

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

**nell'ambito dell'attività conoscitiva
preliminare all'esame del
Documento di economia e finanza 2018**

**Commissioni speciali riunite
per l'esame di atti del Governo
(Camera dei deputati) e per l'esame
degli atti urgenti presentati dal Governo
(Senato della Repubblica)**

9 maggio 2018

Indice

1. Il quadro macroeconomico	5
1.1 L'economia internazionale	5
1.2 L'economia italiana	8
1.3 La previsione macroeconomica del DEF	11
1.4 La validazione del quadro macroeconomico	13
1.5 L'aggiornamento della previsione UPB alla luce delle informazioni più recenti	16
1.6 I rischi protezionistici del quadro globale per l'economia italiana	19
2. La finanza pubblica	23
2.1 Il consuntivo 2017	25
2.2 Il quadro tendenziale 2018-2021	28
2.2.1 Le misure una tantum e le misure discrezionali di entrata	32
2.3 I saldi strutturali	36
2.4 L'evoluzione tendenziale del rapporto tra il debito e il PIL	38
2.4.1 La struttura del debito pubblico: andamenti recenti e prospettive	41
2.5 La sostenibilità della finanza pubblica nel medio termine	46
2.6 L'analisi dell'orientamento di bilancio (fiscal stance)	49
3. Il quadro di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio	50

1. Il quadro macroeconomico

1.1 L'economia internazionale

L'economia mondiale si è mantenuta, tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018, su un sentiero di espansione sostenuta. Gli scambi commerciali hanno continuato a svilupparsi a un ritmo superiore al prodotto globale, beneficiando della diffusione della ripresa nei settori maggiormente *trade-intensive* (manifattura e, in particolar modo, beni di investimento). A inizio 2018 sono soprattutto gli Stati Uniti a trainare la congiuntura, anche a riflesso dell'impulso fornito dalla riforma fiscale. La zona dell'euro, dopo l'evoluzione positiva del 2017, ha registrato in avvio d'anno una decelerazione risentendo probabilmente anche dell'effetto ritardato dell'apprezzamento della moneta unica. Gli indicatori congiunturali europei, pur in ripiegamento, si mantengono su livelli elevati. La politica monetaria, in presenza di un'inflazione che permane distante dal *target* BCE, continua ad assicurare, anche nella prospettiva di medio periodo, un adeguato stimolo alla ripresa dell'area. Al sostegno della crescita mondiale contribuiscono i paesi emergenti che registrano nel loro insieme un graduale rafforzamento della fase espansiva, tornando a fornire, tra fine 2017 e inizio 2018, un apporto significativo al commercio globale (fig. 1.1).

Sulle tendenze dello scenario internazionale incombono, tuttavia, diversi fattori di rischio il cui concretizzarsi potrebbe esercitare colpi di freno sulla fase congiunturale. Essi derivano dalle tensioni geo-politiche, dall'accentuazione degli impulsi protezionistici indotti dalle misure tariffarie statunitensi, dalla instabilità dei mercati finanziari che potrebbe amplificarsi sia per gli attriti politici e commerciali, sia per modifiche nelle aspettative degli operatori circa il futuro corso delle politiche monetarie. In particolare, quest'ultimo rischio sembra maggiormente presente negli Stati Uniti, dove le misure fiscali pro-cicliche hanno contribuito a intensificare i timori di rafforzamento dell'inflazione con un sensibile innalzamento, nei primi mesi dell'anno, del rendimento dei titoli di Stato a lungo termine. L'instabilità è, tuttavia, suscettibile di propagarsi velocemente, attraverso i legami che contraddistinguono i mercati finanziari, alle diverse aree economiche. L'indebolimento mostrato recentemente dagli indicatori qualitativi di fiducia dei responsabili degli acquisti a livello globale (*PMI index*) può avere risentito della percezione di intensificazione dei vari elementi di rischio presenti nel quadro mondiale.

Il buon andamento attraversato dalla congiuntura mondiale si è riflesso nelle previsioni elaborate dagli organismi internazionali nell'ultimo periodo. Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha confermato, nel *World economic outlook* di aprile, le previsioni di crescita del prodotto globale per il 2018 e il 2019 (3,9 per cento in entrambi gli anni, tab. 1.1) avanzate nell'aggiornamento dello scorso gennaio, quando aveva operato correzioni al rialzo delle precedenti stime. Nelle valutazioni di aprile, il Fondo ha altresì nuovamente aumentato le previsioni 2018 e 2019 relative alla dinamica del commercio mondiale (al 5,1 per cento nel 2018, con un rialzo di cinque decimi rispetto a gennaio, e

al 4,7 per cento nel 2019, con un aumento di tre decimi). Per quanto riguarda gli anni successivi, nel quadro FMI la crescita del prodotto globale si abbassa solo marginalmente nel 2020 e 2021 (al 3,8 per cento in entrambi gli anni), mentre il commercio internazionale decelera in misura leggermente più intensa rimanendo comunque su un buon ritmo di sviluppo (4,3 per cento nel 2020 e 3,9 per cento nel 2021). Lo scenario sostanzialmente favorevole è confermato nella *Spring forecast* della Commissione europea (diffusa il 3 maggio) relativamente al biennio 2018-19. In particolare, la Commissione corregge al rialzo, rispetto alle precedenti valutazioni di ottobre, tanto la dinamica del prodotto mondiale (3,9 per cento tanto nel 2018 che nel 2019, due decimi in più in entrambi gli anni rispetto alle stime della *Autumn forecast*), quanto quella degli scambi commerciali (4,9 per cento nel 2018, otto decimi in più rispetto a ottobre; 4,3 per cento nel 2019, tre decimi in più). Tanto il Fondo quanto la Commissione sottolineano, tuttavia, l'acutizzazione dei fattori di rischio presenti nello scenario globale e che potrebbero avere effetti negativi sull'evoluzione della congiuntura internazionale.

Nel confronto con i quadri previsivi degli organismi internazionali, le assunzioni di crescita del prodotto mondiale adottate nel Documento di economia e finanza (DEF 2018) per il 2018 e il 2019 (rispettivamente 3,9 e 3,6 per cento, tab. 1.1) risultano sostanzialmente allineate a quelle della Commissione europea e leggermente più basse, nel 2019, di quelle del Fondo. Anche per quanto riguarda la dinamica del commercio globale 2018-19, le ipotesi DEF (4,9 per cento nel 2018 e 4,4 per cento nel 2019) appaiono simili a quelle della Commissione e lievemente inferiori, in entrambi gli anni, alle assunzioni del FMI. Con riferimento agli anni successivi, la previsione DEF per il prodotto mondiale (3,3 per cento nel 2020 e 3,2 per cento nel 2021) e gli scambi internazionali (3,9 e 3,7 per cento rispettivamente nei due anni) evidenzia una ipotesi di decelerazione del quadro globale più intensa di quella insita nelle stime del Fondo.

Le ipotesi di aprile adottate nel DEF 2018 comportano, rispetto alle previsioni dello scorso settembre della Nota di aggiornamento del DEF (NADEF 2017), una revisione al rialzo della crescita del commercio mondiale che risulta sostanziale nell'anno corrente (un punto percentuale in più, tab 1.4), più contenuta nel 2019 (quattro decimi di punto) e marginale nel 2020 (due decimi di punto).

Sul fronte delle materie prime, le tensioni politiche hanno contribuito, nelle ultime settimane, a imprimere pressioni al rialzo sulle quotazioni del greggio, in un quadro di sostenuta domanda di energia indotta dalla crescita mondiale. Sul fronte dell'offerta, la perdita di produzione venezuelana, conseguenza della crisi economica di questo paese, ha influito anch'essa sull'incremento dei prezzi. Dopo essere sceso a metà febbraio intorno ai 63 dollari per barile, la quotazione del petrolio si è portato da fine aprile intorno ai 75 dollari. Sulla prospettiva di medio periodo del mercato del greggio influiscono i mutamenti strutturali intervenuti con la forte espansione della produzione statunitense. La più flessibile capacità di offerta dei produttori americani di *shale oil*, che possono modulare l'intensità delle estrazioni a seconda delle variazioni delle condizioni

di mercato più velocemente degli impianti convenzionali, tende a ridurre il potere di mercato del cartello OPEC, con un impatto stabilizzatore sulla volatilità dei prezzi. I mercati a termine sembrano incorporare questo cambiamento nei fondamentali, prevedendo, nelle valutazioni di fine aprile, che il recente rialzo petrolifero sia un fenomeno di breve durata. Secondo le quotazioni *forward* rilevate negli ultimi dieci giorni di aprile, il prezzo del petrolio (Brent) si attesterebbe poco sopra 70 dollari a barile nella media del 2018 (+30 per cento circa rispetto al 2017), per poi scendere verso 67 dollari nel 2019, 63 dollari nel 2020 e 60 dollari nel 2021 (tab. 1.2). Rispetto a queste valutazioni, le ipotesi DEF, basate sulle quotazioni *forward* rilevate a fine febbraio e quindi non inclusive degli aumenti verificatisi nell'ultimo periodo, scontano un rialzo più contenuto del prezzo del greggio nell'anno in corso (in prossimità dei 65 dollari a barile, +20 per cento sul 2017) e poi un profilo di ripiegamento analogo, anche se partendo da livelli più bassi, a quello correntemente atteso dai mercati a termine (61 dollari nel 2019, 58 nel 2020, 57 nel 2021).

Nel mercato dei cambi, il dollaro, dopo l'indebolimento sperimentato nei confronti dell'euro nel corso del 2017, ha teso a stabilizzarsi dalla seconda settimana di marzo (intorno a 1,23 dollari per euro), apprezzandosi poi negli ultimi giorni (1,19 dollari per euro a inizio maggio). Hanno presumibilmente contribuito a questa recente evoluzione l'irrobustimento della crescita americana e le attese sull'evoluzione dei tassi di interesse sulle due sponde dell'Atlantico. Per la prospettiva dei prossimi anni, l'elevata incertezza che normalmente caratterizza i tassi di cambio è accresciuta nella fase attuale dall'intensificarsi delle tensioni politiche, commerciali e finanziarie. Il DEF adotta nelle sue assunzioni, in linea con la procedura indicata nel codice di condotta della Commissione europea, l'ipotesi tecnica di tassi di cambio costanti che, sulla base delle quotazioni rilevate negli ultimi dieci giorni di febbraio, si traduce in un cambio di 1,23 dollari per euro nel quadriennio 2018-2021 (1,13 nel 2017, tab. 1.3). Considerando le quotazioni degli ultimi dieci giorni di aprile, l'adozione dell'ipotesi tecnica di cambio costante non comporterebbe sostanziali modifiche rispetto alle valutazioni incorporate nel DEF. Per quanto riguarda le aspettative dei mercati a termine, le valutazioni rilevate negli ultimi giorni di aprile prospettano un cambio del dollaro nei confronti dell'euro non distante dall'ipotesi DEF per il 2018. Per gli anni successivi, tuttavia, le quotazioni *forward* scontano la prosecuzione del processo di indebolimento della valuta americana nei confronti della moneta unica.

Sul lato della politica monetaria, le assunzioni DEF prefigurano la prosecuzione dell'impostazione espansiva della BCE nel 2018-19, con un rialzo molto graduale dei tassi di interesse a breve termine che risultano ancora negativi nell'anno in corso e marginalmente positivi nella media del 2019. L'aumento tende poi ad accentuarsi nel 2020 e 2021, quando i tassi si portano, a fine periodo, sopra l'1,5 per cento. Tali ipotesi risultano più contenute, per il periodo 2018-2020, rispetto a quelle incorporate in settembre nella NADEF.

Nell'insieme, le previsioni DEF appaiono sostanzialmente coerenti con le più recenti stime degli organismi internazionali per quanto riguarda la crescita globale, disegnando un quadro nel complesso più espansivo rispetto a quello ipotizzato nella NADEF in settembre. Un elemento di possibile sottostima, tenendo conto delle tendenze più recenti e delle aspettative formulate nei mercati *forward*, si riscontra nelle assunzioni circa il prezzo del petrolio, soprattutto per quanto riguarda l'anno in corso. L'incertezza che normalmente caratterizza l'assunzione sui tassi di cambio è accresciuta nell'attuale fase di tensioni politiche e finanziarie. L'ipotesi tecnica di costanza del cambio si confronta con attese di ulteriore indebolimento del dollaro, in particolare dal 2019, nei mercati a termine; quest'ultime appaiono, d'altra parte, in controtendenza rispetto al rapido apprezzamento della moneta americana sperimentato nelle ultime settimane.

1.2 L'economia italiana

Nel 2017 l'economia italiana ha rafforzato il ritmo della ripresa. Correggendo per gli effetti di calendario, il PIL si è incrementato dell'1,6 per cento (+1 per cento nel 2016); in termini grezzi, non tenendo conto del diverso numero di giorni lavorativi, l'aumento si è attestato all'1,5 per cento (+0,9 per cento l'incremento grezzo del 2016). La dinamica del PIL, relativamente sostenuta nel corso dei primi sei mesi del 2017 (+0,9 per cento sul precedente semestre), si è moderata nella seconda metà dell'anno (+0,7 per cento).

La domanda finale interna (netto scorte) ha fornito il principale apporto all'aumento del PIL (per 1,5 punti percentuali). Per contro, la variazione delle scorte ha inciso negativamente (per 0,2 punti percentuali) alla crescita 2017. Il contributo delle esportazioni nette è risultato favorevole (per 0,2 punti percentuali), riflettendo una dinamica dell'*export* marginalmente più sostenuta di quella dell'*import*. Dal lato dell'offerta, l'espansione dell'attività economica nel 2017 è stata trainata dalla consistente ripresa dell'industria a cui si è affiancato il contributo positivo dei servizi e, in misura più contenuta, delle costruzioni; in contrazione è risultato il settore agricolo.

Osservando i profili congiunturali infra-annuali delle principali variabili, i consumi privati hanno rallentato il passo sul finire del 2017, risultando solo in lieve rialzo negli ultimi tre mesi dello scorso anno. Sulla frenata della spesa delle famiglie hanno inciso il rallentamento della dinamica del potere di acquisto delle famiglie e un marginale aumento della propensione al risparmio. In sostenuto recupero sono risultati, nell'ultima parte dell'anno, gli investimenti che hanno consolidato la dinamica positiva dei trimestri centrali del 2017. Il processo di accumulazione è stato trainato dalla vivacità degli investimenti in macchinari e attrezzature e da quelli in mezzi di trasporto. Segnali più positivi sono giunti, sul finire del 2017, anche dagli investimenti in costruzioni. Beneficiando del favorevole andamento del commercio mondiale, le esportazioni hanno registrato un ulteriore forte incremento nel quarto trimestre, in linea con la dinamica favorevole evidenziata nei precedenti tre mesi. Alla crescita delle vendite all'estero si è accompagnato un robusto aumento delle importazioni, trainate dalla ripresa della domanda interna (e, in particolare, dalla componente degli investimenti) e dalle stesse esportazioni.

All'inizio del 2018 è proseguita la fase di moderazione che ha caratterizzato la ripresa italiana nella parte finale dello scorso anno. La stima preliminare del PIL relativa al primo trimestre dell'anno, diffusa dall'Istat lo scorso 2 maggio sulla base di un set di informazioni ancora parziale, evidenzia un aumento dello 0,3 per cento, pressoché in

linea con la dinamica dei precedenti tre mesi (considerando il secondo decimale, l'incremento stimato è stato dello 0,29 per cento contro lo 0,31 del quarto trimestre 2018).

La frenata dell'industria, preannunciata dai dati sfavorevoli di gennaio-febbraio relativi alla produzione industriale e alla produzione delle costruzioni, è stata compensata dall'andamento ancora positivo del settore dei servizi; anche l'agricoltura ha contribuito all'incremento trimestrale del PIL. Dal lato delle componenti di domanda, l'Istat segnala per il primo trimestre un apporto negativo della domanda estera netta, su cui ha presumibilmente inciso il rallentamento dell'*export* di beni evidenziato dalle informazioni di commercio di gennaio-febbraio. Al contrario, la domanda interna (inclusiva delle scorte) ha mantenuto un'intonazione più sostenuta, fornendo un contributo positivo alla crescita del PIL. È presumibile che siano state ancora le spese per investimento a fornire un maggiore sostegno alla domanda nazionale.

Il quadro degli indicatori disponibili sembra segnalare, pur tra tendenze contrastanti, il mantenimento di un ritmo moderato di crescita anche nel secondo trimestre.

L'economia italiana è stata interessata all'inizio del 2018, analogamente a quanto osservato in gran parte dei paesi dell'area dell'euro, dal ripiegamento degli indicatori di clima di opinione delle imprese, dopo i sensibili rialzi che avevano contrassegnato i mesi precedenti. Con riferimento alla manifattura, l'indice dei responsabili degli acquisti (*PMI*) ha registrato in aprile il terzo calo consecutivo dopo avere toccato in gennaio il valore massimo in sei anni. L'indice di fiducia (Istat) delle imprese industriali, in consistente miglioramento fino allo scorso autunno, ha evidenziato una sostanziale stasi a inizio 2018 e un successivo calo in marzo e aprile, mantenendosi comunque su livelli elevati. Indicazioni migliori provengono dal settore delle costruzioni, dove l'indice di fiducia ha ripreso a crescere in misura apprezzabile in gennaio-aprile, dopo l'indebolimento della fine del 2017. Per quanto riguarda i servizi, si è riscontrata a inizio 2018 una sostanziale stabilità, a cui sono seguiti cali in marzo e aprile; il clima di opinione nel settore del commercio è, invece, risultato in deterioramento dalla fine dello scorso anno.

Al contempo, nonostante il peggioramento delle inchieste qualitative, diverse indicazioni pongono in luce una sostanziale solidità della fase di ripresa. Nell'industria, pur tenendo conto della battuta d'arresto dell'attività produttiva di inizio 2018, la fase espansiva risulta ancora notevolmente estesa tra i vari settori. L'indice UPB di diffusione permane ben al di sopra del 50 per cento, segnalando che la fase ciclica positiva continua a interessare l'ampia maggioranza dei comparti manifatturieri. L'indice UPB che misura il livello di incertezza economica, elaborato sulla base delle indagini condotte su imprese e famiglie, rimane, anche considerando gli ultimi dati delle indagini, sui bassi livelli che hanno contraddistinto l'ultimo anno; un'incertezza economica contenuta favorisce la prosecuzione della ripresa dell'attività economica. Segnali di tenuta, sebbene in evidente attenuazione rispetto ai mesi precedenti, giungono dagli indici sintetici elaborati da varie istituzioni. Sia l'indicatore coincidente ITA-coin di Banca d'Italia, sceso in aprile in prossimità dei livelli medi del terzo trimestre 2017 dopo il balzo di gennaio-marzo, sia l'indicatore anticipatore Istat, che permane su livelli elevati nonostante i cali segnati a inizio d'anno, suggeriscono il proseguimento della favorevole fase congiunturale, pur se su ritmi più contenuti.

Nel complesso, considerando i segnali provenienti dagli indicatori congiunturali precedentemente delineati, si stima sulla base dei modelli UPB di breve periodo che il PIL potrebbe aumentare nel secondo trimestre 2018 dello 0,26 per cento (valore che si

colloca in una banda di errore al 90 per cento con un limite massimo di 0,41 per cento e uno minimo di 0,11 per cento). A riflesso di questa dinamica, l'attività economica crescerebbe nel primo semestre 2018 dello 0,6 per cento sui precedenti sei mesi, evidenziando una lieve decelerazione rispetto al ritmo di espansione sperimentato nella seconda metà del 2017.

Sul fronte dell'inflazione, la dinamica si mantiene molto contenuta principalmente per effetto delle modeste pressioni dei fattori interni di pressione sui prezzi. Nel 2017, il deflatore del PIL, che esclude i prezzi delle importazioni e approssima la dinamica delle componenti di costo interne, è aumentato dello 0,6 per cento; quello dei consumi delle famiglie è cresciuto dell'1,2 per cento. Le tendenze inflative si sono confermate deboli anche a inizio 2018. L'incremento tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è sceso in aprile allo 0,5 per cento (+0,7 per cento nel primo trimestre, +1 per cento nel quarto trimestre 2017). L'inflazione di fondo (escludendo le componenti più volatili rappresentate dai prodotti energetici e dagli alimentari freschi) si è collocata anch'essa allo 0,5 per cento (+0,6 per cento nel primo trimestre, +0,4 per cento nel quarto trimestre 2017). L'inflazione acquisita per il 2018, ovvero quella che si verificherebbe se l'indice dei prezzi al consumo rimanesse fermo al livello di aprile, è pari a 0,7 per cento nel complesso e a 0,5 per cento per la componente di fondo. Il balzo delle quotazioni petrolifere nonché i recenti segnali di rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro dovrebbero fornire maggiori impulsi alla dinamica inflazionistica nel prosieguo dell'anno.

Ad aprile, l'evoluzione dei prezzi ha continuato a risentire delle componenti maggiormente erratiche (petrolio ed alimentari). Il calo dei beni energetici regolamentati (-5,4 per cento su marzo) ha neutralizzato quasi completamente l'effetto espansivo dei prezzi degli alimentari lavorati (+1,1 per cento), dei beni energetici non regolamentati (+1,1 per cento) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,9 per cento).

Nel mercato del lavoro, la dinamica occupazionale (+1,1 per cento in termini di persone, secondo i dati di contabilità nazionale) è tornata a collocarsi nel 2017 al di sotto di quella del prodotto lordo (nell'anno precedente, l'espansione del numero di persone occupate era stata dell'1,5 per cento, superiore quindi alla crescita dell'attività economica pari allo 0,9 per cento). I dati dell'indagine sulle forze di lavoro mostrano che l'incremento del numero di occupati (+1,2 per cento secondo questa fonte) è stato trainato lo scorso anno dal considerevole aumento dell'occupazione dipendente a tempo determinato (+12,1 per cento, dal 2,2 nel 2016), a fronte di una moderazione della crescita degli occupati a carattere permanente (+0,5 per cento, dall'1,8 per cento di un anno prima). Con riferimento alla tipologia di orario, il recupero ha soprattutto interessato l'occupazione a tempo pieno (+1,3 per cento) e, in misura più contenuta, quella a tempo parziale (+0,8 per cento), che ha riflesso il calo del *part-time* involontario, in particolare per la componente femminile dell'occupazione. Si tratta di un'inversione di tendenza rispetto alle dinamiche registrate nel 2016, quando la componente a tempo parziale era cresciuta più del doppio rispetto a quella a tempo pieno.

Nei primi tre mesi del 2018, l'occupazione rilevata nell'indagine sulle forze di lavoro è tornata a crescere moderatamente (+0,1 per cento), dopo la frenata sperimentata nell'ultimo trimestre dello scorso anno. L'evoluzione è stata ancora fondamentalmente trainata dalla componente dell'occupazione dipendente a termine (+2,4 per cento sui precedenti tre mesi, a fronte di una sostanziale stabilità di quella permanente (-0,1 per cento) e di un calo degli indipendenti (-0,7 per cento nella media del primo trimestre, nonostante un significativo rialzo registrato in marzo). E' proseguito nel primo trimestre il calo degli inattivi osservato nel corso del 2017. Il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente stabile all'11,1 per cento (11 per cento nel quarto trimestre) risentendo dell'aumento della partecipazione delle forze di lavoro.

Indicazioni di recupero della componente dell'occupazione permanente provengono dai dati INPS relativi al periodo gennaio-febbraio. Questa fonte segnala che le trasformazioni delle posizioni a termine in impieghi a tempo indeterminato hanno mostrato un incremento nel primo bimestre dell'anno (+83.000, +79,5 per cento rispetto all'analogo periodo del 2017). Anche le assunzioni a carattere permanente sono risultate in crescita (+8,4 per cento, +18.000 posizioni rispetto a gennaio-febbraio 2017), affiancandosi all'evoluzione positiva che ha continuato a caratterizzare le componenti a carattere temporaneo (inclusi i rapporti di lavoro con contratti in somministrazione e intermittenti). La variazione netta dei rapporti a tempo indeterminato è così ritornata, a inizio 2018, di nuovo positiva (+89.000 posizioni lavorative). È da rilevare che l'incremento delle assunzioni a carattere permanente e delle trasformazioni dei rapporti a termine non è interamente attribuibile all'effetto degli sgravi contributivi avviati nel 2018. L'Osservatorio INPS rileva come gli individui in possesso dei requisiti per le agevolazioni (età inferiore a 35 anni in occasione del primo contratto a tempo indeterminato) rappresentino meno di 1/5 del totale delle assunzioni e trasformazioni a tempo indeterminato.

1.3 La previsione macroeconomica del DEF

Il DEF è stato elaborato in una fase caratterizzata dall'avvio dei lavori della XVIII legislatura, prima della formazione di un nuovo esecutivo. Il DEF 2018 non contiene il quadro macroeconomico programmatico, ovvero lo scenario che dovrebbe riflettere l'influenza delle linee di azione di politica economica programmate dall'esecutivo per i prossimi anni. Il Documento si limita, invece, a illustrare il quadro macroeconomico a legislazione vigente che riflette le tendenze in atto nell'economia su cui incidono, in prospettiva, i provvedimenti di politica economica già legiferati, incluso l'aumento delle imposte indirette conseguente all'attivazione della clausola di salvaguardia per il 2019 e il 2020. Tale quadro macroeconomico, presentato dal Governo il 26 aprile, è stato elaborato nel corso del mese di marzo e nei primissimi giorni di aprile sulla base delle informazioni disponibili in quel periodo. Si richiamano di seguito i tratti essenziali dello scenario.

Nella previsione del Governo, la crescita del PIL, attestatasi all'1,5 per cento nel 2017, continua su un analogo ritmo nell'anno in corso (1,5 per cento) per poi prendere a decelerare nel periodo successivo, abbassandosi all'1,4 per cento nel 2019, all'1,3 per cento nel 2020 e all'1,2 per cento nel 2022. Sul rallentamento del biennio 2019-2020

incidono l'aumento delle imposte indirette e, sul fronte internazionale, la perdita di velocità dell'espansione dell'economia mondiale. L'ulteriore riduzione del tasso d'incremento del PIL italiano nel 2021 riflette la graduale convergenza del *trend* di crescita dell'economia verso le tendenze di lungo periodo del prodotto potenziale, in un quadro di ulteriore lieve rallentamento internazionale. Le stime del DEF implicano, rispetto alle ipotesi della NADEF dello scorso settembre¹, la sostanziale conferma del tasso di crescita nel 2018, la sua correzione al ribasso (di un decimo di punto) nel 2019 e l'ulteriore conferma nel 2020 (tab. 1.4). Nell'effettuare il confronto tra le previsioni di aprile e quelle di settembre per il periodo 2018-2020, si deve tenere conto che, come rilevato nel paragrafo 1.1, il quadro esterno ipotizzato nel DEF è, nel complesso, più favorevole alla crescita italiana di quello assunto nella NADEF.

Per quanto riguarda le componenti di spesa, la crescita del PIL 2018 continua a essere sospinta nello scenario DEF, come nelle previsioni di settembre, dalla domanda interna (consumi e investimenti), a fronte di un apporto nullo delle esportazioni nette che riflette dinamiche elevate (superiori al 5 per cento) tanto dell'*export* quanto dell'*import*. Nel 2019, il principale traino è ancora fornito delle componenti interne della domanda, ma in una misura inferiore rispetto a quanto si supponeva nella NADEF. Contribuisce a questo ridimensionamento una stima DEF di decelerazione dei consumi delle famiglie più accentuata rispetto alle assunzioni di settembre e maggiormente in linea con il prospettato aumento, in tale anno, dell'IVA. Il calo, rispetto alla NADEF, del contributo positivo della domanda interna è parzialmente compensato da un miglioramento di quello delle esportazioni nette (risultato di un contesto esterno più dinamico e di un'ipotesi di competitività dell'*export* relativamente più elevata) e da un lieve accumulo di scorte. Nel 2020, in modo analogo a quanto previsto nella NADEF, la variazione del PIL è sempre sostenuta dalla domanda finale interna e, in minor misura, dalle esportazioni nette. La domanda nazionale è anche alla base della crescita del PIL nel 2021, a fronte di apporti nulli delle altre componenti.

Sul fronte della dinamica dei prezzi, il DEF rivede sostanzialmente al ribasso, rispetto alla NADEF; il deflatore dei consumi del 2018 (portandolo all'1,1 per cento, tre decimi in meno), pur in presenza di più accentuate spinte inflative derivanti dal prezzo del petrolio (la quotazione del greggio in euro aumenta di oltre il 10 per cento, a fronte di una flessione incorporata nel quadro NADEF). Ciò riflette, rispetto alle stime di settembre, l'ipotesi di più contenuti impulsi dei fattori inflazionistici interni. La dinamica dei prezzi accelera poi nel 2019 (al 2,2 per cento), a seguito dell'aumento delle imposte indirette. Tenendo conto delle ipotesi DEF di discesa, in tale anno, del prezzo del petrolio e dell'evoluzione molto contenuta degli altri fattori di costo, tale previsione riflette una stima di impatto dell'IVA più accentuata rispetto a quanto veniva assunto a settembre. Nel 2020, il rialzo delle imposte indirette continua a tenere relativamente elevata

¹ Il quadro macroeconomico a legislazione vigente del DEF, elaborato sulla base della legge di bilancio per il 2018, viene confrontato col quadro programmatico NADEF costruito sulle ipotesi di manovra confluite in tale legge di bilancio.

l'inflazione (al 2 per cento), ma su livelli più bassi rispetto a quanto si prevedeva nella NADEF in virtù dei più contenuti impulsi inflazionistici (esterni e interni) che caratterizzano il quadro DEF. Nel 2021, con il venire meno dell'effetto IVA, l'inflazione al consumo torna ad abbassarsi sensibilmente (all'1,5 per cento). Risentendo di queste evoluzioni e delle ipotesi sull'andamento della ragione di scambio (differenza tra i prezzi delle esportazioni e quelli delle importazioni), il deflatore del PIL cresce dell'1,3 per cento quest'anno, accelera all'1,8 per cento nel 2019, si situa all'1,7 per cento nel 2020, per poi nuovamente scendere verso l'1,5 per cento nel 2021. Nel confronto con la NADEF, tale profilo si colloca su un sentiero inferiore a quello che caratterizzava lo scenario di settembre NADEF in ciascun anno del periodo 2018-2020 (di tre decimi nel 2018, di un decimo nel 2019 e di quattro decimi nel 2020).

Date le stime sulla crescita e sul deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale del quadro macroeconomico del DEF si colloca al 2,9 per cento nell'anno in corso, al 3,2 per cento nel 2019, al 3,1 per cento nel 2020 e 2,7 per cento nel 2021. Per il periodo 2018-2020, tali stime risultano più basse di quelle incorporate nella NADEF di due decimi di punto nel 2018 e 2019 e di tre decimi di punto nel 2020.

Nelle stime del governo, l'*output gap* (ossia il divario tra PIL effettivo e potenziale) diviene, col procedere della ripresa, progressivamente meno negativo nell'arco del periodo di previsione, chiudendosi nell'ultimo anno. In particolare, esso si situa al -1,3 per cento nel 2018 (-2,2 nel 2017), per poi passare a -0,6 e -0,2 per cento rispettivamente nel 2019 e 2020 e collocarsi marginalmente in territorio positivo nel 2021 (0,2 per cento). Per gli anni 2018-2020, la quantificazione del DEF è simile a quella elaborata nel settembre scorso nella NADEF. Le stime del Governo differiscono, invece, dalle valutazioni della Commissione europea pubblicate nella *Spring forecast* del 3 maggio. Secondo i calcoli della Commissione l'*output gap* è prossimo allo zero nell'anno in corso (-0,1 per cento, dopo un -1,2 per cento stimato per il 2017), divenendo positivo nel 2019 (0,5 per cento). Su tali divari sembra incidere principalmente una diversa stima del *trend* della produttività totale dei fattori, che il Governo valuta più dinamico rispetto alle ipotesi della Commissione (si veda l'Allegato 1 "Le differenze tra le stime dell'*output gap* del Governo e della Commissione europea").

1.4 La validazione del quadro macroeconomico

La normativa europea (in particolare il regolamento facente parte del c.d. *Two Pack*, Reg(EU)473/2013) richiede che i programmi fiscali di medio termine e i documenti programmatici annuali di bilancio siano basati su previsioni macroeconomiche indipendenti, prodotte o, alternativamente, validate (*endorsed* nella terminologia del *Two Pack*) da organismi indipendenti appositamente costituiti. L'attuazione nella legge italiana di tale normativa ha mantenuto nella sfera del Governo il compito di formulare le previsioni macroeconomiche e ha affidato all'organismo indipendente, l'UPB, il ruolo

di validare le stime governative. L'attribuzione a un organismo indipendente del compito di validare le previsioni macroeconomiche ha l'obiettivo di evitare il pericolo di stime poco realistiche e distorte in senso ottimistico che possono compromettere l'efficacia della programmazione di bilancio e danneggiare quindi la credibilità dell'impegno alla sostenibilità delle finanze pubbliche. Il regolamento europeo prevede poi che gli organismi indipendenti, e quindi l'UPB, abbiano funzione di monitorare il rispetto delle regole di bilancio e di fornire valutazioni su una serie di aspetti della finanza pubblica.

Da questa configurazione deriva una differenza di ruolo sostanziale dell'UPB a seconda che si tratti di previsioni macroeconomiche (da validare) o di analisi di finanza pubblica (da valutare). Il ruolo richiesto all'UPB nella validazione macroeconomica presuppone una interazione forte col Governo per pervenire alla condivisione delle ipotesi macroeconomiche rilevanti. Per la finanza pubblica, l'UPB svolge un ruolo più indiretto, in quanto si limita a fornire valutazioni sulle stime presentate e di monitoraggio del rispetto delle regole.

Le previsioni macroeconomiche del Governo, che sono sottoposte all'esame dell'UPB per la validazione, si articolano normalmente in uno scenario tendenziale, basato sulle previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente, e in uno programmatico, incorporante gli effetti della manovra che il Governo intende attuare. La normativa europea richiede la validazione delle sole previsioni programmatiche. In accordo col Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), l'UPB estende l'esercizio della validazione anche alle previsioni dello scenario tendenziale. Nell'attuale occasione, la validazione dell'UPB non può che riguardare il solo quadro macroeconomico a legislazione vigente, non essendo stato elaborato nel DEF un quadro programmatico.

Nella tabella 1.5 sono riassunte le tappe in cui si è articolato il percorso dell'esercizio di validazione.

L'UPB ha ricevuto dal MEF il 6 marzo una prima versione del quadro macroeconomico a legislazione vigente per il periodo 2018-2021. La valutazione di questo quadro ha portato l'UPB a sollevare alcuni rilievi e a richiedere dei cambiamenti. Il MEF ha quindi proceduto a predisporre un nuovo scenario macroeconomico, trasmettendolo all'UPB il 21 marzo. L'UPB ha effettuato una nuova valutazione del quadro così modificato e ha comunicato al MEF il 29 marzo la validazione positiva delle previsioni macroeconomiche per gli anni 2018-21. Successivamente, il 4 aprile, il MEF ha trasmesso all'UPB un aggiornamento dello scenario macroeconomico, reso necessario per incorporare i nuovi conti nazionali diffusi dall'Istat quello stesso giorno. Sulla base della valutazione del quadro aggiornato, l'UPB ha, quindi, trasmesso lo scorso 5 aprile la lettera di conferma della validazione positiva delle previsioni macroeconomiche 2018-2021. Tale lettera è stata poi pubblicata il 27 aprile sul sito UPB, con allegata una nota di spiegazione dell'esercizio condotto e di discussione dei rischi insiti nelle stime.

