese del 2016, gli sviluppi interni hanno rallentato l'adozione di nuove riforme. La promozione di un ambizioso programma di riforme strutturali avrebbe potuto incidere positivamente sulle prospettive di crescita a medio termine dell'Italia e, quindi, migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche italiane.

Condizioni congiunturali, crescita potenziale e inflazione

Rispetto allo 0,7% del 2015, il documento programmatico di bilancio per il 2017 ha previsto una crescita del PIL reale dell'Italia dello 0,8% nel 2016, leggermente al di sotto delle previsioni d'inverno 2017 della Commissione (0,9%)¹⁷. La stima negativa della crescita potenziale nel 2016 (-0,3%, stabile dal 2015) implica una notevole riduzione del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia, che passerebbe da -3,8% del PIL potenziale nel 2014 a -2,8% nel 2015 e a -1,6% nel 2016, secondo le previsioni della Commissione. Nel complesso, nel periodo transitorio 2013-2015 per la regola del debito l'Italia ha registrato uno scarto negativo tra prodotto effettivo e potenziale (in media, circa -3,6% del PIL potenziale), associato ad una crescita potenziale negativa (in media, -0,4% del PIL potenziale). Le previsioni di crescita del PIL reale nel 2017 (0,9%), leggermente superiori alle stime di crescita del PIL potenziale (0,1%), dimezzerebbero lo scarto negativo tra prodotto effettivo e potenziale portandolo, secondo le previsioni della Commissione, a -0,8% del PIL potenziale.

Nel 2016, dopo gli aumenti molto modesti registrati nel 2014 e nel 2015 (rispettivamente, 0,2% e 0,1%), l'inflazione generale misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si è attestata a -0,1%. Anche l'inflazione di fondo è rimasta modesta (0,5% nel 2016, contro lo 0,7% sia nel 2014 che nel 2015), principalmente a causa della debolezza della domanda aggregata, delle scarse spinte al rialzo dei salari e del ribasso significativo dei prezzi dell'energia. Nel 2017, tuttavia, l'inflazione generale IAPC dovrebbe salire all'1,4%, soprattutto per l'aumento dei prezzi dell'energia, mentre l'inflazione di fondo dovrebbe arrivare allo 0,8%. Inoltre, la crescita del deflatore del PIL, che è stata lenta negli ultimi anni, dovrebbe subire un'accelerazione, passando dallo 0,6% nel 2015 allo 0,9% nel 2016 e nel 2017. Finora il basso livello di inflazione ha reso più difficile tagliare la spesa pubblica in percentuale del PIL mediante un congelamento delle retribuzioni e delle pensioni in termini nominali (anziché mediante una loro indicizzazione all'inflazione): questa politica, portata avanti dall'Italia negli ultimi anni, ha causato un incremento limitato della spesa primaria in termini sia nominali che reali. Sul lato delle entrate, i bassi livelli di inflazione hanno implicato un gettito fiscale inferiore rispetto a circostanze normali. Inoltre, le condizioni macroeconomiche sfavorevoli, tra cui condizioni di finanziamento restrittive negli ultimi anni, hanno portato anche a moltiplicatori fiscali piuttosto elevati, che la politica monetaria,

¹⁷ I dati preliminari della contabilità nazionale per il quarto trimestre del 2016 indicano una crescita del PIL reale dello 0,9% per l'intero 2016, in linea con le previsioni d'inverno 2017 della Commissione.

condizionata dal limite inferiore dello zero, ha ulteriormente amplificato¹⁸. Si può pertanto affermare che, per l'Italia, la possibilità di effettuare aggiustamenti di bilancio è stata finora ostacolata in qualche misura dalle condizioni macroeconomiche. poiché politiche di bilancio eccessivamente restrittive avrebbero potuto essere controproducenti, mentre il rapporto debito/PIL e il saldo primario hanno risentito negativamente della moderata dinamica dei prezzi. Ciononostante, il miglioramento delle condizioni macroeconomiche previsto per i prossimi anni, incluso l'aumento dell'inflazione, implica che esse non possono più essere considerate come una circostanza attenuante per spiegare lo sforzo insufficiente dell'Italia nel risanare il bilancio, in linea con la raccomandazione del Consiglio per il 2017, né il forte divario rispetto alla regola del debito nella configurazione prospettica (segnatamente, 7,1% nel 2017, nell'ipotesi di politiche invariate).

In generale, le annose carenze strutturali e il retaggio della crisi continuano a pesare sulla ripresa economica e sono alla base della lenta crescita potenziale dell'Italia¹⁹. Il PIL italiano non è cresciuto rispetto a 15 anni fa, a fronte di una crescita media annua dell'1,2% nel resto della zona euro. Ciò è in gran parte spiegato da fattori strutturali che ostacolano un'allocazione efficiente delle risorse. Nella congiuntura attuale, a seguito del protrarsi della crisi, le banche sono gravate da un ingente stock di crediti deteriorati e potrebbero non essere in grado di sostenere appieno la ripresa. L'occupazione è in aumento, anche grazie alle riforme del mercato del lavoro e agli incentivi all'assunzione, ma la disoccupazione di lunga durata e giovanile resta elevata e pesa sulle future prospettive di crescita economica. Anche se si sta cercando gradualmente di porvi rimedio, le carenze della pubblica amministrazione, l'estrema lentezza dei procedimenti giudiziari e un ambiente imprenditoriale difficile continuano ad ostacolare gli investimenti. Da ultimo, ma non meno importante, il limitato sviluppo dei mercati dei capitali in confronto ad altre economie avanzate rende il finanziamento per lo più dipendente dal prestito bancario, in particolare per le imprese di minori dimensioni. In tale contesto, le riforme strutturali che mirano a colmare queste carenze e che potrebbero migliorare le prospettive di crescita a medio termine dell'Italia sono fondamentali per aumentare la sostenibilità delle finanze pubbliche del paese.

¹⁸ Cfr., ad esempio, Blanchard O. e D. Leigh (2013), disponibile all'indirizzo: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf.

¹⁹ Cfr. "Relazione per paese relativa all'Italia 2017, comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e sulla correzione degli squilibri macroeconomici".

Tabella 3: andamento macroeconomico e di bilancio ^a

	2013	2014	2015	2016		2017	
				COM	SM	COM	SM
PIL reale (variazione in %)	-1,7	0,1	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0
Deflatore del PIL (variazione in %)	1,2	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0
PIL potenziale (variazione in %)	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,1
Divario tra prodotto effettivo e potenziale (in % del PIL potenziale)	-4,2	-3,8	-2,8	-1,6	-1,6	-0,8	-0,7
Saldo delle amministrazioni pubbliche	-2,7	-3,0	-2,6	-2,3	-2,4	-2,4	-2,3
Saldo primario	2,1	1,6	1,5	1,7	1,6	1,5	1,4
Misure una tantum e altre misure temporanee	0,5	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Formazione lorda di capitale fisso del settore pubblico	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4
Saldo corretto per il ciclo	-0,4	-1,0	-1,1	-1,4	-1,5	-1,9	-1,9
Saldo primario corretto per il ciclo	4,4	3,6	3,0	2,6	2,5	2,0	1,8
Saldo strutturale ^b	-0,9	-1,2	-1,0	-1,6	-1,6	-2,0	-2,1
Saldo primario strutturale	3,9	3,4	3,2	2,3	2,4	1,9	1,6

Note:

^a In percentuale del PIL salvo se altrimenti specificato

^b Saldo corretto per il ciclo al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee

Fonte: servizi della Commissione, documento programmatico di bilancio 2017 dell'Italia e previsioni d'inverno 2017 della Commissione

Riforme strutturali

Nella comunicazione del 13 gennaio 2015 la Commissione ha rafforzato il collegamento tra attuazione effettiva delle riforme strutturali, investimenti e responsabilità di bilancio a sostegno dell'occupazione e della crescita, nell'ambito delle norme vigenti del patto di stabilità e crescita. Sia nel programma nazionale di riforma 2016²⁰ che nel nuovo "Cronoprogramma" della "Nota di aggiornamento del DEF"²¹ il governo italiano ha confermato l'impegno a mantenere lo slancio impresso all'adozione e all'attuazione di un ambizioso piano di riforme strutturali in una serie di settori, quali la pubblica amministrazione e il sistema giudiziario, la competitività e i mercati dei prodotti, il mercato del lavoro e l'istruzione e la fiscalità.