L'esercizio di validazione è stato effettuato sulla base della metodologia di valutazione delle previsioni del Governo adottata dall'UPB. Essa consiste nell'analisi complessiva dello scenario macroeconomico del MEF attraverso: a) le stime UPB con i propri modelli di previsione di breve periodo circa gli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti della domanda; b) le stime annuali dell'UPB ottenute col modello

di previsione dell'Istat, utilizzato dall'UPB sulla base dell'Accordo-quadro con questo istituto; c) le stime annuali distintamente e specificamente prodotte nell'occasione dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Prometeia, REF.ricerche), facenti parte del *panel* UPB. Sono state, inoltre, monitorate le previsioni delle altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stato condotto un esame di coerenza interna dei quadri di previsione del MEF.

Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (inclusive di quelle UPB ottenute col modello Istat) sono state, come di consueto, formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF. Le ipotesi sulle variabili esogene del quadro macroeconomico del DEF sono state formulate sulla base delle informazioni e delle previsioni internazionali disponibili a fine febbraio (come descritto nel par. 1.1).

Le figure 1.2 e 1.3 illustrano i principali risultati dell'analisi. La previsione del PIL reale 2018-2021 è stata valutata, allo stato delle informazioni disponibili al momento in cui è stata effettuata la validazione, in un intervallo accettabile, anche se in presenza si disallineamenti contenuti rispetto all'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB negli anni 2019 e 2020. La valutazione complessiva di accettabilità delle stime di crescita tendenziale del DEF ha tenuto conto: a) dell'entità limitata degli sforamenti, in particolare nel 2019; b) di una stima DEF del PIL nominale, variabile più direttamente rilevante per la finanza pubblica, sostanzialmente allineata nel 2019 e 2020, all'*upper bound* dei previsori del *panel* UPB, a riflesso di ipotesi DEF sul deflatore del PIL relativamente più contenute che controbilanciano la maggiore crescita reale.

In particolare l'ipotesi DEF di crescita reale è risultata in prossimità del limite massimo delle stime dei previsori del *panel* UPB nel 2018, si è collocata marginalmente al di sopra di queste nel 2019 e 2020 per poi tornare a situarsi al livello dell'*upper bound* del *panel* nel 2021.

La composizione dello scenario di crescita del DEF – caratterizzato dal traino della domanda interna e di un apporto neutro o leggermente positivo di quella estera netta – è riscontrata anche nei quadri dei previsori del *panel* UPB. Elementi di differenza sono emersi per la dinamica dei consumi privati che è risultata nello scenario DEF più elevata dell'*upper bound* dei previsori del *panel* UPB. Tale evoluzione più accentuata della spesa delle famiglie sembra spiegare principalmente i disallineamenti rilevati nell'andamento del PIL reale, in particolare nel 2020.

Sul fronte dell'inflazione, la dinamica del deflatore dei consumi privati prevista nel quadro DEF è risultata simile a quella ipotizzata dal *panel* UPB, con l'accelerazione nel 2019-2020 indotta dagli aumenti dell'IVA e il successivo indebolimento nel 2021. Per il 2019 e, soprattutto, 2020 l'evoluzione stimata nel quadro DEF si collocata leggermente al di sopra dell'*upper bound* del *panel* UPB, essenzialmente per l'incidenza di un andamento più sostenuto del deflatore delle importazioni che caratterizza lo scenario DEF.

Con riferimento al deflatore del PIL, l'evoluzione prevista nel quadro DEF si è situata nell'ambito del *range* dei previsori del *panel* UPB (e in prossimità del valore mediano).

Date le previsioni circa l'andamento del PIL reale e del deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale del quadro DEF è risultata nel complesso in linea con le previsioni del *panel* UPB (*upper bound*) nell'intero periodo di previsione. Come in precedenza rilevato, nel 2019 e 2020 (anni di disallineamento "reale") la dinamica del deflatore del PIL relativamente più bassa nella stima DEF ha compensato la crescita reale del PIL marginalmente più alta, dando luogo a una evoluzione del PIL nominale allineata all'estremo superiore dei previsori del *panel*.

Il quadro macroeconomico elaborato nel DEF presenta due principali elementi di rischio. Il primo e più immediato riguarda le incertezze recentemente mostrate dalla congiuntura italiana ed europea. Dopo la conclusione, a inizio aprile, dell'esercizio di validazione sono, infatti, emerse indicazioni di indebolimento dell'evoluzione congiunturale (evidenziate nel par. 1.2) che sembrano segnalare non tanto un arresto della ripresa, quanto la possibilità che la fase di moderazione della crescita, osservata nell'ultima parte del 2017, prosegua nel corso della prima metà dell'anno corrente. Accanto a ciò, occorre poi considerare che la tendenza di alcune variabili internazionali (in particolare, il prezzo del petrolio) ha teso nelle ultime settimane a discostarsi dal profilo delineato nel quadro del Governo in una direzione meno favorevole alla crescita italiana. Il secondo elemento di rischio, potenzialmente più dirompente per il quadro di previsione, è costituito dalle tensioni politiche, commerciali e finanziarie presenti a livello globale il cui eventuale inasprimento potrebbe innescare deterioramenti del clima di fiducia tra gli operatori e un'intensificazione dell'instabilità nei mercati con conseguenze per la prosecuzione della fase di espansione globale. I successivi due paragrafi sono dedicati all'analisi di queste problematiche.

1.5 L'aggiornamento della previsione UPB alla luce delle informazioni più recenti

L'UPB ha proceduto ad aggiornare la propria previsione rispetto allo scenario macroeconomico formulato in marzo (di seguito riferito come "scenario UPB di marzo") che, insieme alle stime degli altri previsori del *panel* UPB, è stato alla base della validazione del quadro macroeconomico presentato nel DEF 2018.

L'aggiornamento è stato effettuato tenendo conto dei seguenti elementi.

- Le informazioni congiunturali relative ai primi mesi del 2018 portano l'UPB a stimare un'evoluzione più moderata della ripresa dell'attività economica nel primo semestre di quest'anno rispetto a quanto si assumeva nello scenario di marzo (l'attuale stima basata sui dati destagionalizzati è di un incremento del PIL dello 0,6 per cento sui precedenti sei mesi contro lo 0,7 stimato in marzo).
- Il recente aumento del prezzo del petrolio porta a rivedere al rialzo la previsione relativa a questa variabile. Adottando le valutazioni dei mercati *futures* degli ultimi 10 giorni di aprile, si accentua, rispetto alle ipotesi di marzo, la risalita

nell'anno in corso, con una quotazione che supera i 70 dollari a barile (la variazione sul 2017 è di 10 punti percentuali più elevata rispetto all'ipotesi formulata nel DEF, tab 1.6). I mercati a termine continuano a scontare, come a marzo, una discesa per gli anni successivi, ma questa è leggermente meno intensa nel 2019 (67 dollari, con una flessione sul 2018 più contenuta di 1,3 punti percentuali rispetto a marzo) e più accentuata nel 2020 e 2021 (circa 63 e 60 dollari in ciascuno dei due anni, con un calo più marcato, rispetto a marzo, di circa 2 punti percentuali). Per quanto riguarda le altre esogene, le ipotesi sul commercio mondiale, tassi di interesse e tassi di cambio vengono mantenute, tenendo conto delle indicazioni più recenti, invariate rispetto allo scenario di marzo.

- Il quadro di finanza pubblica è aggiornato sulla base delle indicazioni fornite dal DEF 2018. Ciò comporta modifiche marginali rispetto al conto delle amministrazioni pubbliche considerato dall'UPB nell'esercizio di validazione (che hanno riguardato le imposte dirette e i contributi sociali).

Alla luce di tali modifiche, la crescita dell'economia italiana per il 2018 è rivista lievemente al ribasso rispetto allo scenario UPB di marzo ed è stimata pari all'1,4 per cento (un decimo di punto percentuale in meno, tab. 1.6). La correzione riflette principalmente una dinamica più contenuta dei consumi privati, penalizzati dall'erosione del potere d'acquisto indotta dal più elevato prezzo del petrolio. Nel nuovo quadro UPB, essa presenta un'espansione (+1,1 per cento) di un decimo più bassa rispetto allo scenario di marzo. Una leggera revisione ha interessato anche il processo di accumulazione di capitale, che risente dell'evoluzione più moderata della componente delle costruzioni, per l'andamento meno favorevole del comparto nei mesi iniziali del 2018; resta invece sostanzialmente invariata la dinamica dalla spesa per investimenti in macchine e attrezzature, favorita dagli incentivi fiscali e dal miglioramento delle condizioni di accesso al credito.

Per quanto concerne la domanda estera, la crescita meno sostenuta rispetto allo scenario di marzo delle esportazioni di beni e servizi incorpora le informazioni di commercio con l'estero relative al periodo gennaio-febbraio del 2018, che hanno evidenziato un marcato rallentamento dell'*export* di beni. A parità di dinamica del commercio mondiale, il nuovo quadro UPB sconterebbe, quindi, un più marcato deterioramento della quota di mercato rispetto alle ipotesi di marzo. Parallelamente, anche l'andamento delle importazioni risulta più contenuto, riflettendo la minore pressione della domanda interna e delle stesse esportazioni.

In termini di contributi alla crescita del PIL, il sostegno fornito dalla domanda finale interna al netto delle scorte è di poco inferiore nel confronto con il quadro UPB di marzo (un decimo di punto in meno), ma continua a rappresentare il principale fattore di traino della crescita economica nel 2018. Resta invece invariato (e sostanzialmente nullo) l'apporto delle esportazioni nette.

Con riferimento al mercato del lavoro, l'evoluzione dell'occupazione (unità standard) risente della revisione al ribasso delle prospettive di sviluppo dell'economia (crescendo di un decimo in meno rispetto al quadro di marzo). I riflessi sull'occupazione in termini di "teste" e sull'offerta di lavoro sono più attenuati; il tasso di disoccupazione si mantiene sostanzialmente invariato rispetto alla stima di marzo.

Per il quadro dell'inflazione, il più elevato prezzo del petrolio spinge il deflatore dei consumi privati, che sale all'1,3 per cento (un decimo di punto in più rispetto alla stima UPB di marzo). Il rialzo del greggio comporta, inoltre, una sensibile revisione in aumento della dinamica del deflatore delle importazioni, con la conseguenza di un peggioramento delle ragioni di scambio. Ciò comprime la crescita del deflatore del PIL (+1,4 per cento, un decimo di punto in meno rispetto al precedente scenario UPB), che eccede di poco quella dell'inflazione al consumo grazie all'accelerazione del deflatore dei consumi pubblici (per gli effetti dei rinnovi contrattuali in alcuni comparti della pubblica amministrazione). Nello scenario UPB di marzo, con un prezzo del petrolio più basso, si stimava invece un miglioramento delle ragioni di scambio che era, pertanto, alla base del più ampio divario di crescita tra il deflatore del PIL e quello dei consumi privati.

Nel complesso, le revisioni in diminuzione della dinamica sia del PIL in termini reali sia del corrispondente deflatore portano a un incremento del PIL nominale nel 2018 (+2,9 per cento), di due decimi inferiore rispetto alla previsione UPB di marzo.

I cambiamenti apportati alla previsione di crescita interessano principalmente il 2018. Per gli anni successivi, l'aggiornamento del quadro UPB mantiene fondamentalmente il profilo di decelerazione nel 2019 e 2020 e di relativa stabilizzazione nel 2021 che caratterizzava lo scenario di marzo e su cui incidono l'aumento dell'IVA nel prossimo biennio e il graduale rallentamento del contesto mondiale. Ciò implica che la dinamica del PIL si abbassi, rispetto alla previsione di marzo, di un decimo di punto percentuale in ciascun anno del periodo 2019-2021, attestandosi all'1,2 per cento nel 2019 e all'1,1 per cento nel 2020 e 2021.

Dal lato delle componenti di domanda, tale evoluzione è principalmente imputabile, come nelle stime di marzo, alla moderazione dei consumi privati, che risentirebbero nel 2019 e 2020 della perdita di potere d'acquisto delle famiglie dovuta all'aumento delle imposte indirette. Nel nuovo scenario, la spesa per consumi si attesta allo 0,7 per cento nel 2019 e allo 0,5 per cento nel 2020 (complessivamente circa 0,5 punti percentuali in meno rispetto al tasso di variazione del 2018), evidenziando una frenata analoga per intensità a quella stimata in marzo.

In termini di contributi alla crescita, il minore incremento del PIL rispetto allo scenario di marzo è spiegato nel periodo 2019-21 da una minore spinta della domanda finale interna (un decimo di punto in meno in ciascun anno), a parità di apporto proveniente dalle altre componenti di spesa.

Per quanto riguarda le variabili del mercato del lavoro, l'occupazione non risente in misura significativa della minore crescita, che continua a svilupparsi nel 2019-2021 secondo i ritmi precedentemente previsti dall'UPB; diviene invece più graduale la discesa del tasso di disoccupazione.

Sul fronte dell'inflazione, l'aumento delle imposte indirette e il più elevato prezzo del petrolio determinano l'accelerazione del deflatore dei consumi privati nel 2019 (+1,8 per cento, da 1,3 per cento dell'anno precedente), in una misura analoga a quanto veniva ipotizzato nello scenario di marzo. Il deflatore di consumi si riallinea poi nel 2020 alla dinamica prevista nel quadro di marzo (+1,8 per cento), risentendo, da un lato, dell'aumento delle imposte indirette (effetto comune con la previsione di marzo) e, dall'altro, della flessione leggermente più accentuata (rispetto a marzo) del prezzo del petrolio. L'allineamento della previsione di inflazione al consumo alle previsioni di marzo viene confermato nel 2021. Il deflatore del PIL nel 2019 e 2020 risente degli impulsi inflazionistici interni (imposte indirette), salendo all'1,9 per cento (in linea con le ipotesi di marzo) per scendere poi all'1,7 per cento nel 2021 (un decimo in più nel confronto con la previsione di marzo, indotto da un lieve aumento della ragione di scambio rispetto a quello scenario).

L'incremento del PIL nominale si attesta al 3,1 per cento nel 2019 al 3 per cento nel 2020 e al 2,8 per cento nel 2021. Rispetto allo scenario di marzo la dinamica del PIL nominale si abbassa di un decimo di punto rispettivamente nel 2019 e 2020, risentendo della minore crescita reale; essa risulta, invece, invariata nel 2021, quando gli effetti opposti della crescita reale (in calo) e del deflatore del PIL (in rialzo) tendono a compensarsi.

1.6 I rischi protezionistici del quadro globale per l'economia italiana

In questo paragrafo si presentano gli effetti macroeconomici sull'economia italiana derivanti da un'intensificazione delle misure protezionistiche nel commercio internazionale. È, in generale, difficile modellare con strumenti macro-econometrici le conseguenze di uno *shock* di questa natura che ha importanti aspetti micro. Le tariffe vengono applicate su singoli prodotti di cui si dovrebbero conoscere o stimare le elasticità delle quantità domandate al rispettivo prezzo. Inoltre, uno strumento macro-econometrico non può tenere adeguatamente conto delle perdite di benessere determinate dalle distorsioni che emergono, a seguito dell'aumento dei dazi, sul fronte del consumo e della produzione dei paesi che applicano la politica commerciale. Né può considerare in modo appropriato gli effetti di penalizzazione per i settori utilizzatori a valle quando la protezione tariffaria interessa le produzioni nazionali di beni intermedi (è il caso dell'acciaio utilizzato dal settore dell'auto). Accanto a queste difficoltà relative a cruciali tematiche di *trade*, vi è un'area di incertezza più generale riguardo al modo in cui potrebbero muoversi altre variabili, non commerciali, a seguito di una guerra

tariffaria come il clima di opinione degli investitori, le politiche macroeconomiche, i mercati delle materie prime.

Tenendo conto della molteplicità degli elementi coinvolti che generano un'elevata incertezza in questo tipo di valutazione, per illustrare le possibili conseguenze di uno *shock* protezionistico si fa riferimento a uno scenario appositamente disegnato da *Oxford Economics* circa una guerra tariffaria innescata nel 2018 dalle decisioni di politica commerciale statunitense. Le principali assunzioni dello scenario *Oxford* riguardano: i) l'introduzione di una tariffa del 25 per cento sulle merci cinesi e del 10 per cento su quelle coreane e taiwanesi, con azioni di ritorsione tariffaria per una pari misura da parte dei tre paesi verso l'economia americana; ii) l'abbandono dell'accordo di libero scambio nord americano (NAFTA) con conseguente introduzione di tariffe reciproche tra Stati Uniti e Messico; iii) una correzione al ribasso dei mercati azionari a seguito dell'introduzione delle tariffe; iv) un orientamento dei flussi finanziari verso gli impieghi maggiormente sicuri rappresentati dagli *asset* di Stati Uniti, Giappone, Germania e Regno Unito; v) un apprezzamento del dollaro verso le valute dei paesi emergenti, ossia verso le economie coinvolte nella guerra commerciale, ma un deprezzamento sull'impatto rispetto all'euro; vi) il deterioramento della fiducia di consumatori e imprese nelle maggiori economie con conseguenze su consumi e investimenti.

Si tratta di uno scenario di crisi diffusa, analogo a quello utilizzato nel DEF 2018 (in particolare il primo scenario, più negativo, presentato nel focus *Impatto macroeconomico di uno shock protezionistico*) per valutare l'impatto di uno *shock* protezionistico sull'economia italiana. La stima degli effetti macroeconomici condotta in questo riquadro segue lo stesso approccio ma con alcuni elementi di differenza.

In primo luogo, la quantificazione degli effetti sull'economia italiana è effettuata attraverso il modello macroeconomico Istat-UPB, che è caratterizzato da risposte a *shock* delle esogene internazionali differenti rispetto allo strumento econometrico utilizzato per la simulazione descritta nel DEF 2018. In secondo luogo, l'impatto di uno scenario protezionistico sull'economia italiana è valutato attraverso le deviazioni da uno scenario di *benchmark* per un insieme di variabili esogene più ampio che include, oltre al commercio mondiale, al tasso di cambio dell'euro e ai prezzi internazionali dei manufatti, anche il prezzo del petrolio e i tassi di interesse di breve periodo. Infine, l'analisi degli effetti dello scenario protezionistico è estesa per considerare oltre alle ripercussioni sul PIL in volume, anche quelle sul corrispondente deflatore; ciò consente di evidenziare come gli impatti sulle grandezze nominali amplifichino gli effetti reali.

Lo scenario protezionistico di *Oxford Economics* implica che il commercio internazionale si riduca di 0,7 punti percentuali rispetto allo scenario di base nell'anno in corso e, cumulativamente, di circa dell'1,9 per cento a fine periodo (tab. 1.7). Il tasso di cambio del dollaro si deprezza rispetto all'euro del 2,5 per cento nel primo anno (il *flight-to-quality* privilegia gli *asset* europei), per poi tendere a stabilizzarsi negli anni successivi del periodo di simulazione. I prezzi dei manufatti in dollari salgono rispetto allo scenario

di base nei primi due anni dello *shock* protezionistico (cumulativamente dello 0,7 per cento nel 2019), per poi decelerare negli anni successivi risentendo dell'indebolimento dell'economia mondiale. Un profilo simile presenta il prezzo del petrolio in dollari che aumenta sull'impatto dello *shock* all'esplosione delle tensioni (+2,7 per cento nel 2018) e poi ripiega su valori inferiori allo scenario di base. In questo quadro, la politica monetaria reagisce al rallentamento dell'economia a partire dal 2020, quando il tasso di interesse di breve periodo si porta al di sotto dei valori di *benchmark* nei successivi due anni.

Gli effetti cumulati per il periodo 2018-2021, riportati nella tabella 1.7, possono essere sintetizzati come segue:

- L'impatto complessivo dello *shock* protezionistico sull'economia italiana ("Totale effetti" della tab. 1.7), misurato attraverso il PIL in volume, è stimato in una minore crescita rispetto allo scenario base pari a 0,5 per cento nel 2018, che diventa più marcata nel 2019-2020 (l'effetto cumulato al 2020 è pari a -0,7 per cento). Il rallentamento risente dell'indebolimento della domanda mondiale (il PIL scende per effetto della contrazione del commercio mondiale cumulativamente di 0,6 punti nel 2020), a cui si affiancano gli effetti di freno connessi all'apprezzamento del cambio in particolare nel primo e nel secondo anno. I prezzi dei manufatti in dollari, in rialzo nel 2019, sostengono lievemente il PIL reale, ma incidono in senso opposto nella parte finale del periodo di simulazione, poiché si portano su valori inferiori allo scenario di base, limitando la competitività delle produzioni nazionali. La flessione del petrolio e la politica monetaria forniscono un lieve sostegno alla crescita negli anni finali del periodo di simulazione.
- L'effetto complessivo dello *shock* sul deflatore del PIL è depressivo, con una minore crescita, rispetto ai valori di *benchmark*, di circa lo 0,2 per cento sia nel 2018 che nel 2019, che tende ad ampliarsi nel biennio finale della simulazione (-0,5 per cento, in termini cumulati, nel 2021). All'indebolimento del deflatore del PIL concorrono gli impulsi recessivi indotti dal minore commercio mondiale (che si espletano a partire dal 2019, raggiungendo un effetto sul deflatore del PIL di -0,3 punti nel 2021) e dall'apprezzamento del cambio (-0,3 punti nel 2019). La risalita dei prezzi dei manufatti internazionali in dollari nel biennio iniziale della simulazione (+0,7 per cento l'aumento in termini cumulati) spinge in misura moderata il deflatore del PIL (fino a un decimo di punto percentuale nel 2019); tale sostegno viene meno nei due anni successivi, quando i prezzi dei manufatti ripiegano al di sotto dei livelli di *benchmark* (-0,1 punti il contributo nel 2021). Gli effetti ritardati del rialzo del petrolio nel 2018 si traducono in marginali contributi positivi al deflatore nel 2019 e 2020; nel 2021 prende a manifestarsi l'impatto del calo del greggio.

- L'effetto delle misure protezionistiche sulle variabili di prezzo tende quindi ad ampliare gli impatti misurati dal lato delle grandezze reali. Secondo l'esercizio di simulazione, il PIL nominale mostra un progressivo deterioramento nell'orizzonte di simulazione, attestandosi su un livello inferiore dello 0,7 per cento rispetto allo scenario di base nel 2018, di oltre l'1 per cento alla fine del periodo.

Nell'insieme, gli effetti di uno *shock* protezionistico, che coinvolgesse anche fiducia degli operatori e tenuta dei mercati finanziari, sarebbero rilevanti per la crescita italiana. Nelle stime UPB, l'effetto di impatto è più ampio rispetto alle valutazioni riportate nel DEF (-0,5 per cento, contro -0,3 per cento nelle ipotesi DEF); al contrario, gli effetti cumulati alla fine del periodo di simulazione appaiono relativamente più contenuti rispetto a quelli stimati nella simulazione del DEF (l'effetto cumulato di minore crescita nel 2021 è nelle stime UPB presentate pari a -0,6 per cento, contro -0,8 nelle ipotesi DEF). Ciò dipende, da un lato, dal differente strumento di simulazione utilizzato e, dall'altro, dalla diversa articolazione della manovra (si considerano nel presente esercizio anche gli effetti di reazione del tasso di interesse e del petrolio che tendono a compensare, a fine periodo, le conseguenze dello *shock* recessivo). Tuttavia la simulazione condotta dall'UPB pone in luce che un simile *shock*, inducendo impulsi depressivi, avrebbe anche significativi effetti di deflazione per l'economia italiana che si aggiungerebbero a quelli reali, talché la perdita di PIL nominale risulterebbe alquanto più ampia (all'incirca doppia nel 2021, secondo la simulazione UPB) di quella del PIL reale.

2. La finanza pubblica

Nel 2017 il deficit pubblico ha registrato un miglioramento rispetto all'anno precedente, riducendosi in percentuale del PIL dal 2,5 al 2,3 per cento. La diminuzione di due decimi rispetto al 2016 è derivata dal contenimento della spesa per interessi dal 4 al 3,8 per cento del PIL essendo l'avanzo primario rimasto stabile all'1,5 per cento, a seguito di un medesimo calo – di tre decimi – sia delle entrate che delle uscite primarie in percentuale del PIL, rispettivamente scese dal 46,9 al 46,6 per cento e dal 45,4 al 45,1 per cento. Si è notevolmente ridotta l'incidenza sul PIL delle uscite correnti al netto degli interessi (dal 42 al 41,3 per cento) mentre è aumentata quella relativa alle spese in conto capitale (dal 3,4 al 3,8 per cento). Su tali andamenti hanno influito le consistenti variazioni in valore assoluto delle poste di minore entità, in diminuzione per le "altre spese correnti" (per cinque decimi di PIL) – in particolare connesse a minori uscite per risorse proprie della UE e per contributi ai produttori di energie rinnovabili – e in aumento per le "altre uscite in conto capitale" (per sei decimi di PIL), in particolare connesse agli interventi per il sistema bancario.

La pressione fiscale è calata dal 42,7 al 42,5 per cento, riflettendo l'andamento delle imposte dirette e in conto capitale, ridottesi queste ultime anche in valore assoluto a causa dei minori incassi della *voluntary disclosure* dopo quelli consistenti del 2016. Il miglioramento del disavanzo è stato minore rispetto a quanto stimato nella Nota tecnico illustrativa alla legge di bilancio 2018-2020 (NTI), che indicava un deficit al 2,1 per cento del PIL per il 2017, a causa di maggiori interventi riguardanti il settore bancario. Al netto di questi ultimi, il deficit è risultato leggermente inferiore a quello della NTI principalmente a causa del mancato rinnovo dei contratti del pubblico impiego, inizialmente previsto per il 2017.

Secondo il DEF, nel quadriennio 2018-2021 il deficit tendenziale dovrebbe ridursi progressivamente sia in valore assoluto sia in percentuale del PIL, collocandosi all'1,6 per cento del PIL nel 2018, allo 0,8 per cento nel 2019, per calare successivamente raggiungendo un sostanziale pareggio nel 2020 (-0,04 per cento del prodotto) e trasformandosi in un avanzo dello 0,2 per cento del PIL nell'ultimo anno di previsione. Il miglioramento deriva sostanzialmente dall'incremento dell'avanzo primario che, dopo l'1,5 per cento del PIL realizzato nel 2017 dovrebbe via via salire sino ad arrivare al 3,7 per cento nel 2021. La spesa per interessi è prevista ridursi dal 3,8 per cento del PIL registrato nel 2017 al 3,5 per cento nel 2018 e poi stabilizzarsi.

Il miglioramento dell'avanzo primario sconta soprattutto una riduzione dell'incidenza sul PIL delle uscite primarie, in particolare di quelle di natura corrente, data anche la natura a legislazione vigente della previsione; a partire dal 2019 le entrate sono sostenute dall'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette. Tuttavia, l'incidenza delle entrate sul PIL si riduce leggermente nel periodo di previsione, scendendo dal 46,6 per cento registrato nel 2017 al 46,2 per cento nel 2021 e riflettendo – a eccezione delle imposte indirette – diminuzioni in tutte le principali componenti e, in

particolare, nelle imposte dirette sostanzialmente a causa dell'introduzione dell'Imposta sul Reddito Imprenditoriale (IRI) e delle detrazioni operate sull'Irpef in base alla legge di bilancio per il 2018. Analogamente, la pressione fiscale scende dal 42,5 per cento del 2017 al 42,3 per cento a fine periodo. Le uscite primarie calano in percentuale del PIL di 2,7 punti nell'arco temporale della previsione, dal 45,1 per cento del 2017 al 42,4 per cento nel 2021, rispecchiando riduzioni in tutte le componenti delle uscite, a eccezione degli investimenti. Relativamente a quest'ultima componente, tuttavia, emerge una revisione al ribasso di circa 2 miliardi nel triennio 2017-19 che conferma la difficoltà di realizzazione degli investimenti. Nel DEF, viene confermato il deficit all'1,6 per cento del PIL nel 2018 come nella NTI, mentre sono rivisti al ribasso – rispetto alla precedente previsione – i disavanzi tendenziali per gli anni 2019 e 2020, rispettivamente di uno e due decimi circa di PIL. Il miglioramento deriva, nel 2019, da una leggera minore incidenza sul prodotto delle uscite, in particolare di quelle in conto capitale diverse dagli investimenti, nel 2020 da entrate correnti in rapporto al PIL leggermente più elevate essenzialmente per le imposte dirette.

Si deve tuttavia tener conto che, rispetto al quadro di finanza pubblica delineato nella NTI, le nuove previsioni incorporano gli effetti di trascinamento del consuntivo 2017 e uno scenario macroeconomico che ingloba gli effetti della legge di bilancio per il 2018 e in particolare quelli, in termini reali e di impatto sull'inflazione, dello slittamento dell'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette dal 2018 al 2019. Nella NTI, infatti, il quadro programmatico del conto delle Amministrazioni pubbliche scontava lo scenario macroeconomico tendenziale, invece di quello programmatico.

Il saldo strutturale è previsto in miglioramento progressivo, da -1,1 per cento nel 2017 a un leggero disavanzo nel 2019 e a un lieve avanzo nel 2020, che si mantiene anche nel 2021. Quindi, nonostante un miglioramento strutturale del 2018 riportato nel DEF inferiore a quello del DPB (0,1 punti percentuali a fronte dei precedenti 0,3 punti percentuali), si conferma – a legislazione vigente – il percorso di avvicinamento verso il pareggio di bilancio già prefigurato nei documenti programmatici dell'autunno scorso.

Va evidenziato che le stime del DEF non incorporano gli effetti, rilevanti sul versante della spesa, dell'evoluzione delle componenti di bilancio evidenziata nello scenario a politiche invariate del DEF. Le maggiori spese previste in tale scenario sono pari a 3,6 miliardi per il 2019, a 6,9 miliardi per il 2020 e a 10,2 miliardi per il 2021 e sono in parte compensate da maggiori entrate a politiche invariate, per 0,3 miliardi nel 2019, 0,8 miliardi nel 2020 e 1,5 miliardi nel 2021 che derivano dagli oneri riflessi conseguenti all'ipotesi tecnica dei rinnovi contrattuali del triennio economico 2019-2021.

2.1 Il consuntivo 2017

Nel 2017 il disavanzo pubblico ha registrato un miglioramento di 0,2 punti percentuali di PIL rispetto all'anno precedente, ottenuto grazie a una diminuzione contenuta della spesa per interessi e a un aumento, anch'esso contenuto, dell'avanzo primario. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso in valore assoluto dai 41,6 miliardi del 2016 a 39,7 miliardi nel 2017, riducendosi in percentuale del PIL dal 2,5 al 2,3 per cento (tab. 2.1). Tale diminuzione è minore rispetto a quanto atteso nel Documento programmatico di bilancio (DPB) 2018, che riportava un deficit al 2,1 per cento del prodotto nel 2017, a causa di maggiori interventi riguardanti il settore bancario. L'evoluzione delle grandezze di finanza pubblica incorpora infatti le revisioni operate di recente dall'Istat² per tener conto – oltre che di ulteriori dati ed elementi valutativi – degli effetti contabili di operazioni relative al sistema bancario. Le revisioni hanno comportato, nel complesso, un deficit più elevato di quattro decimi di punto percentuale di PIL rispetto alla stima precedentemente pubblicata dall'Istat³, che indicava un rapporto tra indebitamento e PIL pari all'1,9 per cento. Al netto delle revisioni riguardanti gli effetti degli interventi per il sistema bancario, il deficit è risultato leggermente inferiore a quanto stimato nella Nota tecnico-illustrativa (NTI) alla legge di bilancio 2018-2020 principalmente a causa del mancato rinnovo dei contratti del pubblico impiego, inizialmente previsto per il 2017.

Nello specifico sulla contabilizzazione dell'impatto degli interventi per il settore bancario, da un lato, sono state recepite le valutazioni di Eurostat – differenti da quelle governative – relativamente alla liquidazione della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca, che hanno comportato un aumento delle uscite in conto capitale di circa 4,8 miliardi⁴; dall'altro, è stata rivista al rialzo da circa 1,1 a circa 1,6 miliardi la quantificazione dell'impatto sul disavanzo pubblico delle operazioni relative al Monte dei Paschi di Siena (ricapitalizzazione e ristoro dei "junior bondholders") avvenute rispettivamente nel luglio e nel novembre 2017.

L'Istat ha inoltre effettuato ulteriori revisioni al rialzo del deficit per circa 1,2 miliardi rispetto alla prima stima, correggendo sia le entrate (ridotte per circa 0,3 miliardi) che le uscite (aumentate di circa 0,9 miliardi). Nell'ambito di queste ultime, le variazioni hanno riguardato essenzialmente gli interessi passivi, i consumi intermedi e le altre uscite correnti; all'interno delle entrate, sono state riviste al rialzo le imposte indirette e al ribasso sia le imposte dirette che le altre entrate correnti.

La riduzione di due decimi di PIL rispetto al 2016 ha riflesso, come già ricordato, il contenimento della spesa per il servizio del debito (-0,8 miliardi, dal 4 al 3,8 per cento del PIL) e un avanzo primario rimasto stabile all'1,5 per cento del PIL (pur avendo registrato un incremento in termini assoluti di 1,1 miliardi). La stabilizzazione dell'avanzo primario rispetto al PIL è la conseguenza di una uguale riduzione – di tre decimi – sia

² In proposito, si veda Istat (2018), "Conto trimestrale delle amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società", 4 aprile.

³ Si veda Istat (2018), "PIL e indebitamento AP", 1° marzo.

⁴ Per un'analisi dettagliata delle operazioni e delle valutazioni di Eurostat, in raffronto con quelle governative, e degli effetti sui conti pubblici e sul rispetto delle regole europee, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2018), "Il parere di Eurostat sugli effetti contabili dell'operazione di liquidazione delle Banche venete", Flash 5 aprile.

delle entrate che delle uscite primarie (in particolare di quelle correnti) in percentuale del PIL, rispettivamente scese dal 46,9 al 46,6 per cento e dal 45,4 al 45,1 per cento. La pressione fiscale (che – come è noto – rappresenta l'incidenza sul PIL della somma delle imposte – dirette, indirette, in conto capitale – e dei contributi sociali, sia effettivi che figurativi) è calata dal 42,7 al 42,5 per cento, riflettendo l'andamento delle imposte dirette e in conto capitale, ridottesi queste ultime anche in valore assoluto a causa dei minori incassi della *voluntary disclosure* dopo quelli consistenti del 2016.

All'interno delle spese primarie, si è notevolmente ridotta l'incidenza sul PIL delle uscite correnti al netto degli interessi (dal 42 al 41,3 per cento) mentre è aumentata quella relativa alle spese in conto capitale (dal 3,4 al 3,8 per cento). Su tali andamenti hanno influito le consistenti variazioni in valore assoluto delle poste di minore entità, in diminuzione per le "altre spese correnti" (per cinque decimi di PIL) – in particolare connesse a minori uscite per risorse proprie dell'Unione europea e per contributi alla produzione – e in aumento per le "altre uscite in conto capitale" (per sei decimi di PIL), in particolare legate agli interventi per il sistema bancario già ricordati.

Rispetto al 2016, le uscite correnti sono cresciute dello 0,3 per cento come risultato di una crescita analoga, pari allo 0,4 per cento, di quelle primarie e una riduzione dell'1,2 per cento della spesa per interessi, in rallentamento rispetto al recente passato. I redditi da lavoro dipendente, cresciuti nel 2016 dopo cinque anni consecutivi di riduzioni dei livelli in valore assoluto, sono aumentati solo leggermente nel 2017 (+0,1 per cento), scontando una riduzione dei livelli occupazionali (-0,7 per cento) cui si è contrapposto un aumento lievemente più consistente dei redditi pro capite (+0,8 per cento). In particolare, si sono ridotte le unità di lavoro in tutti e tre i sottosettori delle Amministrazioni pubbliche, mentre si sono verificati una riduzione dei redditi pro capite nelle Amministrazioni locali, un aumento moderato di quelli degli Enti di previdenza e una crescita più consistente per quelli delle Amministrazioni centrali. Quest'ultimo incremento è derivato in larga parte dagli effetti del riordino delle carriere dei corpi di polizia e delle forze armate.

Il complesso dei consumi intermedi ha mostrato una crescita (+2,3 per cento) superiore a quella del PIL nominale, trainata da quella dei consumi intermedi in senso stretto (+2,6 per cento) – in particolare di quelli delle Amministrazioni locali – essendo meno marcata la crescita delle prestazioni sociali in natura acquistate sul mercato (+1,7 per cento). All'interno di queste ultime, si sono contrapposti la stabilità di quelle di tipo sanitario – grazie a una riduzione dell'acquisto di farmaci che ha compensato aumenti contenuti delle altre componenti – e un incremento considerevole di quelle di natura assistenziale. Quanto alle prestazioni sociali in denaro, la crescita (+1,7 per cento) ha riflesso un aumento moderato della spesa pensionistica (+1,2 per cento) e un incremento più consistente delle prestazioni di natura assistenziale (+3,6 per cento), in particolare guidato dall'espansione delle liquidazioni per fine rapporto e della voce relativa alle indennità di malattia, per infortuni e maternità, connessa a un aumento degli esborsi relativi all'assegno di natalità.

Come già ricordato, si è verificata inoltre una forte riduzione delle "altre spese correnti" (-9,1 per cento), dovuta in larga misura all'andamento dei contributi alla produzione e delle risorse proprie dell'Unione europea. Queste ultime si sono ridotte a causa della minore contribuzione al bilancio europeo conseguente al basso livello di esecuzione della spesa da parte della UE, ben al di sotto dei massimali previsti per il 2017 dal Quadro finanziario pluriennale 2014-2020. Quanto ai contributi alla produzione, sono risultati in calo notevole quelli erogati ai produttori di energie rinnovabili (con concomitante riduzione della fonte di finanziamento che viene contabilizzata, per pari importo, tra le imposte indirette).

Nell'ambito delle spese in conto capitale (+14,2 per cento), si sono ridotti sia gli investimenti (-5,6 per cento) sia i contributi agli investimenti (-5,8 per cento) mentre sono fortemente aumentate le "altre uscite in conto capitale" (+143,7 per cento). Queste ultime hanno risentito di rilevanti crediti di imposta rimborsabili per *deferred tax assets (DTA)* nonché degli effetti contabili delle operazioni bancarie già menzionate. Gli investimenti hanno confermato il profilo discendente che li caratterizza dal 2010 con la sola eccezione registrata nel 2015, ultimo anno utile per la spesa delle risorse della programmazione comunitaria del settennato 2007-2013. Gli investimenti e i contributi agli investimenti si sono ridotti nel 2017 sia nelle Amministrazioni centrali che in quelle locali. L'aumento degli investimenti degli Enti di previdenza ha riflesso in parte le minori dismissioni immobiliari rispetto al 2016. La cessione di beni immobili per l'intera PA, in diminuzione dal 2014, si è ulteriormente ridotta nel 2017 (-31,3 per cento).

Il complesso delle entrate del 2017 (+1,5 per cento) ha riflesso un incremento di quelle correnti (+1,8 per cento) – in particolare delle imposte indirette (+2,8 per cento) e dei contributi sociali (+2,5 per cento) – e una contrazione delle entrate in conto capitale (-29,4 per cento), dovuta unicamente alla riduzione già ricordata delle imposte in conto capitale. In percentuale del PIL, le entrate correnti si sono ridotte dal 46,5 al 46,3 per cento, quelle in conto capitale dallo 0,4 allo 0,3 per cento.

La crescita delle imposte dirette (+0,9 per cento) è stata trainata dall'andamento dell'Irpef, e in particolare della componente relativa alle ritenute sui redditi, nonostante gli effetti negativi di alcune misure della legge di bilancio per il 2017, di modifica della *no tax area* di alcuni percettori di prestazioni pensionistiche e relative alla detassazione dei premi di produttività. Positiva tra l'altro è risultata l'evoluzione dell'imposta sostitutiva sui redditi da capitale, della cedolare secca sugli affitti e dell'imposta sulle riserve matematiche. L'Ires è rimasta sostanzialmente stabile sui livelli del 2016 mentre l'imposta sui *capital gain* è fortemente diminuita come si sono ridotte le entrate relative all'abbonamento alla radio e alla televisione, in conseguenza del minor importo del canone RAI (passato da 100 a 90 euro).

Le imposte indirette, come appena ricordato, hanno registrato un incremento maggiore (+2,8 per cento) dovuto, oltre che a un favorevole andamento dell'IRAP, alla consistente espansione dell'IVA, relativa sia agli scambi interni sia alle importazioni. In quest'ultimo caso, il gettito ha risentito favorevolmente dell'andamento del prezzo del petrolio; la componente interna ha beneficiato – tra l'altro – degli effetti dell'ampliamento della platea dei contribuenti soggetti all'applicazione dello *split payment* (disposto tramite il DL 50/2017) nonché della forte crescita dei ruoli dovuta alla cosiddetta "rottamazione delle cartelle" (disposta dal DL 193/2016). Rilevante è stato anche l'aumento delle entrate connesse agli interventi nel settore bancario (+313,6 per cento)⁵. Tra le componenti di maggior rilievo, andamenti positivi hanno avuto le accise sugli olii minerali e sul gas e anche l'imposta sulle assicurazioni; in riduzione sono invece risultati le imposte sui tabacchi, quelle di bollo, i proventi di lotto e lotterie e l'accisa sull'energia elettrica. In forte diminuzione sono state le entrate relative agli oneri di finanziamento delle fonti rinnovabili. Quanto ai contributi sociali, la loro espansione (+2,5 per cento) ha riflesso in particolare la dinamica del mercato del lavoro nonché gli introiti dovuti alla cosiddetta "rottamazione delle cartelle" precedentemente ricordata. Le imposte in conto capitale hanno subito una forte contrazione (-58,6 per cento), dovuta ai minori importi rispetto al 2016 della cosiddetta *voluntary disclosure*, scesi a un miliardo nel 2017 dai precedenti 4,1 miliardi.

Rispetto alle stime governative riportate nella NTI (tabb. 2.2a, 2.2b e 2.2c), i risultati del 2017 mostrano un deficit di due decimi di PIL più elevato, essendosi registrato un

⁵ Si tratta del complesso relativo alle entrate per il finanziamento del fondo di risoluzione nazionale, alle commissioni per garanzie dello Stato su passività bancarie e ai prelievi per il fondo di tutela dei depositi.

indebitamento netto pari al 2,3 per cento del prodotto a fronte del 2,1 per cento delle stime governative come precedentemente ricordato. L'avanzo primario è stato inferiore di due decimi di PIL collocandosi all'1,5 per cento in luogo dell'1,7 per cento indicato nella NTI. Sia le spese che le entrate complessive sono state inferiori rispetto a quanto atteso dal Governo, essendo risultate pari rispettivamente al 48,9 e 46,6 per cento del PIL, a fronte di stime pari al 49,1 e al 47 per cento. Differenze si sono riscontrate anche nella composizione delle voci del bilancio, anche in relazione ai cambiamenti apportati dall'Istat – in seguito alle usuali revisioni annuali – ai consuntivi dell'anno 2016.

Il complesso delle spese è stato al di sotto delle stime ufficiali, riflettendo un livello inferiore alle attese di quelle correnti, soprattutto della posta relativa alle “altre uscite correnti” a causa del già ricordato andamento dei contributi alla produzione e delle risorse proprie dell'Unione europea; anche i redditi da lavoro hanno registrato un livello minore delle stime, essenzialmente per il mancato avvio dei rinnovi contrattuali nel pubblico impiego, che invece era incorporato nelle stime della NTI. Sono viceversa risultati superiori alle attese i consumi intermedi, anche in conseguenza della revisione al rialzo di tale posta operata dall'Istat, in buona parte compensata da una correzione al ribasso delle prestazioni sociali in denaro, per l'anno 2016 (con trascinalimento al 2017) effettuata in seguito alla disponibilità di nuove informazioni provenienti dai bilanci degli Enti locali, che ha consentito una corretta contabilizzazione di talune spese.

La spesa in conto capitale ha raggiunto un livello superiore a quanto previsto essenzialmente a causa delle maggiori “altre uscite in conto capitale”, connesse alla contabilizzazione in tale voce dei trasferimenti a Banca Intesa nell'ambito dell'operazione di liquidazione delle “Banche venete”. Sia i contributi agli investimenti sia, soprattutto, gli investimenti sono stati invece inferiori alle attese.

Anche il totale delle entrate è stato meno elevato delle stime della NTI, rispecchiando le minori “altre entrate” – sia correnti che in conto capitale – e le più contenute imposte indirette. Queste ultime (parallelamente alle minori uscite per contributi erogati ai produttori di energie rinnovabili) contenevano nella NTI una sovrastima delle entrate relative al finanziamento degli oneri di sostegno ai produttori di energie rinnovabili. Il gettito della *voluntary disclosure* non ha raggiunto l'entità delle stime ufficiali, essendo risultato – come già ricordato – pari a circa un miliardo a fronte di una stima di 1,6 miliardi.

2.2 Il quadro tendenziale 2018-2021

In assenza di interventi, il deficit pubblico, secondo quanto riportato nel DEF, dovrebbe ridursi progressivamente sia in valore assoluto sia in percentuale del PIL, scontando una riduzione della quota sul prodotto delle spese a legislazione vigente e un andamento

delle entrate sorretto, nel 2019 e ancor più dal 2020, dagli effetti dell'attivazione delle clausole di salvaguardia relative all'IVA e alle accise sugli olii minerali.

L'indebitamento netto tendenziale delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe collocarsi nel 2018 all'1,6 per cento del PIL, in diminuzione quindi di 0,7 punti percentuali rispetto al risultato del 2017. L'indebitamento è previsto ancora in riduzione allo 0,8 per cento del prodotto nel 2019, per poi scendere ulteriormente raggiungendo un sostanziale pareggio nel 2020 (-0,04 per cento del PIL); per il 2021 è atteso infine un avanzo dello 0,2 per cento del PIL (tabb. 2.2a, 2.2b e 2.2c). L'evoluzione favorevole è ascrivibile sostanzialmente al miglioramento dell'avanzo primario che, dopo l'1,5 per cento del PIL registrato nel 2017 dovrebbe progressivamente salire sino ad arrivare al 3,7 per cento a fine periodo. La spesa per interessi è prevista ridursi dal 3,8 per cento del PIL registrato nel 2017 al 3,5 per cento nel 2018 e rimanere su tale percentuale per l'intero periodo previsivo. Il miglioramento dell'avanzo primario sconta soprattutto una riduzione dell'incidenza sul PIL delle uscite primarie, in particolare di quelle di natura corrente.

Le previsioni non incorporano gli effetti di peggioramento del disavanzo dovuti all'impatto delle politiche invariate.

Rispetto al quadro di finanza pubblica delineato nella NTI, le nuove previsioni incorporano gli effetti di trascinamento del consuntivo 2017 e uno scenario macroeconomico che ingloba gli effetti della legge di bilancio per il 2018 e in particolare quelli, in termini reali e di impatto sull'inflazione, dello slittamento dell'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette dal 2018 al 2019. Nella NTI, infatti, il quadro programmatico del conto delle Amministrazioni pubbliche scontava lo scenario macroeconomico tendenziale, invece di quello programmatico.

Nel DEF, viene confermato il deficit all'1,6 per cento del PIL nel 2018 come nella NTI, mentre sono rivisti al ribasso i disavanzi tendenziali per gli anni 2019 e 2020, rispettivamente di uno e due decimi circa di PIL. Il miglioramento deriva, nel 2019, da una leggera minore incidenza sul prodotto delle uscite, in particolare di quelle in conto capitale, nel 2020 da una appena più elevata quota sul PIL delle entrate correnti, relativa essenzialmente a imposte dirette e contributi sociali.

Rispetto alla NTI, nel DEF il complesso delle uscite è stato ridotto di 3,4 miliardi nel 2018, di 6,3 miliardi nel 2019 e di 4,6 miliardi nel 2020. Tale revisione, in parte, deriva da una diminuzione della spesa per interessi connessa alle più favorevoli ipotesi circa i tassi di interesse sui titoli di Stato sia a breve che a lungo termine; in parte, è dovuta, oltre che al trascinamento di alcuni effetti del consuntivo 2017 e a elementi specifici relativi alle varie poste di spesa, alle nuove previsioni di inflazione per il 2018, minori di quanto precedentemente previsto anche per effetto della mancata applicazione delle clausole di salvaguardia, che comportano una revisione al ribasso delle spese indicizzate alla dinamica dei prezzi.

Guardando in particolare alle singole voci del conto della PA, i redditi da lavoro dipendente scontano il maggiore importo appostato nel 2018 a causa dello slittamento dei rinnovi contrattuali che erano previsti per il 2017 nella NTI (con impatto degli arretrati 2016 e 2017). Per i consumi intermedi è stata operata una revisione al rialzo che sconta, da un lato, il

trascinamento dei cambiamenti effettuati dall'Istat per l'anno 2016 come descritto in precedenza e, dall'altro, la correzione di una sottostima contenuta nella NTI e riguardante specialmente i consumi intermedi delle Amministrazioni centrali.

Quanto alle prestazioni sociali in denaro, la previsione riflette soprattutto l'impatto in riduzione della spesa per pensioni ascrivibile alla minore indicizzazione dovuta alla nuova stima dell'inflazione. La riduzione delle "altre uscite correnti" dovrebbe riflettere il trascinamento della diminuzione dei contributi alla produzione registrata nel 2017 per quelli indirizzati ai produttori di fonti energetiche rinnovabili, nonché un ritorno progressivo a livelli più sostenuti dei pagamenti per le risorse proprie della UE. Quanto alle spese in conto capitale, sia per gli investimenti che per i contributi agli investimenti si è tenuto conto degli importi notevolmente più contenuti realizzati nel 2017 e sono stati prospettati tassi di crescita più limitati rispetto alla NTI. Le "altre uscite in conto capitale", in linea con quanto avvenuto nel 2017, riflettono maggiori importi relativi a crediti di imposta rimborsabili per DTA.

Sempre rispetto alla NTI, nel DEF le entrate nel complesso sono state ridotte di 3,3 miliardi nel 2018, di 4,1 miliardi nel 2019 e di 1,7 miliardi nel 2020. Guardando più in dettaglio alle principali poste del conto della Amministrazioni pubbliche, le imposte dirette sono state riviste al rialzo, in parte per lo slittamento del rinnovo dei contratti pubblici nel 2018, e in parte per aggiornamenti di quanto accaduto nel 2017 che hanno consentito anche una probabile sottostima precedente. Le imposte indirette sono state riviste al ribasso soprattutto considerando sia le minori fonti di finanziamento per le energie rinnovabili sia l'aggiornamento dell'evoluzione dei consumi privati, previsti inferiori rispetto alle stime della NADEF 2017. I contributi sociali sono stati incrementati nel solo 2018 per incorporare i maggiori effetti dello spostamento degli arretrati per il rinnovo dei contratti e del maggior impatto ora atteso dalla rottamazione delle cartelle. Le "altre entrate correnti" sono state diminuite, tenendo conto dei risultati del 2017 e dell'andamento degli ultimi anni.

Nelle previsioni del DEF, l'incidenza delle entrate sul PIL si riduce leggermente nel periodo di previsione, scendendo dal 46,6 per cento registrato nel 2017 al 46,2 per cento nel 2021. Analogamente, la pressione fiscale scende dal 42,5 per cento del 2017 al 42,3 per cento a fine periodo.

L'evoluzione delle imposte dirette (che si riducono dal 14,6 per cento del PIL del 2017 al 14,0 per cento nel 2021) risente, dal 2019, degli effetti in riduzione dovuti all'introduzione del regime favorevole di tassazione opzionale dell'Imposta sul Reddito Imprenditoriale (IRI) per gli utili non prelevati dalle imprese individuali in contabilità ordinaria e dalle società di persone, nonché delle detrazioni operate sull'Irpef a vario titolo secondo quanto disposto dalla legge di bilancio per il 2018. Inoltre, la stima dell'Irpef riflette, in aumento, gli effetti dei rinnovi contrattuali del pubblico impiego, concentrati nel 2018. L'imposizione indiretta (che aumenta dal 14,6 per cento del PIL al 15,2 per cento), oltre alle già ricordate clausole di salvaguardia (che incrementano il gettito dello 0,7 per cento del PIL nel 2019 e dell'1 per cento dal 2020), sconta – tra l'altro – gli effetti crescenti dell'introduzione della fatturazione elettronica obbligatoria nell'ambito dei rapporti tra privati e del contrasto alle frodi nel settore degli olii minerali. I contributi sociali mantengono sostanzialmente costante la loro incidenza sul PIL (poco sopra al 13 per cento), scontando da una parte i favorevoli andamenti della massa retributiva dell'intera economia nonché le maggiori entrate dovute alla rottamazione delle cartelle esattoriali e, dall'altra, gli effetti degli esoneri contributivi disposti con le ultime leggi di stabilità. Le altre entrate correnti beneficiano, nel 2018, dei maggiori utili della Banca d'Italia dovuti all'incremento del portafoglio dei titoli generato dalla politica monetaria espansiva dell'Eurosistema. Le imposte in conto capitale, con la fine degli effetti della *voluntary disclosure*, ritornano sostanzialmente sui livelli di base storici.

Le uscite primarie – che si ricorda sono stimate secondo il criterio della legislazione vigente – calano in percentuale del PIL di 2,7 punti nell’arco temporale della previsione, dal 45,1 per cento del 2017 al 42,4 per cento nel 2021, rispecchiando le riduzioni di tutte le componenti delle uscite, a eccezione degli investimenti. La spesa in conto capitale nel complesso si riduce invece, anche in valore assoluto, in relazione all’andamento negativo delle “altre uscite”. La spesa per interessi torna a crescere in valore assoluto dal 2019 dopo sei anni di riduzioni ininterrotte e da tale anno, come già ricordato, rimane stabile in percentuale del PIL (al 3,5 per cento).

Con riferimento alle più rilevanti poste di bilancio, i redditi da lavoro mostrano un’evoluzione che concentra sul 2018 gli effetti dei rinnovi contrattuali, comprensivi degli arretrati relativi al 2016 e al 2017, essendo il contratto riferito al triennio economico 2016-18. Per gli anni successivi è prevista l’indennità di vacanza contrattuale. Si scontano inoltre gli effetti della manovra all’interno della quale alcune norme riguardano: l’assunzione di personale, tra cui si prevede, nel comparto sicurezza (Carabinieri, Polizia, Polizia penitenziaria, Guardia di Finanza e Vigili del Fuoco) un piano di assunzioni straordinario per accelerare il ripianamento degli organici, con circa 7.400 nuovi ingressi nel quinquennio 2018-2022; l’assunzione, rispettivamente di circa 1.300 e 300 ricercatori, nell’Università e negli Enti di ricerca; l’assunzione nell’Amministrazione giudiziaria di ulteriori 1.400 unità di personale non dirigenziale oltreché di magistrati (vincitori di concorso già in itinere), e l’ampliamento delle piante organiche di Avvocatura e Procura dello Stato; altre norme prevedono il reclutamento o la stabilizzazione di personale non dirigenziale, principalmente presso i Ministeri.

Nelle previsioni a legislazione vigente, le missioni internazionali di pace sono finanziate sino al 2019. Nell’ambito dei consumi intermedi, si tiene conto del rinnovo delle convenzioni dei medici generici, dell’utilizzo di costosi farmaci innovativi in regime di distribuzione diretta, nonché delle misure di contenimento della spesa. Le prestazioni sociali si riducono in percentuale del PIL, in particolare quelle relative ai trattamenti pensionistici. La spesa pensionistica vede tuttavia una certa ripresa della crescita dal 2018 scontando, da un lato, l’aumento dei pensionamenti dopo il blocco operato dall’ultima riforma e, dall’altro, una maggiore inflazione rispetto agli anni precedenti che si trasmette – con lo slittamento di un anno – sul valore dei trattamenti attraverso la perequazione automatica; in particolare dal 2020 si sconta l’effetto sui prezzi, e quindi sulla rivalutazione delle pensioni, dell’attivazione (a partire dal 2019) delle clausole di salvaguardia delle imposte indirette. Le altre prestazioni sociali sono influenzate, specie nel 2018 (anche per lo slittamento parziale dell’attuazione dal 2017), dagli interventi su quelle di natura assistenziale, di contrasto alla povertà e a tutela della famiglia, con il potenziamento negli anni in particolare del reddito d’inclusione. Nell’ambito della voce relativa alle “altre uscite correnti”, dovrebbero tornare progressivamente a crescere le risorse proprie della UE, dopo il forte calo registrato nel 2017; sono poi stimate in decrescita – dopo la consistente riduzione del 2017 – i contributi ai produttori di fonti energetiche rinnovabili. Le spese per investimenti, ormai in diminuzione continua dal 2010 (a eccezione del 2015) nonostante l’entità delle risorse stanziare negli ultimi anni, sono previste in crescita con una inversione di tendenza attesa nel 2018. La spesa sarebbe supportata dal maggior utilizzo delle risorse del Fondo istituito dalla legge di bilancio per il 2017 e rifinanziato da quella per il 2018, nonché dal superamento delle problematiche incontrate in particolare dalle Amministrazioni locali in relazione al nuovo Codice degli appalti e alla riforma della contabilità. Nel 2019, inoltre, sono attesi maggiori effetti delle consegne di beni di investimento della Difesa. I contributi agli investimenti, dopo un biennio di aumenti, sono previsti in riduzione dal 2020 essenzialmente per minori crediti di imposta, mentre le “altre uscite in conto capitale”, come già ricordato, si riducono in tutto il periodo della previsione, in particolare nel 2018 dopo un 2017 in aumento temporaneo per gli interventi indirizzati al sistema bancario, e dal 2019 riflettendo sostanzialmente l’evoluzione attesa dei rimborsi per DTA e per la deducibilità dell’IRAP.

2.2.1 Le misure *una tantum* e le misure discrezionali di entrata

Le misure *una tantum*, sia di entrata che di spesa, e la variazione delle misure discrezionali di entrata (*discretionary revenue measures*, DRM) costituiscono aggregati contabili importanti ai fini della verifica del rispetto delle regole sul saldo strutturale e sulla spesa.

Il saldo strutturale, soggetto a obbligo di convergenza verso l'OMT, si calcola depurando l'indebitamento netto nominale, oltre che della sua componente ciclica, anche degli interventi *una tantum*.

L'aggregato di spesa ai fini della relativa regola è calcolato al netto di una serie di variabili, tra cui l'impatto delle misure di entrata discrezionale, nel presupposto che sono ammesse decisioni di aumento di spesa ove queste ultime siano finanziate da aumenti discrezionali di entrata.

Le misure una tantum

Come previsto dalla normativa vigente, il DEF dà conto, nella sezione II, dell'elenco delle misure *una tantum*, individuate sulla base della metodologia definita dalla Commissione europea⁶. Gli effetti di tali misure sono riepilogati nella tabella 2.3.

Per l'intero periodo considerato dal DEF, l'incidenza complessiva delle misure *una tantum* sul saldo risulta limitata⁷. Tuttavia, in alcuni anni (in particolare nel 2017), gli effetti sul saldo sono ridotti in quanto effetti di entrata e di spesa, rilevanti se singolarmente considerati, si compensano.

È inoltre importante notare che la valutazione dell'impatto delle misure *una tantum* ha subito importanti revisioni rispetto ai precedenti documenti programmatici.

In particolare nel 2017 si registra una rilevante revisione rispetto alle stime della NADEF 2017, dovuta principalmente alla modifica in aumento degli effetti degli interventi a sostegno del sistema bancario. Viene conseguentemente azzerata la stima di 0,4 decimi di PIL di misure nette *una tantum* (entrate al netto delle spese) incluse nella NADEF 2017.

Le principali misure *una tantum* i cui effetti incidono nel periodo considerato (2015-2021) riguardano il sostegno al settore bancario, gli interventi per fronteggiare l'emergenza sismica e le procedure di definizione agevolata delle cartelle esattoriali (rottamazione cartelle).

- a) A sostegno del settore bancario, nel periodo 2015-17 sono stati attuati interventi *una tantum* con impatto sul saldo nominale per complessivi 10,9

⁶ Commissione europea (2015), *Report on Public Finances in EMU*, parte II, capitolo 3. Per una sintesi dei criteri metodologici, si veda il Riquadro di pagina 17 in Ufficio parlamentare di bilancio (2016), "La legge di stabilità per il 2016 nel quadro programmatico dei conti pubblici", Focus tematico n. 1.

⁷ Incidenza nulla nel 2017 e nel 2021, positiva per due decimi di punto nel 2016 e per un decimo nel 2018, negativa per due decimi nel 2015 e per un decimo nel 2019 e nel 2020.

miliardi, di cui circa 3,9 finanziati con entrate, sempre *una tantum*, a carico dello stesso settore bancario.

Si tratta di interventi inizialmente considerati dal Governo privi di impatto finanziario sull'indebitamento netto calcolato secondo i criteri del SEC 2010. Tuttavia, , tali effetti sono stati in seguito considerati positivi secondo Eurostat e Istat. In particolare gli interventi hanno riguardato:

- per 4,6 miliardi, misure connesse all'intervento del Fondo di risoluzione⁸ per fronteggiare la crisi di quattro banche⁹. L'intervento ha avuto un impatto nel 2015 per 3,7 miliardi (in parte a copertura di perdite e in parte a ricapitalizzazione delle banche ponte create in vista della successiva cessione), e nel 2017 per un ulteriore miliardo circa , al fine di consentire la cessione a UBI Banca di tre banche ponte (ricapitalizzate per 713 milioni) e a BPER Banca della quarta banca ponte (ricapitalizzata per 290 milioni). L'intervento complessivo del Fondo di risoluzione è stato finanziato per 3,9 miliardi da contributi del settore bancario. Per la parte residua, l'intervento del Fondo di risoluzione è stato finanziato attraverso accensione di debiti, per il cui ripiano il Fondo potrà avvalersi della riscossione dei crediti in sofferenza delle banche liquidate;
 - per 4,8 miliardi, interventi connessi alla liquidazione delle Banche venete¹⁰ e alla loro acquisizione da parte di Banca Intesa¹¹;
 - per 1,6 miliardi, misure per fronteggiare la crisi finanziaria di Monte dei Paschi di Siena. L'impatto sull'indebitamento netto è ascrivibile in larga misura alla differenza tra il prezzo di mercato dei titoli emessi dall'istituto bancario e quello pagato dallo Stato per il relativo acquisto nell'ambito degli interventi di ricapitalizzazione precauzionale e ristoro ai titolari di obbligazioni convertibili.
- b) Con riferimento agli interventi per calamità naturali, si evidenzia che per il 2017 la spesa effettivamente erogata risulta superiore per circa 900 milioni rispetto alla previsione di spesa formulata nella NADEF 2017 (2,3 miliardi spesi contro 1,4 previsti). Ciò sembra dipendere in parte da un incremento del sostegno da parte del Fondo di solidarietà della UE, risultato più elevato di circa 400 milioni rispetto alle attese e, per la parte restante, 500 milioni, da un anticipo nella tempistica delle erogazioni: si riduce infatti corrispondentemente la spesa prevista per il 2018.

Dato che i criteri metodologici adottati dalla Commissione europea prevedono un arco temporale massimo di due anni a partire dal verificarsi dell'evento calamitoso (o comunque dall'esercizio in cui iniziano a essere effettivamente attuati gli interventi di ripristino), la spesa considerata tra le *una tantum* nel

⁸ Tale Fondo, gestito dalla Banca d'Italia, è esterno al perimetro delle Amministrazioni pubbliche, ma le relative movimentazioni in entrata e in uscita, limitatamente alla parte derivante da disposizioni di legge, sono registrate nell'indebitamento netto.

⁹ Banca delle Marche spa, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio società cooperativa, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti spa e Cassa di Risparmio di Ferrara spa.

¹⁰ Popolare di Vicenza e Veneto Banca.

¹¹ Per la relativa analisi si rinvia a Ufficio parlamentare di bilancio (2018), "Il parere di Eurostat sugli effetti contabili dell'operazione di liquidazione delle Banche venete", Flash 5 aprile.

periodo di previsione riguarda presumibilmente solo gli eventi sismici verificatisi nell'Italia centrale dall'agosto 2016 al gennaio 2017. Quindi, sulla base delle richiamate linee guida della Commissione europea, la previsione di spesa successiva al 2019 non dovrebbe essere inclusa nelle misure *una tantum*.

- c) Con riferimento alla rottamazione delle cartelle, il gettito conseguito nel 2017 risulta superiore di circa 600 milioni rispetto a quanto previsto dalla NADEF 2017, mentre per il biennio successivo viene formulata una stima più bassa. Quest'ultima è peraltro largamente compensata dal gettito atteso dalla estensione della procedura al 2017 e dalla riapertura della procedura per le cartelle respinte¹².

Si evidenzia in proposito una difficoltà di verificare a consuntivo quale quota del gettito confluito nei ruoli sia effettivamente attribuibile alle procedure di rottamazione delle cartelle ovvero a quelle di definizione agevolata delle controversie.

Le previsioni della Commissione in merito alle misure *una tantum*, formulate limitatamente al biennio 2018-19, risultano sostanzialmente coincidenti con quelle governative sul lato dell'entrata, mentre sul lato della spesa la Commissione stima misure *una tantum* inferiori per circa 700 milioni l'anno. Tale differenza sul lato della spesa è presumibilmente connessa a una valutazione più cautelativa da parte della Commissione in merito alle spese per calamità riconducibili alla categoria delle *one-off*. Si segnala peraltro che anche per gli esercizi conclusi permangono valutazioni diverse tra il Governo e la Commissione: quest'ultima tende infatti ad avere stime di un impatto migliorativo maggiore delle *una tantum* sul saldo. La permanenza di valutazioni difformi anche per gli esercizi conclusi testimonia il carattere valutativo delle poste in questione, che lascia margini di discrezionalità nella valutazione. Peraltro la definizione e il periodico aggiornamento di linee guida da parte della Commissione consente di circoscrivere l'entità delle divergenze di valutazione entro importi contenuti (in genere inferiori al miliardo).

Le misure discrezionali di entrata

L'indicazione delle misure discrezionali di entrata (*discretionary revenue measures*, DRM), è stata inclusa per la prima volta nel DEF 2013, a causa dell'introduzione della regola sulla spesa nella normativa della UE attraverso il cosiddetto "Six-pack". Tale

¹² Non viene invece considerato tra le *una tantum* il gettito atteso dalla procedura di definizione agevolata delle controversie pendenti con l'Agenzia delle Entrate (art. 11 DL 50/2017), da cui erano attesi 320 milioni nel 2017 e 80 nel 2018. Tale effetto di gettito è infatti inferiore alla soglia di 0,1 punti di PIL al di sopra della quale sono prese in considerazione le misure al fine della loro eventuale inclusione tra le *una tantum* (fanno eccezione gli effetti residui di misure pregresse, o le proroghe e le estensioni, i cui effetti sono inclusi tra le *one offs* anche se inferiori a tale soglia minima).

normativa aveva infatti stabilito che l'aggregato di spesa da sottoporre a limiti di crescita dovesse essere ridotto di un importo pari all'impatto delle misure di entrata discrezionali.

Le misure discrezionali sulle entrate comprendono l'insieme delle misure già adottate (a decorrere dal 2010, anno preso a base di riferimento) e quelle programmate per il futuro con un margine di certezza. Si considera la variazione annua del gettito atteso dal complesso di tali misure, calcolata sulla base della proiezione di medio periodo dei prospetti riepilogativi degli effetti dei provvedimenti. Si considerano simmetricamente sia le variazioni positive che quelle negative del gettito.

La metodologia di calcolo delle DRM ha subito mutamenti nel corso del tempo. A partire dal DEF 2014 nel calcolo delle DRM sono stati considerati, oltre alle entrate tributarie, anche i contributi sociali. Inoltre, a partire dal DEF 2017, dalle DRM vengono escluse le entrate *una tantum*¹³, dal momento che nella regola della spesa si è deciso di escludere le spese della stessa natura.

A differenza delle misure *una tantum*, i cui effetti sono riportati nei documenti programmatici in valore assoluto e con un sufficiente grado di dettaglio, con riferimento alle DRM l'informazione prodotta dal documento è estremamente limitata. Viene riportato unicamente il valore aggregato delle variazioni annue del gettito ascrivibile a tali misure, calcolato al lordo delle *una tantum*.

In termini aggregati, la stima governativa sull'impatto delle DRM indica un valore pressoché nullo nel 2017 (-230 milioni) e una sua crescita nel triennio successivo (+0,1 punti di PIL nel 2018, +0,3 nel 2019 e +0,4 nel 2020, corrispondenti rispettivamente a circa 2, 5,5 e 7 miliardi), per poi tornare a un valore nullo nel 2021.

Le previsioni della Commissione, il cui orizzonte temporale è limitato al 2019, indicano misure discrezionali di entrata sostanzialmente in linea con quelle governative per il solo anno di consuntivo 2017 (-311 milioni), mentre per gli esercizi successivi, a fronte di una previsione di impatto positivo delle entrate discrezionali formulata dal Governo, la Commissione prevede un sensibile impatto negativo (la stima della Commissione è di -2,9 miliardi nel 2018 e -8,1 miliardi nel 2019).

La rilevante differenza tra le stime della Commissione e quelle del Governo per il biennio 2018-19 risulta in larga parte spiegabile, limitatamente al 2019, dalla diversa valutazione formulata in merito agli effetti delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette: l'elevata dinamica della previsione governativa per il 2019 (che prosegue anche nel 2020, anno non coperto dalle previsioni della Commissione, coinvolgendo anche le accise in misura limitata), deriva infatti dall'ipotesi di applicazione degli aumenti dell'IVA

¹³ Tale operazione di nettizzazione viene operata in sede di applicazione della regola della spesa, mentre il valore delle DRM continua a essere riportato sia nelle tavole del DEF che nella banca dati Ameco della Commissione europea al lordo delle *una tantum*.

previsti a legislazione vigente, mentre la Commissione europea, sulla base della loro interpretazione degli scenari a politiche invariate, assume la mancata applicazione di tali aumenti.

Stante la carenza di informazioni disponibili in merito alle DRM non è chiaro a quali altri fattori siano imputabili le differenze tra le stime Governative e quelle della Commissione, né è agevole ricostruire il complesso degli interventi considerati ai fini delle rispettive stime.

Si segnala in proposito che l'informazione fornita dai documenti di programmazione sulle DRM è andata via via riducendosi nel corso del tempo, venendo meno le informazioni di dettaglio sui provvedimenti considerati e l'indicazione del relativo effetto di gettito in valore assoluto. La disponibilità di informazioni in proposito appare necessaria al fine di consentire una valutazione adeguata del quadro di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio.

2.3 I saldi strutturali

Il DEF aggiorna le previsioni tendenziali del saldo strutturale, ovvero dell'indebitamento netto della PA depurato della componente legata al ciclo economico e di quella legata alle entrate e spese *una tantum*. Questa variabile è rilevante nel contesto della valutazione delle regole di bilancio (si veda paragrafo 3). Il saldo strutturale è previsto quindi migliorare progressivamente passando da una stima di -1,1 per cento nel 2017 a un lieve avanzo nel 2020 (+0,1), che si mantiene anche nel 2021 (tab. 2.4).