Nel dicembre 2016 la quarta relazione di monitoraggio specifica nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici²² ha riesaminato gli ultimi sviluppi e le iniziative politiche pertinenti miranti, da un lato, a correggere gli squilibri macroeconomici dell'Italia, segnatamente l'elevato debito pubblico e la scarsa competitività in un contesto di modesta crescita della produttività, dall'altro a sostenere i processi di aggiustamento (in particolare, nel mercato del lavoro e nel sistema bancario), in linea con le raccomandazioni specifiche per paese del 2016 (CSR).

²⁰ https://ec.europa.eu/info/files/2016-national-reform-programme-italy_it

²¹ <http://www.mef.gov.it/documenti-pubblicazioni/doc-finanza-pubblica/>

²² Di prossima pubblicazione

La relazione per paese 2017 riconosce che l'Italia ha compiuto alcuni progressi nell'attuare le raccomandazioni specifiche del 2016, ma anche che il ritmo delle riforme è notevolmente rallentato e che permangono sfide significative in diversi ambiti di riforma. Nel complesso restano notevoli squilibri macroeconomici ai quali l'Italia non ha ancora cominciato ad apportare correzioni significative²³. La relazione conclude pertanto che l'Italia continua a presentare squilibri eccessivi²⁴.

Nel dettaglio, la relazione evidenzia che l'adozione di nuove riforme (talvolta attese da tempo) ha subito un notevole rallentamento, benché l'attuazione di quelle già adottate sia sostanzialmente proseguita. Per quanto concerne le finanze pubbliche, il governo ha adottato una riforma globale del processo di bilancio in cui le revisioni di spesa diventano un elemento permanente, anche se l'attuazione di tale riforma è stata di fatto rinviata al bilancio 2018. I progressi nel campo dell'imposizione fiscale, inoltre, sono molto limitati, gli obiettivi di privatizzazione del 2016 non sono stati raggiunti e le disposizioni del bilancio 2017 vanificano in parte la riforma delle pensioni del 2012.

Quanto al mercato del lavoro, l'attuazione della riforma delle politiche attive del lavoro è iniziata, ma dovrà superare numerosi ostacoli, e le misure previste per promuovere la partecipazione delle donne al mercato del lavoro sembrano insufficienti. Un'importante legge delega sull'istituzione di un regime globale di lotta alla povertà è in discussione al Parlamento.

Nel settore bancario l'attuazione delle diverse riforme relative al governo societario è sostanzialmente a buon punto. Per ridurre il carico dei prestiti deteriorati sono state inoltre adottate alcune misure miranti a promuovere meccanismi di mercato supportati da risorse private, e alcune banche si stanno preparando ad utilizzare i nuovi strumenti nelle prossime settimane. Tuttavia potrebbe essere necessaria una strategia più ambiziosa e di più ampio respiro per la riduzione dei prestiti deteriorati.

Per quanto riguarda il contesto imprenditoriale e la competitività delle imprese, l'attuazione del programma di semplificazione 2015-2017 è a buon punto ed è stata adottata una serie di misure di sostegno agli investimenti, all'innovazione e all'internazionalizzazione delle imprese. La riduzione dell'incentivo al capitale proprio delle imprese, prevista nel bilancio 2017, non è però coerente con l'obiettivo di ridurre la dipendenza delle imprese dal finanziamento tramite debito. Nell'ambito del rafforzamento della concorrenza non si sono registrati ulteriori progressi: la legge annuale sulla concorrenza 2015 è ancora in attesa dell'adozione finale del Parlamento.

²³ Cfr. *"Relazione per paese relativa all'Italia 2017, comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e sulla correzione degli squilibri macroeconomici"*.

²⁴ Cfr. comunicazione della Commissione *"Semestre europeo 2017: valutazione dei progressi in materia di riforme strutturali, prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici e risultati degli esami approfonditi a norma del regolamento (UE) n. 1176/2016"*.

Per rafforzare la capacità istituzionale, infine, il governo sta attuando un'ambiziosa riforma della pubblica amministrazione, che è stata tuttavia in parte vanificata da una recente sentenza della Corte costituzionale, mentre un'ampia riforma costituzionale è stata respinta con un referendum svoltosi il 4 dicembre 2016. Le precedenti riforme della giustizia civile, miranti anche a contenere il ricorso eccessivo al contenzioso, stanno dando timidamente i primi risultati, mentre i tempi di durata delle controversie civili e commerciali, in sede contenziosa, restano i più lunghi dell'Unione, in ogni grado di giudizio. Un'importante legge delega sulla riforma del processo civile è ancora in discussione al Parlamento. Da ultimi, ma non meno importanti, la tanto attesa riforma dell'istituto della prescrizione mirante ad intensificare la lotta alla corruzione è ancora in sospenso e il quadro di prevenzione della corruzione, anche in materia di protezione degli informatori, resta frammentario.

4.2. Posizione di bilancio a medio termine

La valutazione della conformità dell'Italia al braccio preventivo nel 2016 dipende fondamentalmente dalla decisione della Commissione di concedere una deviazione temporanea dello 0,75% del PIL rispetto all'aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine per gli investimenti e le riforme strutturali. Tuttavia, stando alle previsioni della Commissione, non sembra essere soddisfatta una condizione necessaria alla concessione di tale tolleranza per intero, ossia la ripresa del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017. L'Italia presenta pertanto un rischio di non conformità con l'aggiustamento richiesto dal braccio preventivo sia nel 2016 che nel 2017.

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

Nel periodo 2015-2017 l'Italia ha beneficiato di una significativa flessibilità rispetto agli sforzi strutturali di riferimento richiesti dal braccio preventivo del patto di stabilità e crescita alla luce della comunicazione "*Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di stabilità e crescita*"²⁵. Questi elementi di flessibilità rispetto alla matrice standard di requisiti sono riassunti nella successiva tabella 4 e analizzati anno per anno.