Sempre secondo le stime del DEF, nel 2017 il saldo strutturale ha fatto registrare un peggioramento di 0,2 punti percentuali, nonostante la riduzione dell'incidenza sul PIL della spesa per interessi di 0,2 punti percentuali. Quindi, il peggioramento del saldo strutturale dipende dal deterioramento dell'avanzo primario strutturale (-0,4 punti percentuali).

Nel 2018 il miglioramento di un decimo di punto percentuale del deficit strutturale è ascrivibile unicamente alla riduzione della spesa per interessi per circa 0,3 punti percentuali mentre l'avanzo primario strutturale peggiora di circa 0,15 punti percentuali. Infatti, l'avanzo primario nominale migliora di 0,4 punti percentuali interamente grazie alla componente ciclica e a un limitato effetto delle *una tantum*.

Nel biennio 2019-2020, il saldo strutturale migliora significativamente (di 0,6 punti percentuali nel 2019 e di 0,5 nel 2020) grazie all'evoluzione favorevole del saldo primario strutturale mentre la spesa per interessi resta invariata al 3,5 per cento del PIL. Sul miglioramento del saldo primario strutturale incide in modo rilevante l'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette. L'effetto di queste ultime sul 2019, pari allo 0,7 per cento del PIL, spiega pressoché interamente la riduzione del disavanzo

strutturale¹⁴. Sul 2020 concorre invece anche una riduzione delle uscite strutturali. Si deve tuttavia considerare che gli andamenti a legislazione vigente della spesa considerati nello scenario tendenziale non includono gli effetti delle misure previste a politiche invariate.

Confrontando le previsioni sul livello del saldo strutturale formulate nel DEF per il triennio 2017-19 con le corrispondenti valutazioni del DPB, si nota che il DEF migliora di 0,2 punti le stime del 2017 e di 0,3 punti quelle del 2019 (da -1,3 punti di PIL a -1,1 punti nel 2017 e da -0,6 a -0,4 per il 2019¹⁵), lasciando invariata la stima relativa al 2018 (tabb. 2.5 e 2.6).

Per il 2017 il miglioramento del saldo strutturale nel DEF rispetto alla stima del DPB deriva da un corrispondente aumento dell'avanzo primario strutturale; infatti il deficit nominale risulta nel DEF più elevato di due decimi di punto rispetto al DPB a causa dell'aumento delle spese *una tantum* dovute agli interventi sul settore bancario, che non incidono sul saldo strutturale. Per il 2018, il saldo strutturale tra i due documenti programmatici rimane invariato in linea con il saldo nominale. Per il 2019 il miglioramento di due decimi di punto del saldo strutturale rispetto alla precedente stima discende da un più elevato avanzo primario strutturale.

Guardando alle variazioni annue del saldo strutturale si nota che per tutto il periodo in esame, tranne che per il 2018, il DEF migliora le stime tendenziali, prevedendo un più accelerato passo verso l'OMT. Fa eccezione il 2018, quando la variazione attesa dal DPB (+0,3 punti percentuali di PIL) viene ridotta di due decimi dal DEF. Il miglioramento delle stime per il 2017 e il peggioramento di quelle per il 2018 appaiono connessi, presumibilmente, a un fattore di carattere temporaneo, benché non qualificabile come *una tantum*. Essi discendono entrambi, in larga misura, dallo slittamento al 2018 dei rinnovi di contrattuali nel pubblico impiego, inizialmente previsti per il 2017. Ciò determina un miglioramento inatteso del saldo 2017, per effetto della mancata corresponsione delle remunerazioni annue e degli arretrati, e un peggioramento del 2018, esercizio sul quale incide l'erogazione, precedentemente non prevista, degli arretrati.

Per gli esercizi 2019 e 2020 la previsione di un più rapido miglioramento del saldo strutturale formulata dal DEF rispetto al DPB appare verosimilmente ascrivibile in parte all'effetto dell'adeguamento delle prestazioni pensionistiche al più basso livello dei prezzi, dovuto alla mancata attivazione della clausola di salvaguardia nel 2018¹⁶. Incide inoltre l'effetto sul bilancio strutturale dovuto alla previsione di un più elevato tasso di crescita del PIL potenziale rispetto a quanto precedentemente stimato.

¹⁴ "Pressoché interamente" in quanto la riduzione delle uscite strutturali (al netto della componente ciclica e delle *una tantum*) è lievemente inferiore al peggioramento delle entrate strutturali diverse da quelle derivanti dalle clausole.

¹⁵ Tenendo conto dei decimali, la differenza risulta di 0,3 punti percentuali di PIL.

¹⁶ Come già ricordato in precedenza, il DPB, pur considerando nel conto economico delle Amministrazioni pubbliche gli effetti della legge di bilancio per il 2018, manteneva il quadro macroeconomico tendenziale antecedente alla manovra e non considerava i conseguenti effetti di retroazione sul bilancio pubblico. Il DEF aggiorna il quadro macroeconomico tendenziale e rende coerenti con esso le stime del conto delle Amministrazioni pubbliche.

Confrontando le valutazioni del DEF con quelle della Commissione europea con riferimento al saldo strutturale per il triennio 2017-19, si nota che la Commissione stima un saldo strutturale peggiore rispetto al DEF di -0,6 punti di PIL nel 2017, -0,7 punti nel 2018 e -1,6 punti nel 2019. In tutti gli anni del triennio incide una diversa valutazione in merito alla componente ciclica del bilancio che, secondo la Commissione, è inferiore di 0,6 punti annui rispetto a quanto stimato dal DEF. Tale divergenza discende in larga misura dalle diverse metodologie seguite dal Governo e dalla Commissione per la stima dell'*output gap*. Incide inoltre sul 2018 una previsione marginalmente più pessimistica della Commissione in merito al saldo complessivo di bilancio (che la Commissione stima a -1,7 punti di PIL, mentre il Governo prevede a -1,6 punti), che si riflette anche sulla sua componente strutturale. Sul 2019 incide inoltre la diversa ipotesi sulle clausole di salvaguardia (cui corrisponde un effetto migliorativo sul saldo di 0,7 punti di PIL incluso nelle previsioni del DEF) che nello scenario della Commissione vengono disattivate senza compensazione, e un approccio più cautelativo della Commissione su altre poste di bilancio che fa sì che l'indebitamento netto risulti complessivamente più elevato rispetto alle stime del DEF di circa un punto di PIL.

2.4 L'evoluzione tendenziale del rapporto tra il debito e il PIL

Nel 2017 il rapporto tra il debito pubblico e il PIL è lievemente sceso dal 132 per cento del 2016 al 131,8 (tab. 2.7), superiore alla previsione del 131,6 per cento indicata nel DBP 2018. L'incremento dello *stock* di debito pari a 43,5 miliardi è il risultato di un fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche pari a 58,7 miliardi, in parte compensato dalla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro per 13,8 miliardi (0,8 punti percentuali di PIL)¹⁷ e dall'effetto complessivo degli scarti e dei premi all'emissione e al rimborso, della rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione e della variazione del cambio che hanno contenuto il debito per 1,5 miliardi.

L'effetto delle operazioni a riduzione del debito effettuate dal Tesoro nel corso del 2017 risulta pari a circa 10,5 miliardi. In particolare, le quattro operazioni di riacquisto dei titoli sul mercato effettuate negli ultimi mesi dell'anno a valere sul conto disponibilità del Tesoro hanno determinato una riduzione del debito di circa 9,9 miliardi mentre il rimborso parziale a scadenza di un titolo effettuato utilizzando le risorse disponibili sul Fondo Ammortamento, ha inciso per circa 0,6 miliardi. Inoltre, le sei operazioni di concambio per la gestione del rischio di rifinanziamento hanno determinato una riduzione in termini nominali dello *stock* del debito di circa 2,9 miliardi (importo pari alla differenza tra il valore nominale delle emissioni e il valore nominale dei titoli ritirati dal mercato).

Sul rapporto tra debito pubblico e il PIL del 2017 incidono sfavorevolmente sia la mancata realizzazione di proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari, che nel

¹⁷ Nella previsione NADEF 2017, il Tesoro stimava una riduzione delle giacenze di liquidità per circa lo 0,7 di PIL. La giacenza del conto disponibilità si è collocata a fine anno intorno ai 29 miliardi, valore minimo di fine anno dal 2012.

DBP 2018 erano indicati con un obiettivo pari a 0,2 punti percentuali di PIL, sia gli interventi straordinari sul settore bancario, pari a circa l'1 per cento di PIL¹⁸.

A seguito delle valutazioni di Istat ed Eurostat¹⁹, gli interventi a sostegno del sistema bancario hanno inciso sul debito pubblico per 16,6 miliardi, di cui 11,2 miliardi relativi all'operazione delle banche venete (4,8 miliardi connessi con il trasferimento a Banca Intesa e 6,4 miliardi con la riclassificazione delle passività delle liquidazioni delle due banche venete) e 5,4 miliardi per la ricapitalizzazione precauzionale di Banca Monte dei Paschi di Siena.

Per il 2017, nel raccordo tra l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche e la variazione del debito, tra le acquisizioni nette di attività finanziarie, l'impatto dovuto ai flussi finanziari netti legati ai derivati è stato pari a circa 3,8 miliardi mentre, tra le poste di aggiustamento del debito, le variazioni delle passività nette in strumenti derivati generate da operazioni particolari (ad esempio riacquisto di *swaption*, cancellazione di contratti derivati, ristrutturazione di derivati) sono state pari a circa 1,7 miliardi. Pertanto, l'impatto complessivo dei derivati sul debito del 2017 è stato sfavorevole per un importo pari a 5,4 miliardi.

Il valore nozionale dei contratti derivati su debito era pari a 126,8 miliardi a fine 2017, in riduzione di circa 17 miliardi rispetto all'anno precedente. Il corrispondente valore di mercato è stato negativo per 31,3 miliardi, contro i 37,9 miliardi alla fine del 2016. Nel periodo 2013-17, il valore nozionale del portafoglio derivati su debito si è ridotto del 23 per cento, passando dal 9,50 per cento al 6,65 per cento in relazione al debito in titoli di Stato.

Secondo lo scenario tendenziale del DEF, l'incidenza del debito sul PIL dovrebbe continuare la discesa nel 2018 e in misura più marcata negli anni successivi. La riduzione cumulata del debito rispetto al PIL è stimata pari a circa 10 punti percentuali nel periodo di previsione 2018-2021. Tra le determinanti della variazione di tale rapporto, il risultato è attribuibile quasi interamente agli avanzi primari programmati sostenuti nel triennio 2019-2021 dagli effetti delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette; gli avanzi primari elevati determinerebbero una flessione del debito in rapporto al PIL di quasi 12 punti percentuali. L'impatto del cosiddetto effetto *snow-ball*, legato al differenziale tra la spesa per interessi e il contributo della crescita del PIL nominale, diviene favorevole dal 2018, e, nel periodo considerato, contribuisce alla riduzione del debito per circa 1 punto percentuale di PIL.

La previsione degli interessi passivi mostra una ulteriore riduzione in termini nominali di circa 3 miliardi nel 2018 rispetto all'anno precedente. Negli anni successivi, invece, la spesa per interessi torna ad aumentare a causa di un livello atteso più elevato dei tassi di interesse e di un aumento dell'inflazione italiana ed europea che impatta sui titoli indicizzati all'inflazione; tali fattori più che compensano i minori oneri per interessi derivanti dall'estensione del regime di Tesoreria Unica fino alla fine del 2021, come

¹⁸ Le stime della NADEF 2017 includevano un impatto pari allo 0,6 per cento di PIL.

¹⁹ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2018), "Il parere di Eurostat sugli effetti contabili dell'operazione di liquidazione delle Banche venete", Flash 5 aprile.

previsto dalla Legge di bilancio 2018. Tuttavia, in termini di PIL, la spesa per interessi risulterebbe costante e pari al 3,5 per cento lungo tutto il periodo di previsione.

Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime della spesa per interessi passivi si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato, calcolati sulla base dei livelli di mercato nel periodo di compilazione del DEF 2018. Le previsioni sui tassi, allineate alle aspettative di mercato, implicano un aumento contenuto dei tassi di interesse nel periodo di previsione. Inoltre, il profilo dei tassi di interesse sui titoli di Stato, sia a breve che a lungo termine, risulta più basso nel triennio 2018-2020 rispetto alle precedenti previsioni NADEF 2017. Tuttavia, diversi fattori di incertezza, quali le tensioni geo-politiche nonché eventuali modifiche nelle aspettative riguardo l'evoluzione delle politiche monetarie, potrebbero comportare un rischio di rialzo dei tassi di interesse maggiore di quanto atteso attualmente in un contesto in cui almeno nel 2019 sono previste scadenze di titoli di Stato notevolmente superiori rispetto all'anno precedente (per circa 18 miliardi).

Il contributo dell'aggiustamento *stock-flussi* alla variazione del debito risulta costantemente sfavorevole nell'arco del quadriennio 2018-2021, per un importo cumulato pari a circa 3 punti percentuali.

L'aggiustamento *stock-flussi* include anche la spesa per interessi di cassa da strumenti finanziari derivati. In particolare, nel 2018 tale spesa è prevista a 3,9 miliardi, in discesa a 3,6 miliardi nel 2019. Negli anni 2020 e 2021 gli interessi su derivati sono stimati rispettivamente a 2,6 e 2,3 miliardi. Inoltre, nel periodo di previsione scadono i pagamenti delle rate relative a premi per opzioni o connessi a operazioni di ristrutturazione, per cui sono previsti esborsi pari a 385 milioni nel 2018, 450 milioni nel 2019 e nel 2020, e 130 milioni nel 2021. Con l'avvio del sistema di garanzie a fronte dell'attività in derivati a partire dall'anno in corso, nelle stime di cassa è incluso anche un flusso di uscita annuo pari a circa 1,3 miliardi, dovuto alle erogazioni attese connesse alle garanzie su nuove operazioni e determinati contratti derivati in essere. Quindi, il totale dei flussi netti connessi a derivati finanziari è previsto pari a 5,6 miliardi nel 2018, in discesa a 5,4 miliardi nel 2019, e in ulteriore riduzione a 4,4 e 3,8 miliardi nel 2020 e nel 2021 rispettivamente.

L'aumento delle giacenze di liquidità del MEF programmate per lo 0,3 per cento del PIL nel 2018 è finalizzato a far fronte al maggiore volume di scadenze di titoli di Stato nel 2019; per gli anni successivi, dal 2019 al 2021, è prevista, invece, una riduzione annuale delle disponibilità liquide del Tesoro per oltre lo 0,1 per cento di PIL.

Le stime del debito contenute nel DEF 2018 continuano a basarsi sull'ipotesi di realizzazione di proventi da privatizzazione pari allo 0,3 per cento di PIL in ciascuno degli anni del triennio 2018-2020. Come già sottolineato precedentemente dall'UPB, si osserva come sia il DEF 2018 che documenti precedenti (DPB 2018 e NADEF 2017) non contengano informazioni sufficienti per valutare se il programma di privatizzazioni sia realizzabile, configurandosi quindi come elemento di rischio all'interno del quadro tendenziale di finanza pubblica.

2.4.1 La struttura del debito pubblico: andamenti recenti e prospettive

In questo paragrafo, si analizza la struttura del debito pubblico italiano: la composizione per strumenti, l'analisi per vita residua, la composizione per settori detentori, la sua evoluzione negli anni più recenti e gli effetti del programma di acquisto di titoli pubblici, *Public Sector Purchase Programme* (PSPP), dell'Eurosistema sul mercato secondario.

A fine 2017, il debito delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 2.263 miliardi, in aumento di circa 44 miliardi rispetto alla fine del 2016. In particolare, il debito consolidato delle Amministrazioni centrali è aumentato di circa 46 miliardi, il debito delle Amministrazioni locali è diminuito di 2 miliardi (proseguendo il trend in discesa osservato dal 2012), mentre il debito degli Enti di previdenza è rimasto sostanzialmente stabile²⁰. Con riguardo alla struttura del debito per strumenti, a fine 2017 i titoli rappresentano circa l'84 per cento del debito delle Amministrazioni pubbliche²¹, le monete e i depositi l'8 per cento, i prestiti di intermediari finanziari e altre passività l'8 per cento.

La composizione del debito pubblico a fine 2017 conferma la tendenza all'aumento della quota di debito a medio-lungo termine a fronte di una diminuzione della quota di debito a breve termine e a tasso variabile²² (fig. 2.1). In particolare, dal 2014 al 2017, la componente di debito a lungo termine è aumentata di circa 3 punti percentuali, la componente di debito a breve termine è scesa di circa 2 punti percentuali e quella a tasso variabile di circa 1 punto percentuale.

La vita media del debito è risultata pari a 7,4 anni a fine dicembre 2017, in ulteriore aumento rispetto al dato di fine dicembre 2016. Dopo una fase di progressiva riduzione dal 2011 al 2014, nell'ultimo triennio la vita media ha registrato una fase di continua crescita; tuttavia il suo valore a fine 2017 risulta ancora al di sotto di quello registrato nel 2010, pari a 7,77 anni (fig. 2.2). L'incremento della vita media del debito dal 2015 al 2017 è spiegato dall'aumento della quota di debito con vita residua maggiore di 5 anni di circa il 3,3 per cento a fronte di una riduzione del debito con vita residua inferiore ad 1 anno del 3,1 cento e del debito con vita residua tra 1 e 5 anni dello 0,2 per cento.

Per quanto riguarda i titoli di Stato domestici²³, che rappresentano circa l'82 per cento del debito pubblico totale, le emissioni nette in termini nominali sono risultate pari a 43

²⁰ Il debito delle Amministrazioni pubbliche è composto a fine 2017 per il 96 per cento dal debito delle Amministrazioni centrali, contro il 4 per cento del debito delle amministrazioni locali e la quota pressoché nulla degli enti previdenziali.

²¹ I titoli delle amministrazioni centrali rappresentano il 99,2 per cento del totale mentre la parte residuale (0,8 per cento) è rappresentata dai titoli delle amministrazioni locali.

²² Per debito a breve termine si intende il debito con scadenza originaria pari o inferiore a un anno; per debito a tasso variabile si intende il debito con scadenza originaria maggiore di un anno con tasso variabile o indicizzato all'inflazione; per debito a medio/lungo termine si intende il debito con scadenza originaria superiore ad un anno.

²³ Il dettaglio della base informativa che alimenta il modello UPB di analisi e previsione della spesa per interessi, consente di analizzare l'evoluzione del debito pubblico in titoli di Stato domestici (Ufficio

miliardi nel 2017, in riduzione rispetto ai 57 miliardi del 2016. L'ammontare emesso è stato pari a 414 miliardi, in aumento di circa il 4 per cento rispetto ai 396 miliardi emessi nel 2016. Se si includono anche le emissioni derivanti dalle operazioni di concambio, l'ammontare nominale delle emissioni effettuate nel 2017 è pari a 427 miliardi. Nel comparto a breve termine, le emissioni di BOT sono state pari a 151,6 miliardi (in linea con l'ammontare emesso nell'anno precedente); le emissioni di CTZ sono state pari a 28,7 miliardi, con un aumento di circa il 51 per cento rispetto ai 19 miliardi emessi nel 2016.

Nel comparto a medio lungo termine, le emissioni di titoli a tasso variabile, i CCTeu, sono state pari a 31,9 miliardi, importo di poco superiore a quello emesso nel 2016, pari a 28,9 miliardi. Per i BTP nominali, le emissioni lorde sono state pari a 185,6 miliardi, in aumento di circa 6 miliardi rispetto all'anno precedente. Le emissioni di titoli indicizzati all'inflazione europea e all'inflazione italiana, BTP€i e BTP Italia rispettivamente, sono state pari a 29,2 miliardi, in aumento di circa 4 miliardi rispetto al 2016.

Nel 2017 il volume dei titoli di Stato domestici in scadenza è stato pari a 384 miliardi, di cui circa 9,9 miliardi di riacquisto titoli sul mercato secondario con il conto disponibilità del Tesoro e circa 11,6 miliardi di titoli riacquistati nelle operazioni di concambio²⁴. Al netto di tali componenti, le scadenze sono state pari a 362 miliardi, in aumento di circa l'8 per cento rispetto ai 336 miliardi del 2016.

La composizione del debito in titoli di Stato domestici per classi di durata ha registrato nel 2017 una riduzione dello *stock* con vita media residua fino a 5 anni di circa il 3,1 per cento rispetto al 2016, a fronte di un aumento dei titoli vita media residua tra 6 e 10 anni di circa il 2,9 per cento e di circa lo 0,2 per cento per i titoli con vita media residua oltre 10 anni (fig. 2.3).

Per quanto riguarda l'analisi per settore detentore dei titoli di Stato, le istituzioni finanziarie e monetarie risultano essere i principali detentori del debito italiano con circa il 39,9 per cento del totale, seguiti dagli investitori esteri con il 35,6 per cento, dalla Banca d'Italia con il 19 per cento e dai rimanenti investitori domestici con il 5,5 per cento²⁵ (fig. 2.4).

Durante gli anni 2000, la quota di investitori esteri in titoli di Stato italiani è aumentata fino ad attestarsi intorno al 50 per cento tra il 2006 ed il 2010. Con la crisi finanziaria dei

parlamentare di bilancio (2017), "Il modello UPB di analisi e previsione della spesa per interessi", Nota di lavoro 3. La base dati di riferimento può essere consultata e scaricata da: <http://www.upbilancio.it/base-dati-dei-titoli-di-stato/>.

²⁴ Escludendo gli importi ritirati sui titoli in scadenza nel corso dell'anno.

²⁵ Le istituzioni finanziarie monetarie includono le banche, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni finanziarie monetarie residenti; le istituzioni finanziarie comprendono gli intermediari finanziari (SIM, SICAV e fondi comuni), ausiliari finanziari, imprese di assicurazione e fondi pensione; altri residenti include famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, società non finanziarie e amministrazioni pubbliche.

debiti sovrani, lo *stock* di titoli sottoscritto da investitori esteri è diminuito, e dal 2012 oscilla tra il 35 e il 40 per cento. In particolare, tale quota si è ridotta dal 38 per cento del 2015 al 36 del 2017 (fig. 2.5).

Negli ultimi anni si è registrata una variazione anche nella composizione dei sottoscrittori domestici di titoli di Stato italiani, a seguito dell'avvio da parte dell'Eurosistema del PSPP, il programma per l'acquisto di titoli emessi da governi, da agenzie pubbliche e istituzioni internazionali situate nell'area dell'euro.

In dettaglio, dal 9 marzo 2015 a fine dicembre 2017, l'Eurosistema ha acquistato 1.931 miliardi di euro di titoli di Stato di paesi dell'area euro nell'ambito del PSPP, di cui circa 327 miliardi di euro di titoli italiani²⁶ calcolati al prezzo di acquisto. Si può stimare che a tale ammontare corrispondano circa 288 miliardi di titoli di Stato italiani in termini nominali²⁷. Nello stesso periodo, le emissioni nette di titoli di Stato sono ammontate a circa 143 miliardi. Tali stime implicano che gli investitori privati avrebbero disinvestito circa 146 miliardi di euro di titoli di Stato italiani da quando è iniziato il PSPP.

Dall'inizio del programma, le banche ("istituzioni finanziarie monetarie") hanno ridotto il loro portafoglio in titoli di Stato italiani di circa 68 miliardi (da 402 a 334 miliardi). I fondi comuni e le assicurazioni ("istituzioni finanziarie"), invece, sono stati acquirenti netti per circa 19 miliardi di euro (da 432 a 451 miliardi) dal 2015 al 2016; tuttavia nel 2017 hanno disinvestito un ammontare di circa 22 miliardi, superiore ai flussi positivi registrati nel biennio precedente. Nei primi due anni del programma, le famiglie e le imprese (classificati come "altri residenti" in tab.1) hanno disinvestito circa 82 miliardi di titoli (da 184 a 102 miliardi), mentre nel 2017 hanno incrementato marginalmente il loro *stock* di titoli di Stato italiani rispetto all'anno precedente (circa 3 miliardi). Gli investitori esteri²⁸, invece, sono stati acquirenti netti nel triennio passato per circa 8 miliardi, aumentando il loro *stock* di titoli di Stato da 673 a 681 miliardi (tab.2.8, fig.2.6).

Con alcune ipotesi sulla graduale conclusione del PSPP, è possibile costruire uno scenario per l'anno in corso e per il prossimo anno sulle emissioni nette di titoli di Stato, al netto degli acquisti da parte dell'Eurosistema, ovvero sull'entità dei flussi netti di titoli sul mercato che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati.

Nel 2017, gli acquisti sul mercato secondario da parte dell'Eurosistema hanno seguito un ritmo mensile di 80 miliardi di euro per l'intera area euro sino alla fine di marzo e poi da aprile sono diminuiti a 60 miliardi mensili sino alla fine di dicembre 2017. Per il 2018, come annunciato dalla BCE nella decisione di politica monetaria del 26 ottobre 2017, gli acquisti netti saranno dimezzati a 30 miliardi sino alla fine di settembre 2018, o oltre se

²⁶ Pari a circa il 17 per cento del totale, valore della quota di partecipazione al capitale della BCE per l'Italia.

²⁷ Per stimare il valore facciale dei titoli di Stato italiani acquistati dall'Eurosistema nell'ambito del PSPP ipotizziamo che il prezzo medio ponderato di acquisto sia stato pari a 113. Tale valore è stimato utilizzando il valore nominale dei flussi dei titoli acquistati da Banca d'Italia. Il 90 per cento degli acquisti viene effettuato direttamente dalla Banca d'Italia, mentre la parte rimanente è in capo alla BCE.

²⁸ L'aggregato include anche i titoli acquisiti direttamente dalla BCE nell'ambito del PSPP.

necessario. In ogni caso, gli acquisti proseguiranno²⁹ sino a che il Consiglio direttivo non vedrà un aggiustamento durevole delle dinamiche inflazionistiche, coerente con il proprio obiettivo di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Inoltre, l'Eurosistema ha intenzione di reinvestire la liquidità delle attività giunte a scadenza all'interno del programma di acquisto per un periodo di tempo esteso, anche dopo la fine del piano, contribuendo, quindi, a mantenere favorevoli condizioni di liquidità sul mercato.

Per il 2018, si ipotizza che la BCE continui il rallentamento ("*tapering*") del QE, con un ulteriore periodo di 3 mesi, da ottobre a dicembre 2018, in cui gli acquisti sul mercato secondario sono ridotti da 30 miliardi a 15 miliardi al mese per terminare il piano entro la fine dell'anno in corso. Pertanto, nonostante la riduzione dei volumi di intervento nel 2018, la BCE continuerà ad acquistare circa 300 miliardi di attività. Nel 2019, in caso di chiusura del programma, la politica monetaria diverrà meno accomodante, tuttavia sarà ancora di supporto al ciclo grazie alla politica di reinvestimento dei titoli in portafoglio in scadenza, già annunciata dalla BCE.

Per l'anno in corso, il fabbisogno di cassa del Settore Statale italiano è previsto in lieve riduzione rispetto al 2017, passando da 52 a 47 miliardi³⁰. In questo scenario le emissioni nette in previsione sono ipotizzate uguali al fabbisogno, poiché non si considera l'eventuale utilizzo di altre forme di copertura (come ad esempio, il conto disponibilità del Tesoro). Inoltre, sempre per l'anno in corso, con le ipotesi sopra ricordate, si stima che l'Eurosistema acquisti circa 33 miliardi di titoli di Stato italiani in termini nominali sotto il PSPP e che reinvesta i titoli in scadenza nell'anno per circa 21 miliardi³¹. Di conseguenza, le emissioni lorde di titoli di Stato al netto del PSPP dovrebbero aumentare di circa 11 miliardi rispetto all'anno precedente (e di circa 34 miliardi rispetto al minimo registrato nel 2016). Inoltre, la probabile chiusura del programma richiederà agli investitori privati di assorbire circa 13 miliardi di titoli di Stato nel 2018 e determinerà quindi una graduale ricomposizione dei sottoscrittori dei titoli del debito (tab. 2.9).

Per il 2019, gli acquisti della BCE di titoli di Stato italiani sul mercato secondario dovrebbero riguardare il reinvestimento delle scadenze, che ipotizziamo pari a quelle del 2018. Le emissioni nette si riducono di circa 18 miliardi per effetto della riduzione programmata del fabbisogno del settore statale. Le emissioni lorde al netto del reinvestimento delle scadenze del PSPP dovrebbe attestarsi a 361 miliardi (in aumento

²⁹ Nella decisione di politica monetaria dell'8 marzo 2018, la BCE ha confermato la prosecuzione degli acquisti fino a settembre 2018, ma è stato eliminato il riferimento ad un aumento dei volumi di intervento.

³⁰ Si considerano le previsioni del saldo di cassa del Settore Statale del DEF tendenziale 2018.

³¹ Per via della crescente rilevanza degli importi reinvestiti, a novembre 2017, la BCE ha iniziato a pubblicare l'ammontare atteso dei rimborsi mensili per il PSPP su un orizzonte mobile di 12 mesi. Per stimare la quota dei titoli in scadenza da reinvestire per l'Italia si applica a tali importi la relativa chiave capitale. I rimborsi dei titoli acquistati nell'ambito del PSPP sono reinvestiti dall'Eurosistema in modo flessibile e tempestivo nel mese in cui scadono, o nei due mesi successivi, in base alle condizioni di liquidità del mercato.

di circa 33 miliardi rispetto al 2018). L'effetto finale, ovvero le emissioni nette valutate al netto degli acquisti netti della BCE, dovrebbero comunque aumentare a circa 29 miliardi.

Nel 2020, le emissioni lorde di titoli di Stato dovrebbero ridursi di circa 10 miliardi rispetto al 2019 per effetto della riduzione del fabbisogno del Settore Statale, così come le emissioni lorde al netto del PSPP. Anche le emissioni nette valutate al netto degli acquisti netti della BCE, dovrebbero diminuire attestandosi a circa 14 miliardi.

Le politiche monetarie intraprese negli ultimi anni dalla BCE, sia quelle convenzionali, con tassi di interesse di riferimento ai minimi storici, che non convenzionali, attraverso lo svolgimento del programma di acquisto di titoli nell'ambito del PSPP, hanno contribuito ad influenzare la dinamica dei tassi di finanziamento del debito, facendo diminuire i tassi di rendimento sul mercato dei titoli di Stato (fig. 2.7). L'acquisto di attività finanziarie, quindi, ha esercitato un impatto favorevole sui saldi di finanza pubblica, poiché la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato ha comportato una riduzione degli interessi da pagare sul debito. In particolare, il costo medio ponderato delle nuove emissioni ha continuato la sua discesa dopo la crisi del debito sovrano (quando era superiore al 3 per cento), ed è diminuito dall'1,35 per cento a fine 2014, allo 0,68 per cento nel 2017, in lieve aumento rispetto al minimo storico rilevato nel 2016 pari allo 0,55 per cento (fig. 2.8). La spesa per interessi di competenza sul debito è scesa da 74,4 miliardi nel 2014 (4,6 per cento di PIL), prima dell'avvio del PSPP, a 65,6 miliardi nel 2017 (3,8 per cento di PIL), a fronte di un aumento dello *stock* di debito lordo di circa 126 miliardi, da 2.137 miliardi a fine 2014 a 2.263 miliardi a fine 2017.

Attraverso il modello UPB di analisi e previsione della spesa per interessi³² è possibile analizzare la composizione della spesa per interessi per tipologia di titolo di Stato domestico. La progressiva discesa dei tassi di interesse di mercato, grazie anche all'azione del programma PSPP da parte della BCE, ha comportato una riduzione degli interessi sia sui titoli a breve termine, BOT e CTZ, sia su quelli a medio lungo termine, CCT e BTP (tab. 2.10), nonostante l'aumento dello *stock* di titoli a lunga durata (fig. 2.3).

Nel DEF tendenziale, la spesa per interessi sul PIL è prevista in riduzione nel 2018 al 3,5 per cento e poi stabile su tale valore fino al 2021, nell'ipotesi di una crescita contenuta dei tassi nel periodo di previsione, come peraltro atteso dai mercati (fig. 2.9). Tuttavia, nei prossimi mesi i tassi di interesse potrebbero essere soggetti al rischio di un rialzo maggiore di quanto ipotizzato nel DEF considerati diversi fattori di incertezza, tra cui la chiusura del PSPP e il cambiamento nell'orientamento di politica monetaria della BCE verso una progressiva normalizzazione.

³² Ufficio parlamentare di bilancio (2017), "Il modello UPB di analisi e previsione della spesa per interessi", Nota di lavoro 3.

2.5 La sostenibilità della finanza pubblica nel medio termine

In questo paragrafo viene valutata la sostenibilità delle finanze pubbliche del quadro tendenziale di finanza pubblica pubblicato nel DEF 2018. La Commissione Europea e il Fondo Monetario Internazionale definiscono la sostenibilità della finanza pubblica come la capacità di mantenere nel futuro la politica di bilancio attuale senza causare un incremento continuo e potenzialmente esplosivo del debito in rapporto al PIL. Nello scenario di riferimento della nostra analisi, l'intonazione della politica di bilancio corrisponde alla strategia delineata nel DEF 2018 che viene estesa nel medio termine ipotizzando il rispetto del pareggio di bilancio. La sostenibilità viene monitorata attraverso simulazioni che permettono l'analisi della traiettoria del rapporto tra il debito ed il PIL nel medio termine in uno scenario di base e in scenari con ipotesi alternative.

Nel dettaglio, l'analisi di sostenibilità di medio termine³³ si articola in due parti: 1) un'analisi deterministica con la formulazione di uno scenario *baseline*, in cui il sentiero tendenziale a legislazione vigente del rapporto debito/PIL presentato nel DEF viene esteso fino al 2027 con ipotesi *ad hoc* e viene sottoposto ad analisi di sensitività; 2) un'analisi stocastica, in cui le variabili che influenzano la dinamica del rapporto debito/PIL vengono sottoposte a *shock* temporanei e permanenti al fine di ottenere un gran numero di scenari del rapporto nel prossimo decennio e determinarne gli intervalli di probabilità.

Le ipotesi *ad hoc* per estendere dal 2022 al 2027 il sentiero tendenziale del rapporto debito/PIL del DEF sono le seguenti: 1) la convergenza graduale della crescita reale ad un valore pari allo 0,5 per cento, sulla base delle nuove proiezioni della Commissione Europea³⁴ di crescita del PIL potenziale per l'Italia; 2) la convergenza graduale del tasso di inflazione al 2 per cento, quale obiettivo di politica monetaria della BCE nel medio periodo; 3) la convergenza graduale del tasso di interesse a breve termine al 3 per cento; 4) la convergenza graduale del tasso di interesse a lungo termine al 4,5 per cento, dato dalla somma del tasso di interesse a breve termine e di un premio al rischio pari a 150 punti base, coerente con la media riscontrata per l'Italia dall'entrata nell'euro fino al 2017; 5) un saldo primario di bilancio tale da assicurare un disavanzo strutturale intorno al pareggio; 6) un aggiustamento *stock-flussi* nullo. L'estrapolazione è condotta utilizzando una metodologia simile a quella dalla Commissione europea per l'analisi di sostenibilità del debito pubblico³⁵.

Nello scenario *baseline*, applicando queste ipotesi, il rapporto debito/PIL continua a ridursi anche oltre il 2021; tuttavia, alla fine del periodo di previsione di medio termine, nel 2027, risulterebbe ancora al di sopra del livello del 100 per cento, intorno ai 105 punti (fig. 2.10, *panel a*).

³³ In linea con le analisi della Commissione europea, negli scenari di medio-termine non si considera l'evoluzione della spesa pensionistica connessa con l'invecchiamento della popolazione. Per una descrizione delle proiezioni di tale variabile utilizzate nel DEF 2018 nell'ambito dell'analisi di sostenibilità di lungo periodo si veda l'Allegato 2.1.

³⁴ Si veda European Commission, *Debt Sustainability Monitor* 2017.

³⁵ Si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2016), *"Rapporto sulla politica di bilancio 2017"*, Appendice 3.3.

Tale traiettoria viene confrontata con quella del rapporto debito/PIL coerente con le previsioni di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL elaborate dall'UPB.

Dopo il 2021 si confermano le medesime ipotesi utilizzate nello scenario *baseline* per l'evoluzione del tasso di crescita del PIL reale e del tasso di inflazione. Per l'intero periodo 2018-2027, il rapporto tra avanzo primario e PIL, invece, viene calcolato applicando un'elasticità di tale saldo pari a 0,539³⁶, da applicare al differenziale di crescita reale tra lo scenario UPB e lo scenario DEF. Inoltre, viene ipotizzato che una variazione della crescita dei prezzi si trasli parzialmente sui tassi di interesse. L'aggiustamento *stock-flussi* rimane invariato rispetto allo scenario tendenziale del DEF.

Anche nello scenario UPB il rapporto debito/PIL scende entro la fine dell'orizzonte di previsione del DEF e anche negli anni successivi. Tuttavia, la discesa è leggermente più moderata: la divergenza tra la traiettoria dello scenario UPB rispetto a quella del DEF è pari ad un punto percentuale nel 2021 e cresce fino a 4 punti percentuali nel 2027.

Inoltre, si analizza l'impatto sul rapporto debito/PIL di un saldo primario strutturale invariato al valore del 2018, uno scenario che implicherebbe un ulteriore rallentamento nel percorso di avvicinamento verso l'obiettivo di medio termine (fig. 2.10, *panel b*). Le ipotesi implicano, infatti, un saldo primario strutturale più basso rispetto a quello *baseline* dal 2019 in poi. In questo scenario, il rapporto debito/PIL mostra ancora un profilo discendente ma meno accentuato rispetto a quello dello scenario DEF tendenziale, collocandosi intorno al 113 per cento del PIL alla fine del periodo di proiezione, con una differenza di circa 8 punti percentuali rispetto allo scenario *baseline*.

Nello scenario DEF a legislazione vigente, la regola del debito con il criterio *backward-looking* risulterebbe rispettata nel 2023. Invece, sia nello scenario UPB che in quello con ipotesi di saldo primario strutturale invariato al valore del 2018, la regola del debito *backward-looking* non sarebbe mai rispettata lungo tutto il periodo di previsione di medio termine, con un *gap* a fine periodo rispetto all'obiettivo rispettivamente di un punto e di 3 punti percentuali.

Per tener conto delle incertezze delle stime, lo scenario tendenziale del DEF viene messo a confronto con intervalli probabilistici ottenuti attraverso tecniche statistiche in linea con quelle utilizzate dalla Commissione europea e dal Fondo monetario internazionale³⁷. In particolare, vengono stimate 5.000 possibili traiettorie del rapporto debito/PIL prendendo come riferimento l'evoluzione del rapporto coerente con le previsioni macroeconomiche (crescita del PIL reale e del deflatore del PIL) elaborate dall'UPB. Tale procedura, permette la costruzione di un ventaglio probabilistico sotto l'ipotesi di *shock* temporanei e permanenti alle variabili che influenzano la dinamica del debito (fig. 2.11).

³⁶ In linea con quella stimata dall'OCSE e dalla Commissione europea.

³⁷ Si veda in particolare Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", Commissione europea, *Economic Papers* 480, April.

Attraverso l'equazione che descrive la traiettoria del debito, gli scenari alternativi del rapporto debito/PIL sono ottenuti sottoponendo a *shock* le variabili che caratterizzano l'equazione stessa: tasso di crescita del PIL reale, tasso di crescita del deflatore del PIL, tasso di interesse a breve e *spread* tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine³⁸.

Date le previsioni macroeconomiche elaborate dall'UPB, la distribuzione ottenuta nel caso di *shock* temporanei vede il rapporto debito/PIL tendenziale del DEF collocarsi intorno al quarantesimo percentile: ciò vuol dire che il 60 per cento degli scenari generati prevederebbero una evoluzione del rapporto debito/PIL su livelli più alti rispetto a quanto prospettato dallo scenario DEF a legislazione vigente.

L'ipotesi di *shock* permanenti determina una distribuzione leggermente più ampia dei valori del rapporto debito/PIL. In dettaglio, i valori corrispondenti al novantesimo percentile della distribuzione risultano simili a quelli ottenuti con *shock* temporanei, mentre i rimanenti percentili inferiori, inclusa la mediana, tendono a spostarsi verso il basso. Di conseguenza, alla traiettoria del rapporto debito/PIL tendenziale del DEF viene assegnata una probabilità lievemente più alta di realizzazione, risultando in prossimità della mediana della distribuzione. Tale risultato è spiegato dal fatto che gli *shock* sui tassi di interesse si cumulano avendo come base il valore del tasso di interesse a breve del primo anno di previsione, che si colloca su livelli bassi rispetto al passato.

La figura 2.12 riporta per ciascun anno la probabilità di una riduzione del debito rispetto all'anno precedente (grafico a) e di rispetto della regola del debito con il criterio *backward-looking* (grafico b) sotto ipotesi di *shock* temporanei e permanenti.

La probabilità di discesa del rapporto debito/PIL rispetto all'anno precedente assume valori simili sia nel caso di *shock* temporanei che permanenti lungo tutto l'orizzonte di simulazione. Si attesta intorno al 60 per cento nel 2018 e aumenta negli anni successivi, risultando tra l'80 e il 90 per cento dal 2019 in poi.

Per quanto riguarda il rispetto della regola del debito con il criterio *backward-looking*, i risultati indicano una probabilità intorno al 40 per cento nel 2021, ultimo anno di previsione del DEF. Negli anni successivi tale probabilità rimane costante per lo scenario con *shock* temporanei, mentre aumenta in caso di *shock* permanenti per posizionarsi intorno al 50 per cento.

³⁸ L'ipotesi di *shock* temporanei prevede variazioni delle variabili che determinano l'evoluzione del rapporto debito/PIL con effetto limitato all'anno dello *shock*. L'ipotesi di *shock* permanenti prevede invece *shock* persistenti nel tempo per quanto riguarda i tassi di interesse.

2.6 L'analisi dell'orientamento di bilancio (fiscal stance)

La valutazione della *fiscal stance* prevede che gli impulsi di bilancio siano valutati in relazione al ciclo economico. Quest'ultimo viene generalmente misurato attraverso l'*output gap* (la distanza tra il livello del prodotto effettivo e quello potenziale, espressa in rapporto a quest'ultimo), mentre un'indicazione dell'impulso (espansivo o restrittivo) di politica di bilancio è data dalla variazione del saldo primario strutturale (che misura la correzione del saldo complessivo di bilancio al netto della spesa per interessi e depurato dalla componente ciclica e dalle misure transitorie). L'analisi congiunta di questi due indicatori permette di qualificare una manovra di bilancio espansiva (variazione negativa del saldo primario strutturale) come anti-ciclica o pro-ciclica a seconda che essa abbia luogo in una fase, rispettivamente, di contrazione (*output gap* negativo) o di espansione (*output gap* positivo) del ciclo economico; viceversa in caso di manovre restrittive.

In primo luogo, è interessante osservare che, rispetto al DPB 2018, le stime contenute nel DEF 2018 hanno ampliato il valore negativo dell'*output gap* nell'orizzonte di previsione: ciò implicherebbe che il ciclo economico è previsto adesso più sfavorevole rispetto all'autunno scorso, soprattutto in prospettiva. Se per il 2017-18 la differenza si attesta a circa un decimale, nel biennio successivo essa si amplia, arrivando a quasi mezzo punto nel 2020. Solamente nel 2021 è previsto che il prodotto effettivo si porti nuovamente al di sopra del PIL potenziale (di circa 0,2 punti percentuali).

Per quanto riguarda l'analisi dell'orientamento di bilancio, si conferma la natura anti-ciclica dell'intonazione moderatamente espansiva assunta dalla politica di bilancio nel 2017 e la sua sostanziale neutralità nell'anno in corso (fig. 2.13), sebbene l'*output gap* rimanga, secondo le stime del DEF 2018, significativamente negativo.

La restrizione della politica di bilancio nel biennio 2019-2020 (corrispondente all'incremento dell'avanzo primario strutturale di circa mezzo punto di PIL in ciascuno dei due anni) è il risultato dell'attivazione delle clausole di salvaguardia, al momento ancora previste a legislazione vigente³⁹ e quindi incluse nel quadro di finanza pubblica presentato nel DEF 2018. Tale restrizione avrebbe un orientamento leggermente pro-ciclico nel 2019 (anno in cui il prodotto effettivo è ancora inferiore di oltre mezzo punto al PIL potenziale, in base alle stime del DEF 2018).

Infine, per il 2021 il DEF prevede un avanzo primario strutturale stabile al livello raggiunto nel 2020 (3,6 punti), che, con un *output gap* vicino allo zero, indica il ritorno ad una politica di bilancio sostanzialmente neutrale.

³⁹ La legge di bilancio per il 2018 ha infatti provveduto alla completa disattivazione delle clausole per il solo 2018 e a una disattivazione parziale per il 2019, lasciando invariato l'importo delle clausole stesse a decorrere dal 2020.

3. Il quadro di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio

Le regole di bilancio: il quadro europeo e il quadro nazionale

Il quadro tendenziale di finanza pubblica deve essere valutato alla luce delle regole di bilancio europee e nazionali.

Il Patto di stabilità e crescita (PSC) costituisce l'apparato di regole, strumenti e procedure attinenti alla disciplina di bilancio che i paesi della UE, e in particolare i membri dell'Unione monetaria, hanno concordato di condividere nell'ambito del coordinamento più generale della politica economica. Il Patto prevede un braccio preventivo per i paesi il cui disavanzo in rapporto al PIL è inferiore alla soglia fissata dal Trattato di Maastricht (3 per cento) e un braccio correttivo, per gli Stati membri che hanno violato tale soglia. La disciplina del braccio preventivo è incentrata sul concetto di saldo strutturale del conto consolidato della PA, ossia dell'indebitamento netto depurato dagli effetti del ciclo economico e delle misure *una tantum*, vale a dire delle misure, di entrate e di spesa, a carattere non permanente. Ogni Stato deve decidere un obiettivo di medio termine (OMT) per il proprio saldo strutturale. Come noto, nel caso dell'Italia l'OMT è rappresentato dal pareggio di bilancio.

Il braccio preventivo richiede che ciascun paese raggiunga un saldo strutturale pari al proprio OMT, e nel caso in cui sia lontano da esso, converga a tale saldo-obiettivo con un aggiustamento annuale, in termini strutturali, modulato in funzione delle condizioni cicliche dell'economia e del livello del debito pubblico⁴⁰. Considerata l'incertezza sulle stime del saldo strutturale, sono ammesse deviazioni dall'OMT o dal percorso di avvicinamento inferiori a 0,5 punti percentuali, su base annuale, ovvero a 0,25 punti percentuali, nella media di due anni. Nel caso in cui si verifichi una deviazione superiore a tali soglie la deviazione viene invece considerata significativa e vi è la possibilità che si avvii una procedura formale di aggiustamento della deviazione stessa, attivabile dal Consiglio dell'Unione, su raccomandazione della Commissione europea.

La regola sull'OMT (regola del saldo strutturale) è caratterizzata anche da una regola sulla spesa pubblica, che essenzialmente prevede che la variazione in termini reali di un certo aggregato di spesa pubblica debba risultare non superiore alla dinamica del prodotto potenziale di lungo periodo a meno di interventi discrezionali di aumento delle entrate⁴¹.

Nel 2015, la Commissione europea ha definito più precisamente i margini di flessibilità, già previsti dal PSC, che possono essere concessi agli Stati membri. La flessibilità, che

⁴⁰ Nel 2015, la Commissione ha modificato la matrice che modula lo sforzo di avvicinamento all'OMT dei paesi che si collocano nel braccio preventivo, riducendone lo sforzo richiesto nelle fasi non positive del ciclo economico.

⁴¹ Il prodotto potenziale misura il livello massimo di produzione ottenibile con il pieno impegno dei fattori produttivi, in assenza di spinte inflazionistiche.

consente deviazioni temporanee dall'OMT o dal percorso di avvicinamento al medesimo, può essere chiesta in occasione della realizzazione di rilevanti riforme strutturali, con effetti permanenti positivi sul bilancio pubblico nel medio-lungo periodo, ovvero in caso di realizzazione di specifiche categorie di investimenti individuate dalla Commissione. Inoltre, il PSC prevede che, in occasione di circostanze eccezionali al di fuori del controllo dello Stato, i paesi possano chiedere ulteriori margini di flessibilità.

A partire dal 2015, il nostro Paese ha chiesto e ottenuto flessibilità per la realizzazione di riforme strutturali e di specifiche categorie di investimenti, eleggibili ai sensi della normativa europea, e per eventi inusuali (flussi migratori, esigenze eccezionali di sicurezza, eventi sismici). Nel complesso, la flessibilità prevista e concessa all'Italia nel quadriennio 2015-18 è stata considerevole, e si può stimare intorno a 29,7 miliardi di euro. Inoltre, per il solo 2018 la Commissione ha deciso di applicare per l'Italia, a causa delle condizioni cicliche incerte, un "margine di discrezionalità" limitando a soli 0,3 punti percentuali l'aggiustamento richiesto, la metà di quello normalmente previsto.

Infine, nel 2011, la riforma del PSC ha reso operativa la regola numerica relativa al rapporto debito pubblico/PIL prevista dal Trattato di Maastricht (rapporto non superiore al livello del 60 per cento). Qualora il rapporto debito/PIL ecceda il valore di riferimento, la regola è rispettata se il differenziale rispetto a tale valore si è ridotto in media di 1/20 all'anno nei tre anni precedenti a quello di riferimento (criterio *backward-looking*), ovvero se il differenziale è previsto ridursi, in base alle stime elaborate dalla Commissione europea, in media di 1/20 all'anno nei due anni successivi all'ultimo per il quale si disponga di dati (criterio *forward-looking*). Qualora né il primo, né il secondo criterio siano soddisfatti, occorre tener conto dell'eventuale impatto sfavorevole del ciclo economico negativo sul ritmo di riduzione del debito nei tre anni precedenti (criterio del debito aggiustato per il ciclo).

Qualora nemmeno il terzo criterio sia soddisfatto, la Commissione, deve redigere, come prerequisito per il possibile avvio di una procedura nei confronti dello Stato membro, un Rapporto ex articolo 126, comma 3, del Trattato sul funzionamento della Unione europea (TFUE), valutando in modo qualitativo i cosiddetti "fattori rilevanti" che possano aver influito sul mancato rispetto della regola sul debito.

Per quanto riguarda il quadro nazionale delle regole di bilancio, con la riforma costituzionale del 2012 (L. Cost. 1/2012), è stato introdotto il principio dell'equilibrio dei bilanci per il complesso delle Amministrazioni pubbliche (articolo 97, comma 1). La legge rinforzata (L. 243/2012) di attuazione del disposto costituzionale ha specificato che l'equilibrio dei bilanci delle amministrazioni pubbliche corrisponde all'obiettivo di medio termine (regola sul saldo strutturale) come definito dall'ordinamento europeo. La legge rinforzata ha poi richiamato il criterio del debito e la regola della spesa, già previsti dall'ordinamento europeo, come evidenziato in precedenza, e ad esso rimandando per le questioni di dettaglio.

L'articolo 6 della legge rinforzata, in coerenza con l'articolo 81, comma 2, novellato della Costituzione, prevede la necessità dell'autorizzazione delle Camere, a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti, qualora il Governo intenda discostarsi temporaneamente dell'obiettivo di medio termine al fine di fronteggiare eventi eccezionali (quali periodi di grave recessione economica relativi anche all'area dell'euro o all'intera Unione europea, ovvero eventi straordinari, al di fuori del controllo dello Stato, ivi incluse le gravi crisi finanziarie, nonché le gravi calamità naturali, con rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale del Paese). Il Governo, sentita la Commissione europea, deve presentare alle Camere una relazione con cui aggiorna gli obiettivi programmatici di finanza pubblica, e una specifica richiesta di autorizzazione che indichi la misura e la durata dello scostamento, stabilisca le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello stesso, e definisca il piano di rientro verso l'obiettivo programmatico, commisurandone la durata alla gravità degli eventi. Il piano di rientro può essere successivamente aggiornato, sempre con deliberazione delle Camere a maggioranza speciale, al verificarsi di ulteriori eventi eccezionali, ovvero qualora, in relazione all'andamento del ciclo economico, il Governo intenda apportarvi modifiche.

Infine, la legge rinforzata, all'art. 8, ha disciplinato il meccanismo di correzione degli scostamenti rispetto all'obiettivo programmatico strutturale. Il Governo deve verificare se a consuntivo, rispetto all'obiettivo programmatico, si sia registrato uno scostamento negativo del saldo strutturale, con riferimento al risultato dell'esercizio precedente ovvero, in termini cumulati, ai risultati dei due esercizi precedenti, pari o superiore allo scostamento considerato significativo dall'ordinamento della UE, fatti salvi gli scostamenti autorizzati dal Parlamento per eventi eccezionali. Inoltre, se il Governo stima che tale scostamento si rifletta sui risultati previsti per gli anni compresi nel periodo di programmazione, ne deve evidenziare l'entità e le cause; contestualmente, deve indicare misure tali da assicurare, almeno a decorrere dall'esercizio finanziario successivo a quello in cui è stato accertato lo scostamento, il conseguimento dell'obiettivo programmatico strutturale. La legge rinforzata attribuisce all'UPB il compito di effettuare valutazioni circa l'attivazione e l'utilizzo del meccanismo di correzione previsto dall'articolo 8.

La regola sull'aggiustamento del saldo strutturale

Nello scenario tendenziale del DEF 2018 viene sostanzialmente confermato il sentiero di finanza pubblica che prevede il raggiungimento dell'OMT nel 2020, come già prefigurato nel DPB 2018.

La valutazione del rispetto delle regole di bilancio si articola: nell'analisi *ex post*, dove si verifica il rispetto della regola sul saldo strutturale nel 2017; nell'analisi in corso d'anno, relativa al 2018; nell'analisi *ex ante* relativa al 2019 e al biennio successivo.

La tabella 3.1 presenta informazioni, perlopiù riportate nel DEF, utili alla valutazione del rispetto della regola sul saldo strutturale, illustrando l'aggiustamento richiesto, le clausole di flessibilità per ciascun esercizio e la variazione del saldo strutturale; dalla differenza si calcola la deviazione annuale e in media biennale, e di conseguenza il rispetto o meno della regola con l'evidenziazione della significatività (maggiore di 0,5 punti di PIL) o non della deviazione.

Nel 2017 secondo le stime contenute nel DEF 2018, la variazione del saldo strutturale è stata negativa e pari a -0,2 punti percentuali, evidenziando quindi un allontanamento dall'OMT. L'aggiustamento richiesto *ex ante* dalle regole, comprensivo di flessibilità per eventi eccezionali (rifugiati e terremoto), era pari a circa 0,2 punti di PIL. Il risultato del 2017 evidenzierrebbe così una deviazione annuale di circa -0,4 punti di PIL, quindi non significativa. In media biennale 2016-17, la deviazione è stimata pari a circa -0,3 punti di PIL, e quindi al limite della significatività. È opportuno sottolineare che, secondo le stime contenute nelle previsioni di primavera 2018 della Commissione europea, la variazione del saldo sarebbe pari a -0,3, le condizioni cicliche stimate più favorevoli e quindi l'aggiustamento richiesto leggermente più elevato cosicché la deviazione sarebbe ancora più marcata, al limite della significatività in termini annuali e significativa in termini biennali.

Analizzando questi risultati alla luce del funzionamento del meccanismo correttivo descritto nel paragrafo precedente, secondo le stime del DEF la deviazione significativa del 2016-17 non sembrerebbe aver modificato il percorso di avvicinamento verso l'OMT nel quadro a legislazione vigente rispetto al quadro del DPB 2018, in quanto il saldo strutturale del 2019 è previsto dal DEF 2018 a -0,4 per cento, in miglioramento rispetto al -0,6 per cento del DPB 2018. Per il 2020, il DEF 2018 prevede un avanzo strutturale pari a 0,1 per cento, in miglioramento rispetto a un disavanzo strutturale pari a 0,2 per cento previsto nel DPB 2018, anche se è opportuno sottolineare nuovamente che tale percorso favorevole nel 2019-2020 dipende dall'aumento delle aliquote IVA previsto a legislazione vigente.

Quindi, poiché la deviazione significativa verificatasi nel 2017 non sembrerebbe pregiudicare il percorso di avvicinamento verso l'OMT negli anni successivi, almeno a legislazione vigente, non sussistono gli elementi per l'attivazione del meccanismo di correzione previsto dall'articolo 8 della Legge 243/2012.

Per quanto riguarda il 2018, occorre innanzitutto ricordare che la Commissione europea ha deciso di applicare il proprio "margine di discrezionalità" per l'Italia il che implica il dimezzamento dell'aggiustamento richiesto dalla cosiddetta matrice da 0,6 a 0,3 punti percentuali. Tuttavia, come sottolineato dalla Commissione in più occasioni, non sarebbero stati concessi ulteriori margini di flessibilità, ovvero non vi sarebbe stata la possibilità di poter deviare dal percorso di aggiustamento.

Tuttavia, a fronte di un aggiustamento richiesto di 0,3 punti percentuali, le stime del DEF 2018 mostrano un miglioramento del saldo strutturale pari a solo 0,1 punti di PIL. Nonostante la flessibilità concessa, si evidenzerebbe quindi un rischio di deviazione di -0,2 punti di PIL che, dovrebbe comportare la necessità di una manovra aggiuntiva di 0,2 punti di PIL a valere sul 2018. Inoltre, in assenza di una manovra aggiuntiva, anche nel 2018 in media biennale vi sarebbe il rischio di una deviazione pari a circa -0,3 punti di PIL, al limite della significatività. Si noti, inoltre, che secondo le stime più recenti della Commissione europea non vi sarebbe nessun aggiustamento strutturale nel 2018, evidenziando quindi il rischio di una deviazione pari a -0,3 punti percentuali, maggiore di quanto precedentemente stimato.

Per quanto concerne il 2019, la variazione programmata del saldo strutturale è pari a 0,6 punti di PIL, uguale all'aggiustamento richiesto. In termini annuali, l'aggiustamento sarebbe quindi pienamente in linea con le regole di bilancio. In termini biennali, invece, vi sarebbe un rischio di deviazione pari a circa -0,1 punti di PIL, quindi non significativa.

Infine, nel biennio 2020-21 verrebbe raggiunto o superato l'OMT nel rispetto delle regole di bilancio.

La regola sulla crescita della spesa

La tabella 3.2 presenta le informazioni, perlopiù riportate nel DEF, utili per valutare il rispetto della regola sulla spesa per il periodo 2017-19, illustrando la stima della crescita dell'aggregato di spesa corretta al netto delle *una tantum* e delle misure discrezionali di entrata (*discretionary revenue measures*, DRM), l'obiettivo massimo di crescita richiesto e le eventuali deviazioni in termini annuali e biennali⁴².

Dalla tabella si evince che, con i dati del DEF 2018, in termini nominali la crescita della spesa corretta netta nel 2017 è stata pari a circa 1,2 punti percentuali. Tale crescita è superiore all'obiettivo massimo evidenziando quindi una deviazione di -0,2 punti di PIL in termini annuali, ovvero non significativa. In media biennale la deviazione è pari a circa -0,1 punti di PIL, anch'essa considerata non significativa. Si può notare che le conclusioni sulla regola della spesa per il 2017 sono più favorevoli rispetto a quelle sulla regola del saldo strutturale. La normativa della UE prevede che, nei casi di conclusioni diverse tra le due regole, si conduca una valutazione complessiva per capire i motivi delle differenze.

Per quanto riguarda il 2018, utilizzando le stime del DEF 2018, la crescita della spesa corretta netta in termini nominali sarebbe pari a 1,4 punti percentuali, superiore

⁴² Nella tabella 3.2 i tassi di crescita sono espressi tutti in termini nominali perché a partire dall'anno 2018 anche la valutazione verrà effettuata in termini nominali, come indicato in European Commission (2018), *Vademecum on the Stability and Growth Pact – 2018 Edition*. Sebbene il 2017 sia l'ultimo anno valutato in termini reali, i risultati in termini di deviazione in percentuale del PIL non cambiano, dato che si utilizza lo stesso deflatore per rendere reali le variabili nominali e l'obiettivo.

all'obiettivo massimo consentito, pari a 0,4 punti percentuali. La deviazione annuale risulterebbe pari a -0,4 punti di PIL, indicando un rischio di deviazione non significativa. In media biennale la deviazione sarebbe pari a circa -0,3 punti di PIL, indicando quindi un rischio di deviazione significativa.

Infine nel 2019, secondo i dati del DEF 2018, la crescita della spesa corretta netta sarebbe pari a 0,4 punti percentuali, di poco superiore all'obiettivo massimo consentito, pari a 0,2 punti percentuali. La deviazione risulterebbe di circa -0,1 punti di PIL, indicando un rischio di deviazione non significativa. In media biennale la deviazione sarebbe pari a circa -0,25 punti di PIL, indicando un rischio di deviazione al limite della significatività.

La regola di riduzione del debito pubblico in rapporto al PIL

Per quanto riguarda il dato a consuntivo del 2017, la regola numerica di riduzione del debito in rapporto al PIL non appare rispettata in base a nessuno dei criteri previsti dalla normativa UE (*backward-looking*, *forward-looking* e aggiustato per il ciclo). Si ricorda che in caso di violazione della regola sul debito con i dati a consuntivo la Commissione europea dovrebbe predisporre un Rapporto sul debito in cui si espongono i fattori rilevanti che possono avere influito sulla violazione della regola numerica nel 2017 al fine della decisione sull'apertura o meno di una procedura per disavanzo eccessivo legata al criterio del debito.

Infine, lo scenario del rapporto debito/PIL presentato nel DEF 2018 non è coerente con il rispetto della regola numerica per l'intero periodo 2018-2021 con il criterio *backward-looking* (fig. 3.1). Nel 2021, lo scarto tra lo *stock* di debito realizzato e quello *benchmark* sarebbe pari a 0,8 punti di PIL.

La violazione del criterio *backward-looking* nell'orizzonte di programmazione del DEF significa anche che nel biennio 2018-19 non si prevede di rispettare la regola neppure con il criterio *forward-looking*.

Infatti, come già sottolineato in precedenti audizioni, il rispetto della regola con la metodologia *forward-looking* in un dato anno equivale al rispetto della regola con la metodologia *backward-looking* due anni dopo quello di riferimento. Ad esempio, il rispetto della regola con il criterio *backward-looking* nel 2021 implicherebbe il suo rispetto nel 2019 con il criterio *forward-looking*. Ciò significa anche che non è possibile valutare allo stato delle informazioni contenute nel DEF 2018 il rispetto della regola con il criterio *forward-looking* nel biennio 2020-21 perché necessiterebbe di proiezioni da parte del Governo del rapporto debito/PIL per il biennio 2022-23. Utilizzando le proiezioni di medio termine del debito in rapporto al PIL illustrate nel paragrafo 2.5, la regola sul debito verrebbe rispettata con il criterio *backward looking* dal 2023 il che implicherebbe il suo rispetto con il criterio *forward looking* dal 2021.

Tab. 1.1 – Prodotto e commercio globale nelle più recenti previsioni
(tassi di variazione percentuali)

	2017	2018	2019	2020	2021
Prodotto mondiale					
DEF (aprile)	3,8	3,9	3,6	3,3	3,2
FMI (aprile)	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8
CE (maggio)	3,7	3,9	3,9	n.d.	n.d.
Commercio mondiale					
DEF (aprile)	4,7	4,9	4,4	3,9	3,7
FMI (aprile)	4,9	5,1	4,7	4,3	3,9
CE (maggio)	5,0	4,9	4,3	n.d.	n.d.

Fonte: DEF 2018; FMI (2018), *World economic outlook*, aprile; Commissione europea, (2018) *Spring forecast* maggio.

Tab. 1.2 – Prezzo del petrolio (Brent) in dollari
(quotazioni)

	2017	2018	2019	2020	2021
DEF 2018, quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi di febbraio					
Livello, dollari per barile	54,2	65,0	61,2	58,4	57,0
Variazione %		20,0	-5,8	-4,6	-2,4
Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi di aprile					
Livello, dollari per barile	54,2	70,4	67,22	62,68	59,71
Variazione %		29,9	-4,5	-6,8	-4,7

Fonte: DEF 2018, Thomson Financial.

Tab. 1.3 – Cambio dollaro/euro

	2017	2018	2019	2020	2021
DEF, tasso di cambio costante ai livelli degli ultimi 10 giorni di febbraio	1,13	1,23	1,23	1,23	1,23
Tasso di cambio costante ai livelli degli ultimi 10 giorni di aprile	1,13	1,23	1,23	1,23	1,23
Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni di aprile	1,13	1,23	1,28	1,30	1,33

Fonte: DEF 2018, BCE, Thomson Financial.

Tab. 1.4 – Le previsioni del Governo sull’economia italiana nel DEF e nella NADEF
(variazioni e punti percentuali)

	2018		2019		2020		2021	
	DEF apr. 2018	NADEF set. 2018	DEF apr 2018	NADEF set 2018	DEF apr 2018	NADEF set 2018	DEF apr 2018	NADEF set 2018
Italia								
PIL	1,5	1,5	1,4	1,5	1,3	1,3	1,2	n.d.
Consumi privati	1,4	1,4	1,0	1,3	0,9	1,0	1,2	n.d.
Consumi della PA	0,5	0,1	0,1	0,7	0,4	0,5	0,6	n.d.
Investimenti	4,1	3,3	2,8	3,0	2,4	2,3	1,7	n.d.
Esportazioni	5,2	3,6	4,2	3,7	3,9	3,7	3,2	n.d.
Importazioni	5,4	4,1	4,0	3,9	3,4	3,3	3,5	n.d.
Contributi alla variazione del PIL ⁽¹⁾								
Esportazioni nette	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	n.d.
Scorte	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	n.d.
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,5	1,1	1,4	1,1	1,1	1,2	n.d.
Deflatore dei consumi	1,1	1,4	2,2	2,1	2,0	2,5	1,5	n.d.
Deflatore del PIL	1,3	1,6	1,8	1,9	1,7	2,1	1,5	n.d.
PIL nominale	2,9	3,1	3,2	3,4	3,1	3,4	2,7	n.d.
Variabili internazionali								
Importazioni mondiali	4,7	3,7	4,4	4,0	4,0	3,8	3,8	n.d.
Commercio mondiale (media <i>export-import</i>)	4,9	3,9	4,4	4,0	3,9	3,7	3,7	n.d.
Prezzo del petrolio in \$, var. %	20,0	1,6	-5,8	1,2	-4,6	1,5	-2,4	n.d.
Tasso di interesse a breve termine	-0,3	0,0	0,2	0,5	0,9	1,2	1,6	n.d.
Tasso di cambio dollaro/euro, var. %	9,0	4,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	n.d.
Prezzo del petrolio in euro, var %	11,0	-3,2	-5,9	1,2	-4,6	1,5	-2,4	n.d.

Fonte: DEF 2018, aprile; NADEF 2017, settembre.

(1) In punti percentuali; la somma dei contributi può differire dalla variazione del PIL per arrotondamenti.

Tab. 1.5 – Percorso della validazione del quadro macroeconomico a legislazione vigente del DEF 2018

06-mar	Il MEF ha trasmesso all’UPB un quadro macroeconomico provvisorio per il periodo 2018-2021
12-mar	L’UPB ha trasmesso al MEF i rilievi e le richieste di cambiamento sul quadro provvisorio
21-mar	Il MEF ha trasmesso all’UPB un nuovo quadro macroeconomico modificato sulla base dei rilievi
29-mar	L’UPB ha trasmesso al MEF la lettere di validazione positiva del quadro macroeconomico 2018-2021
04-apr	Il MEF ha trasmesso all’UPB il quadro macroeconomico aggiornato sulla base dei nuovi conti nazionali diffusi dall’Istat
05-apr	L’UPB ha trasmesso al MEF la lettere che conferma della validazione positiva del quadro macroeconomico aggiornato 2018-2021
27-apr	L’UPB ha pubblicato sul sito la lettera del 5 aprile di conferma della validazione con allegata la nota esplicativa dell’esercizio compiuto

Tab. 1.6 – Scenario macroeconomico dell’economia italiana
(variazioni percentuali; incidenze percentuali; scostamenti dallo scenario UPB di marzo 2018 in corsivo)

	2018		2019		2020		2021	
	Maggio	Mag-Mar	Maggio	Mag-Mar	Maggio	Mag-Mar	Maggio	Mag-Mar
Commercio internazionale	4,9	0,0	4,4	0,0	3,9	0,0	3,7	0,0
Prezzo del petrolio (Fob Brent)	70,4	8,3	67,2	9,8	62,7	7,3	59,7	4,7
Prezzo del petrolio (Fob Brent) var %	30,0	10,0	-4,5	1,3	-6,8	-2,2	-4,7	-2,3
Cambio dollaro/euro	1,232	0,0	1,233	0,0	1,233	0,0	1,233	0,0
MACRO ITALIA (VOLUMI)								
PIL	1,4	-0,1	1,2	-0,1	1,1	-0,1	1,1	-0,1
Importazioni beni e servizi	4,9	-0,1	3,9	0,0	3,4	0,0	3,2	0,0
Consumi finali nazionali	0,9	-0,1	0,6	-0,1	0,5	-0,1	0,7	-0,1
- Consumi famiglie e ISP	1,1	-0,1	0,7	-0,1	0,5	-0,1	0,8	0,0
- Spesa della PA	0,5	0,0	0,2	-0,1	0,6	0,0	0,5	0,0
Investimenti	4,2	-0,1	3,0	0,0	1,8	-0,1	1,5	0,0
- Macchinari	5,8	-0,1	4,8	0,2	2,5	-0,1	2,2	0,2
- Costruzioni	2,0	-0,3	0,9	-0,2	0,8	-0,3	0,6	-0,3
Esportazioni beni e servizi	4,4	-0,2	4,0	-0,1	3,7	-0,1	3,5	-0,1
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL ⁽¹⁾								
Esportazioni nette	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0
Scorte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto scorte	1,4	-0,1	1,0	-0,1	0,7	-0,1	0,8	-0,1
PREZZI								
Deflatore importazioni	1,7	0,7	1,0	0,2	0,7	-0,2	0,9	-0,2
Deflatore esportazioni	1,2	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0
Deflatore PIL	1,4	-0,1	1,9	0,0	1,9	0,0	1,7	0,1
PIL nominale	2,9	-0,2	3,1	-0,1	3,0	-0,1	2,8	0,0
Deflatore consumi	1,3	0,1	1,8	0,1	1,8	0,0	1,5	0,0
LAVORO								
Costo lavoro	2,3	0,0	1,1	0,0	1,2	0,1	1,4	0,0
Occupazione (ULA)	0,7	-0,1	0,7	0,0	0,6	0,0	0,6	0,0
Tasso di disoccupazione	10,9	0,0	10,5	0,0	10,4	0,1	10,2	0,2

(1) Punti percentuali; la somma dei contributi può differire dalla variazione del PIL per arrotondamenti.