Per il 2015 è stato raccomandato all'Italia di realizzare un aggiustamento strutturale pari ad almeno lo 0,25% del PIL, in modo da compiere progressi sufficienti verso l'obiettivo a medio termine, tenuto conto delle sue condizioni congiunturali. Agli Stati membri che si ritiene si trovino in una "congiuntura molto sfavorevole" (come è avvenuto per l'Italia secondo le previsioni di primavera 2015 della Commissione²⁶) e il cui rapporto debito pubblico/PIL è superiore al 60% si raccomanda di realizzare un aggiustamento strutturale dello 0,25% del PIL anziché dello 0,5%. Inoltre, è stato provvisoriamente ritenuto che l'Italia potesse beneficiare di una tolleranza dello 0,03% del PIL per il 2015, corrispondente alla maggiore spesa sostenuta in relazione ai rifugiati in quell'anno rispetto al 2014²⁷. Tale importo è stato confermato dai dati sui risultati di bilancio. Secondo le previsioni d'inverno 2017 della Commissione e i dati comunicati nell'aprile 2016, il saldo strutturale dell'Italia è migliorato di 0,1 punti percentuali del PIL nel 2015. Pertanto, sia per il solo 2015 che per il 2014 e il 2015 considerati congiuntamente, le previsioni della Commissione indicano una certa deviazione dal pilastro del saldo strutturale (un divario di 0,1 punti percentuali del PIL) e la conformità al parametro di riferimento della spesa. Nel complesso, si prevede che l'Italia abbia

²⁵ Cfr. Comunicazione della Commissione COM(2015) 12 final/2 del 13.1.2015.

²⁶ Cfr. parere della Commissione C(2015) 8105 final.

²⁷ Cfr. "*Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy (Note prepared by DG ECFIN staff)*" all'indirizzo http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf.

sostanzialmente rispettato il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2015, una conclusione ulteriormente confermata dopo aver tenuto conto della tolleranza temporanea dello 0,03% del PIL per la spesa sostenuta in relazione ai rifugiati.

Per il 2016 è stato raccomandato all'Italia di limitare la sua deviazione temporanea dall'aggiustamento strutturale richiesto di almeno lo 0,5% del PIL ad un massimo dello 0,75% del PIL alla luce della flessibilità concessa nell'ambito della clausola sulle riforme strutturali e della clausola sugli investimenti²⁸. In particolare, l'Italia ha beneficiato:

i) del fatto che si è tenuto conto delle sue condizioni congiunturali, dato che agli Stati membri che si ritiene si trovino in una "congiuntura sfavorevole" (come è avvenuto per l'Italia secondo le previsioni di primavera 2015 della Commissione²⁹) e il cui rapporto debito pubblico/PIL è superiore al 60% si raccomanda di realizzare un aggiustamento strutturale dello 0,5% del PIL anziché un aggiustamento pari o superiore allo 0,6% del PIL;

ii) di una tolleranza temporanea richiesta nel programma di stabilità 2015 dell'Italia e nel documento programmatico di bilancio per il 2016, in considerazione della prevista attuazione di importanti riforme strutturali e delle spese nazionali per progetti cofinanziati dall'Unione. Nel complesso, è stato provvisoriamente ritenuto che l'Italia³⁰ potesse beneficiare della tolleranza massima dello 0,75% del PIL per il 2016, di cui lo 0,5% del PIL ai sensi della clausola sulle riforme strutturali e lo 0,25% ai sensi della clausola sugli investimenti. La tolleranza è stata concessa in due fasi: lo 0,4% del PIL è stato concesso senza condizioni ai sensi della clausola sulle riforme strutturali nel luglio 2015; e un ulteriore 0,35% del PIL (di cui lo 0,1% del PIL ai sensi della clausola sulle riforme strutturali e lo 0,25% del PIL ai sensi della clausola sugli investimenti) è stato concesso nel luglio 2016, alle seguenti condizioni: i) l'esistenza di piani credibili per la ripresa del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine a partire dal 2017; ii) l'uso effettivo della deviazione dal percorso di aggiustamento per aumentare gli investimenti; e iii) progressi nel programma di riforme strutturali, tenendo conto delle raccomandazioni del Consiglio;

iii) di una tolleranza temporanea dovuta all'incidenza sul bilancio delle spese supplementari per la sicurezza relative alla minaccia terroristica e all'afflusso eccezionale di rifugiati, che le autorità hanno chiesto di considerare come un "evento inconsueto" ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, e dell'articolo 6, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1466/97. Nello specifico, l'Italia ha chiesto una deviazione temporanea dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine pari allo 0,2% del PIL nel 2016 in relazione alle misure di sicurezza eccezionali. La Commissione ha provvisoriamente ritenuto che l'Italia³¹ potesse beneficiare di una tolleranza dello 0,06% del PIL per la spesa supplementare direttamente collegata alla sicurezza prevista per il 2016, da prendere in considerazione nell'ambito della valutazione globale della conformità al braccio preventivo nel 2016, da effettuarsi *ex post* nel 2017. Per quanto riguarda l'incidenza dell'eccezionale afflusso di rifugiati, l'Italia ha chiesto una deviazione temporanea dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine pari

²⁸ Per una presentazione cronologica completa della flessibilità concessa nel 2016, cfr. il documento "Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy (Note prepared by DG ECFIN staff)" (pagg. 6-7) disponibile all'indirizzo:

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf.

²⁹ Cfr. parere della Commissione C(2015) 8105 final.

³⁰ Cfr. "Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy (Note prepared by DG ECFIN staff)" all'indirizzo: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf.

³¹ *Ibidem*.

allo 0,2% del PIL nel 2016, il che corrisponde ai costi annui totali (al netto dei contributi dell'Unione) sostenuti in relazione alla crisi dei rifugiati. La Commissione ha provvisoriamente ritenuto che l'Italia potesse beneficiare di una tolleranza dello 0,04% del PIL per il 2016, il che corrisponde alla spesa supplementare relativa ai rifugiati sostenuta in quell'anno, da prendere in considerazione nell'ambito della valutazione globale della conformità al braccio preventivo nel 2016, da effettuarsi *ex post* nel 2017.

Secondo le previsioni d'inverno 2017 della Commissione, si prevede che il saldo strutturale dell'Italia abbia subito un deterioramento di 0,6 punti percentuali del PIL nel 2016. Pertanto, per quanto riguarda il deterioramento strutturale consentito dello 0,25% del PIL (dopo la correzione del requisito del braccio preventivo per l'intera tolleranza dello 0,75% del PIL in base alle clausole di flessibilità), le previsioni della Commissione indicano una certa deviazione dal parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum (un divario di -0,1 punti percentuali del PIL) e il rischio di una certa deviazione (un divario di -0,4 punti percentuali del PIL) dal pilastro del saldo strutturale nell'arco di un anno nel 2016. Nel 2015 e nel 2016, considerati insieme, tenendo conto del valore corretto del requisito del braccio preventivo, le previsioni della Commissione indicano la conformità con il parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum e una certa deviazione (un divario di -0,2 punti percentuali del PIL) dal pilastro del saldo strutturale. La discrepanza tra i due indicatori è dovuta principalmente al fatto che il parametro di riferimento della spesa include nel 2016 l'uso di un deflatore del PIL basato anche sulle previsioni di primavera 2015 della Commissione, che era stato gonfiato dall'aumento dell'IVA già adottato dal governo come clausola di salvaguardia ma successivamente abrogato. In seguito a una valutazione generale, vi è il rischio di una certa deviazione dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2016, a condizione che la tolleranza dello 0,75% del PIL descritta in precedenza sia confermata. La conclusione resta valida anche dopo aver sottratto dal requisito per il 2016 l'incidenza di bilancio supplementare dell'afflusso eccezionale di rifugiati (0,05%) e dei costi per la sicurezza (0,06%).

Per il 2017 è stato raccomandato all'Italia di realizzare un aggiustamento strutturale pari o superiore allo 0,6% del PIL in modo da compiere progressi sufficienti verso l'obiettivo a medio termine. Si tratta dell'aggiustamento prescritto dalla matrice del braccio preventivo per gli Stati membri che presentano un rapporto debito pubblico/PIL superiore al 60% del PIL e una crescita superiore al potenziale e che si trovano "in periodi di normalità economica".