Tab. 1.7 – Gli effetti sull'Italia di uno *shock* protezionistico (1)
(variazioni percentuali dei livelli delle variabili rispetto allo scenario base)

	2018	2019	2020	2021
Variabili internazionali				
Commercio mondiale	-0,69	-1,76	-1,90	-1,87
Tasso di cambio	2,55	1,63	0,63	0,16
Prezzi internazionali dei manufatti in dollari	0,40	0,70	0,14	-0,83
Petrolio	2,67	-2,83	-8,72	-7,74
Tassi di interesse ⁽²⁾	0,03	0,15	-0,22	-0,25
Effetti sull'Italia				
A) Commercio mondiale				
PIL	-0,18	-0,50	-0,57	-0,51
Deflatore del PIL	0,01	-0,02	-0,15	-0,27
PIL nominale	-0,17	-0,52	-0,72	-0,78
B) Tasso di cambio				
PIL	-0,36	-0,25	-0,13	-0,06
Deflatore del PIL	-0,23	-0,27	-0,22	-0,16
PIL nominale	-0,59	-0,52	-0,34	-0,22
C) Prezzi dei manufatti				
PIL	0,04	0,08	0,03	-0,08
Deflatore del PIL	0,04	0,09	0,04	-0,08
PIL nominale	0,09	0,17	0,07	-0,15
D) Petrolio				
PIL	0,00	-0,01	0,01	0,05
Deflatore del PIL	-0,03	0,05	0,08	-0,01
PIL nominale	-0,03	0,04	0,09	0,05
E) Politica monetaria				
PIL	0,00	-0,01	-0,01	0,04
Deflatore del PIL	0,00	0,00	0,00	-0,01
PIL nominale	0,00	-0,01	-0,01	0,03
Totale effetti (A+B+C+D+E)				
PIL	-0,50	-0,69	-0,67	-0,56
Deflatore del PIL	-0,20	-0,16	-0,25	-0,52
PIL nominale	-0,71	-0,84	-0,92	-1,08

(1) Le ipotesi dello *shock* protezionistico sono fornite dallo scenario elaborato da Oxford Economics; gli effetti sull'Italia sono ottenuti con simulazioni applicando tali ipotesi al modello MeMo-It. – (2) Punti percentuali.

Tab. 2.1 – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

	Consuntivo 2016				Differenza tra i consuntivi 2016		Consuntivo 2017 (aprile 2018)		Confronto 2017-2016	
	Ott. 2017	% del PIL	Apr. 2018	% del PIL	Val. ass.	% del PIL	Val. ass.	% del PIL	Var. %	Var. in % del PIL
	(1)	(2)	(3)	(4)	(3) - (1)	(4) - (2)	(5)	(6)	(7)	(8)
Redditi da lavoro dipendente	163.960	9,8	163.896	9,8	-64	0,0	164.007	9,6	0,1	-0,2
Acquisto beni e servizi prodotti da produttori market	44.480	2,6	44.674	2,7	194	0,0	45.415	2,6	1,7	0,0
Consumi intermedi	90.707	5,4	92.343	5,5	1.636	0,1	94.759	5,5	2,6	0,0
Prestazioni sociali in denaro	337.513	20,1	336.354	20,0	-1.159	-0,1	342.072	19,9	1,7	-0,1
Altre uscite correnti	68.212	4,1	68.223	4,1	11	0,0	62.032	3,6	-9,1	-0,4
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	704.872	41,9	705.490	42,0	618	0,0	708.285	41,3	0,4	-0,7
Interessi passivi	66.475	4,0	66.440	4,0	-35	0,0	65.641	3,8	-1,2	-0,1
TOTALE USCITE CORRENTI	771.347	45,9	771.930	45,9	583	0,0	773.926	45,1	0,3	-0,8
Investimenti fissi lordi	35.394	2,1	35.679	2,1	285	0,0	33.683	2,0	-5,6	-0,2
Altre spese in conto capitale	23.370	1,4	21.842	1,3	-1.528	-0,1	31.990	1,9	46,5	0,6
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	58.764	3,5	57.521	3,4	-1.243	-0,1	65.673	3,8	14,2	0,4
TOTALE USCITE PRIMARIE	763.636	45,4	763.011	45,4	-625	0,0	773.958	45,1	1,4	-0,3
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	830.111	49,4	829.451	49,3	-660	-0,1	839.599	48,9	1,2	-0,4
Imposte dirette	247.788	14,7	248.264	14,8	476	0,0	250.477	14,6	0,9	-0,2
Imposte indirette	242.668	14,4	243.097	14,5	429	0,0	249.922	14,6	2,8	0,1
Contributi sociali	221.524	13,2	220.632	13,1	-892	-0,1	226.244	13,2	2,5	0,1
<i>Contributi sociali effettivi</i>	217.577	12,9	216.678	12,9	-899	-0,1	222.264	12,9	2,6	0,1
<i>Contributi sociali figurativi</i>	3.947	0,2	3.954	0,2	7	0,0	3.980	0,2	0,7	0,0
Altre entrate correnti	69.448	4,1	69.013	4,1	-435	0,0	68.460	4,0	-0,8	-0,1
TOTALE ENTRATE CORRENTI	781.428	46,5	781.006	46,5	-422	0,0	795.103	46,3	1,8	-0,2
Imposte in conto capitale	5.293	0,3	5.365	0,3	72	0,0	2.222	0,1	-58,6	-0,2
Altre entrate in conto capitale	1.453	0,1	1.442	0,1	-11	0,0	2.583	0,2	79,1	0,1
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	6.746	0,4	6.807	0,4	61	0,0	4.805	0,3	-29,4	-0,1
TOTALE ENTRATE	788.174	46,9	787.813	46,9	-361	0,0	799.908	46,6	1,5	-0,3
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	24.538	1,5	24.802	1,5	264	0,02	25.950	1,5		0,04
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-41.937	-2,5	-41.638	-2,5	299	0,0	-39.691	-2,3		0,2
<i>PIL nominale</i>	1.680.523		1.680.948		425		1.716.935			

Fonte: Istat (2017), "Conti e aggregati economici delle Amministrazioni Pubbliche", ottobre e Istat (2018), "Conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche", aprile.

Tab. 2.2a – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali a confronto
(milioni di euro)

	Nota tecnico illustrativa					DEF 2018					
	2016 (10/2017)	2017	2018	2019	2020	2016 (04/2018)	2017 (04/2018)	2018	2019	2020	2021
Redditi da lavoro dipendente	163.960	166.777	169.516	170.323	169.926	163.896	164.007	170.990	169.687	169.239	169.439
Consumi intermedi	135.187	136.806	137.548	138.966	141.035	137.017	140.174	141.601	142.538	144.260	146.576
Prestazioni sociali in denaro	337.513	343.850	353.554	362.775	371.943	336.354	342.072	350.780	358.880	368.730	377.650
Pensioni	261.190	264.610	270.794	278.321	286.673	260.869	264.033	269.660	275.180	283.830	292.130
Altre prestazioni sociali	76.323	79.240	82.760	84.454	85.270	75.485	78.039	81.120	83.700	84.900	85.520
Altre uscite correnti	68.212	67.732	67.921	69.043	68.566	68.223	62.032	64.373	66.927	66.725	67.423
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	704.872	715.165	728.539	741.106	751.470	705.490	708.285	727.744	738.032	748.954	761.088
Interessi passivi	66.475	65.866	63.480	64.332	66.611	66.440	65.641	62.536	63.004	65.466	68.313
TOTALE USCITE CORRENTI	771.347	781.031	792.019	805.438	818.081	771.930	773.926	790.280	801.036	814.420	829.401
Investimenti fissi lordi	35.642	35.528	36.608	38.804	38.866	35.679	33.683	34.531	36.528	38.531	40.040
Contributi agli investimenti	16.448	16.289	14.797	17.428	16.125	14.207	13.387	13.978	14.555	12.560	11.165
Altre uscite in conto capitale	6.674	10.702	7.752	5.451	4.125	7.635	18.603	9.032	8.700	7.093	6.162
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	58.764	62.519	59.157	61.683	59.116	57.521	65.673	57.541	59.783	58.184	57.367
TOTALE USCITE PRIMARIE	763.636	777.684	787.697	802.790	810.586	763.011	773.958	785.285	797.815	807.138	818.455
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	830.111	843.549	851.176	867.121	877.197	829.451	839.599	847.821	860.819	872.604	886.768
Totale entrate tributarie	495.749	504.487	511.706	530.499	547.421	496.726	502.621	509.981	530.779	550.078	562.570
Imposte dirette	247.788	250.457	251.010	252.566	257.612	248.264	250.477	253.577	255.960	262.035	269.127
Imposte indirette	242.668	252.220	259.821	277.050	288.917	243.097	249.922	255.539	273.943	287.156	292.546
Imposte in c/capitale	5.293	1.810	875	883	892	5.365	2.222	865	876	887	897
Contributi sociali	221.524	226.185	234.394	242.985	248.029	220.632	226.244	235.937	242.997	247.869	253.593
Contributi sociali effettivi	217.577	222.292	230.424	238.940	243.911	216.678	222.264	231.973	238.953	243.743	249.397
Contributi sociali figurativi	3.947	3.893	3.970	4.045	4.118	3.954	3.980	3.964	4.044	4.126	4.196
Altre entrate correnti	69.448	72.461	73.212	73.473	74.394	69.013	68.460	70.618	69.682	70.359	70.898
TOTALE ENTRATE CORRENTI	781.428	801.323	818.437	846.074	868.952	781.006	795.103	815.671	842.582	867.419	886.164
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	1.453	3.989	3.653	3.887	3.819	1.442	2.583	3.131	3.242	3.627	3.635
TOTALE ENTRATE	788.174	807.122	822.965	850.844	873.663	787.813	799.908	819.667	846.700	871.933	890.696
Pressione fiscale	42,7	42,6	42,1	42,2	42,0	42,7	42,5	42,2	42,5	42,5	42,3
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	24.538	29.438	35.269	48.054	63.077	24.802	25.950	34.382	48.885	64.795	72.241
in % del PIL	1,5	1,7	2,0	2,6	3,3	1,5	1,5	1,9	2,7	3,4	3,7
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-41.937	-36.427	-28.211	-16.277	-3.534	-41.638	-39.691	-28.154	-14.119	-671	3.928
in % del PIL	-2,5	-2,1	-1,6	-0,9	-0,2	-2,5	-2,3	-1,6	-0,8	-0,04	0,2
<i>PIL nominale</i>	1.680.523	1.716.475	1.770.276	1.830.791	1.893.533	1.680.948	1.716.935	1.766.241	1.822.552	1.878.205	1.928.685

Fonte: elaborazioni su dati della Tabella 3.2-5 della Nota tecnico-illustrativa alla Legge di bilancio 2018-2020 e della Tabella II.2-1 del Documento di economia e finanza 2018.

Tab. 2.2b – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali a confronto
(in percentuale del PIL)

	Nota tecnico illustrativa					DEF 2018					
	2016 (10/2017)	2017	2018	2019	2020	2016 (04/2018)	2017 (04/2018)	2018	2019	2020	2021
Redditi da lavoro dipendente	9,8	9,7	9,6	9,3	9,0	9,8	9,6	9,7	9,3	9,0	8,8
Consumi intermedi	8,0	8,0	7,8	7,6	7,4	8,2	8,2	8,0	7,8	7,7	7,6
Prestazioni sociali in denaro	20,1	20,0	20,0	19,8	19,6	20,0	19,9	19,9	19,7	19,6	19,6
<i>Pensioni</i>	15,5	15,4	15,3	15,2	15,1	15,5	15,4	15,3	15,1	15,1	15,1
<i>Altre prestazioni sociali</i>	4,5	4,6	4,7	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,5	4,4
Altre uscite correnti	4,1	3,9	3,8	3,8	3,6	4,1	3,6	3,6	3,7	3,6	3,5
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	41,9	41,7	41,2	40,5	39,7	42,0	41,3	41,2	40,5	39,9	39,5
Interessi passivi	4,0	3,8	3,6	3,5	3,5	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
TOTALE USCITE CORRENTI	45,9	45,5	44,7	44,0	43,2	45,9	45,1	44,7	44,0	43,4	43,0
Investimenti fissi lordi	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
Contributi agli investimenti	1,0	0,9	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6
Altre uscite in conto capitale	0,4	0,6	0,4	0,3	0,2	0,5	1,1	0,5	0,5	0,4	0,3
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	3,5	3,6	3,3	3,4	3,1	3,4	3,8	3,3	3,3	3,1	3,0
TOTALE USCITE PRIMARIE	45,4	45,3	44,5	43,8	42,8	45,4	45,1	44,5	43,8	43,0	42,4
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	49,4	49,1	48,1	47,4	46,3	49,3	48,9	48,0	47,2	46,5	46,0
Totale entrate tributarie	29,5	29,4	28,9	29,0	28,9	29,6	29,3	28,9	29,1	29,3	29,2
<i>Imposte dirette</i>	14,7	14,6	14,2	13,8	13,6	14,8	14,6	14,4	14,0	14,0	14,0
<i>Imposte indirette</i>	14,4	14,7	14,7	15,1	15,3	14,5	14,6	14,5	15,0	15,3	15,2
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Contributi sociali	13,2	13,2	13,2	13,3	13,1	13,1	13,2	13,4	13,3	13,2	13,1
<i>Contributi sociali effettivi</i>	12,9	13,0	13,0	13,1	12,9	12,9	12,9	13,1	13,1	13,0	12,9
<i>Contributi sociali figurativi</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,1	4,2	4,1	4,0	3,9	4,1	4,0	4,0	3,8	3,7	3,7
TOTALE ENTRATE CORRENTI	46,5	46,7	46,2	46,2	45,9	46,5	46,3	46,2	46,2	46,2	45,9
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
TOTALE ENTRATE	46,9	47,0	46,5	46,5	46,1	46,9	46,6	46,4	46,5	46,4	46,2
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	1,5	1,7	2,0	2,6	3,3	1,5	1,5	1,9	2,7	3,4	3,7
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-2,5	-2,1	-1,6	-0,9	-0,2	-2,5	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
<i>PIL nominale</i>	1.680.523	1.716.475	1.770.276	1.830.791	1.893.533	1.680.948	1.716.935	1.766.241	1.822.552	1.878.205	1.928.685

Fonte: elaborazioni su dati della Tabella 3.2-5 della Nota tecnico-illustrativa alla Legge di bilancio 2018-2020 e della Tabella II.2-2 del Documento di economia e finanza 2018.

Tab. 2.2c – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali a confronto
(tassi di crescita)

	Nota tecnico illustrativa				DEF 2018				
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2021
Redditi da lavoro dipendente	1,7	1,6	0,5	-0,2	0,1	4,3	-0,8	-0,3	0,1
Consumi intermedi	1,2	0,5	1,0	1,5	2,3	1,0	0,7	1,2	1,6
Prestazioni sociali in denaro	1,9	2,8	2,6	2,5	1,7	2,5	2,3	2,7	2,4
<i>Pensioni</i>	1,3	2,3	2,8	3,0	1,2	2,1	2,0	3,1	2,9
<i>Altre prestazioni sociali</i>	3,8	4,4	2,0	1,0	3,4	3,9	3,2	1,4	0,7
Altre uscite correnti	-0,7	0,3	1,7	-0,7	-9,1	3,8	4,0	-0,3	1,0
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	1,5	1,9	1,7	1,4	0,4	2,7	1,4	1,5	1,6
Interessi passivi	-0,9	-3,6	1,3	3,5	-1,2	-4,7	0,7	3,9	4,3
TOTALE USCITE CORRENTI	1,3	1,4	1,7	1,6	0,3	2,1	1,4	1,7	1,8
Investimenti fissi lordi	-0,3	3,0	6,0	0,2	-5,6	2,5	5,8	5,5	3,9
Contributi agli investimenti	-1,0	-9,2	17,8	-7,5	-5,8	4,4	4,1	-13,7	-11,1
Altre uscite in conto capitale	60,4	-27,6	-29,7	-24,3	143,7	-51,4	-3,7	-18,5	-13,1
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	6,4	-5,4	4,3	-4,2	14,2	-12,4	3,9	-2,7	-1,4
TOTALE USCITE PRIMARIE	1,8	1,3	1,9	1,0	1,4	1,5	1,6	1,2	1,4
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	1,6	0,9	1,9	1,2	1,2	1,0	1,5	1,4	1,6
Totale entrate tributarie	1,8	1,4	3,7	3,2	1,2	1,5	4,1	3,6	2,3
<i>Imposte dirette</i>	1,1	0,2	0,6	2,0	0,9	1,2	0,9	2,4	2,7
<i>Imposte indirette</i>	3,9	3,0	6,6	4,3	2,8	2,2	7,2	4,8	1,9
<i>Imposte in c/capitale</i>	-65,8	-51,7	0,9	1,0	-58,6	-61,1	1,3	1,3	1,1
Contributi sociali	2,1	3,6	3,7	2,1	2,5	4,3	3,0	2,0	2,3
<i>Contributi sociali effettivi</i>	2,2	3,7	3,7	2,1	2,6	4,4	3,0	2,0	2,3
<i>Contributi sociali figurativi</i>	-1,4	2,0	1,9	1,8	0,7	-0,4	2,0	2,0	1,7
Altre entrate correnti	4,3	1,0	0,4	1,3	-0,8	3,2	-1,3	1,0	0,8
TOTALE ENTRATE CORRENTI	2,5	2,1	3,4	2,7	1,8	2,6	3,3	2,9	2,2
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	174,5	-8,4	6,4	-1,7	79,1	21,2	3,5	11,9	0,2
TOTALE ENTRATE	2,4	2,0	3,4	2,7	1,5	2,5	3,3	3,0	2,2

Fonte: elaborazioni su dati della Tabella 3.2-5 della Nota tecnico-illustrativa alla Legge di bilancio 2018-2020 e della Tabella II.2-1 del Documento di economia e finanza 2018.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo <i>una tantum</i> tendenziali in % del PIL	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Saldo <i>una tantum</i> tendenziali in valore assoluto (= a + b + c)	-2.715	3.465	-160	1.400	-958	-999	-4
a) Entrate, di cui:	3.582	5.565	8.880	3.293	951	321	176
Imposte sostitutive varie	750	1.067	1.070	887	443	176	0
Allineamento valori di bilancio ai principi IAS	229	394	250	173	173	173	173
Fondo solidarietà UE per sisma Amatrice	0	0	1.167	0	0	0	0
Fondo di risoluzione bancaria	2.346	0	1.526	0	0	0	0
Emersione capitali all'estero (voluntary disclosure)	212	4.078	956	0	0	0	0
Rottamazione cartelle, inclusa estensione a 2017 e riapertura respinte	0	0	3.896	2.218	320	-43	-12
b) Spese, di cui:	-7.255	-3.045	-9.689	-2.583	-2.639	-1.990	-840
Interventi per calamità naturali:	-1.973	-2.127	-2.326	-2.583	-2.639	-1.990	-840
Fondo risoluzione (4 banche)	-3.562	0	-1.000	0	0	0	0
Interventi in favore di MPS e Banche venete	0	0	-6.343	0	0	0	0
c) Dismissioni immobiliari (minori spese)	958	945	649	690	730	670	660

Fonte: DEF 2018, sezione II.

Tab. 2.4 – Componenti del saldo di bilancio tendenziale (1)
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Avanzo primario strutturale (a)	3,1	2,7	2,6	3,1	3,6	3,6
Variazione (a')		-0,4	-0,1	0,5	0,5	0,0
Interessi (b)	-4,0	-3,8	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5
Variazione (b')		0,2	0,3	0,1	0,0	0,0
Saldo di bilancio strutturale (c=a+b)	-0,9	-1,1	-1,0	-0,4	0,1	0,1
Variazione (c'=a'+b')		-0,2	0,1	0,6	0,5	0,0
Componente ciclica del saldo di bilancio (d)	-1,8	-1,2	-0,7	-0,3	-0,1	0,1
Variazione (d')		0,6	0,5	0,3	0,2	0,2
Misure <i>una tantum</i> (e)	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Variazione (e')		-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,1
Saldo complessivo (f=c+d+e)	-2,5	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
Variazione (f'=c'+d'+e')		0,2	0,7	0,8	0,8	0,2

Fonte: elaborazioni su DEF 2018.

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

Tab. 2.5 – Componenti del saldo di bilancio programmatico: confronto DPB, DEF e Commissione europea (1)
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	2017			2018			2019			2020	
	DPB	DEF	COM	DPB	DEF	COM	DPB	DEF	COM ⁽²⁾	DPB	DEF
Avanzo primario strutturale (a)	2,5	2,7	2,1	2,6	2,6	1,9	2,9	3,1	1,5	3,3	3,6
Variazione	-0,2	-0,1	-0,4	0,5	0,4	-0,3	0,5	0,7	-0,4	0,4	0,5
Interessi (b)	-3,8	-3,8	-3,8	-3,6	-3,5	-3,6	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5
Variazione	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Saldo di bilancio strutturale (c=a+b)	-1,3	-1,1	-1,7	-1,0	-1,0	-1,7	-0,6	-0,4	-2,0	-0,2	0,1
Variazione	-0,3	-0,2	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,4	0,6	-0,3	0,4	0,5
Componente ciclica del saldo di bilancio (d)	-1,2	-1,2	-0,6	-0,6	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	0,3	0,1	-0,1
Variazione	0,6	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Misure una tantum (e)	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Variazione	0,1	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Saldo complessivo (f=c+d+e)	-2,1	-2,3	-2,3	-1,6	-1,6	-1,7	-0,9	-0,8	-1,7	-0,2	0,0
Variazione	0,4	0,2	0,2	0,5	0,7	0,6	0,7	0,8	0,0	0,7	0,7

Fonte: elaborazioni su dati DPB 2018, DEF 2018, e delle previsioni di primavera 2018 della Commissione europea (banca dati Ameco).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) Le previsioni della Commissione europea non considerano l'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette.

Tab. 2.6 – Differenze tra le stime del DPB, del DEF e della Commissione europea (1)
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	2017		2018		2019	
	DEF-DPB	COM-DEF	DEF-DPB	COM-DEF	DEF-DPB	COM-DEF
Avanzo primario strutturale (a)	0,2	-0,6	0,0	-0,7	0,2	-1,6
Interessi (b)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Saldo di bilancio strutturale (c=a+b)	0,2	-0,6	0,0	-0,7	0,3	-1,6
Variazione (c'=a'+b')	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,3	-0,9
Componente ciclica del saldo di bilancio (d)	0,0	0,6	-0,1	0,6	-0,2	0,6
Misure una tantum (e)	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo complessivo (f=c+d+e)	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	-1,0

Fonte: elaborazioni su dati DPB 2018, DEF 2018, e delle previsioni di primavera 2018 della Commissione europea (banca dati Ameco).

(1) Le previsioni della Commissione europea non considerano l'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette.

Tab. 2.7 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(in percentuale del PIL e tassi di variazione)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rapporto debito/PIL	132,0	131,8	130,8	128,0	124,7	122,0
Variazione rapporto debito/PIL	0,5	-0,2	-1,0	-2,8	-3,3	-2,7
Avanzo primario (competenza economica)	-1,5	-1,5	-1,9	-2,7	-3,4	-3,7
Effetto snow-ball ⁽²⁾ di cui:	1,7	1,1	-0,1	-0,6	-0,3	0,3
<i>spesa per interessi/PIL nominale</i>	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
<i>contributo crescita PIL nominale</i>	-2,2	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3
<i>p.m. : costo medio del debito</i>	3,1	3,0	2,8	2,7	2,8	2,9
Aggiustamento stock-flussi	0,3	0,2	1,1	0,5	0,5	0,7
<i>Differenza cassa-competenza</i>	-0,2	0,1	0,8	0,6	0,5	0,5
<i>Accumulazione netta di attività finanziarie di cui:</i>	0,3	1,2	0,2	0,1	0,1	0,3
<i>Introiti da privatizzazioni</i>	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0
<i>Effetti di valutazione del debito</i>	-0,2	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0
<i>Variazione disponibilità liquide del MEF</i>	0,4	-0,8	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
<i>Altro ⁽³⁾</i>	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2018.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da $(d_{t-1}/PIL_{t-1}) * (-g_t/(1+g_t))$, dove d_{t-1} è il debito al tempo t-1, e g_t è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t. – (3) Comprende riclassificazioni Eurostat e discrepanze statistiche.

Tab. 2.8 – Titoli delle Amministrazioni pubbliche: analisi per settori detentori
(variazioni anno su anno, miliardi di euro)

	Banca d'Italia	Istituzioni finanziarie monetarie	Istituzioni finanziarie	Altri residenti	Non residenti
31/12/2014	3	0	36	-35	54
31/12/2015	63	-15	17	-58	22
31/12/2016	103	-12	2	-24	-18
31/12/2017	95	-41	-22	3	4

Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia.

Tab. 2.9 – Emissioni di titoli di Stato italiani con “tapering” del PSPP nel 2018
(miliardi)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fabbisogno del settore statale (a)	59	48	52	47	29	14
Rimborsi titoli di Stato (b)	384	356	387	335	353	358
Altre forme di copertura (c)	28	-5	12	0	0	0
Emissioni lorde titoli di Stato (d) = (a) + (b) - (c)	415	408	427	382	382	372
Acquisti netti titoli di Stato PSPP (e)	67	114	106	33	-	-
Reinvestimento scadenze PSPP (f)	-	-	4	21	21	21
Acquisti lordi titoli di Stato PSPP (g) = (e) + (f)	67	114	110	54	21	21
Emissioni lorde titoli di Stato al netto PSPP (h) = (d) - (g)	348	294	317	328	361	351
Emissioni nette titoli di Stato al netto BOT (i)	42	60	40	47	29	14
Emissioni nette titoli di Stato al netto acquisti PSPP (l) = (i) - (e)	-25	-54	-65	13	29	14

Tab. 2.10 – Spesa per interessi di competenza sui titoli di Stato domestici

Miliardi di euro

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TOTALE	50,6	57,4	64,2	61,7	60,6	56,9	54,9	53,1
BOT	1,4	2,7	4,4	2,1	0,9	0,3	-0,1	-0,3
CTZ	1,4	1,4	2,1	2,0	1,2	0,5	0,1	0,0
CCT	1,8	3,2	3,7	2,1	2,0	1,7	1,3	1,1
BTP	41,7	44,1	47,6	50,0	50,9	49,1	47,5	45,5
BTP Ind.	4,3	6,0	6,4	5,5	5,7	5,4	6,0	6,7

Composizione percentuale

BOT	2,8%	4,6%	6,8%	3,5%	1,5%	0,5%	-0,1%	-0,6%
CTZ	2,9%	2,5%	3,2%	3,3%	1,9%	0,8%	0,2%	0,0%
CCT	3,5%	5,5%	5,8%	3,4%	3,3%	3,0%	2,4%	2,1%
BTP	82,4%	76,9%	74,1%	81,0%	83,9%	86,2%	86,5%	85,8%
BTP Ind.	8,4%	10,5%	10,0%	8,8%	9,4%	9,5%	11,0%	12,7%

Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia e MEF.

Tab. 3.1 – Rispetto della regola sull’aggiustamento del saldo strutturale (1)
(in percentuale del PIL)

	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo di bilancio strutturale - MEF tend DEF 2018	-1,1	-1,0	-0,4	0,1	0,1
Aggiustamento richiesto escluse clausole (a)	0,5	0,6	0,6	0,4	0,0
Flessibilità per clausola riforme strutturali e clausola investimenti (b)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flessibilità per eventi eccezionali (spesa sicurezza 2016, rifugiati 2015-2017, terremoto 2017) (c)	0,35	0,0	0,0	0,0	0,0
Flessibilità per margine di discrezionalità (d)	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Aggiustamento richiesto incluse clausole, eventi eccezionali e margine di discrezionalità (e=a-b-c-d)	0,2	0,3	0,6	0,4	0,0
Aggiustamento realizzato (f)	-0,2	0,1	0,6	0,5	0,0
Deviazione da aggiustamento strutturale richiesto (annuale) (g=f-e)	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,0
Rispetto regola sul saldo strutturale (annuale)	Dev. non sign.	Dev. non sign.	Sì	Sì	Sì
Deviazione da aggiustamento strutturale richiesto (media biennale)	-0,27	-0,27	-0,08	0,06	0,04
Rispetto regola sul saldo strutturale (media biennale)	Limite sign.	Limite sign.	Dev. non sign.	Sì	Sì

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2018 e previsioni di primavera 2018 della Commissione europea.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all’arrotondamento delle cifre decimali.

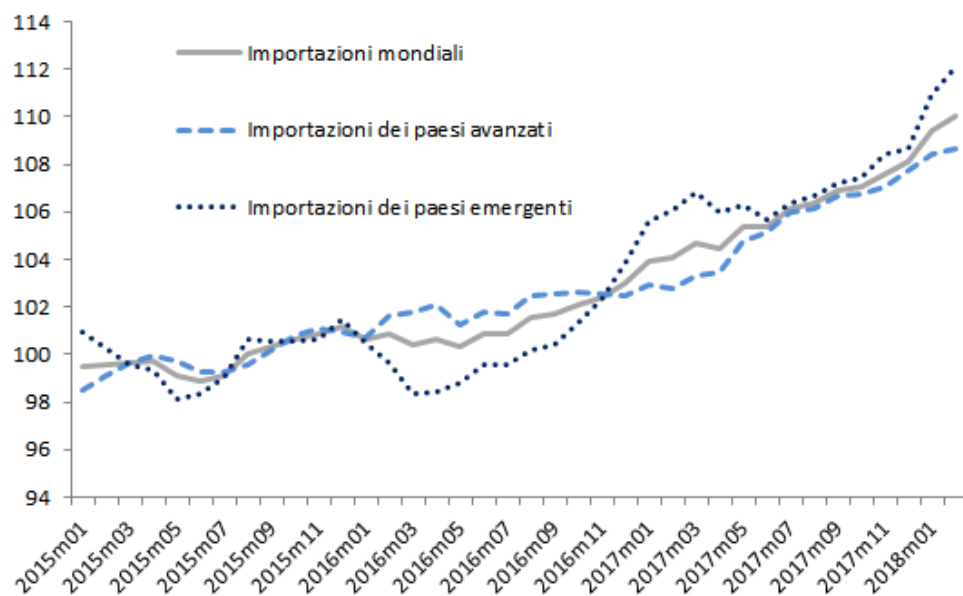
Tab. 3.2 – Rispetto della regola sulla crescita della spesa
(punti percentuali)

	2017	2018	2019
Crescita della spesa corretta al netto delle <i>una tantum</i> e DRM (nominale)	1,2	1,4	0,4
Obiettivo massimo crescita annuale spesa (nominale)	0,6	0,4	0,2
Deviazione dall’obiettivo annuale (% PIL) ⁽¹⁾	-0,2	-0,4	-0,1
Rispetto regola spesa (annuale)	Dev. non sign.	Dev. non sign.	Dev. non sign.
Deviazione media biennale (% PIL) ⁽¹⁾	-0,07	-0,32	-0,26
Rispetto regola spesa (media biennale)	Dev. non sign.	Dev. sign.	Limite sign.

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2018 e previsioni di primavera 2018 della Commissione europea. Eventuali mancate quadrature sono dovute all’arrotondamento delle cifre decimali.

(1) Un segno negativo indica una crescita maggiore dell’obiettivo.

Fig. 1.1 — Commercio internazionale: importazioni di merci in volume
(2015=100, medie mobili trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati CPB.