Per il 2017 le proiezioni di bilancio delle autorità comprendono spese eccezionali per un importo pari allo 0,4% circa del PIL, metà del quale in relazione alla crisi dei rifugiati in atto e alla conseguente necessità di istituire una politica complessiva di gestione della migrazione, e il resto in relazione a un piano di investimenti a fini di prevenzione per la tutela del territorio nazionale contro i rischi sismici. Per quanto riguarda l'afflusso eccezionale di rifugiati, la prevista incidenza netta sul bilancio è confermata dall'ultima relazione sui fattori significativi³² allo 0,16% del PIL nel 2015, allo 0,21% del PIL nel 2016 e allo 0,22% del PIL nel 2017. In relazione a tale elemento, il documento programmatico di bilancio 2017 dell'Italia ha chiesto una deviazione temporanea dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine dello 0,16% del PIL nel 2017, il che corrisponde alla

³² Cfr. "Relevant Factors Influencing Debt Developments in Italy", ministero dell'Economia e delle Finanze, febbraio 2017: www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Italy_Relevant_Factors_February_2017.pdf.

differenza tra i costi complessivi sostenuti in relazione alla crisi dei rifugiati nel 2017 e la media nel periodo 2011-2013 (0,06% del PIL) prima dell'intensificarsi della crisi. Si ritiene infatti che la spesa per i migranti non possa essere valutata solo in termini di aumento annuo della spesa a causa della recente emergenza, ma che dovrebbe tenere conto dello sforzo complessivo compiuto dall'Italia rispetto alla situazione precedente l'emergenza. Il parere della Commissione sul documento programmatico di bilancio 2017 dell'Italia³³ ha richiamato le conclusioni del Consiglio europeo³⁴ che riconoscevano *"il considerevole contributo, anche di natura finanziaria, apportato negli ultimi anni dagli Stati membri in prima linea"*, e ha indicato che la Commissione sarebbe stata pronta a prendere in considerazione una tolleranza supplementare per il 2017 corrispondente alla totalità dei costi sostenuti nel 2017, al netto della tolleranza già concessa nel 2015 e nel 2016. Considerata la natura strutturale dei costi connessi alla migrazione e la necessità di evitare un doppio conteggio, tale ulteriore tolleranza poteva essere concessa una sola volta. Per quanto riguarda le spese relative al terremoto, il parere della Commissione ha riconosciuto che negli ultimi mesi l'Italia è stata chiamata ad affrontare un'attività sismica senza precedenti e che la natura integrata delle misure di gestione dell'emergenza e le misure di investimento a fini di prevenzione per la tutela del territorio nazionale contro i rischi sismici rendono il confine tra le due meno definito. Il parere concludeva che la Commissione sarebbe stata disposta a considerare un approccio più ampio per il trattamento della spesa correlata agli eventi sismici e a ritenere lo 0,18% del PIL destinato al piano di prevenzione nel 2017, secondo le autorità italiane³⁵, ammissibile alla "clausola sugli eventi inconsueti" dopo che le autorità italiane avessero fornito i necessari dati *ex ante* ed *ex post*. Nella relazione dell'Italia sui fattori significativi (cfr. sezione 4.5) le autorità indicano che gli incentivi fiscali per le misure di prevenzione e ristrutturazione antisismici, destinate in particolare alle abitazioni private, ammontano a 2 miliardi di EUR³⁶. Inoltre, le autorità dichiarano che il bilancio per il periodo 2017-2019 ha istituito: i) uno speciale "fondo di investimento" pluriennale, parte del quale, pari a 0,5 miliardi di EUR, sarà assegnata nel 2017 alla messa in sicurezza delle scuole e degli uffici pubblici nonché all'adozione di misure per prevenire il rischio sismico e il dissesto idrogeologico; e ii) margini supplementari, stimati a 0,5 miliardi di EUR, per gli investimenti da parte di regioni e comuni, alcuni dei quali sono stanziati specificamente per le scuole. Dato l'elevato livello di incertezza sull'impatto effettivo degli incentivi da 2 miliardi di EUR sulle proprietà antisismiche degli edifici, la situazione dovrebbe essere monitorata in vista della valutazione *ex post* da fornire alla Commissione, affinché venga confermato l'importo della flessibilità concessa a titolo provvisorio.

Secondo le previsioni d'inverno 2017 della Commissione, si prevede un ulteriore peggioramento del saldo strutturale dell'Italia pari a 0,4 punti percentuali del PIL nel 2017, che raggiungerà un livello pari al -2,0% del PIL. Pertanto, le previsioni della Commissione

³³ Cfr. parere della Commissione C(2016) 8009 final.

³⁴ Conclusioni del Consiglio europeo del 20-21 ottobre 2016:
www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/10/21-european-council-conclusions/.

³⁵ Cfr. "Il Ministro Padoan risponde alla Commissione europea sul DPB 2017":
www.tesoro.it/opencms754/opencms/inevidenza/documenti/Lettera_risposta_del_25_ottobre_2016_-_Dombrovskis_e_Moscovici.pdf.

³⁶ Vi rientrano la detrazione del 50% per le spese di manutenzione effettuate per la messa in sicurezza degli edifici destinati a residenza principale, secondaria o condominio e ad attività produttive in zone a rischio sismico, che, se gli interventi comportano una riduzione del rischio sismico con il passaggio a una categoria inferiore di rischio, potrebbe essere aumentata fino all'85%.

indicano un rischio di deviazione significativa sia dal parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum (un divario di -0,9 punti percentuali del PIL) che dal pilastro del saldo strutturale (un divario di -1,0 punti percentuali del PIL) nell'arco di un anno nel 2017. Nel 2016 e nel 2017 considerati insieme, vi è un rischio di deviazione significativa sia dal parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum (un divario di -0,5 punti percentuali del PIL all'anno, in media) che dal pilastro del saldo strutturale (un divario di -0,7 punti percentuali del PIL, all'anno, in media). La lettura dello sforzo di bilancio in base al pilastro del parametro di riferimento per la spesa beneficia di un deflatore del PIL lievemente superiore (rispetto a quello su cui si basa l'attuale stima per il saldo strutturale), anche sulla base delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, che includevano parte dell'aumento dell'IVA in seguito abrogato. A sua volta, la lettura dello sforzo di bilancio in base al pilastro del saldo strutturale è influenzata positivamente da una crescita del PIL potenziale leggermente più elevata (rispetto alla crescita del PIL potenziale a medio termine utilizzata nel pilastro del parametro di riferimento per la spesa), ma subisce le conseguenze negative di una diminuzione delle entrate (dato che l'andamento delle entrate dovrebbe essere inferiore a quanto ci si sarebbe potuto attendere sulla base delle elasticità standard). Tenendo conto di questi fattori, una valutazione complessiva basata sulle previsioni d'inverno 2017 della Commissione indica il rischio di una deviazione significativa rispetto all'aggiustamento raccomandato verso l'obiettivo a medio termine nel 2017.