Fig. 1.2 – Confronto degli scenari tendenziali di previsione del Governo e del *panel* UPB



Fig. 1.3 – PIL reale, andamento tendenziale

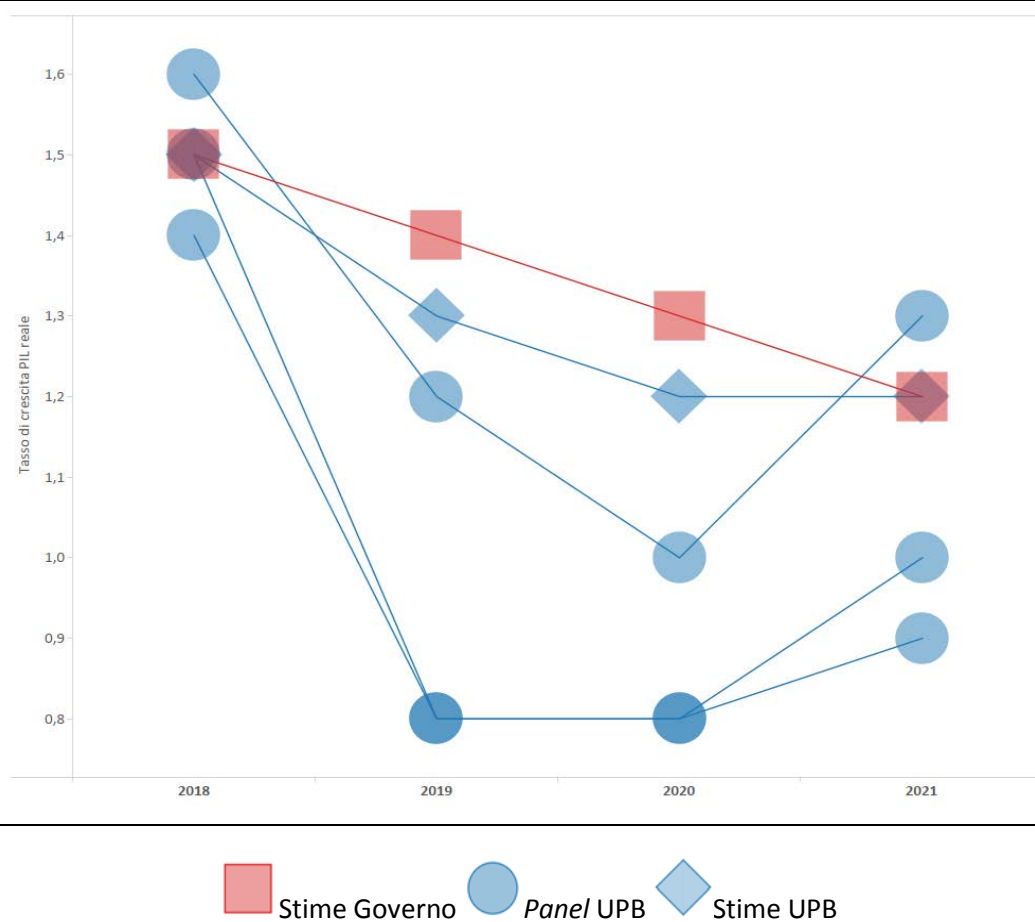
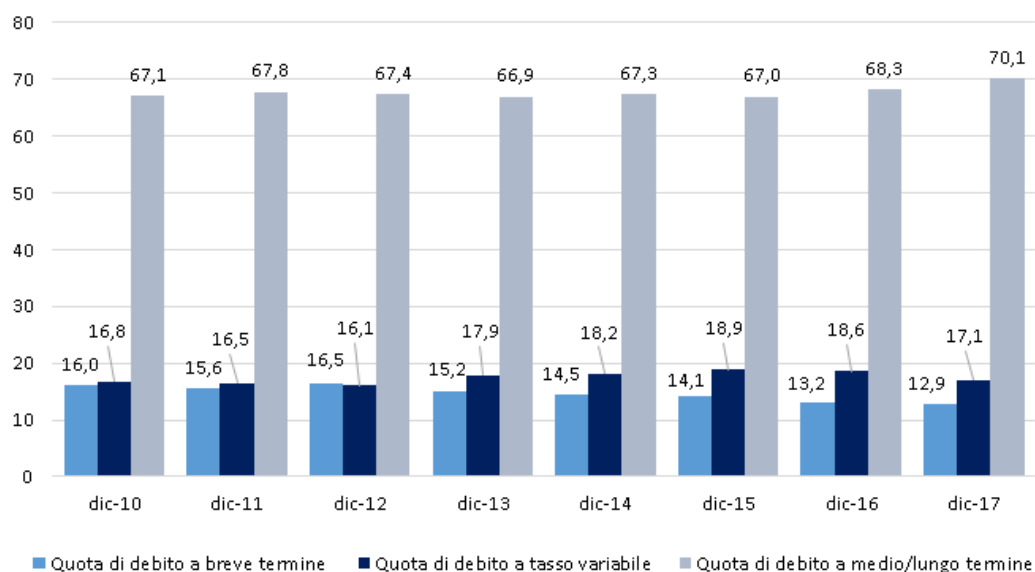
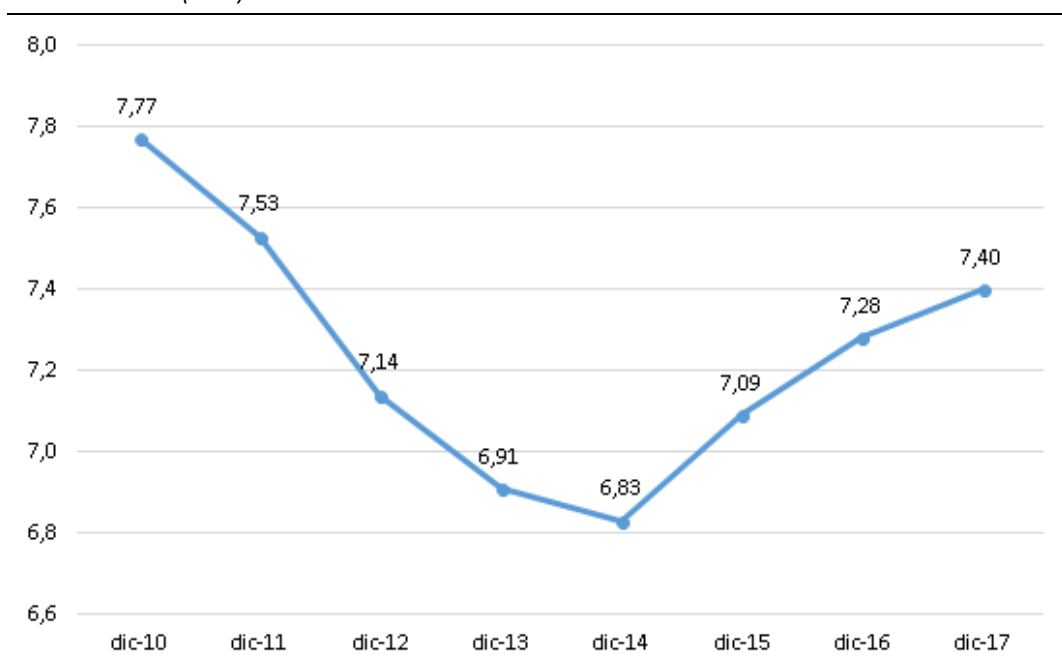


Fig. 2.1 – Debito delle Amministrazioni pubbliche: analisi per strumenti (percentuali)



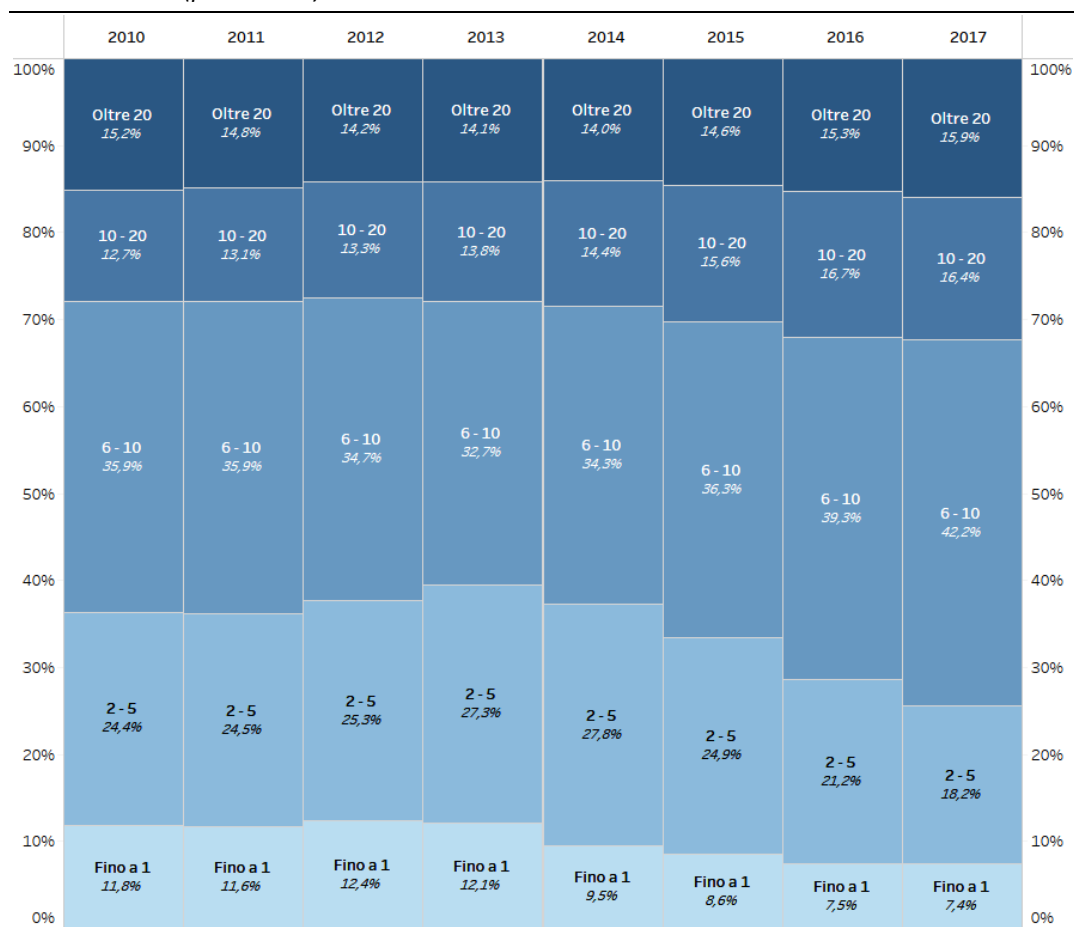
Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia.

Fig. 2.2 — Debito delle Amministrazioni pubbliche: analisi per vita residua (anni)



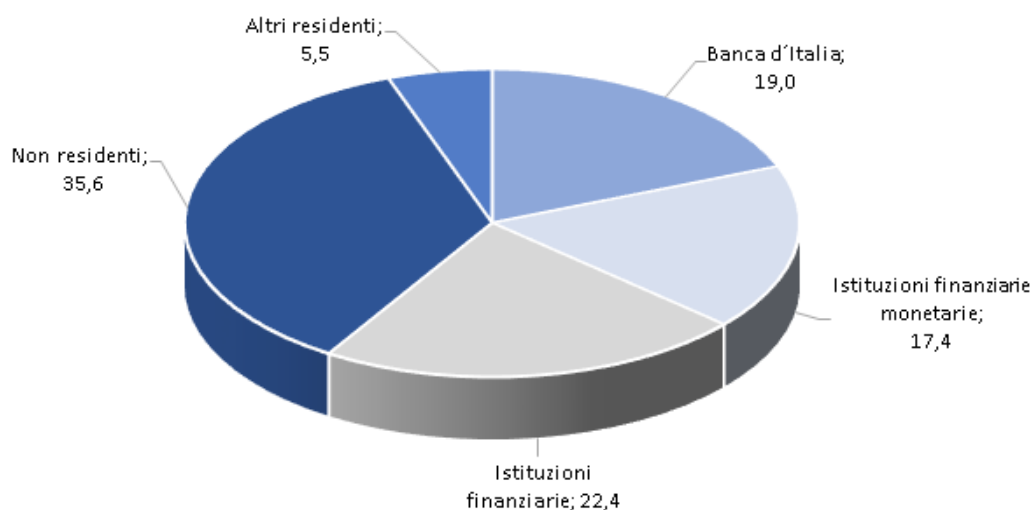
Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia.

Fig. 2.3 — Titoli di Stato domestici: composizione per classi di durata (percentuali)



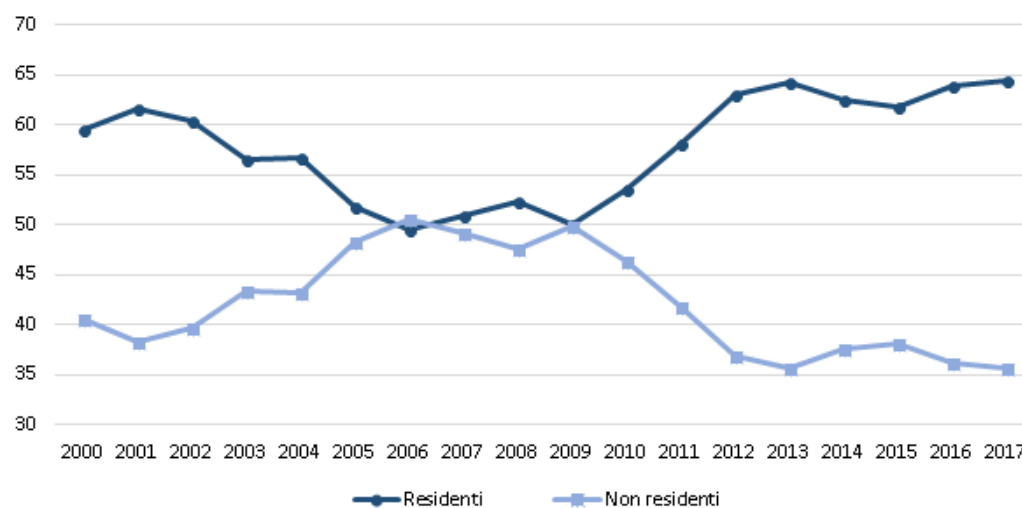
Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia e MEF.

Fig. 2.4 – Titoli delle Amministrazioni pubbliche: analisi per settori detentori (percentuali)



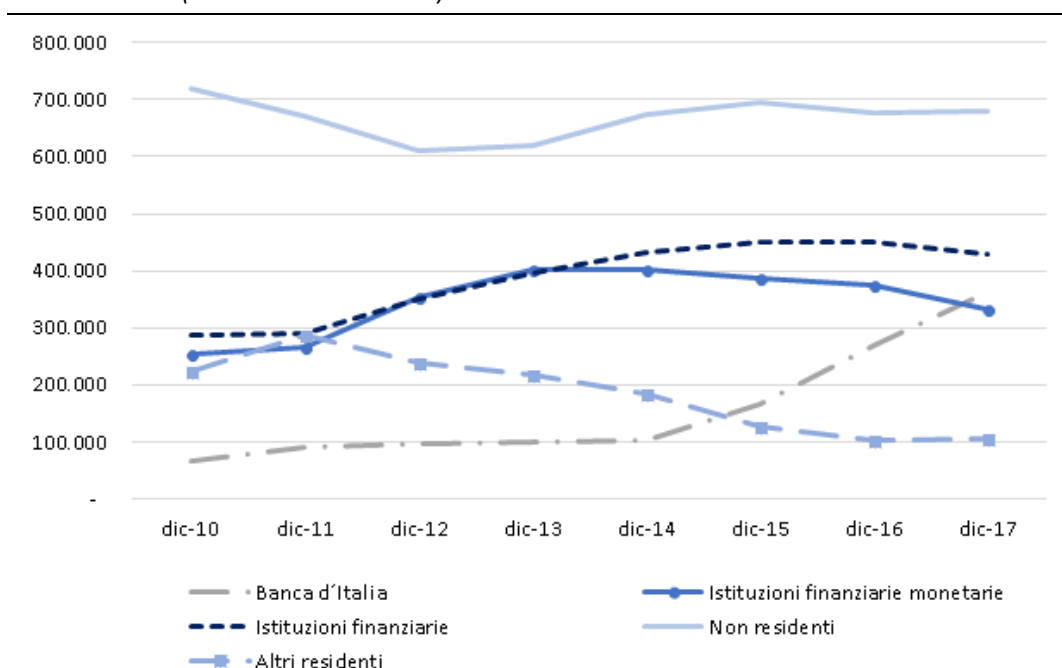
Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia.

Fig. 2.5 – Titoli delle Amministrazioni pubbliche: analisi per detentori residenti/non residenti (percentuali)



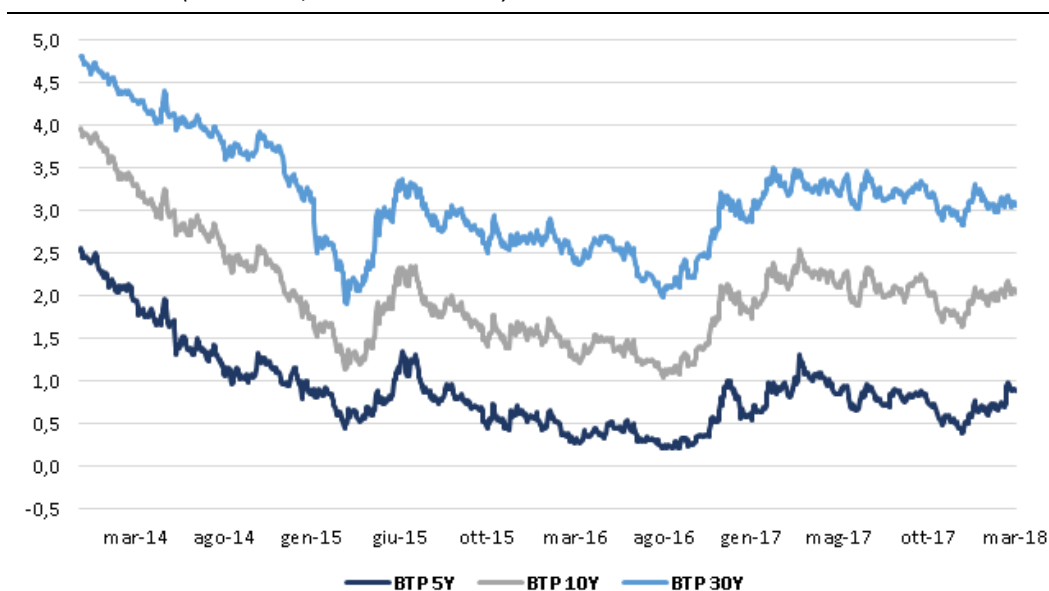
Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia.

Fig. 2.6 – Titoli delle Amministrazioni pubbliche: analisi per settori detentori
(valori in milioni di Euro)



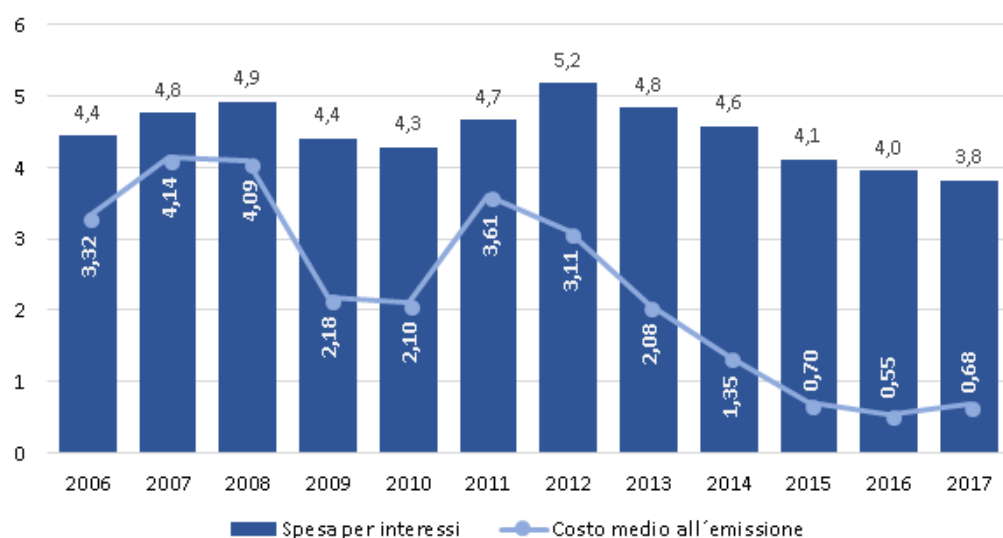
Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia.

Fig. 2.7 – Rendimenti dei titoli di Stato
(BTP 5 anni, 10 anni e 30 anni)



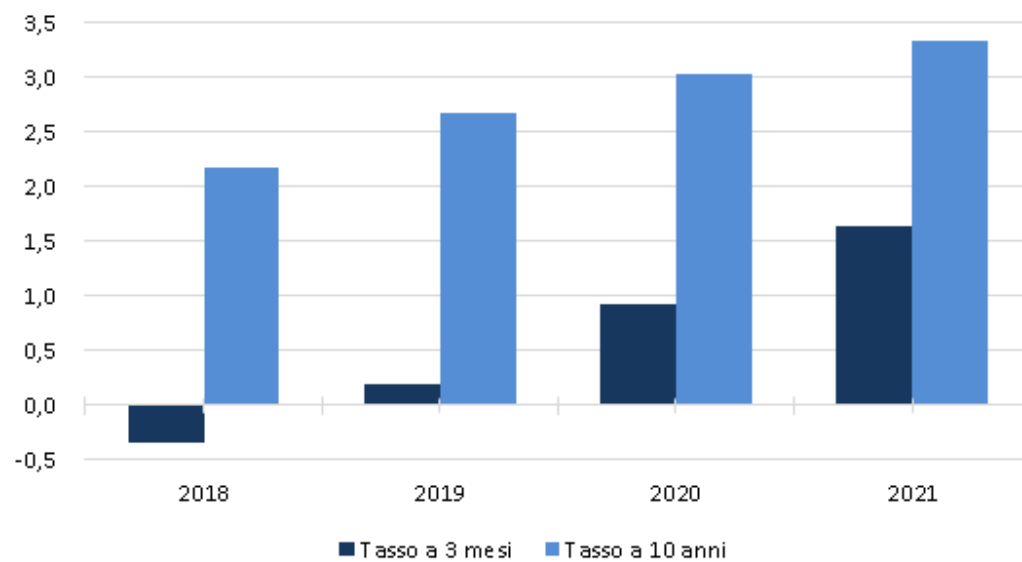
Fonte: elaborazione su dati Thomson Reuters.

Fig. 2.8 – Spesa per interessi in percentuale del PIL e costo medio ponderato all'emissione



Fonte: elaborazione su dati Istat e MEF.

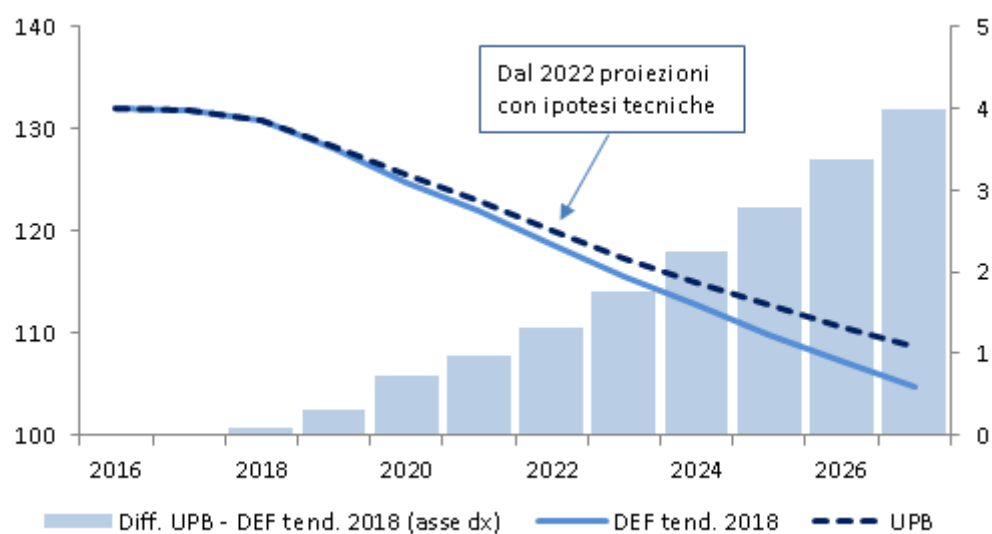
Fig. 2.9 – Tassi di interesse a breve termine e a lungo termine nella previsione DEF 2018



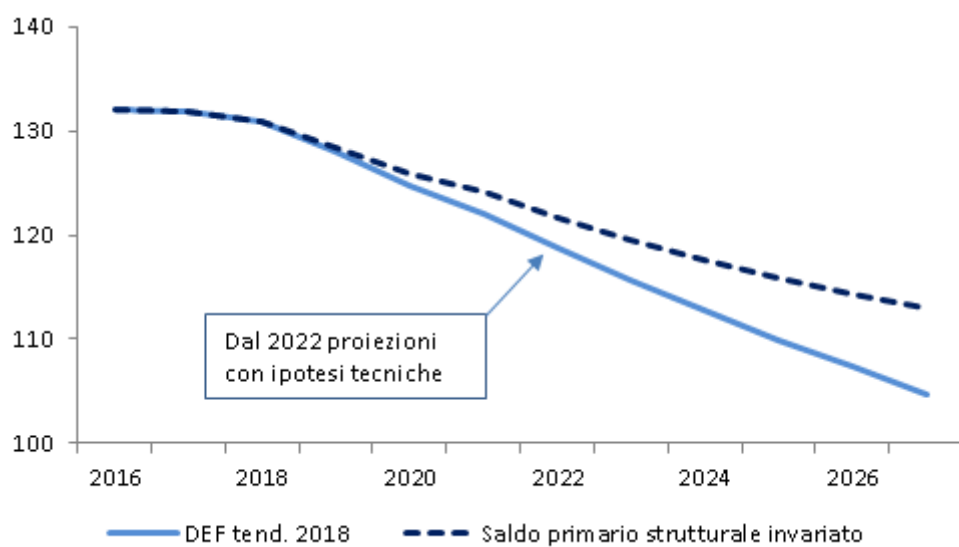
Fonte: elaborazione su dati MEF.

Fig. 2.10 – La dinamica debito/PIL in diversi scenari macroeconomici
(punti percentuali)

a) Previsioni DEF tendenziale e UPB

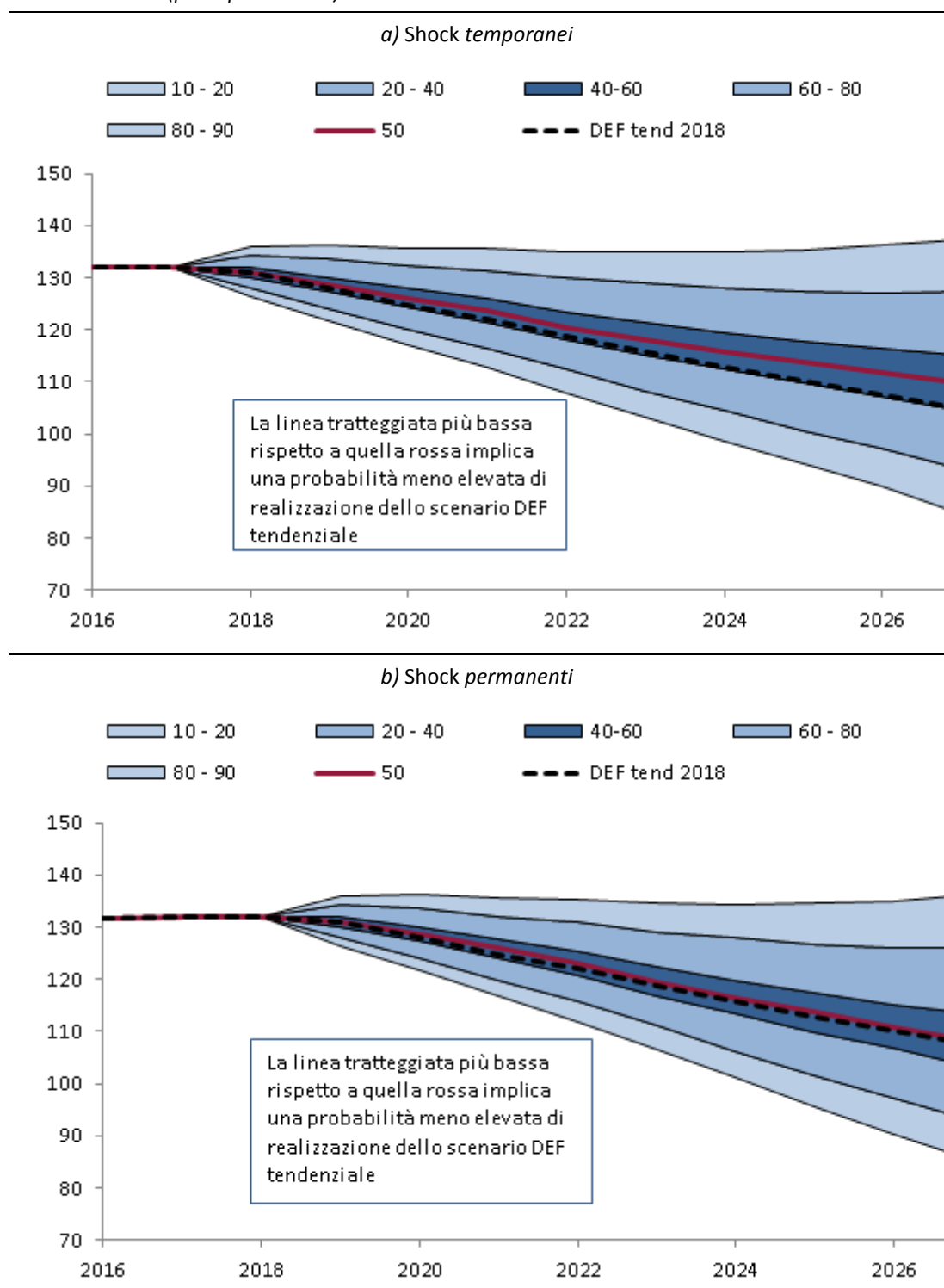


b) DEF tendenziale a saldo primario strutturale invariato



Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2018.

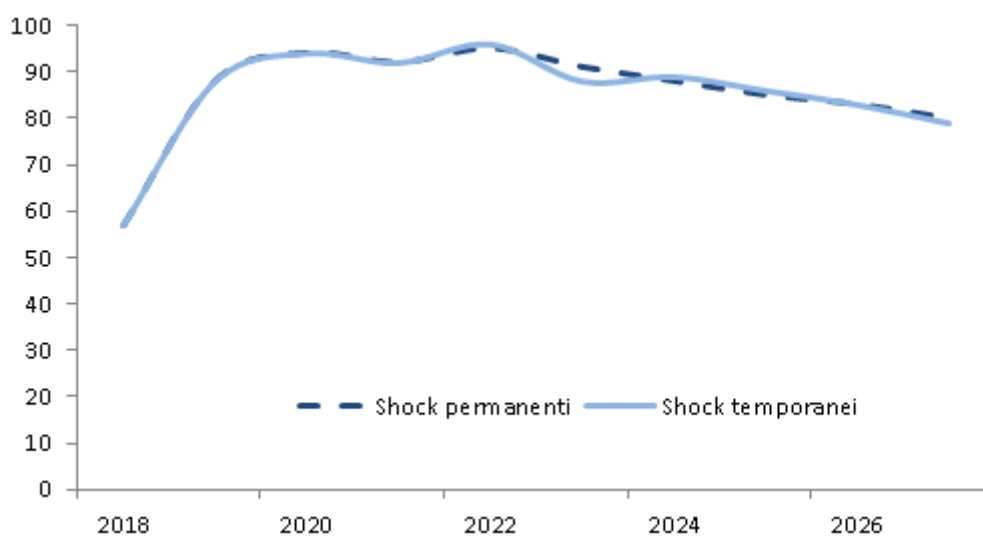
Fig. 2.11 – Analisi stocastica a *shock* temporanei: scenario tendenziale DEF rispetto a scenario UPB
(punti percentuali)



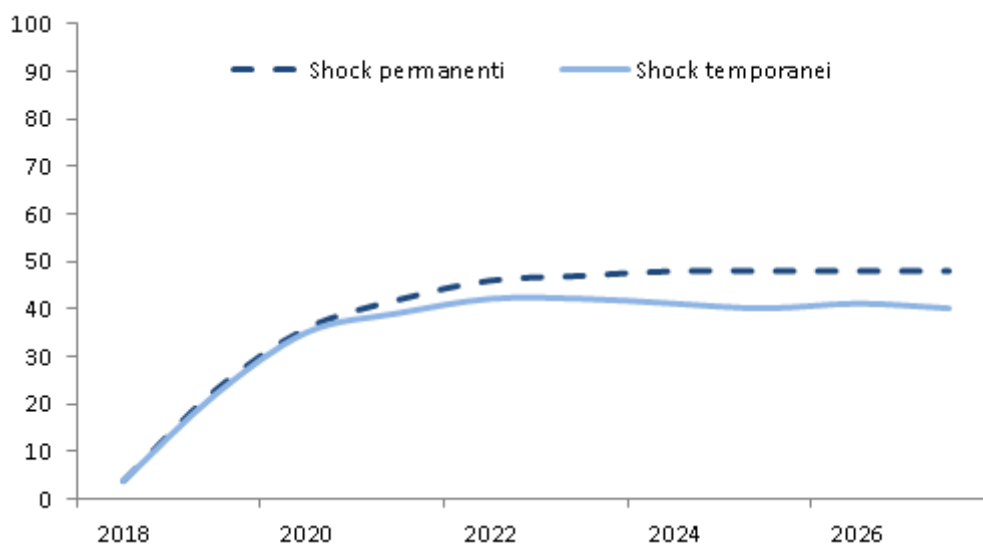
Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2018.

Fig. 2.12 – Analisi stocastica a *shock* temporanei e permanenti: probabilità implicite (punti percentuali)

a) Debito in discesa rispetto all'anno precedente

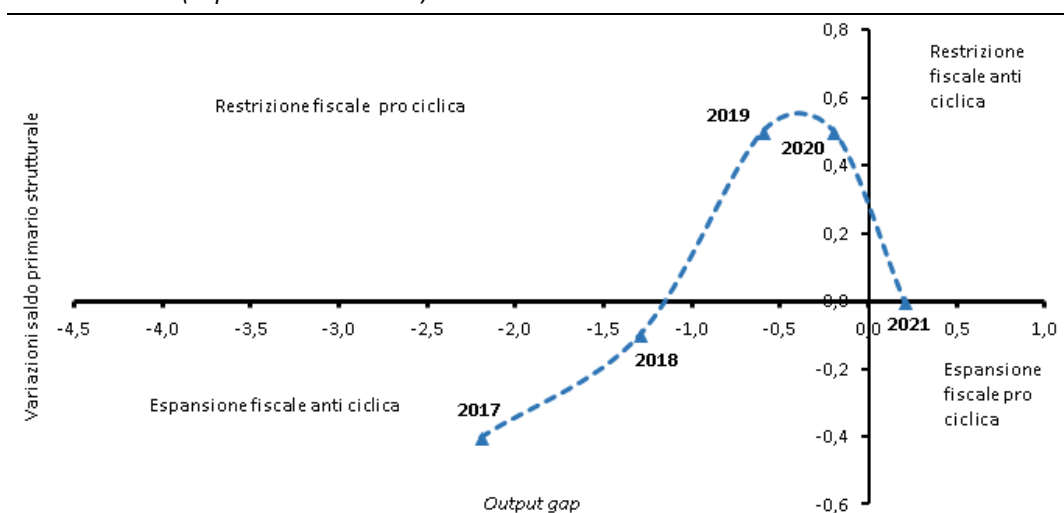


b) Rispetto della regola del debito



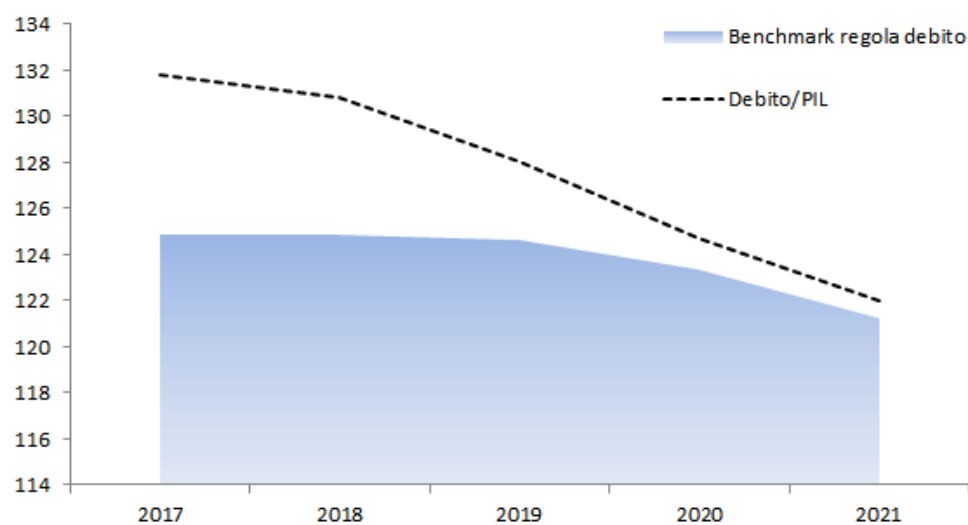
Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2018.

Fig. 2.13 – Variazioni del saldo primario strutturale e *output gap*
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione sui dati del DEF 2018.

Fig. 3.1 – Rispetto della regola di riduzione del debito pubblico in rapporto al PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2018.

Allegato 1.1

Le differenze tra le stime dell'*output gap* del Governo e della Commissione europea

La metodologia di calcolo del prodotto potenziale e dell'*output gap* (distanza percentuale tra PIL effettivo e PIL potenziale che misura la posizione ciclica dell'economia) è concordata a livello europeo. Essa è quindi comune a tutti gli stati membri e, come tale, è applicata anche dal Governo italiano nell'elaborare le proprie valutazioni. Nonostante questa base metodologica condivisa, molto spesso le stime del Governo risultano diverse da quelle della Commissione europea. Ciò è, in generale, la conseguenza di tre ordini di fattori: a) il diverso quadro macroeconomico di riferimento (la previsione del Governo delle variabili macroeconomiche rilevanti per il calcolo è diversa da quella della Commissione); b) il diverso orizzonte di previsione (più lungo di due anni nei documenti di bilancio nazionali rispetto alla Commissione); c) le diverse ipotesi riguardanti alcuni aspetti tecnici (cosiddetti parametri di inizializzazione) riguardanti i modelli di stima della disoccupazione strutturale (NAWRU) e del *trend* della produttività totale dei fattori (TFP), variabili (non osservate e, quindi, da stimare) che entrano nel calcolo del prodotto potenziale. Quanto sia rilevante l'impatto di ciascuno di questi diversi fattori è una questione empirica la cui rilevanza può variare a seconda delle differenti circostanze.

Anche le recenti stime della Commissione europea (pubblicate il 3 maggio) differiscono sostanzialmente da quelle del Governo pubblicate nel DEF 2018. Nelle stime del Governo, l'*output gap* risulta più negativo di quello della commissione dal 2005 in poi, evidenziando una debolezza ciclica più marcata e persistente rispetto alle ipotesi della Commissione. Considerando il periodo di ripresa 2014-19, secondo il Governo (colonna 1 della tabella 1) il PIL effettivo è stato inferiore a quello potenziale del 5,3 per cento nel 2014. La differenza si restringe poi con il procedere della ripresa del ciclo economico, ma permane sempre in territorio negativo; nel 2019, secondo le stime del Governo l'*output gap* è ancora negativo per uno 0,7 per cento. Nelle valutazioni della Commissione (colonna 2 della tabella A.1.1.1), invece, la stima del *gap* tra prodotto effettivo e potenziale risultava meno marcata già nel 2014 (-4,5 per cento) e tende ad annullarsi, con la ripresa, nell'anno in corso, fino a divenire leggermente positiva (indicando un PIL effettivo che diviene superiore al potenziale) nel 2019 (+0,5 per cento).

Tuttavia la distanza tra le valutazioni della Commissione e quelle Governo era ancora maggiore in occasione della NADEF 2017. Rispetto all'autunno scorso (*Autumn forecast* di novembre) la previsione della Commissione europea dell'*output gap* è stata rivista al ribasso in maniera significativa (*output gap* è divenuto in tali stime più negativo), avvicinandosi a quella del MEF ma conservando comunque una notevole distanza. Le previsioni del MEF, invece, si sono modificate solo in misura limitata rispetto a settembre.

La revisione operata dalla Commissione tra novembre e maggio (in media per il periodo 2017-2019 di -0,4 punti), che ha consentito il parziale avvicinamento alle stime del Governo, è dovuta principalmente al cambiamento del quadro macroeconomico di previsione operato nel frattempo dalla Commissione stessa (in media di -0,3 punti, colonna 4 della tab. 1), ma anche alla modifica delle ipotesi tecniche circa i parametri di inizializzazione alla base della stima del NAWRU (in media -0,1 punti, colonna 5). Per la prima volta, infatti, nelle stime di primavera la Commissione ha adottato per la definizione delle ipotesi per tali parametri la procedura di selezione proposta dal Governo Italiano⁴³.

Il confronto tra stime della Commissione e del Governo è alterato dal fatto che le due istituzioni utilizzano un diverso orizzonte temporale di previsione e questo ha un effetto anche sui parametri dei modelli. Una scomposizione nei vari fattori di impatto, così come fatto in tabella 1 per confrontare due tornate successive di previsioni della Commissione, non è quindi possibile. Tuttavia con un semplice esercizio di simulazione (in cui si utilizzano i parametri del MEF ma il quadro macroeconomico della Commissione) si deduce che gran parte della differenza residua che si osserva tra le stime del MEF e quelle della Commissione europea dipende dalle ipotesi tecniche e, in particolare, da quelle riguardanti i parametri di inizializzazione del modello di stima dell'altra variabile non osservata (oltre il NAWRU) che determina il prodotto potenziale, ossia il *trend* della TFP (la stima dell' *output gap* della Commissione sarebbe più bassa di un punto in media nel periodo 2017-19, colonna 7 tabella A.1.1.1). Tale modello segue un approccio di stima (definito Bayesiano) che richiede la definizione a priori delle distribuzioni dei parametri che intervengono nelle equazioni, ad esempio la media e la deviazione standard delle componenti di ciclo e di *trend* (che non sono osservabili e devono pertanto essere stimate). La scelta di tali parametri influisce sul ruolo attribuito alla componente strutturale piuttosto che a quella temporanea nel delineare l'andamento della TFP. In particolare, le ipotesi del Governo conducono a definire un parametro di ampiezza del ciclo maggiore rispetto alle assunzioni della Commissione, con la conseguenza di ottenere un *trend* della TFP che, rispetto a quello stimato dalla Commissione, presenta variazioni negative di minore entità e per una durata più breve, e torna a crescere dal 2017 (fig. A.1.1.1). Ne deriva un migliore andamento del prodotto potenziale e una stima più ampia dell'*output gap*. La scelta del MEF può trovare una motivazione, da un punto di vista economico, nella difficoltà di giustificare una così prolungata variazione negativa del *trend* della TFP quale risulta dai calcoli della Commissione: tale evoluzione equivale infatti a ipotizzare distruzione di innovazione/progresso tecnico per un prolungato periodo di tempo. Peraltro la stima del

⁴³ Recentemente la Commissione ha accolto la richiesta del MEF di modificare la procedura di selezione dei parametri del NAWRU uniformandosi alla metodologia utilizzata dall'Italia giudicata statisticamente migliore del metodo discrezionale utilizzato in precedenza. Si veda la lettera del Comitato di Politica Economica (EPC) del 26 gennaio 2018.

Governo riguardo al *trend* della TFP attenua, ma non elimina il fenomeno di un regresso tecnico che perdura per diversi anni.

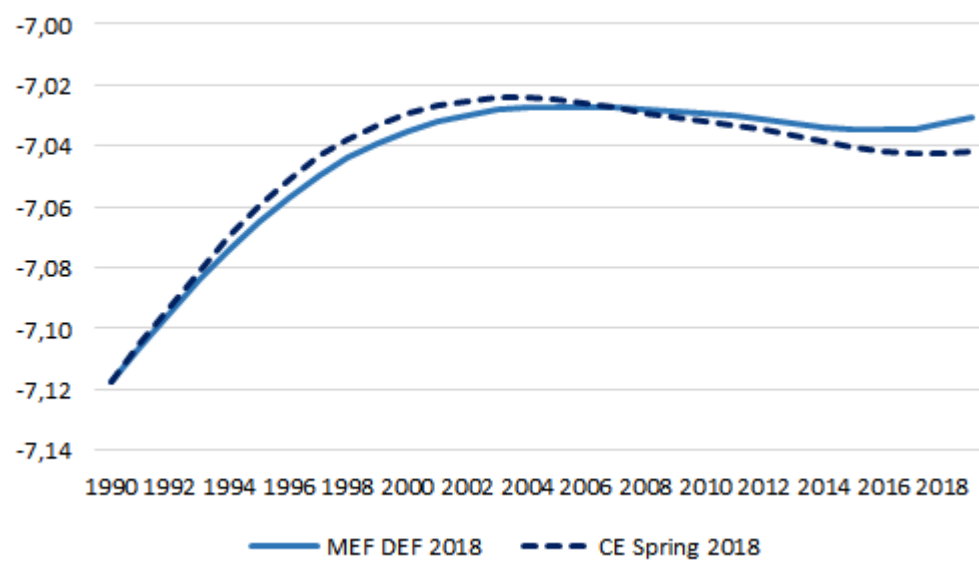
Da diverso tempo sono in corso discussioni bilaterali tra il MEF e la Commissione europea circa la modifica di un serie di elementi della procedura di stima del prodotto potenziale e dell'*output gap*. In alcuni casi la Commissione europea si è mostrata favorevole ed ha accolto le richieste (come per la modifica della procedura di selezione dei parametri di inizializzazione del modello NAWRU prima ricordata), in altri invece si è mostrata più restia al cambiamento. La stima della TFP rientra nelle richieste avanzate dal Governo italiano senza successo. In particolare, il MEF, oltre a suggerire un indicatore diverso di capacità produttiva (che sostituisce l'indice di capacità produttiva dei servizi al clima di fiducia; anche questa modifica è stata in parte recepita dalla Commissione), propone di introdurre nella stima un indicatore di *labour hoarding* (ore autorizzate di cassa integrazione guadagni ordinaria e straordinaria) che concorrerebbe a determinare (insieme all'ipotesi sui parametri di inizializzazione) un *trend* della TFP meno negativo alla fine del campione⁴⁴.

Tab. A1.1.1 – Stime dell'*output gap* e impatto dei vari fattori che intervengono nel calcolo

	DEF 2018	CE Spring 2018	CE Autumn 2017	Differenza CE Spring-Autumn			CE Spring ma con le <i>priors</i> TFP del MEF
				Di cui impatto parametri NAWRU	Di cui impatto quadro macro		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
2014	-5,3	-4,5	-4,2	-0,3	-0,1	-0,3	-4,9
2015	-4,2	-3,4	-3,0	-0,4	-0,1	-0,3	-3,9
2016	-3,3	-2,4	-1,9	-0,5	-0,2	-0,3	-3,0
2017	-2,2	-1,2	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	-1,8
2018	-1,3	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	-0,3	-0,9
2019	-0,6	0,5	0,8	-0,2	0,1	-0,3	-0,3
Media 2017/2019				-0,4	-0,1	-0,3	-1,0

⁴⁴ La proposta avanzata dal MEF di un modello alternativo per la TFP è descritta in dettaglio in Cacciotti, M., Conti, R., Morea, R. e Teobaldo S. (2017), "The Estimation of Potential Output for Italy: an Enhanced Methodology", *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, n. 4; i risultati sono illustrati nel DEF 2018 nel Riquadro "Stima del prodotto potenziale e dell'*output gap*: una metodologia alternativa a quella concordata a livello europeo".

Fig. A1.1.1 – Confronto tra la stima della produttività totale dei fattori (TFP) della Commissione europea e del MEF



Allegato 2.1

Le proiezioni di medio-lungo periodo della spesa pensionistica nel DEF 2018

Un elemento determinante dell'analisi di sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche presentata nel DEF è la proiezione del rapporto del debito pubblico sul PIL nel lungo periodo. Questa è realizzata assumendo, tra le altre cose, che l'incidenza sul prodotto delle entrate rimanga costante al livello raggiunto nell'ultimo anno di previsione del documento (il 2021) e che quella della spesa rifletta la dinamica delle erogazioni connesse con l'invecchiamento della popolazione⁴⁵. Riguardo a quest'ultima componente, il DEF 2018 aggiorna le proiezioni di medio-lungo termine dell'incidenza della spesa pensionistica sul PIL effettuate con il modello della Ragioneria generale dello Stato (RGS) sulla base delle ipotesi demografiche ed economiche concordate in sede europea nell'esercizio 2018 del Gruppo di lavoro sull'invecchiamento della popolazione (AWG). Il DEF di aprile 2017 conteneva infatti le proiezioni basate sull'esercizio precedente, condotto dall'AWG nel 2015, e la NADEF 2017 del successivo mese di ottobre riportava l'esercizio RGS sulla base dello scenario demografico mediano dell'Istat con base 2016 e le proprie ipotesi macroeconomiche⁴⁶. Nella figura A2.1.1 si riportano le proiezioni della spesa pensionistica dei tre documenti.

Secondo le nuove proiezioni basate sull'esercizio dell'AWG del 2018, l'incidenza della spesa pensionistica sul PIL aumenterebbe costantemente dal 15,1 per cento del 2020 al 18,4 per cento del 2040, per poi ridiscendere gradualmente sino al 14,9 per cento nel 2060 e poi ulteriormente sino al 13,8 nel 2070. Rispetto alle precedenti proiezioni concordate a livello europeo (contenute nel DEF dello scorso anno), l'incidenza si collocherebbe a un livello più elevato, con un differenziale crescente sino a 2,6 punti percentuali nel 2045 e poi in graduale riduzione sino a 1,1 punti percentuali nel 2060. La nuova incidenza si collocherebbe al di sopra anche rispetto alle più recenti proiezioni nazionali, raggiungendo una differenza massima di 2,2 punti percentuali nel 2040 che poi si riduce fino a 0,8 punti percentuali nel 2060 e a 0,7 punti nel 2070.

La spesa pensionistica in rapporto al PIL può essere analizzata distinguendola in due componenti: il rapporto tra l'importo medio delle pensioni e la produttività (definita dal PIL per occupato), che fornisce indicazioni sulla generosità del sistema nel suo complesso, e il rapporto tra il numero di pensioni e quello degli occupati, che sintetizza il grado di dipendenza degli anziani. Il primo rapporto risulta nelle proiezioni più recenti dell'AWG sensibilmente più elevato negli anni centrali dell'orizzonte temporale (fig. A2.1.2), risentendo come vedremo di seguito, del peggiorato quadro macroeconomico

⁴⁵ Si tratta della spesa pensionistica, per sanità, cure di lungo periodo, ammortizzatori sociali e istruzione.

⁴⁶ La Sezione II del DEF 2018 e la NADEF 2017 contengono solo una sintetica descrizione delle proiezioni basate sulle ipotesi nazionali. Si fa pertanto riferimento ai dati puntuali riportati in RGS (2017), *“Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”*, Nota di aggiornamento al Rapporto n. 18, utilizzati anche nella NADEF 2017. Le proiezioni sono sostanzialmente sovrapponibili, differendo solo nei primi anni per l'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche di breve periodo.

e, in particolar modo, della produttività. Anche il rapporto tra il numero di pensioni e quello degli occupati risulta più elevato negli ultimi anni dell'esercizio di proiezione. Vi influiscono, oltre al deterioramento delle condizioni macroeconomiche, anche la peggiore evoluzione dei fattori demografici che deriva, come vedremo oltre, da minori flussi migratori netti (fig. A2.1.3).

Gli andamenti della spesa pensionistica e delle sue componenti nel medio-lungo periodo dipendono dunque dall'interazione di tre fattori: l'evoluzione normativa, quella demografica e la dinamica economica. La prima è, a meno di modifiche marginali, comune a tutti e tre gli scenari e contribuisce a spiegare la graduale ma continua riduzione dell'incidenza della spesa pensionistica sul PIL dal 2040 per effetto del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento e del progressivo venire meno delle pensioni contenenti una quota di calcolo retributivo.

Le ipotesi demografiche sottostanti i tre scenari presentano invece differenze sostanziali legate essenzialmente ai flussi migratori netti. Le proiezioni coordinate a livello europeo riportate nel DEF 2018 si basano sulla dinamica demografica tracciata da Eurostat in Europop 2015, mentre quelle contenute nel DEF 2017 adottavano il precedente scenario demografico Europop 2013. Come mostra l'evoluzione dell'indice di dipendenza degli anziani⁴⁷, in Europop 2015 il processo di invecchiamento della popolazione è molto più accentuato rispetto allo scenario precedente: nel lungo periodo il differenziale di incidenza degli ultrasessantacinquenni sulla popolazione in età attiva aumenta sino a toccare i 10 punti percentuali nel 2050, per poi ridursi a 8,6 punti nel 2060 (fig. A2.1.4). In particolare, alla base di questa revisione vi è la diversa ipotesi sulla immigrazione netta, che in Europop 2015 comporta un minore flusso migratorio netto di oltre 110 mila unità medie annue, con un effetto cumulato tra il 2016 e il 2060 di oltre 5 milioni di unità⁴⁸.

La stessa cosa, ma in misura meno accentuata, è avvenuta per le previsioni di lungo periodo con ipotesi nazionali che riflettono gli esercizi di proiezione della popolazione condotti dall'Istat nel 2011⁴⁹ e nel 2017. Nel passaggio da un esercizio all'altro emerge anche in questo caso una intensificazione del processo di invecchiamento. La ragione è da ricercarsi nella revisione al ribasso delle ipotesi sui flussi migratori netti, oltre 50 mila

⁴⁷ Rapporto tra gli individui ultrasessantacinquenni e la popolazione attiva (20-64 anni).

⁴⁸ Nel panorama europeo, l'Italia è il paese che vede la correzione più ampia in termini di flusso migratorio netto cumulato tra il 2016 e il 2060. Il secondo paese con la revisione negativa più ampia è la Spagna, con un minore flusso cumulato di circa 1,2 milioni di unità. La Germania è il paese con la revisione positiva maggiore, con un maggiore flusso cumulato di poco meno di 4 milioni di unità. Si veda Commissione europea (2017), *"The 2018 Ageing report - Underlying assumptions and projection methodologies"*, Institutional paper n. 065.

⁴⁹ La proiezione della popolazione con base 2011 è stata successivamente aggiornata per tenere conto delle informazioni disponibili al 2016. Questa è la motivazione della minore portata della revisione delle proiezioni nazionali rispetto a quelle europee.

unità in meno all'anno per un minore flusso migratorio netto cumulato tra il 2016 e il 2060 di circa 2,4 milioni di unità⁵⁰.

Le revisioni apportate dall'Istat e da Eurostat ai rispettivi scenari demografici rendono le proiezioni più coerenti tra loro rispetto a quanto lo fossero le precedenti (Istat 2011 e Europop 2013), con la prima caratterizzata da un invecchiamento della popolazione leggermente più accentuato⁵¹. È da rilevare tuttavia la forte incertezza che caratterizza le nuove proiezioni con particolare riguardo ai flussi migratori.

Differenze di rilievo sono presenti anche nelle ipotesi macroeconomiche sottostanti i diversi esercizi di proiezione, soprattutto per quanto attiene al tasso di occupazione e, in misura maggiore, alla produttività, con effetti marcati sull'evoluzione attesa del PIL. Parte di queste divergenze chiaramente derivano a loro volta dall'evoluzione demografica appena descritta.

Per quanto riguarda il tasso di occupazione nella fascia di età 15-64 anni, nel passaggio dallo scenario europeo dell'AWG del 2015 (DEF 2017) a quello del 2018 (DEF 2018), si prevede un miglioramento medio di circa 1,5 punti percentuali lungo tutto l'orizzonte di previsione⁵². Al contrario, rispetto al più recente scenario nazionale base (anch'esso nel DEF 2018 oltre che nella NADEF 2017), quello dell'AWG del 2018 è più pessimistico, ipotizzando un tasso di occupazione inferiore di circa 2 punti percentuali nel 2030 con questo scarto che si divarica nel tempo sino a superare i 4 punti percentuali dal 2050.

Invece, per la produttività (intesa come PIL per occupato), nel passaggio dallo scenario dell'AWG del 2015 a quello del 2018, si prevede un netto peggioramento negli anni dal 2025 al 2040 nei quali il tasso di crescita medio annuale si riduce di quasi 0,7 punti percentuali (da circa 1,5 a 0,8 per cento; fig. A2.1.5). Tale peggioramento deriva essenzialmente dalla revisione delle proiezioni demografiche e da una meno favorevole produttività totale dei fattori. Quest'ultima risente, nel breve periodo, del trascinamento dell'effetto della passata crisi economica e, successivamente, dell'ipotesi di un più lento percorso di recupero verso il suo livello di lungo periodo.

Lo scenario dell'AWG del 2018 è più pessimistico anche rispetto al più recente scenario nazionale base, rispetto al quale negli anni tra il 2025 e il 2040 il tasso di crescita medio annuo della produttività resta inferiore di circa 0,5 punti percentuali (da circa 1,3 a 0,8 per cento). Dopo il 2040 tutti e tre gli scenari convergono verso la stessa dinamica della produttività.

⁵⁰ Il minore flusso migratorio cumulato è stimato a partire dai dati demografici riportati in RGS, *“Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”*, Rapporto n. 17 (pag. 394) e Rapporto n. 18 (pag. 402).

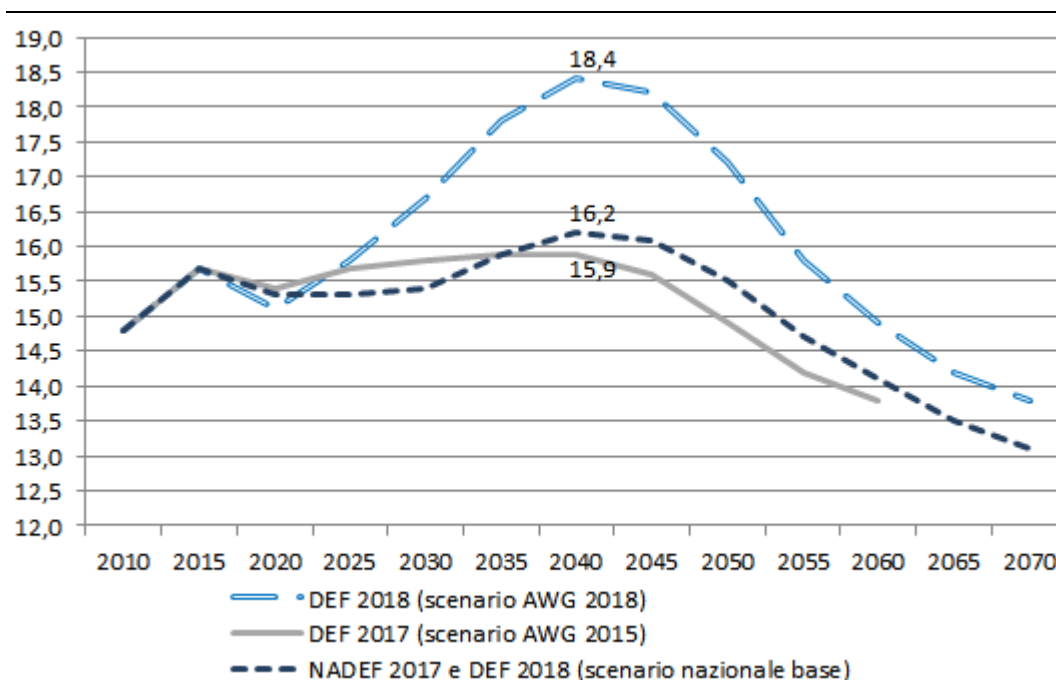
⁵¹ In Istat 2017 i flussi migratori netti sono inferiori di circa 40 mila unità all'anno rispetto a Europop 2015.

⁵² Lo scenario concordato a livello europeo nell'esercizio del 2018 dell'AWG riporta per il 2060 circa 3,4 milioni di forze di lavoro in meno e circa 3,3 milioni di occupati in meno rispetto al precedente scenario dell'esercizio 2015. Si veda, al riguardo, Commissione europea (2017), *op. cit.*.

Le dinamiche demografiche, occupazionali e della produttività sopra descritte concorrono a determinare l'evoluzione del PIL (fig. A2.1.6). Nei tre scenari considerati il prodotto assume dinamiche differenti. Le ipotesi dell'esercizio europeo del 2018 implicano una significativa revisione al ribasso concentrata negli anni tra il 2025 e il 2040, quando il PIL è atteso mantenere un tasso di crescita annuale al di sotto del mezzo punto percentuale, contro valori tripli o più che tripli ipotizzati nel precedente esercizio europeo. La bassa crescita del PIL tra il 2025 e il 2040 rappresenta una differenza importante anche rispetto a quanto ipotizzato nello scenario nazionale base. Nel lungo periodo, dopo il 2040, il tasso di crescita annuale del PIL dello scenario europeo del 2018 si posizionerebbe mediamente intorno all'1,3 per cento, più ottimistico dello scenario nazionale base (circa 1,1 per cento) ma comunque inferiore al tasso di crescita medio annuale segnato prima della crisi (circa 1,5 per cento tra il 1995 e il 2007). Significativamente discosto dal dato storico *pre* crisi resta, invece, il tasso di crescita annuale ipotizzato tra il 2025 e il 2040 nell'esercizio europeo del 2018.

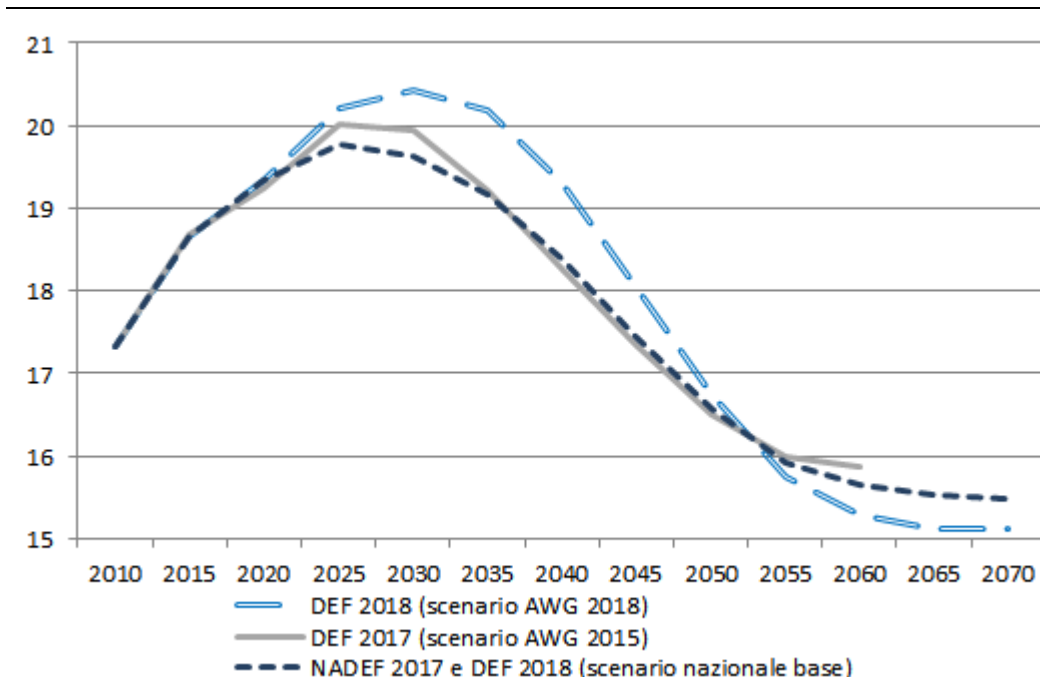
Nel complesso, le revisioni delle ipotesi demografiche e macroeconomiche sottostanti le proiezioni di medio-lungo termine della spesa pensionistica tra il DEF 2017 e il DEF 2018 apparirebbero connotate da una visione più pessimistica sulla sostenibilità di lungo periodo del sistema pensionistico. Ciò tuttavia non deriva da riflessi delle riforme pensionistiche passate – che al contrario miravano a migliorarne la sostenibilità – ma piuttosto da una maggiore persistenza degli effetti della crisi macroeconomica in termini di bassa produttività e da un peggioramento del quadro demografico attraverso il restringimento dei flussi migratori netti.

Fig. A2.1.1 – Incidenza della spesa pensionistica sul PIL nei più recenti documenti ufficiali



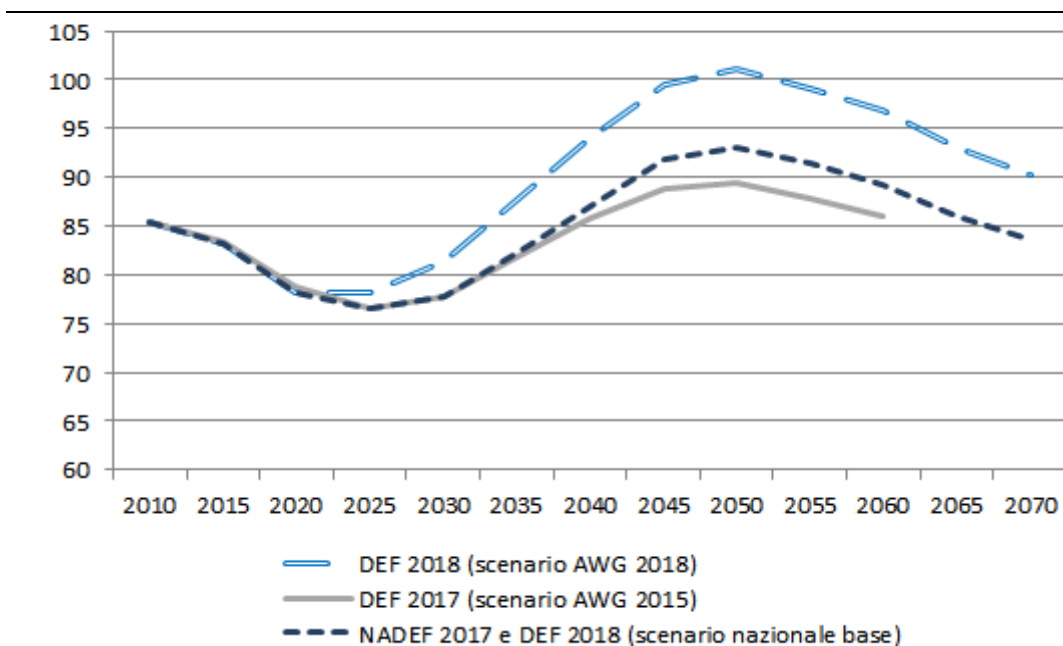
Fonte: elaborazioni su dati DEF 2017, NADEF 2017, DEF2018 e RGS (2017), “Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”, Nota di aggiornamento al Rapporto n. 18.

Fig. A2.1.2 – Pensione media in rapporto alla produttività per occupato nei più recenti documenti ufficiali



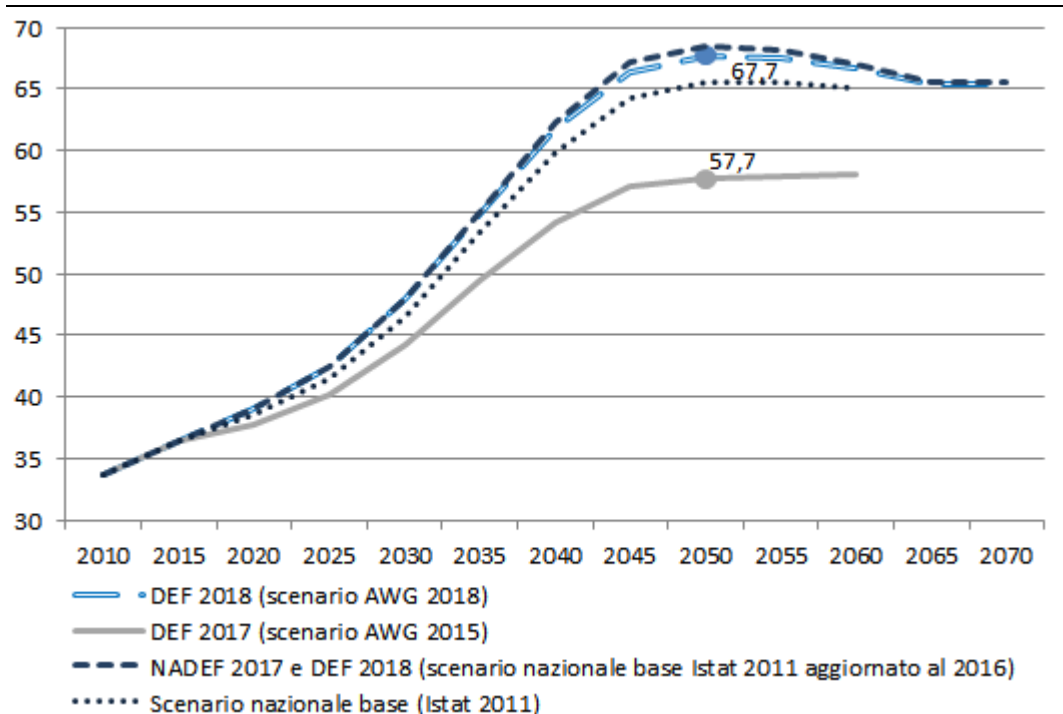
Fonte: elaborazioni su dati RGS (2016), “Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”, Nota di aggiornamento al Rapporto n. 17 e RGS (2017), “Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”, Nota di aggiornamento al Rapporto n. 18.

Fig. A2.1.3 – Numero delle pensioni in rapporto al numero degli occupati nei più recenti documenti ufficiali



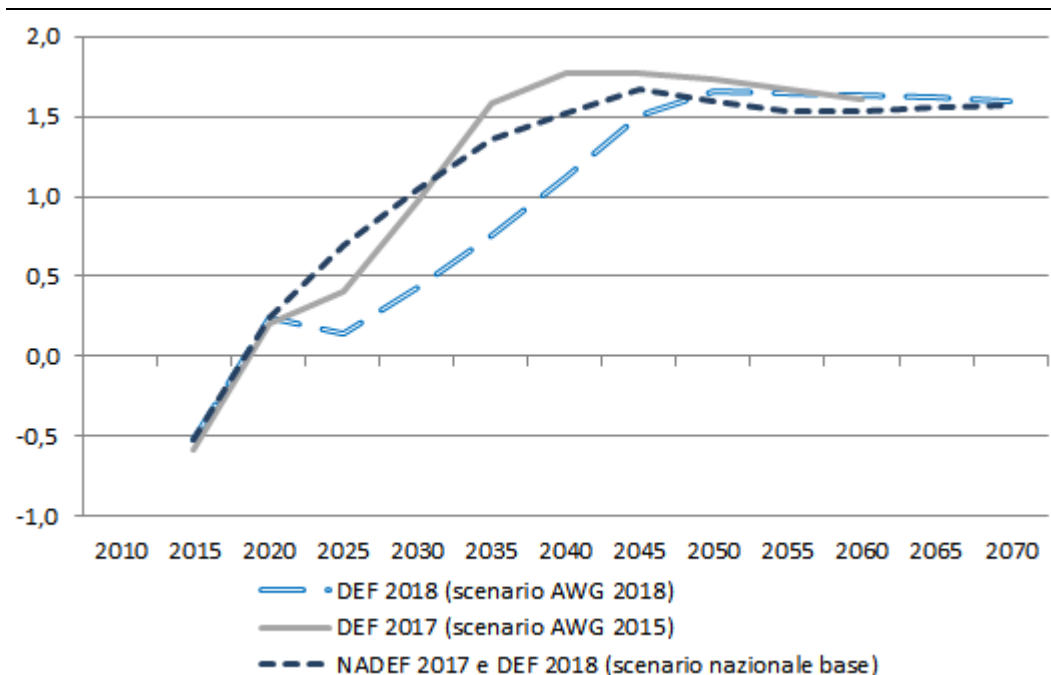
Fonte: elaborazioni su dati RGS (2016), "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario", Nota di aggiornamento al Rapporto n. 17 e RGS (2017), "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario", Nota di aggiornamento al Rapporto n. 18.

Fig. A2.1.4 – Indice di dipendenza degli anziani nei più recenti documenti ufficiali



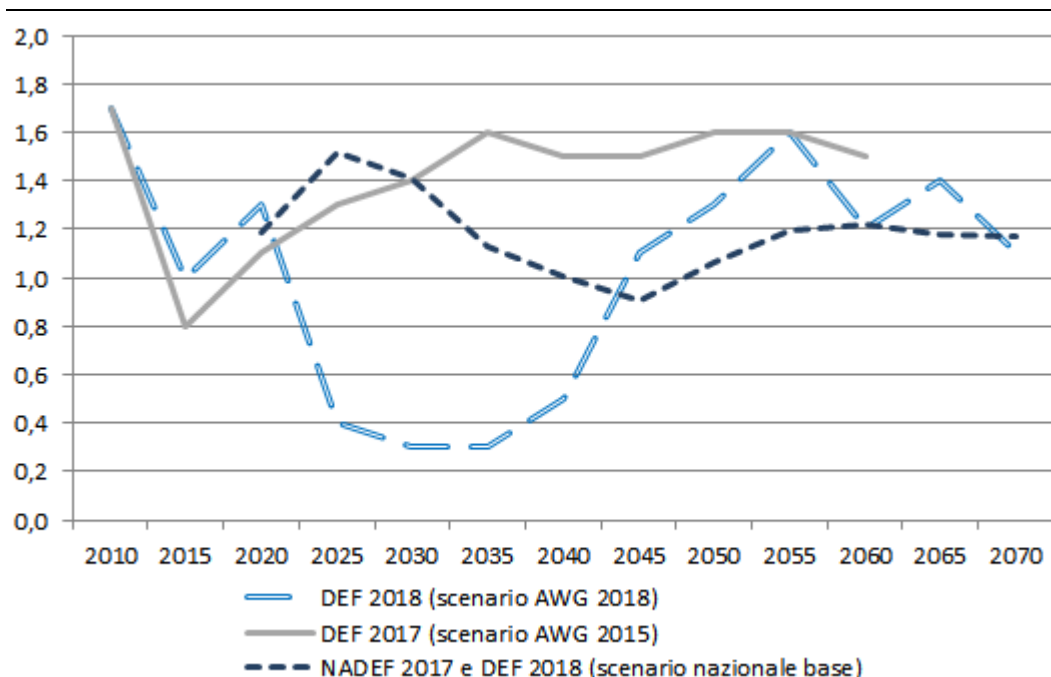
Fonte: elaborazioni su dati DEF 2017, NADEF 2017, DEF2018, RGS (2016), "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario", Nota di aggiornamento al Rapporto n. 17 e RGS (2017), "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario", Nota di aggiornamento al Rapporto n. 18.

Fig. A2.1.5 – La produttività nelle proiezioni di medio-lungo termine dei più recenti documenti ufficiali



Fonte: elaborazioni su dati RGS (2016), “Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”, Nota di aggiornamento al Rapporto n. 17 e RGS (2017), “Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”, Nota di aggiornamento al Rapporto n. 18.

Fig. A2.1.6 – Tassi di crescita del PIL sottostanti le proiezioni di lungo periodo nei più recenti documenti ufficiali



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2017, NADEF 2017, DEF2018 e RGS (2017), “Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario”, Nota di aggiornamento al Rapporto n. 18.