La conclusione resta valida anche dopo preso in considerazione la summenzionata tolleranza temporanea dello 0,32% del PIL³⁷ rispetto alla prevista incidenza sul bilancio dell'afflusso di rifugiati e del piano di investimenti a fini di prevenzione per la tutela del territorio nazionale contro i rischi sismici nel 2017. In questo caso, infatti, le previsioni della Commissione indicherebbero ancora un rischio di deviazione significativa sia dal parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum (un divario di -0,6 punti percentuali del PIL) che dal pilastro del saldo strutturale (un divario di -0,7 punti percentuali del PIL) nell'arco di un anno nel 2017. Nel 2016 e nel 2017 considerati insieme, vi è il rischio di deviazione significativa sia dal pilastro del parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum (un divario di -0,3 punti percentuali del PIL all'anno, in media) che dal pilastro del saldo strutturale (un divario di -0,5 punti percentuali del PIL all'anno, in media). Nel complesso, vi è il rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017.

Alla luce del rischio di una deviazione significativa nel 2017, in base alle previsioni della Commissione, la conformità dell'Italia al braccio preventivo nel 2016 per il momento non sembra essere garantita, nella misura in cui solo parte della tolleranza concessa a titolo provvisorio per il 2016 può essere presa in considerazione in questa fase. Tuttavia, la conformità con il patto di stabilità e crescita potrà essere valutata definitivamente solo in primavera, sulla base del seguito dato agli impegni assunti dalle autorità italiane per adottare entro aprile ulteriori misure strutturali pari allo 0,2% del PIL per il 2017, dato che la valutazione di queste misure potrebbe indicare se l'Italia ha ripreso o no il percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017. Questa era una delle principali condizioni per la tolleranza dello 0,35% del PIL concessa per il 2016. Se questa condizione dovesse essere considerata soddisfatta, sarebbe necessario anche esaminare se la deviazione dal percorso di aggiustamento ai sensi della clausola sugli investimenti sia stata

³⁷ Tutti i dati indicati comprendono anche l'ulteriore tolleranza dello 0,11% del PIL concessa a titolo provvisorio per il 2016.

effettivamente utilizzata al fine di aumentare gli investimenti. A tale riguardo, sulla base delle informazioni disponibili, la Commissione prevede un lieve calo degli investimenti pubblici nel 2016, da confermare *ex post*. Di conseguenza, la condizione di ammissibilità, ossia che il livello degli investimenti pubblici nell'anno in cui è concessa la clausola sugli investimenti dovrebbe almeno essere confermato, non sembra essere soddisfatta in questa fase. Una conclusione definitiva sarà formulata sulla base dei dati comunicati per il 2016, nell'ambito della valutazione complessiva.

Senza la tolleranza dello 0,35% del PIL, l'aggiustamento richiesto sarebbe pari allo 0,1% del PIL nel 2016³⁸. Rispetto a questo requisito, le previsioni della Commissione indicherebbero il rischio di una certa deviazione dal parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum (un divario di -0,5 punti percentuali del PIL) e un rischio di deviazione significativa (un divario di -0,7 punti percentuali del PIL) dal pilastro del saldo strutturale nell'arco di un anno nel 2016. Nel 2015 e nel 2016, considerati insieme, le previsioni della Commissione indicherebbero la conformità al parametro di riferimento per la spesa al netto delle misure una tantum e il rischio di una deviazione significativa (un divario di -0,4 punti percentuali del PIL all'anno, in media) dal pilastro del saldo strutturale. A seguito di una valutazione globale, in linea con quanto indicato sopra, vi è il rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2016. Tale conclusione resterebbe valida anche dopo aver sottratto dal requisito per il 2016 l'incidenza di bilancio supplementare dell'afflusso eccezionale di rifugiati (0,05%) e dei costi per la sicurezza (0,06%). Si prevede pertanto che l'Italia sia a rischio di deviazione significativa rispetto ai requisiti del braccio preventivo per quanto riguarda i progressi verso l'obiettivo a medio termine sia nel 2016 che nel 2017, il che mette a rischio la capacità dell'Italia di allineare la sua dinamica del debito a un percorso sostenibile.

Investimenti pubblici

Per quanto riguarda gli investimenti pubblici, in Italia la formazione lorda di capitale fisso dello Stato è stata in media di circa il 3% del PIL nel periodo 1999-2010, ma a causa della necessità di rispondere rapidamente alla crisi del debito sovrano gli investimenti pubblici hanno registrato una considerevole flessione scendendo al 2,3% del PIL nel periodo 2011-2014. Nel 2015 gli investimenti pubblici si sono stabilizzati, raggiungendo il 2,2% del PIL (+0,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente in termini nominali). La Commissione si aspetta che gli investimenti pubblici siano ulteriormente diminuiti dell'1,8% in termini nominali nel 2016, per poi aumentare di nuovo marginalmente nel 2017 dell'1,7%. Di conseguenza gli investimenti pubblici in percentuale del PIL dovrebbero rimanere stabili, a circa il 2,2% nel periodo 2015-2017. In sintesi, visto che gli investimenti pubblici sono fortemente diminuiti negli anni, la loro evoluzione non pare essere una circostanza attenuante per giustificare la non conformità dell'Italia alla regola del debito.

³⁸ Ciò comprende solo la tolleranza dello 0,4% del PIL ai sensi della clausola sulle riforme strutturali che non era stata espressamente subordinata alla ripresa da parte dell'Italia del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017, a differenza dello 0,35% residuo concesso ai sensi della clausola sugli investimenti (0,25%) e della clausola sulle riforme strutturali (0,1%).

Tabella 4: sintesi della flessibilità

Flessibilità concessa all'Italia nell'ambito del patto di stabilità e crescita (% del PIL)	2015	2016	2017
Condizioni congiunturali	"congiuntura molto sfavorevole"	"congiuntura sfavorevole"	"congiuntura normale"
Requisito della matrice di riferimento (che tiene conto delle condizioni congiunturali e del livello del debito)	0,25%	0,5%	0,6%
Flessibilità concessa ex ante <i>di cui per le clausole di flessibilità:</i> <i>di cui per eventi inconsueti:</i>	0,03% - • 0,03% per la clausola sui rifugiati (confermato ex post)	0,86% • 0,5% per la clausola sulle riforme strutturali • 0,25% per la clausola sugli investimenti • 0,05% per la clausola sui rifugiati • 0,06% per i costi per la sicurezza	0,32% - • 0,18% per i costi legati al terremoto • 0,14% per la clausola sui rifugiati
Requisito della matrice "corretto" dopo applicazione delle clausole di flessibilità come da raccomandazione 1 del Consiglio	0,25%	-0,25%	0,60%
Aggiustamento strutturale richiesto dopo applicazione delle clausole di flessibilità e per eventi inconsueti	0,22%	-0,36%	0,28%
Aggiustamento strutturale realizzato dall'Italia (previsioni d'inverno 2017)	0,2%	-0,6%	-0,4%

4.3. Posizione del debito pubblico a medio termine

Il debito pubblico italiano continua a rappresentare una delle maggiori fonti di vulnerabilità nel medio periodo e le misure di recente adozione non sono in linea con la piena attuazione delle passate riforme pensionistiche che sarebbero necessarie, insieme alle altre riforme strutturali intese a promuovere la crescita potenziale nel medio/lungo periodo e a un ulteriore aggiustamento di bilancio, per migliorare la sostenibilità del debito.

Dopo aver raggiunto il livello già molto elevato del 132,3% del PIL nel 2015 e nonostante la prevista graduale ripresa, secondo le previsioni d'inverno 2017 della Commissione il rapporto debito/PIL dell'Italia dovrebbe essere ulteriormente aumentato nel 2016 (fino al 132,8%), raggiungendo il picco del 133,3% nel 2017, per poi stabilizzarsi nel 2018. Ciò è dovuto principalmente alla politica di bilancio espansionistica perseguita dal governo nel 2016 e nel 2017, a seguito della quale il saldo strutturale dell'Italia dovrebbe peggiorare, passando dal -1,0% del PIL potenziale nel 2015 al -2,5% nel 2018 (nell'ipotesi di politiche invariate), ben al di sotto del parametro di riferimento minimo che dovrebbe garantire un margine di sicurezza contro il rischio per l'Italia di violare la soglia di disavanzo del 3%. Le proiezioni del governo sono leggermente più ottimistiche, dato che il documento programmatico di bilancio 2017 prevede che il rapporto debito/PIL dovrebbe iniziare a diminuire nel 2017, attestandosi al 132,6%. Il percorso discendente dovrebbe registrare un'accelerazione nel periodo di riferimento del programma grazie agli ambiziosi obiettivi di risanamento di bilancio a partire dal 2018 nonché a una crescita reale dell'1,2% e a un'inflazione in progressivo aumento verso il 2%.

A breve termine, l'Italia rimane vulnerabile a qualsiasi aumento improvviso dell'avversione al rischio sui mercati finanziari, a causa dell'elevato debito pubblico e della bassa crescita potenziale. Inoltre, l'avanzo primario strutturale dell'Italia pari all'1,3% del PIL, previsto dalla Commissione per il 2018 (in calo rispetto al 3,2% del 2015), potrebbe aumentare i rischi per la sostenibilità a medio termine, dato che una debole posizione di bilancio potrebbe aumentare i premi di rischio in futuro.

In Italia la spesa pensionistica in percentuale del PIL ha registrato un significativo incremento dovuto alla crisi e al relativo calo del PIL nominale³⁹ ed è attualmente la seconda più elevata nell'UE/OCSE dopo la Grecia. È positivo tuttavia che le passività implicite derivanti dall'invecchiamento della popolazione siano state ridotte, in parte grazie alla riforma Fornero del 2012, per cui l'Italia ha una posizione relativamente buona in termini di rischi per la sostenibilità a lungo termine nonostante il livello attualmente elevato della spesa per le pensioni. Nello specifico, stando alle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, l'avanzo primario strutturale dell'Italia previsto per il 2018 (nell'ipotesi di politiche invariate) dovrebbe migliorare di circa 0,4 punti percentuali⁴⁰, al fine di mantenere stabile il rapporto debito/PIL nel lungo periodo, tenendo conto del costo dell'invecchiamento della popolazione. Tuttavia, va osservato che il bilancio 2017 contiene misure parzialmente in controtendenza rispetto alla riforma Fornero del 2012, in grado di aumentare leggermente la spesa pensionistica nel medio periodo, che il citato indicatore di stabilità a lungo termine ancora non include. Inoltre, per conseguire un rapporto debito/PIL del 60% entro il 2031 occorrerebbe un significativo aggiustamento di bilancio (di 6,6 punti percentuali del PIL nel periodo 2019-2023⁴¹). In tale contesto, un ulteriore aggiustamento di bilancio e un'attuazione energica delle riforme strutturali per stimolare la crescita potenziale nel medio-lungo periodo rimangono di fondamentale importanza per seguire un percorso soddisfacente di riduzione del debito.

Il documento programmatico di bilancio 2017 conferma gli scarsi risultati conseguiti nella realizzazione dell'ambizioso programma di privatizzazioni del governo. Infatti, dopo che nel 2015 sono stati registrati proventi da privatizzazioni pari allo 0,4% del PIL, per il 2016 sono previsti proventi pari solo allo 0,1% del PIL anziché allo 0,5% previsto nel programma di stabilità 2016. La situazione è dovuta principalmente ai ritardi di alcuni importanti progetti di privatizzazione, come quello di *Ferrovie dello Stato*, la società di trasporto ferroviario di proprietà statale, inizialmente previsto per il 2016. La principale operazione effettuata nel 2016 ha riguardato la società di controllo del traffico aereo ENAV (per 836 milioni di EUR o lo 0,05% del PIL). Per il 2017, l'obiettivo dello 0,5% del PIL è stato confermato, dato che il governo intende vendere un'ulteriore partecipazione (del 30% circa) nell'operatore postale (*Poste Italiane*) e lanciare un'offerta pubblica iniziale per *Ferrovie dello Stato*. Il governo si è inoltre impegnato a ricavare maggiore valore dalla gestione degli attivi immobiliari e a proseguirne la vendita: nel 2015 la vendita di attivi immobiliari delle amministrazioni pubbliche ha generato proventi per circa 1 miliardo di EUR e importi analoghi sono previsti per il 2016 e il 2017. Tuttavia, esistono chiari rischi al ribasso che riguardano tutte le proiezioni.

³⁹ L'incremento è stato pari a quasi 2 punti percentuali nel 2015 tra le proiezioni per la spesa pubblica connessa alle pensioni indicate rispettivamente nella *relazione 2009 sull'invecchiamento* e nella *relazione 2015 sull'invecchiamento* della Commissione europea.

⁴⁰ Fonte: "*Relazione sulla sostenibilità di bilancio 2016*". Un indicatore S2 a 0,4 indica un "basso rischio".

⁴¹ *Ibidem*. Un indicatore S1 a 6,6 indica un "rischio elevato".

4.4. Altri fattori considerati significativi dalla Commissione

Tra gli altri fattori ritenuti significativi dalla Commissione è prestata particolare attenzione ai contributi finanziari a sostegno della solidarietà internazionale e della realizzazione degli obiettivi delle politiche dell'Unione, al debito contratto sotto forma di sostegno bilaterale e multilaterale tra gli Stati membri nell'ambito della salvaguardia della stabilità finanziaria e al debito relativo alle operazioni di stabilizzazione finanziaria durante gravi perturbazioni finanziarie (articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97). Per quanto riguarda il sostegno pubblico al settore finanziario durante la crisi finanziaria, le passività potenziali a sostegno della fornitura di liquidità degli enti finanziari ammontavano allo 0,4% circa del PIL alla fine del 2015 (su un totale dello 2,2% del PIL), una sensibile diminuzione rispetto all'1,4% del PIL di fine 2014. Il sostegno patrimoniale diretto agli enti finanziari (con un impatto sul debito pubblico) era pari a circa lo 0,1% del PIL alla fine del 2015. Un ulteriore rischio per le finanze pubbliche è legato ai possibili costi sostenuti dal governo per la ricapitalizzazione delle banche italiane a bassa redditività e per il rimborso degli obbligazionisti junior al dettaglio, nonché per l'emissione di garanzie per i veicoli di cartolarizzazione dei prestiti in sofferenza. Ad esempio, nel 2017, i dati relativi al disavanzo e al debito potrebbero essere rivisti al rialzo a seguito dei 20 miliardi di EUR (pari all'1,2% del PIL) del pacchetto di sostegno al settore bancario stanziati dal governo nel dicembre 2016.

A norma dell'articolo 12, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 473/2013, la presente relazione esamina anche "la misura in cui lo Stato membro in questione ha tenuto conto del parere della Commissione" nel suo documento programmatico di bilancio di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del medesimo regolamento. Nei pareri sui documenti programmatici di bilancio 2016⁴² e 2017⁴³ dell'Italia, la Commissione ha evidenziato un rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita per il 2016-2017 e ha invitato le autorità ad adottare le misure necessarie nell'ambito del processo di bilancio nazionale per garantire che i bilanci del 2016 e del 2017 siano conformi al patto. Tuttavia, nonostante il rischio segnalato di non conformità con il patto di stabilità e crescita nel 2016 e nel 2017, il bilancio 2017 è stato adottato il 7 dicembre 2016 senza modifiche sostanziali rispetto al documento programmatico di bilancio.

4.5. Altri fattori addotti dallo Stato membro

Il 1° febbraio 2017 le autorità italiane hanno trasmesso documenti relativi ai fattori significativi a norma dell'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97⁴⁴. L'analisi presentata nelle altre sezioni della presente relazione comprende la maggior parte dei fattori addotti dalle autorità italiane.

⁴² Parere della Commissione sul documento programmatico di bilancio dell'Italia (C(2015) 8105 final del 16.11.2015).

⁴³ Parere della Commissione sul documento programmatico di bilancio dell'Italia (C(2016) 8009 final del 16.11.2016).

⁴⁴ Cfr. "*Relevant Factors Influencing Debt Developments in Italy*", ministero dell'Economia e delle Finanze, febbraio 2017: www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Italy_Relevant_Factors_February_2017.pdf.

Il primo fattore significativo esaminato nella relazione è la persistenza di pressioni deflazionistiche e di una debole crescita del PIL nominale, che potrebbe protrarsi a breve e medio termine, impedendo così una riduzione significativa del rapporto debito pubblico/PIL. In prospettiva le autorità italiane ritengono che l'eccesso di capacità mondiale e le forti pressioni concorrenziali dovrebbero continuare a incidere sui prezzi. I prezzi del petrolio e delle materie prime sono aumentati leggermente, ma la crescita della zona euro rimane bassa rispetto al passato, l'impatto del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro è in progressiva diminuzione e il rischio di protezionismo minaccia le esportazioni europee. In tale contesto economico, una politica di bilancio restrittiva può essere controproducente, se condotta attraverso tagli alle spese per investimenti produttivi che stimolano la crescita, in un quadro ulteriormente aggravato da un coordinamento ancora insoddisfacente delle politiche di bilancio tra gli Stati membri della zona euro. Ciò vale in particolare per l'Italia, dove nei periodi 2008-2009 e 2011-2014 si sono verificate condizioni congiunturali negative senza precedenti, che hanno notevolmente aumentato i moltiplicatori fiscali, hanno reso particolarmente impegnativo l'aggiustamento necessario per rispettare la regola del debito e hanno aggravato lo squilibrio del debito a causa di un "effetto valanga" ampiamente negativo amplificato dall'inflazione bassa. Considerate queste prospettive, il governo ha ritenuto opportuno puntare a una graduale riduzione del disavanzo nel 2017, seguita da un risanamento più rapido nel periodo 2018-2020.

Il secondo fattore rilevante messo in evidenza dalle autorità italiane è la sottovalutazione significativa del divario tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia, secondo la metodologia concordata. A loro avviso, le stime della Commissione, secondo cui il divario tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia si ridurrà a 0,8 punti percentuali del PIL nel 2017 e sarà praticamente azzerato nel 2018, non sono in linea con l'intuizione economica, tenuto conto della forte perdita di produzione dell'Italia rispetto al 2008, del tasso di disoccupazione dell'11,6% e della sostanziale stabilità dei salari e dei prezzi. In questo contesto, la relazione delle autorità italiane presenta stime alternative del divario tra prodotto effettivo e potenziale, che suggeriscono valori che si collocano attorno ai 3 punti percentuali del PIL nel 2017 e, soprattutto, che ne prevedono un azzeramento più graduale rispetto a quello indicato dalla Commissione per i prossimi anni, il che influisce sugli sforzi di bilancio richiesti. Una stima più realistica del divario tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia potrebbe comportare la conformità dell'Italia al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita. Tuttavia, in relazione a tale questione, sono già stati apportati miglioramenti alla metodologia concordata, in risposta a un mandato del Consiglio ECOFIN⁴⁵.

⁴⁵ Il Consiglio ECOFIN informale tenutosi ad Amsterdam nell'aprile 2016 ha chiesto che fosse migliorata la metodologia concordata per la stima della crescita potenziale e del divario tra prodotto effettivo e potenziale. In risposta a tale mandato, nell'ottobre 2016 sono state adottate due decisioni concrete in accordo con gli Stati membri. In primo luogo, si è deciso di introdurre una metodologia riveduta per la stima del tasso di disoccupazione in coincidenza del quale non si registrano spinte inflazionistiche sui salari nella metodologia concordata, che era già stata attuata nelle previsioni d'autunno 2016 della Commissione. In secondo luogo, in linea con il mandato rinnovato dal Consiglio ECOFIN l'11 ottobre 2016, il Comitato di politica economica (gruppo di lavoro sull'output gap) ha elaborato un metodo di "valutazione soggettiva vincolata" per i casi in cui la metodologia comune ha dimostrato di produrre risultati del divario tra prodotto effettivo e potenziale non plausibili. Il documento di lavoro dei servizi della Commissione *"Analisi del documento programmatico di bilancio dell'Italia"* (SWD(2016) 509 final, del 16.11.2016) indica che, nel caso dell'Italia, il suo stato di conformità nell'ambito del patto di stabilità e crescita non è influenzato negativamente dall'uso di un diverso metodo di "valutazione soggettiva vincolata" per stimare il divario tra prodotto effettivo e potenziale. Cfr. https://ec.europa.eu/info/files/staff-working-document-analysis-2017-draft-budgetary-plan-italy_en.

Le autorità italiane pongono inoltre l'accento sull'ampio programma di riforme strutturali in corso, finalizzato a contrastare carenze strutturali profondamente radicate e ad aumentare il potenziale di crescita, perlomeno a medio termine. Le autorità ribadiscono l'impegno ad attuare un ambizioso programma di riforme, che dovrebbe avere un impatto positivo sulla crescita economica e, di conseguenza, sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, come illustrato anche nella sezione 4.1 della presente relazione. Le autorità italiane stimano l'effetto delle recenti riforme a 2,2 punti percentuali del PIL entro il 2020, a 3,4 punti percentuali entro il 2025 e a 8,2 punti percentuali nel lungo periodo.

Altri fattori significativi che costituiscono circostanze attenuanti segnalati dalle autorità italiane comprendono la disciplina di bilancio dimostrata dall'Italia e l'incidenza sul bilancio dei terremoti e dell'eccezionale afflusso di rifugiati. Le autorità ricordano in particolare che, nel 2012, l'Italia è riuscita a uscire dalla procedura per i disavanzi eccessivi ottemperando alle raccomandazioni e che, nonostante la contrazione dell'attività economica, il disavanzo nominale è rimasto al di sotto della soglia del 3% del PIL fissata dal trattato a partire da allora. L'avanzo primario più consistente registrato nell'Unione nel periodo 2012-2015 è attribuito a un ambizioso piano di risanamento di bilancio favorevole alla crescita, che integra la notevole riduzione del cuneo fiscale sul lavoro con miglioramenti duraturi dell'efficienza e della qualità della spesa pubblica a tutti i livelli di governo. Le autorità sottolineano inoltre che, a partire dal 2012, i rischi connessi alla sostenibilità del debito sono diminuiti a breve termine e sono rimasti modesti a medio termine, mentre le riforme pensionistiche adottate negli ultimi 20 anni hanno reso l'Italia il paese dell'Unione con uno dei debiti pubblici più sostenibili nel lungo periodo. Contribuisce a questo risultato anche una struttura delle scadenze del debito tra le più solide dell'UE.

Per quanto riguarda il fattore significativo degli "eventi inconsueti", la relazione delle autorità italiane sottolinea che, sin dal 2014, l'Italia ha dovuto far fronte a uno straordinario afflusso di rifugiati e migranti, che ha comportato notevoli costi che nel 2017 si attesterebbero a 3,8 miliardi di EUR (0,22% del PIL). Tuttavia, se l'afflusso dovesse continuare ad aumentare allo stesso ritmo degli ultimi mesi, la spesa ammonterebbe a 4,2 miliardi di EUR (pari allo 0,24% del PIL). La differenza tra la spesa prevista per il 2017 (al netto dei contributi dell'Unione) e quella sostenuta in media negli anni 2011-2013, precedenti all'attuale fase acuta, dovrebbe raggiungere i 3,2 miliardi di EUR (pari allo 0,19% del PIL). L'Italia è stata colpita inoltre da un'attività sismica particolarmente intensa negli ultimi mesi, che ha messo in evidenza la necessità di una politica sistematica di riduzione dei rischi, dato il costo umano ed economico dei ripetuti terremoti. In questa situazione è necessario non solo adottare e far applicare la normativa appropriata, ma anche consentire una maggiore spesa pubblica. Oltre alle spese una tantum per il soccorso, l'assistenza e la ricostruzione, che ammontano a circa 3 miliardi di EUR nel 2017, il bilancio 2017 ha aumentato gli incentivi fiscali a favore degli investimenti e delle opere strutturali per la riduzione del rischio sismico, destinati in particolare alle abitazioni private. Il meccanismo prevede una detrazione fiscale che è una funzione crescente della categoria di attenuazione dei rischi sismici. Sono previste risorse aggiuntive per gli investimenti pubblici in infrastrutture antisismiche, grazie alla creazione di un fondo speciale destinato alle scuole, agli uffici pubblici e alle infrastrutture di trasporto. Nel loro insieme, i maggiori incentivi fiscali e gli investimenti pubblici dovrebbero rappresentare costi di bilancio pari a circa lo 0,2% del PIL, oltre ai costi diretti connessi ai terremoti, di norma classificati come misure una tantum.

5. CONCLUSIONI

Il debito lordo delle amministrazioni pubbliche in Italia ha raggiunto il 132,3% del PIL nel 2015, ben al di sopra del valore di riferimento del 60% del PIL, e l'Italia non ha compiuto progressi sufficienti verso la conformità al parametro per la riduzione del debito nel 2015. Inoltre, secondo le previsioni della Commissione l'Italia non rispetterà la regola del debito né nel 2016 né nel 2017 e il divario è particolarmente ampio anche a causa del significativo deterioramento del saldo strutturale dell'Italia, che passerebbe da -1,0% del PIL potenziale nel 2015 a -2,5% nel 2018, nell'ipotesi di politiche invariate. Questo suggerisce a prima vista che il criterio del debito stabilito dal trattato non sembra soddisfatto, prima che siano considerati tutti i fattori significativi. In conformità al trattato, la presente relazione ha preso in esame anche i fattori significativi.

Le condizioni macroeconomiche, sebbene ancora sfavorevoli principalmente a causa della bassa inflazione, dovrebbero essere migliorate leggermente a partire dal 2016 e non possono essere considerate una circostanza attenuante per spiegare il mancato risanamento di bilancio da parte dell'Italia nel 2016 e nel 2017 e il forte divario rispetto alla regola del debito, in particolare nella configurazione prospettica, previsto per i prossimi anni.

La valutazione della conformità dell'Italia al braccio preventivo nel 2016 dipende fondamentalmente dalla decisione di consentire una deviazione temporanea dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine ai sensi della clausola per gli investimenti e della clausola delle riforme strutturali. Tuttavia, stando alle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, non sembra essere soddisfatta una condizione necessaria a tale valutazione, ossia la ripresa del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017. Il 17 gennaio 2017 la Commissione ha inviato una lettera per informare il governo italiano che sarebbe necessario un ulteriore sforzo strutturale di almeno lo 0,2% del PIL per ridurre il divario e garantire la conformità al braccio preventivo nel 2017. Le lettere inviate e rese pubbliche dal governo italiano il 1° febbraio e il 7 febbraio 2017 contengono una serie di impegni che dovranno essere adottati entro aprile 2017 al fine di raggiungere un ulteriore sforzo strutturale di almeno lo 0,2% del PIL nel 2017. La Commissione prende atto con soddisfazione di tali impegni politici. Tuttavia, la prima lettera non ha fornito sufficienti dettagli circa le misure concrete che il governo intende adottare al fine di consentire l'integrazione nelle previsioni d'inverno 2017 della Commissione, affinché esse siano prese in considerazione non appena saranno applicati gli impegni assunti in dette lettere. Di conseguenza, sulla base delle previsioni d'inverno 2017 della Commissione l'Italia presenta il rischio di non conformità con l'aggiustamento richiesto dal braccio preventivo sia nel 2016 che nel 2017.

Inoltre, fin dall'adozione delle raccomandazioni specifiche per paese del 2016, gli sviluppi interni hanno rallentato l'adozione di nuove riforme in Italia. La promozione di un ambizioso programma di riforme strutturali avrebbe potuto incidere positivamente sulle prospettive di crescita a medio termine dell'Italia e, quindi, migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche del paese.

In sintesi, il debito pubblico italiano continua a rappresentare una delle maggiori fonti di vulnerabilità nel medio periodo e le misure adottate di recente non sono in linea con la piena attuazione delle passate riforme pensionistiche che sarebbero necessarie per migliorare la sostenibilità del debito, insieme alle altre riforme strutturali intese a promuovere la crescita potenziale nel medio/lungo periodo e a un ulteriore aggiustamento di bilancio. Un ulteriore rischio per le finanze pubbliche è legato ai possibili costi sostenuti dal governo per la ricapitalizzazione delle banche italiane a bassa redditività e per il rimborso degli obbligazionisti junior al dettaglio, nonché per l'emissione di garanzie per i veicoli di cartolarizzazione dei prestiti in sofferenza.

L'analisi contenuta nella presente relazione comprende la valutazione di tutti i fattori significativi, vale a dire: i) le condizioni macroeconomiche sfavorevoli ma in graduale miglioramento, compreso un tasso di inflazione contenuto; ii) il rischio di non conformità con l'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo di bilancio a medio termine sia nel 2016 che nel 2017, sulla base delle previsioni d'inverno 2017 della Commissione; e iii) il netto rallentamento osservato nell'attuazione delle riforme strutturali orientate alla crescita in linea con gli impegni delle autorità. Se le misure strutturali aggiuntive, equivalenti ad almeno lo 0,2% del PIL, che il governo si è impegnato ad adottare entro aprile 2017 non verranno attuate in modo credibile entro tale termine, al fine di ridurre il divario della conformità al braccio preventivo nel 2017 (e quindi nel 2016), la presente analisi suggerisce che il criterio del debito stabilito dal trattato e dal regolamento (CE) n. 1467/1997 al momento deve essere ritenuto non soddisfatto. Tuttavia, una decisione in merito all'opportunità di raccomandare l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi sarebbe adottata solo sulla base delle previsioni di primavera 2017 della Commissione, tenendo conto dei dati preliminari per il 2016 e dell'applicazione degli impegni di bilancio assunti dalle autorità italiane nel febbraio 2017.